

## WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Kwiecień 2012\*



### Synteza

- ♦ Według projekcji Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) zawartej w kwietniowym raporcie *World Economic Outlook*, dynamika światowego PKB wyniesie 3,5% w 2012 r. oraz 4,1% w 2013 r.
- ♦ Obserwowane jest zmniejszenie aktywności polskiej gospodarki, wynikające przede wszystkim ze spadku popytu z zagranicy. Wyraźne wyhamowanie gospodarki strefy euro, w tym niemieckiej, miało przełożenie na pogorszenie koniunktury w polskim przemyśle. Dane o produkcji przemysłowej w marcu świadczyły o stagnacji w sektorze – jej wzrost wyniósł 0,7% r/r. Na wciąż wysoki popyt konsumpcyjny wskazywała natomiast dynamika sprzedaży detalicznej, która w całym I kw. br. kształtowała się w przedziale 10-15% r/r. Wstępnie Ministerstwo Gospodarki oszacowało tempo wzrostu PKB Polski w I kw. 2012 r. na poziomie 3,5% r/r, poniżej 4,3% r/r w poprzednim kwartale. Na cały 2012 r. Ministerstwo Finansów (MF) i MFW prognozują wzrost PKB odpowiednio o 2,5% i 2,6%.
- ♦ W 2011 r. deficyt sektora finansów publicznych w Polsce wyniósł 5,1% PKB (podczas gdy oczekiwano, że wyniesie 5,6% PKB). W 2012 r. ma on spaść do 2,9% PKB, tj. poniżej wymaganego przez Unię Europejską poziomu 3,0% PKB. Korzystne zmiany w sferze finansów publicznych były jednym z czynników mających wpływ na spadek rentowności polskich obligacji do rekordowo niskich poziomów (5,39% w przypadku papierów 10-letnich) – poniżej rentowności obligacji takich państw jak Włochy i Hiszpania.
- ♦ Negatywne zjawiska nadal utrzymują się w wielu państwach europejskich.

W lutym po raz kolejny wzrosła stopa bezrobocia w strefie euro osiągając rekordowy poziom 10,8%. Niepokojącą sytuację gospodarczą potwierdzają też spadek dynamiki produkcji przemysłowej oraz indeksy PMI dla przemysłu oraz usług, które pozostają na poziomie poniżej 50 pkt.

W krajach strefy euro utrzymuje się trudna sytuacja finansów publicznych. Dane na temat poziomu długu państwowego w Europie wskazują na jego podwyższenie. W strefie euro dług wzrósł z 85,3% PKB w 2010 r. do 87,2% PKB w 2011 r. W całej Unii Europejskiej nastąpił wzrost z

\* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.04.2012 r.-27.04.2012 r., wg następującego podziału:  
• Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

80,0% PKB do 82,5% PKB.

Natomiast deficyt budżetowy w strefie euro obniżył się w 2011 r. z 6,2% PKB do poziomu 4,1% PKB, a w całej Unii Europejskiej nastąpił spadek deficytu z 6,5% PKB do 4,5% PKB. Jednocześnie jednak w Irlandii, Grecji, Hiszpanii oraz Wielkiej Brytanii deficyt przekroczył poziom 8% PKB.

Wprowadzane są programy oszczędnościowe mające umożliwić osiągnięcie deficytu budżetowego na poziomie 3% PKB w 2013 roku. Dodatkowe oszczędności budżetowe w wysokości 10 mld EUR ogłosiła w kwietniu Hiszpania, kolejne cięcia wydatków powinny też nastąpić w Grecji, po odbywających się 6 maja wyborach parlamentarnych.

W Holandii negocjacje w sprawie wprowadzenia programu oszczędnościowego zakończyły się niepowodzeniem i dymisją rządu. Cięcia budżetowe w wysokości 14-16 mld EUR miały służyć obniżeniu deficytu budżetowego w 2013 r. z prognozowanych 4,6% do 3% PKB.

W Hiszpanii nastąpił spadek dynamiki PKB, wzrosła stopa bezrobocia, która nadal utrzymuje się na najwyższym w Unii Europejskiej poziomie, pojawiają się również wątpliwości co do oczekiwanych skutków wprowadzanych przez rząd hiszpański oszczędności budżetowych. Niepokój o kondycję hiszpańskiej gospodarki pogłębiają informacje o stanie hiszpańskiego sektora bankowego. W lutym udział złych kredytów hiszpańskich banków wzrósł do 8,2% ich portfeli kredytowych, co było najwyższym poziomem od października 1994 roku. Większość z nich stanowią kredyty na inwestycje budowlane zabezpieczone nieruchomościami, tymczasem od 2007 roku utrzymuje się tendencja spadkowa cen nieruchomości w Hiszpanii.

Analitycy zwracali również uwagę na fakt, iż hiszpańskie i włoskie banki są jednymi z niewielu nabywców obligacji rządowych swoich krajów. Jednak wyczerpały już one większość środków pozyskanych z operacji LTRO. Kontynuowany był wzrost rentowności obligacji Hiszpanii i Włoch. Agencja Standard & Poor's obniżyła długoterminowy rating Hiszpanii o dwa stopnie do poziomu BBB+.

- ◆ MFW pozyskał dodatkowe środki na utrzymanie stabilności finansowej na świecie, w tym również walkę z kryzysem zadłużeniowym w Europie. Kwota dokapitalizowania funduszu sięga obecnie 430 mld USD, z czego większość stanowią zobowiązania krajów strefy euro. Dodatkowego finansowania odmówiły Stany Zjednoczone oraz Kanada, pojawiły się też postulaty dotyczące modyfikacji procedur przyznawania pożyczek. Deklarację dofinansowania złożyły kraje BRICS, domagają się one jednak większego wpływu na decyzje MFW. Również Polska zobowiązała się do wsparcia MFW – w formie pożyczki bilateralnej o wartości 8 mld USD.

### ◆ **Rynki finansowe.**

W kwietniu rentowności polskich papierów skarbowych osiągnęły bardzo niskie poziomy (obligacje 10-letnie 5,39%; 5-letnie 4,88%, 2-letnie 4,62%). Wpływ na to miały: korzystne dane o stanie polskich finansów publicznych, dobre wyniki kwietniowej aukcji obligacji, zmniejszenie oczekiwań co do podwyżki stóp procentowych w maju (po słabych danych o produkcji przemysłowej) oraz porozumienie rządu Węgier z MFW w sprawie przyznania krajowi pomocy finansowej (co obniżyło

## ***Departament Analiz i Skarbu***

ryzyko w całym regionie).

Poprawa sytuacji na polskim rynku długu miała miejsce pomimo wzrostu awersji do ryzyka, zwiększenia wyceny ryzyka kredytowego (CDS) większości państw europejskich oraz spadku rentowności na rynkach bazowych.



## Wybrane wydarzenia gospodarcze

### Polska

- Wg kwietniowego raportu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) *World Economic Outlook* **wzrost gospodarczy Polski w 2012 r. wyniesie 2,6%** (nieco więcej niż 2,5% prognozowane przez MFW w styczniu br.). Wskazano na znaczny wpływ sytuacji gospodarczej w strefie euro na tempo wzrostu PKB w Polsce i pozostałych państwach Europy Środkowo-Wschodniej, przy czym MFW w 2012 r. spodziewa się przyspieszenia produkcji oraz wymiany handlowej w strefie euro, jak również globalnie.

Ministerstwo Finansów prognozuje wzrost PKB Polski na nieco niższym niż MFW poziomie 2,5% w 2012 r. i 2,9% w 2013 r.

#### Prognoza MFW dla Polski

|                                  | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|------|------|------|
| Wzrost PKB (%)                   | 4,3  | 2,6  | 3,2  |
| Inflacja (%)                     | 4,3  | 3,8  | 2,7  |
| Bilans obrotów bieżących (% PKB) | -4,3 | -4,5 | -4,3 |
| Stopa bezrobocia (%)             | 9,6  | 9,4  | 9,1  |

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej znacznie wyhamowało w marcu – dynamika wyniosła 0,7% r/r** (wobec 4,6% r/r w lutym). Dane ukształtowały się znacznie poniżej oczekiwań rynkowych, które wskazywały na nieznaczne spowolnienie do 4,3% r/r. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 3,9% r/r. Znacznie wyhamowała również dynamika produkcji budowlano-montażowej, osiągając w marcu 3,5% r/r (8,3% r/r po odsezonowaniu).

Wzrost w przemyśle odnotowano w 22 spośród 34 działów produkcji, w tym m.in. chemikaliów i wyrobów chemicznych (12,4%), maszyn i urządzeń (9,6%), artykułów spożywczych (8,9%). **Największy spadek produkcji natomiast miał miejsce** w produkcji węgla (-12,7%), a także **w działach, które są w znacznym stopniu zorientowane na eksport**, w tym: mebli (-11,3%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-10,5%), wyrobów farmaceutycznych (-8,9%) oraz komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (-7,4%).

Dane potwierdzają dalsze, silne wyhamowanie polskiego przemysłu zaobserwowane już w lutym. Na stagnację w sektorze wskazywały również wskaźniki PMI z ostatnich 2 miesięcy. Obecna sytuacja wyraźnie kontrastuje ze wzrostem z ostatniego kwartału ub. r. – w I kw. br. produkcja wzrosła o 4,9% r/r, podczas gdy w IV kw. 2011 r. było to 7,5% r/r. Głównym powodem spowolnienia jest malejący popyt zagraniczny, związany z rozpoczynającą się recesją w strefie euro, w tym w Niemczech. Ponadto w lutym i marcu miało miejsce umocnienie złotego, co dodatkowo zmniejszyło atrakcyjność polskiej produkcji.

Po publikacji danych o produkcji przemysłowej **Ministerstwo Gospodarki oszacowało wzrost PKB Polski w I kw. 2012 r. na poziomie 3,5% r/r, wobec 4,3% r/r w IV kw. 2011 r.**

- Korzystnie w I kw. br. ukształtowały się dane o sprzedaży detalicznej**, której dynamika wynosiła w tym czasie pomiędzy 10-15% r/r, osiągając 10,7% r/r w marcu. Sprzedaż wzrosła we wszystkich działach za wyjątkiem sprzedaży prasy i książek (-4,5%). Najszybciej rosła sprzedaż mebli, RTV i AGD (19,2%), w niewyspecjalizowanych sklepach (17,7%), odzieży i obuwia, paliw (po 14,4%) i pojazdów mechanicznych (11,8%).

Dane o sprzedaży detalicznej, która jest znaczną składową konsumpcji, stabilizują oczekiwania odnośnie danych o PKB w I kw. br. W kolejnych miesiącach popyt konsumpcyjny może się jednak nieco obniżyć, ze względu na **wysoki poziom bezrobocia (13,3% w marcu) oraz niski przyrost zatrudnienia (0,5% r/r) i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (3,8% r/r**, co przy inflacji na poziomie 3,9% r/r oznacza spadek realnych wynagrodzeń).

- ◆ **Deficyt sektora finansów publicznych w 2011 r. wyniósł 5,1% PKB** i był niższy o 7 mld PLN i 0,5 p.p. niż zakładano.

Ministerstwo Finansów (MF) przedstawiło główne założenia zawarte w dokumencie *Program Konwergencji. Aktualizacja 2012*, z których wynika, że deficyt sektora finansów publicznych spadnie w 2012 r. poniżej wymaganego przez Unię Europejską poziomu 3,0% PKB i wyniesie 2,9% PKB. Jednocześnie będzie to pierwszy rok kończący okres wzrostu długu w relacji do PKB liczonego wg metodologii zarówno krajowej jak i unijnej.

### Założenia przyjęte w "Programie Konwergencji. Aktualizacja 2012"

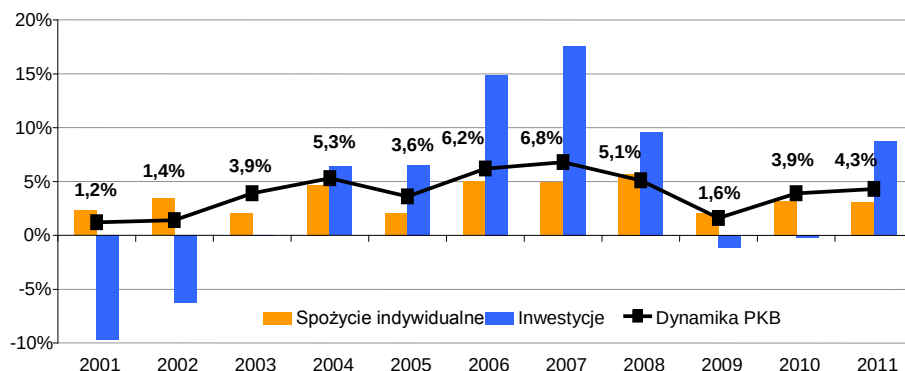
|                                                                   | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Wynik sektora</b> instytucji rządowych i samorządowych (% PKB) | -5,1 | -2,9 | -2,2 | -1,6 | -0,9 |
| <b>Dług sektora</b> instytucji rządowych i samorządowych (% PKB)  | 56,4 | 53,7 | 52,5 | 50,6 | 49,7 |
| Państwowy <b>dług publiczny</b> (% PKB)                           | 53,5 | 50,5 | 49,2 | 47,6 | 47,2 |
| <b>Wzrost PKB</b> (%)                                             | 4,3  | 2,5  | 2,9  | 3,2  | 3,8  |

- ◆ Deficyt budżetowy za okres styczeń-marzec 2012 r. wyniósł 23,0 mld PLN, co stanowi 65,6% całorocznego planu, nieco powyżej spodziewanych przez MF ok. 20 mld PLN. Ustawa budżetowa przewiduje deficyt w 2012 r. nie wyższy niż 35 mld PLN. W połowie br. do budżetu państwa przekazane zostaną natomiast środki z **zysku Narodowego Banku Polskiego** (NBP) wypracowanego w 2011 r., których wielkość szacowana jest **na poziomie ok. 8 mld PLN** (wobec 6,2 mld PLN przekazanych w ub. r. z zysku za 2010 r.), co wpłynie na ograniczenie przyrostu deficytu.

Polska

Wzrost gospodarczy

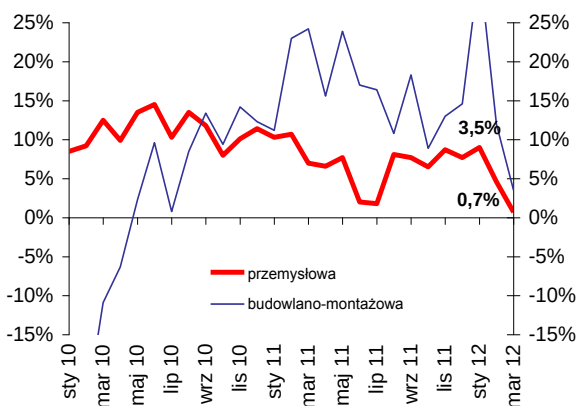
PKB Polski w latach 2001-2011



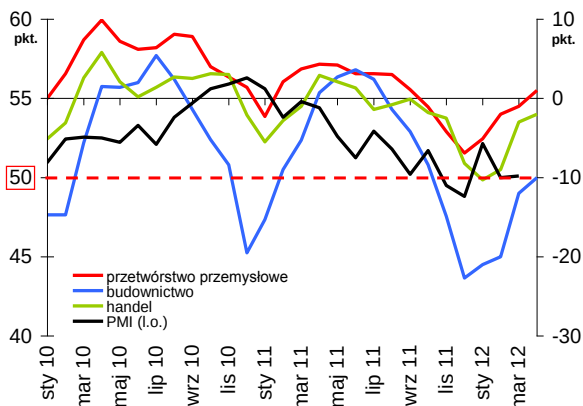
Źródło: Dane GUS

Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



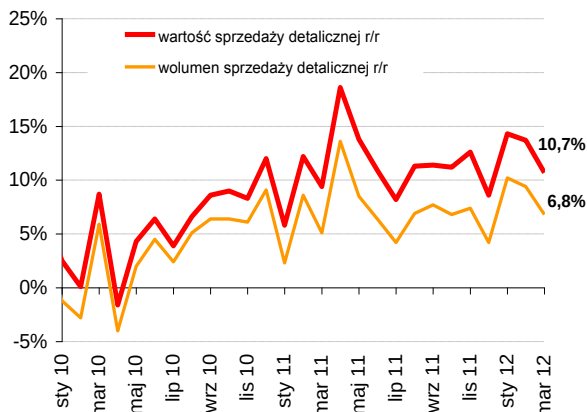
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

| Produkcja i nastroje producentów |             |                |      |                                        |             |        |
|----------------------------------|-------------|----------------|------|----------------------------------------|-------------|--------|
| agregat                          | przemysłowa | budow.-montaż. | PMI  | Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury |             |        |
| Data                             | r/r         | r/r            | pkt. | przetwórstwo przem.                    | budownictwo | handel |
| marzec 2011                      | 7,0%        | 24,2%          | 54,8 | 3,7                                    | -5,3        | -1,0   |
| kwiecień 2011                    | 6,6%        | 15,6%          | 54,4 | 4,3                                    | 0,7         | 2,9    |
| luty 2012                        | 4,6%        | 12,0%          | 50,0 | -2,0                                   | -20,0       | -9,0   |
| marzec 2012                      | 0,7%        | 3,5%           | 50,1 | -1,0                                   | -12,0       | -3,0   |
| kwiecień 2012                    | -           | -              | -    | 1,0                                    | -10,0       | -2,0   |

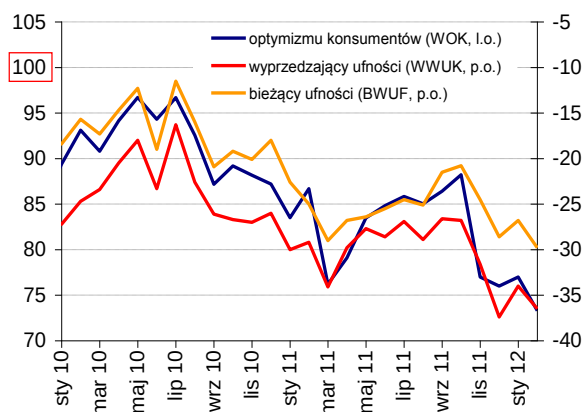
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

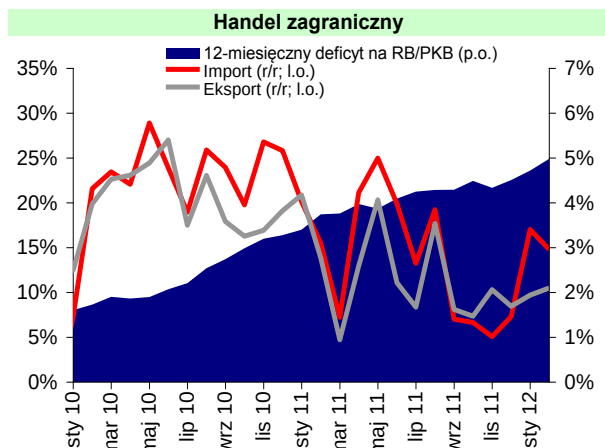
Sprzedaż detaliczna



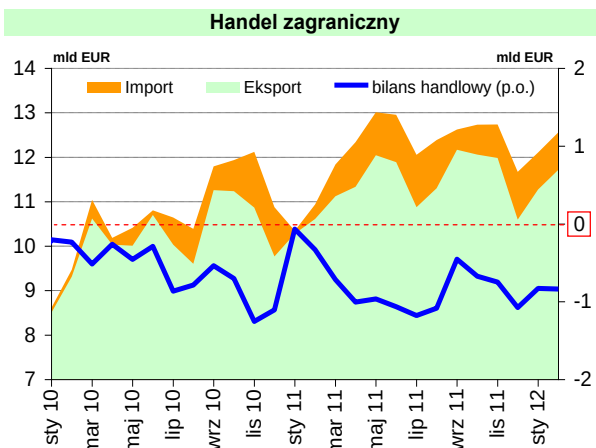
Wskaźniki konsumenckie



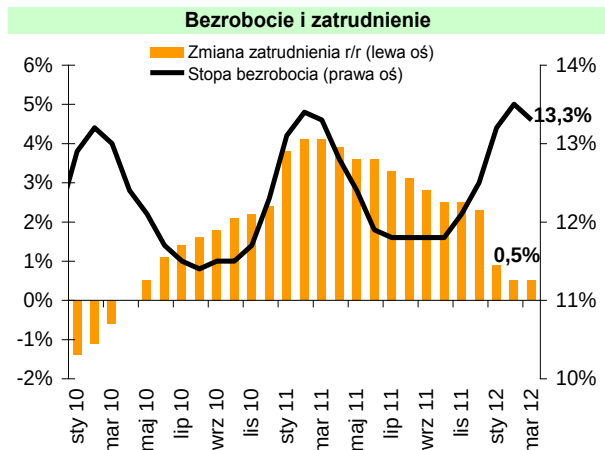
## Handel zagraniczny



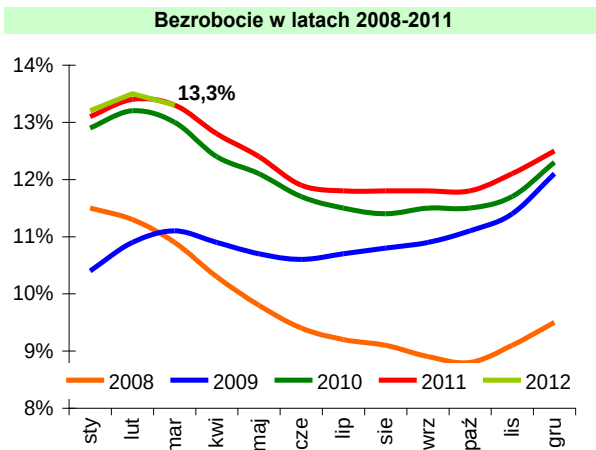
Źródło: Dane NBP



## Rynek pracy

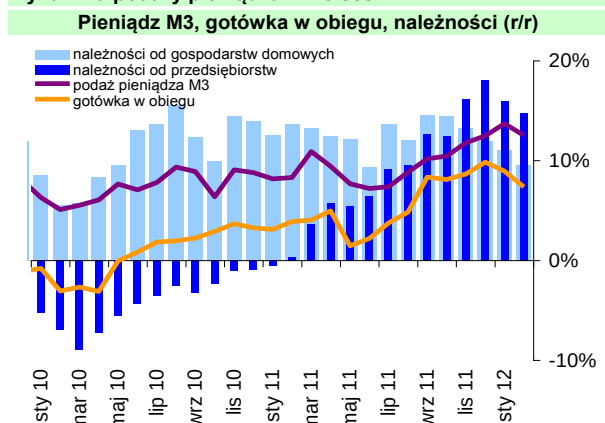


Źródło: Dane GUS

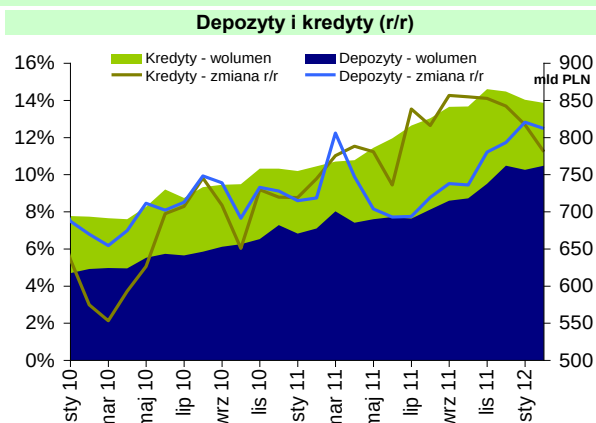


## Podaż pieniądza\*

### Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Źródło: Dane NBP

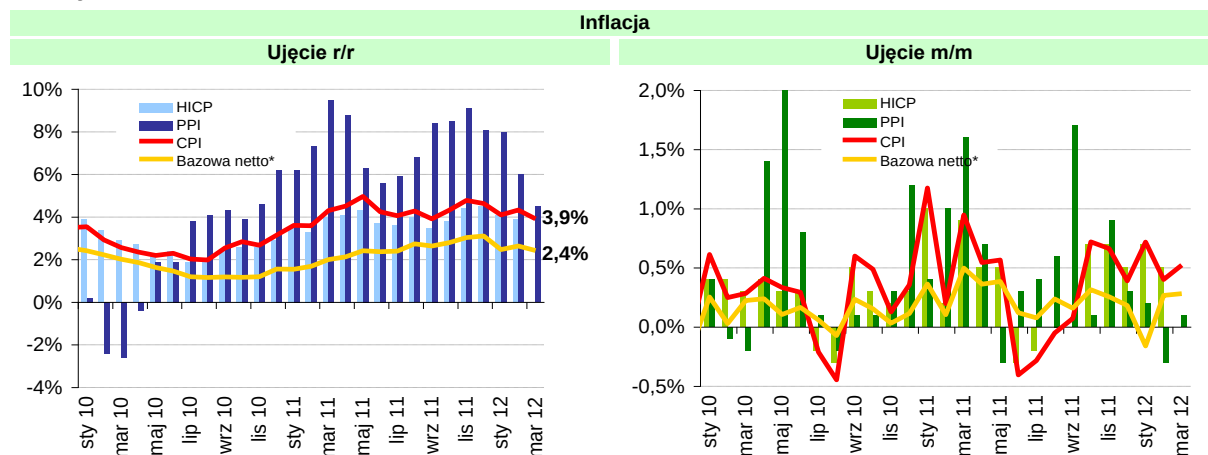


\* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

| Podaż pieniądza w Polsce |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |                   |
|--------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| agregat                  | gotówka w obiegu     |                   | M1                   |                   | M2                   |                   | M3                   |                   |
| Data                     | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) |
| luty 2011                | 91,4                 | 3,9%              | 444,2                | 15,9%             | 768,9                | 8,1%              | 775,0                | 8,3%              |
| marzec 2011              | 92,2                 | 4,0%              | 458,9                | 17,8%             | 792,7                | 11,2%             | 800,2                | 10,9%             |
| styczeń 2012             | 98,7                 | 8,9%              | 461,3                | 5,7%              | 855,2                | 12,4%             | 874,6                | 13,7%             |
| luty 2012                | 98,2                 | 7,4%              | 455,7                | 2,6%              | 860,2                | 11,9%             | 872,1                | 12,5%             |
| marzec 2012              | 98,2                 | 7,4%              | 455,7                | 2,6%              | 860,2                | 11,9%             | 872,1                | 12,5%             |

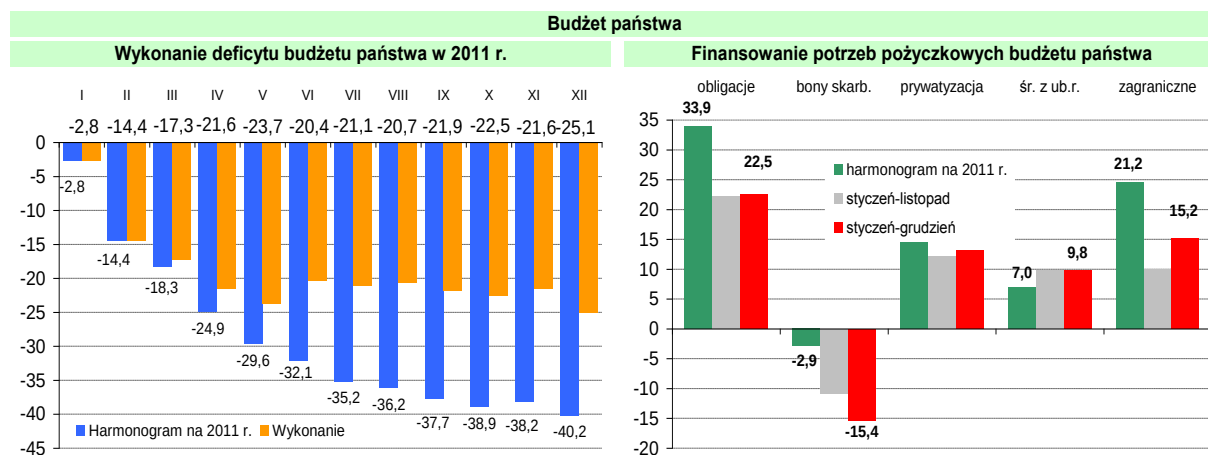
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

## Inflacja



Źródło: Dane GUS, NBP: \* wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

## Finanse publiczne

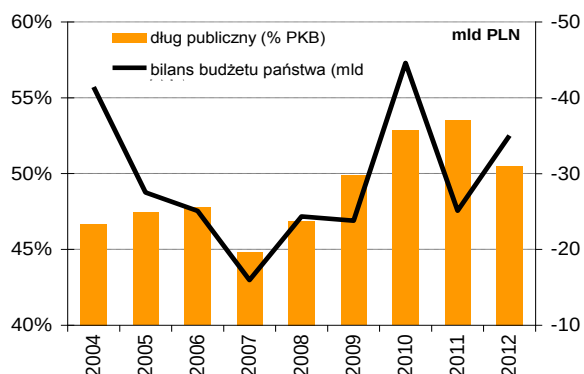


Źródło: Dane MF

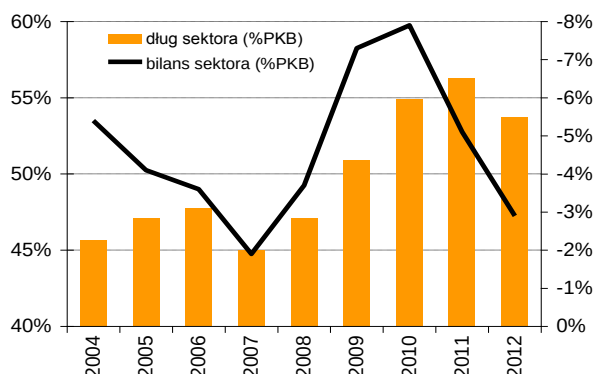


**Program konwergencji. Aktualizacja 2012**

**Deficyt budżetowy i dług publiczny (SNA93)**



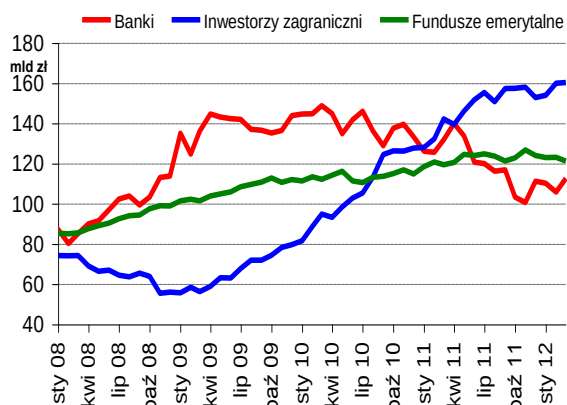
**Deficyt i dług sektora finansów publicznych (ESA95)**



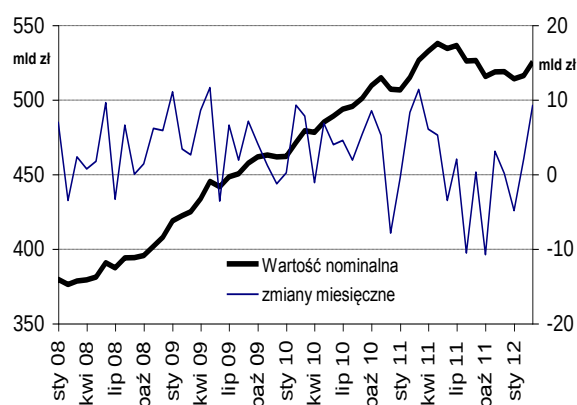
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

**Polskie skarbowe papiery wartościowe**

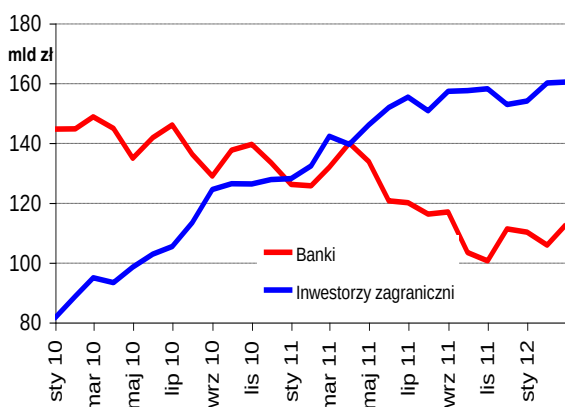
**Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów**



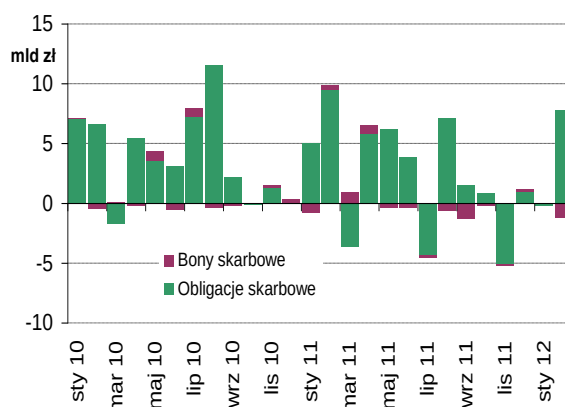
**Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne**



**Polskie SPW w portfelach banków i inwestorów zagranicznych**



**Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych**



Źródło: MF, obliczenia własne

**Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)**

| Data             | Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym: |             |              | Banki        |              | Inwestorzy zagraniczni |              | Fundusze emerytalne |              |
|------------------|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|--------------|---------------------|--------------|
|                  | obligacje                          | bony        | razem        | wartość      | udział       | wartość                | udział       | wartość             | udział       |
| luty 2011        | 495,3                              | 31,3        | 526,6        | 132,1        | 25,1%        | 142,4                  | 27,0%        | 119,6               | 22,7%        |
| styczeń 2012     | 502,2                              | 14,2        | 516,5        | 106,0        | 20,5%        | 160,2                  | 31,0%        | 123,3               | 23,9%        |
| <b>luty 2012</b> | <b>514,1</b>                       | <b>11,8</b> | <b>525,9</b> | <b>112,9</b> | <b>21,5%</b> | <b>160,5</b>           | <b>30,5%</b> | <b>121,4</b>        | <b>23,1%</b> |
| zmiana m/m       | 11,8                               | -2,4        | 9,4          | 6,8          | 0,9 p.p.     | 0,3                    | -0,5 p.p.    | -1,9                | -0,8 p.p.    |
| zmiana r/r       | 18,7                               | -19,5       | -0,8         | -19,2        | -3,6 p.p.    | 18,1                   | 3,5 p.p.     | 1,8                 | 0,4 p.p.     |

Źródło: MF, obliczenia własne: SPW – skarbowe papiery wartościowe, SP – Skarb Państwa, wartość i udział – w relacji do wartości SPW (razem)

## Europa

- ♦ Według danych Eurostatu deficyt budżetowy w strefie euro obniżył się w 2011 r. do poziomu 4,1% PKB, podczas gdy w 2010 r. wynosił 6,2% PKB. W całej Unii Europejskiej nastąpił spadek deficytu z 6,5% PKB do 4,5% PKB.

Podwyższeniu uległ natomiast poziom długu państwowego. W strefie euro wzrósł z 85,3% PKB w 2010 r. do 87,2% PKB w 2011 r. W całej Unii Europejskiej nastąpił wzrost z 80,0% PKB do 82,5% PKB.

W 2011 r. najwyższy poziom deficytu budżetowego odnotowano w Irlandii (13,1%), Grecji (9,1%), Hiszpanii (8,5%), Wielkiej Brytanii (8,3%), Słowenii (6,4%), Cyprze (6,3%), Litwie (5,5%), Francji (5,2%), Rumunii (5,2%) oraz w Polsce (5,1%).

Nadwyżki budżetowe wystąpiły na Węgrzech (4,3%), w Estonii (1,0%) oraz w Szwecji (0,3%).

W 2011 r. w czternastu krajach Unii Europejskiej poziom długu publicznego przekroczył 60% PKB. Były to: Grecja (165,3%), Włochy (120,1%), Irlandia (108,2%), Portugalia (107,8%), Belgia (98,0%), Francja (85,8%), Wielka Brytania (85,7%), Niemcy (81,1%), Węgry (80,6%), Austria (72,2%), Malta (72,0%), Cypr (71,6%), Hiszpania (68,5%) oraz Holandia (65,2%).

Opublikowane zostały również dane dotyczące przychodów i wydatków rządowych w 2011 r. W strefie euro wydatki wyniosły 49,3% PKB, a przychody 45,2% PKB. W Unii Europejskiej było to odpowiednio 49,1% PKB oraz 44,6% PKB. W obu przypadkach, wydatki uległy zmniejszeniu, a przychody zwiększeniu.

- ♦ 17 kwietnia 2012 roku MFW opublikował raport *World Economic Outlook*. W porównaniu z raportem z września ubiegłego roku, prognozy wzrostu dla gospodarki europejskiej zostały znacznie zrewidowane w dół.

Oczekiwana dynamika wzrostu PKB w Europie wynosi w 2012 r. 0,2%, podczas gdy poprzednia prognoza wskazywała na 1,5%. Spowolnienie gospodarcze oczekiwane jest przede wszystkim w strefie euro, gdzie prognozy dynamiki PKB zostały obniżone z 1,1% do -0,3%.

W ocenie MFW perspektywy i zagrożenia dla Europy są przede wszystkim uzależnione od rozwoju sytuacji w strefie euro. Przy założeniu, iż kryzys zadłużenia zostanie zatrzymany, rentowności rządowych papierów dłużnych powinny się ustabilizować, a wzrost gospodarczy nabrać tempa w trakcie 2012 roku. W krajach strefy euro oczekiwana recesja ma być krótkotrwała, za wyjątkiem Grecji, Portugalii, Włoch i Hiszpanii, gdzie ożywienie gospodarcze jest spodziewane dopiero w 2013 roku. Również w Wielkiej Brytanii, gdzie sektor finansowy został znacznie dotknięty przez kryzys, ożywienie gospodarcze może się opóźnić.

**Prognozy makroekonomiczne MFW dla Europy**

|                                    | Real GDP    |             |            | Consumer Prices <sup>1</sup> |            |            | Current Account Balance <sup>2</sup> |             |             | Unemployment <sup>3</sup> |             |            |
|------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------------------------|------------|------------|--------------------------------------|-------------|-------------|---------------------------|-------------|------------|
|                                    | Projections |             |            | Projections                  |            |            | Projections                          |             |             | Projections               |             |            |
|                                    | 2011        | 2012        | 2013       | 2011                         | 2012       | 2013       | 2011                                 | 2012        | 2013        | 2011                      | 2012        | 2013       |
| <b>Europe</b>                      | <b>2.0</b>  | <b>0.2</b>  | <b>1.4</b> | <b>3.2</b>                   | <b>2.7</b> | <b>2.2</b> | <b>0.5</b>                           | <b>0.6</b>  | <b>0.8</b>  | <b>...</b>                | <b>...</b>  | <b>...</b> |
| <b>Advanced Europe</b>             | <b>1.4</b>  | <b>-0.1</b> | <b>1.1</b> | <b>2.8</b>                   | <b>2.1</b> | <b>1.7</b> | <b>1.1</b>                           | <b>1.3</b>  | <b>1.5</b>  | <b>9.4</b>                | <b>10.0</b> | <b>9.9</b> |
| Euro Area <sup>4,5</sup>           | 1.4         | -0.3        | 0.9        | 2.7                          | 2.0        | 1.6        | -0.3                                 | 0.7         | 1.0         | 10.1                      | 10.9        | 10.8       |
| Germany                            | 3.1         | 0.6         | 1.5        | 2.5                          | 1.9        | 1.8        | 5.7                                  | 5.2         | 4.9         | 6.0                       | 5.6         | 5.5        |
| France                             | 1.7         | 0.5         | 1.0        | 2.3                          | 2.0        | 1.6        | -2.2                                 | -1.9        | -1.5        | 9.7                       | 9.9         | 10.1       |
| Italy                              | 0.4         | -1.9        | -0.3       | 2.9                          | 2.5        | 1.8        | -3.2                                 | -2.2        | -1.5        | 8.4                       | 9.5         | 9.7        |
| Spain                              | 0.7         | -1.8        | 0.1        | 3.1                          | 1.9        | 1.6        | -3.7                                 | -2.1        | -1.7        | 21.6                      | 24.2        | 23.9       |
| Netherlands                        | 1.3         | -0.5        | 0.8        | 2.5                          | 1.8        | 1.8        | 7.5                                  | 8.2         | 7.8         | 4.5                       | 5.5         | 5.5        |
| Belgium                            | 1.9         | 0.0         | 0.8        | 3.5                          | 2.4        | 1.9        | -0.1                                 | -0.3        | 0.4         | 7.2                       | 8.0         | 8.3        |
| Austria                            | 3.1         | 0.9         | 1.8        | 3.6                          | 2.2        | 1.9        | 1.2                                  | 1.4         | 1.4         | 4.2                       | 4.4         | 4.3        |
| Greece                             | -6.9        | -4.7        | 0.0        | 3.1                          | -0.5       | -0.3       | -9.7                                 | -7.4        | -6.6        | 17.3                      | 19.4        | 19.4       |
| Portugal                           | -1.5        | -3.3        | 0.3        | 3.6                          | 3.2        | 1.4        | -6.4                                 | -4.2        | -3.5        | 12.7                      | 14.4        | 14.0       |
| Finland                            | 2.9         | 0.6         | 1.8        | 3.3                          | 2.9        | 2.1        | -0.7                                 | -1.0        | -0.3        | 7.8                       | 7.7         | 7.8        |
| Ireland                            | 0.7         | 0.5         | 2.0        | 1.1                          | 1.7        | 1.2        | 0.1                                  | 1.0         | 1.7         | 14.4                      | 14.5        | 13.8       |
| Slovak Republic                    | 3.3         | 2.4         | 3.1        | 4.1                          | 3.8        | 2.3        | 0.1                                  | -0.4        | -0.4        | 13.4                      | 13.8        | 13.6       |
| Slovenia                           | -0.2        | -1.0        | 1.4        | 1.8                          | 2.2        | 1.8        | -1.1                                 | 0.0         | -0.3        | 8.1                       | 8.7         | 8.9        |
| Luxembourg                         | 1.0         | -0.2        | 1.9        | 3.4                          | 2.3        | 1.6        | 6.9                                  | 5.7         | 5.6         | 6.0                       | 6.0         | 6.0        |
| Estonia                            | 7.6         | 2.0         | 3.6        | 5.1                          | 3.9        | 2.6        | 3.2                                  | 0.9         | -0.3        | 12.5                      | 11.3        | 10.0       |
| Cyprus                             | 0.5         | -1.2        | 0.8        | 3.5                          | 2.8        | 2.2        | -8.5                                 | -6.2        | -6.3        | 7.8                       | 9.5         | 9.6        |
| Malta                              | 2.1         | 1.2         | 2.0        | 2.4                          | 2.0        | 1.9        | -3.2                                 | -3.0        | -2.9        | 6.4                       | 6.6         | 6.5        |
| United Kingdom <sup>5</sup>        | 0.7         | 0.8         | 2.0        | 4.5                          | 2.4        | 2.0        | -1.9                                 | -1.7        | -1.1        | 8.0                       | 8.3         | 8.2        |
| Sweden                             | 4.0         | 0.9         | 2.3        | 1.4                          | 2.5        | 2.0        | 6.7                                  | 3.0         | 2.9         | 7.5                       | 7.5         | 7.7        |
| Switzerland                        | 1.9         | 0.8         | 1.7        | 0.2                          | -0.5       | 0.5        | 14.0                                 | 12.1        | 11.6        | 3.1                       | 3.4         | 3.6        |
| Czech Republic                     | 1.7         | 0.1         | 2.1        | 1.9                          | 3.5        | 1.9        | -2.9                                 | -2.1        | -1.9        | 6.7                       | 7.0         | 7.4        |
| Norway                             | 1.7         | 1.8         | 2.0        | 1.3                          | 1.5        | 2.0        | 14.6                                 | 14.8        | 13.7        | 3.3                       | 3.6         | 3.5        |
| Denmark                            | 1.0         | 0.5         | 1.2        | 2.8                          | 2.6        | 2.2        | 6.2                                  | 4.8         | 4.5         | 6.1                       | 5.8         | 5.5        |
| Iceland                            | 3.1         | 2.4         | 2.6        | 4.0                          | 4.8        | 3.5        | -6.5                                 | -2.8        | -1.5        | 7.4                       | 6.3         | 6.0        |
| <b>Emerging Europe<sup>6</sup></b> | <b>5.3</b>  | <b>1.9</b>  | <b>2.9</b> | <b>5.3</b>                   | <b>6.2</b> | <b>4.5</b> | <b>-6.0</b>                          | <b>-5.6</b> | <b>-5.5</b> | <b>...</b>                | <b>...</b>  | <b>...</b> |
| Turkey                             | 8.5         | 2.3         | 3.2        | 6.5                          | 10.6       | 7.1        | -9.9                                 | -8.8        | -8.2        | 9.9                       | 10.3        | 10.5       |
| <b>Poland</b>                      | <b>4.3</b>  | <b>2.6</b>  | <b>3.2</b> | <b>4.3</b>                   | <b>3.8</b> | <b>2.7</b> | <b>-4.3</b>                          | <b>-4.5</b> | <b>-4.3</b> | <b>9.6</b>                | <b>9.4</b>  | <b>9.1</b> |
| Romania                            | 2.5         | 1.5         | 3.0        | 5.8                          | 2.9        | 3.1        | -4.2                                 | -4.2        | -4.7        | 7.2                       | 7.2         | 7.1        |
| Hungary                            | 1.7         | 0.0         | 1.8        | 3.9                          | 5.2        | 3.5        | 1.6                                  | 3.3         | 1.2         | 11.0                      | 11.5        | 11.0       |
| Bulgaria                           | 1.7         | 0.8         | 1.5        | 3.4                          | 2.1        | 2.3        | 1.9                                  | 2.1         | 1.6         | 12.5                      | 12.5        | 12.0       |
| Serbia                             | 1.8         | 0.5         | 3.0        | 11.2                         | 4.1        | 4.3        | -9.1                                 | -8.6        | -7.9        | 23.7                      | 23.9        | 23.6       |
| Croatia                            | 0.0         | -0.5        | 1.0        | 2.3                          | 2.2        | 2.4        | 0.9                                  | 0.4         | -0.2        | 13.2                      | 13.5        | 12.7       |
| Lithuania                          | 5.9         | 2.0         | 2.7        | 4.1                          | 3.1        | 2.5        | -1.7                                 | -2.0        | -2.3        | 15.5                      | 14.5        | 13.0       |
| Latvia                             | 5.5         | 2.0         | 2.5        | 4.2                          | 2.6        | 2.2        | -1.2                                 | -1.9        | -2.5        | 15.6                      | 15.5        | 14.6       |

- ♦ W lutym 2012 roku produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w relacji rocznej o 1,8%, podczas gdy miesiąc wcześniej spadek wynosił 1,7% r/r. Prognozowany był spadek na poziomie 1,5% r/r.

Tendencję spadkową dynamiki produkcji potwierdził marcowy spadek indeksu PMI dla sektora przemysłowego z 49 do 47,7 pkt. Był to ósmy z kolei miesiąc, w którym indeks ten utrzymywał się na poziomie poniżej 50 pkt. Ponadto, wstępne kwietniowe odczyty indeksu PMI dla przemysłu wskazują na spadek do poziomu 46 pkt, co oznacza najniższy poziom od 34 miesięcy.

W relacji miesięcznej, po uwzględnieniu czynników sezonowych, produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła o 0,5% m/m. Prognozowano spadek o 0,2% m/m.

W całej Unii Europejskiej produkcja przemysłowa wzrosła o 0,2% m/m, a największy wzrost o 13% m/m zanotowano w Holandii. Największy spadek, o 4,6% m/m, nastąpił na Malcie.

- ♦ Wstępne odczyty indeksu PMI wskazują również na pogarszającą się koniunkturę w sektorze usług. Indeks PMI dla tego sektora spadł w kwietniu do 47,9 z 49,2 pkt. w marcu, co stanowi najgorszy wynik od 5 miesięcy.

- ♦ Zgodnie z prognozami trzech europejskich instytucji: Ifo, ISTAT i INSEE, dynamika PKB strefy euro wyniesie -0,2% k/k w I kwartale 2012 roku, 0,0% k/k w II kwartale oraz 0,1% k/k w III kwartale.

Oczekiwana jest inflacja HICP na poziomie 2,6% r/r w I kwartale 2012, 2,4% r/r w II kwartale oraz 2,2% r/r w III kwartale.

- ♦ W raporcie *Global Financial Stability Report* Międzynarodowy Fundusz Walutowy przewiduje w ciągu najbliższych 18 miesięcy spadek poziomu aktywów w bankach europejskich. Pod koniec 2011 roku zwiększyła się presja na delewarowanie europejskich banków w związku z kryzysem długu oraz utratą wielu z prywatnych źródeł finansowania. Banki zwiększyły wprowadzenie swojej płynności dzięki środkom pochodzącym z operacji LTRO Europejskiego Banku Centralnego, ale nadal muszą dokonać podwyższenia kapitału lub obniżyć poziom aktywów poprzez redukcję linii biznesowych lub ograniczenie kredytowania. MFW wskazuje, że redukcja aktywów bankowych na dużą skalę może mieć negatywny wpływ na gospodarkę oraz rynki finansowe, zarówno w strefie euro jak i w pozostałych krajach europejskich. Organizacja prognozuje, że w wypadku utrzymania obecnej polityki, aktywa mogą spaść o ok. 2,6 bln USD, czyli o 7%. Redukcja aktywów ma wynikać głównie ze sprzedaży papierów wartościowych oraz aktywów, które nie są kluczowe dla banków. Około 25% wielkości redukcji może być jednak związane z ograniczeniem udzielania kredytów. MFW prognozuje, że wolumen kredytów może spaść o ok. 1,7%. Gdyby jednak obecne reformy nie zakończyły się sukcesem, lub wystąpiłby szok zewnętrzny, wolumen kredytów w strefie euro mógłby spaść o 4,4% w ciągu najbliższych dwóch lat, co doprowadziłoby do obniżenia PKB strefy o 1,4% względem wielkości prognozowanej na koniec 2013 roku. Zdaniem MFW spadek w bilansach banków można ograniczyć do 6% dzięki łagodniejszej polityce EBC oraz reformom strukturalnym. MFW postuluje też rekapitalizację banków europejskich a także umożliwienie bezpośredniego zasilania banków w kapitał poprzez EFSF oraz ESM.
- ♦ RBS przewiduje, iż na potencjalną pomoc dla Włoch i Hiszpanii oraz ewentualne kolejne pakiety pomocowe dla Grecji, Irlandii i Portugalii w ciągu najbliższych trzech lat może być potrzebne 1,1-1,2 bln EUR. W tym świetle pojawiają się obawy, iż europejskie fundusze pomocowe mogą okazać się niewystarczające.
- ♦ Dzięki zobowiązaniom kolejnych państw, dodatkowe środki MFW na utrzymanie stabilności finansowej na świecie, w tym również walkę z kryzysem zadłużeniowym w Europie, sięgają obecnie 430 mld USD. Jako pierwsze kwotę 200 mld USD zadeklarowały w grudniu 2011 r. kraje strefy euro. 17 kwietnia 2012 r. decyzję o dofinansowaniu MFW środkami w wysokości 60 mld USD podjęła Japonia. Deklaracje o dokapitalizowaniu MFW złożyły też liczne kraje europejskie, w tym Polska, która zobowiązała się wyłożyć 8 mld USD. 20 kwietnia, po spotkaniu ministrów finansów grupy G20 pojawiła się informacja o możliwości wzmocnienia funduszu przez kolejne państwa.  
  
Obecna kwota dofinansowania jest niższa, niż proponowane na początku 2012 r. przez MFW 600 mld USD. Dokapitalizowania MFW odmówiły Stany Zjednoczone oraz Kanada, która nie wyklucza jednak zmiany decyzji. Kanada postulowała też zmianę systemu przyznawania pomocy dla Europy. Zgodnie z postulatami Kanady, decyzję o udzieleniu pożyczki najpierw podejmowałyby kraje strefy euro, a następnie powinni głosować pozostali członkowie MFW. Chiny, Indie, Rosja, Brazylia oraz RPA zapowiadają ogłoszenie swoich kwot dofinansowania MFW na czerwiec br. Kraje te domagają się jednak zmian w systemie głosowania MFW, tak aby uzyskać większy wpływ na decyzje instytucji.
- ♦ Rząd włoski obniżył prognozy makroekonomiczne na bieżący rok. Według nowego planu trzyletniego PKB w 2012 roku obniży się o 1,2%, zamiast zapowiadanych w grudniu 0,4%. Ponadto, oczekiwany jest deficyt budżetowy w wysokości 0,5% PKB. Jednocześnie Włochy zapowiadają wzmocnienie konsolidacji fiskalnej.

- ♦ 23 kwietnia premier Holandii podał się do dymisji po tym, jak partie rządzące nie doszły do porozumienia w sprawie wprowadzenia opiewającego na 14-16 mld EUR programu oszczędnościowego. Prognozuje się, że deficyt budżetowy Holandii wyniesie w 2013 r. 4,6% PKB. Aby obniżyć go do wymaganego przez Unię Europejską poziomu 3% PKB, konieczne są cięcia budżetowe w wysokości co najmniej 9,5 mld EUR. Plan budżetu na 2013 r. powinien zostać przekazany Komisji Europejskiej do 30 kwietnia br.
- ♦ Rząd grecki przesunie prawdopodobnie ogłoszenie planu rekapitalizacji banków na okres po wyborach parlamentarnych, które odbędą się 6 maja. Ogłoszenie decyzji było przewidziane na 20 kwietnia i było już dwukrotnie przesuwane w czasie. Szacuje się, że banki greckie poniosły w ubiegłym roku straty w wysokości ok. 40 mld EUR, co stanowi 20% PKB kraju. W tym, cztery największe greckie banki poniosły straty w wysokości prawie 28 mld EUR. Straty wynikają głównie z restrukturyzacji długu Grecji oraz wzrostu niepracujących kredytów. Zapotrzebowanie banków greckich na kapitał jest szacowane przez MFW na 50 mld EUR.

19 kwietnia Grecja otrzymała pierwszą transzę pomocy z EFSF z przeznaczeniem na dokapitalizowanie banków, w wysokości 25 mld EUR.

Zgodnie z warunkami drugiego pakietu pomocowego, banki greckie mają czas do września 2012 r. na uzupełnienie kapitału jak również na przedstawienie planów pozyskania dodatkowego kapitału takich jak sprzedaż aktywów, cięcie kosztów czy restrukturyzacja portfeli kredytowych. Ważną kwestią jest ograniczenie interwencji państwowej w bankach będących w znacznej części własnością państwa. Należy też określić co stanie się w przyszłości z akcjami kontrolowanych przez państwo banków.

- ♦ Grecja ogłosiła zakończenie operacji restrukturyzacji długu. Restrukturyzacja objęła obligacje o wartości ok. 199 mld EUR, co stanowiło 96,9% obligacji podlegających wymianie. Udziału w operacji wymiany odmówili inwestorzy posiadający obligacje o łącznej wartości ok. 6 mld EUR. Do 15 maja Grecja musi podjąć decyzję o dalszym sposobie postępowania wobec inwestorów, którzy nie wyrazili zgody na restrukturyzację.

### **Sytuacja w Hiszpanii**

- ♦ Niepokój w Europie wzbudza sytuacja Hiszpanii, co miało w kwietniu odzwierciedlenie we wzroście rentowności obligacji tego kraju. Mimo oficjalnych zaprzeczeń władz kraju jak i Unii Europejskiej, pojawiają się opinie, iż Hiszpania może być kolejnym państwem europejskim potrzebującym pomocy finansowej.
- ♦ Agencja Standard & Poor's obniżyła 26 kwietnia długoterminowy rating Hiszpanii o dwa stopnie do poziomu BBB+ z wcześniejszego A. Została utrzymana negatywna perspektywa ratingu. Była to pierwsza zmiana oceny wiarygodności kredytowej Hiszpanii od 13 stycznia br. Agencja przewiduje, że budżet Hiszpanii mogą obciążyć dodatkowo gospodarcze problemy tego kraju, ocenia też, iż istnieje poważne ryzyko dalszego zadłużania się państwa, gdyż rząd prawdopodobnie będzie musiał wesprzeć zagrożone upadkiem banki.

Agencja S&P obniżyła również swoje prognozy dynamiki PKB dla Hiszpanii z 0,3% do -1,5% w 2012 r. oraz z 1,0% do 0,5% w 2013 r. Wśród czynników spowalniających wzrost gospodarczy w Hiszpanii S&P wymienia spadek dochodu rozporządzalnego, delewarowanie w sektorze prywatnym, wejście w życie rządowych programów oszczędnościowych oraz niepewność popytu zewnętrznego ze strony głównych partnerów handlowych kraju.

- ♦ Rząd Hiszpanii zapowiedział na początku kwietnia wprowadzenie dodatkowych oszczędności w o wartości ponad 10 mld EUR. Mają one objąć oświatę i służbę zdrowia. Są one uzupełnieniem przedstawionych w marcu oszczędności budżetowych sięgających 27 mld EUR. Obawy budzi jednak fakt, że cięcia budżetowe mogą okazać się niedostateczne aby sprowadzić w tym roku deficyt budżetowy do planowanego poziomu 5,3% PKB. Nie wiadomo również czy dyscyplinę

## ***Departament Analiz i Skarbu***

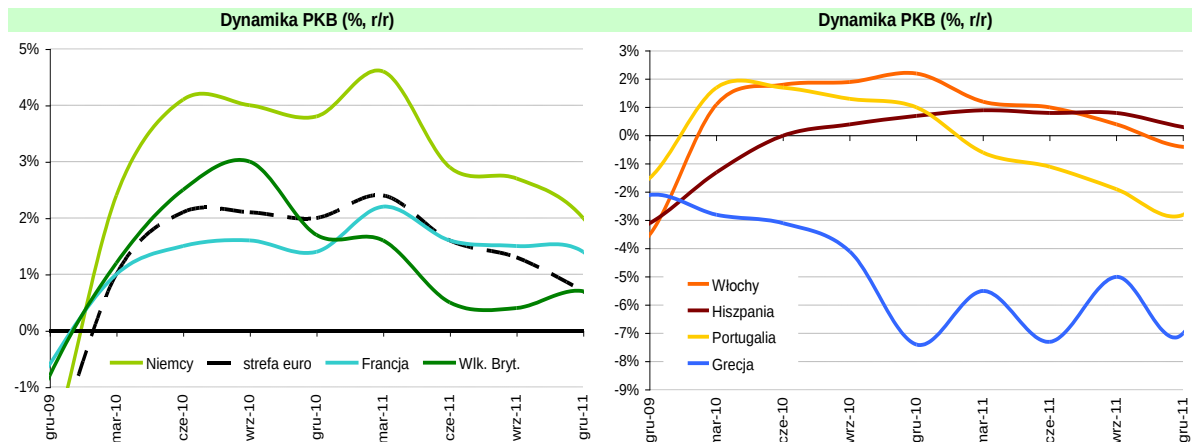
budżetową utrzymają regiony autonomiczne kontrolujące ok. jednej trzeciej wydatków publicznych.

- ♦ W I kwartale 2012 r. dynamika PKB w Hiszpanii obniżyła się o 0,4% r/r oraz o 0,3% k/k.
- ♦ W lutym dynamika produkcji przemysłowej w Hiszpanii spadła o 5,1% r/r (miesiąc wcześniej o 4,3% r/r). Spadek produkcji odnotowały wszystkie sektory przemysłu za wyjątkiem przemysłu energetycznego.
- ♦ W 2011 r. poziom długu zagranicznego Hiszpanii kształtował się na rekordowym poziomie 1,775 bln EUR. W tym, 10% tej wartości zostało sfinansowane przez Europejski Bank Centralny. W ciągu ostatniego roku finansowanie przez EBC zwiększyło się z 51,3 do 175,4 mld EUR. Kwota ta powinna ulec kolejnemu zwiększeniu w wyniku operacji LTRO z lutego br. Hiszpański dług zagraniczny stanowił 165,4% PKB, co jest jednym z najwyższych poziomów na świecie.
- ♦ Obawy o kondycję hiszpańskiej gospodarki pogłębiają informacje o stanie hiszpańskiego sektora bankowego. W lutym udział złych długów będących w posiadaniu hiszpańskich banków stanowił 8,2% ich portfeli kredytowych, co było najwyższym poziomem od października 1994 roku. Spowolnienie gospodarcze może przyczynić się do dalszego wzrostu tego wskaźnika. Źródłem problemów hiszpańskich banków są w znacznym stopniu straty wynikające z załamania rynku nieruchomości. Większość ze 144 mld EUR złych kredytów w hiszpańskich bankach stanowią kredyty na inwestycje budowlane, zabezpieczone nieruchomościami. Tymczasem od 2007 roku ceny nieruchomości w Hiszpanii spadły o ponad 20%, a analitycy przewidują, że mogą obniżyć się jeszcze o kolejne 20%. W I kwartale 2012 roku ceny mieszkań w Hiszpanii spadły o 7,2% r/r.



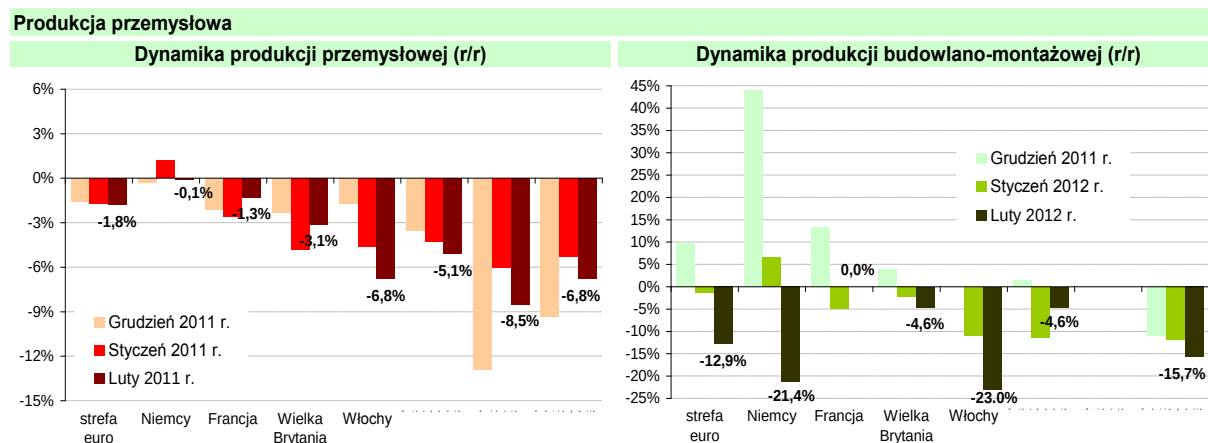
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

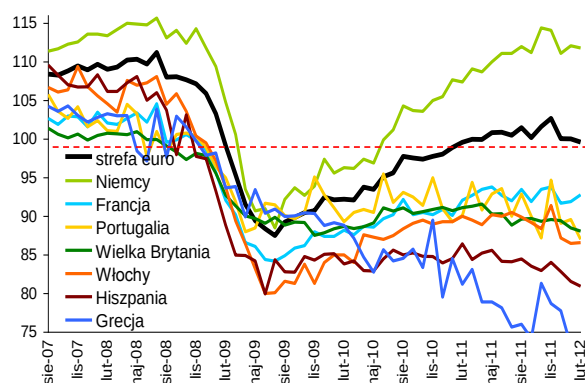


|                        | Wzrost kw/kw |      |      |      | Wzrost r/r |      |      |      | Prognoza MFW |      |      |
|------------------------|--------------|------|------|------|------------|------|------|------|--------------|------|------|
|                        | 2011         |      |      |      | 2011       |      |      |      | 2012         | 2013 | 2017 |
|                        | Q1           | Q2   | Q3   | Q4   | Q1         | Q2   | Q3   | Q4   |              |      |      |
| <b>strefa Euro</b>     | 0,8          | 0,1  | 0,1  | -0,3 | 2,4        | 1,6  | 1,3  | 0,7  | -0,3         | 0,9  | 1,7  |
| <b>Niemcy</b>          | 1,3          | 0,3  | 0,6  | -0,2 | 4,6        | 2,9  | 2,7  | 2,0  | 0,6          | 1,5  | 1,3  |
| <b>Francja</b>         | 0,9          | -0,1 | 0,0  | 0,4  | 2,2        | 1,6  | 1,5  | 1,4  | 0,5          | 1,0  | 2,0  |
| <b>Wielka Brytania</b> | 0,3          | 0,0  | 0,5  | -0,2 | 1,6        | 0,5  | 0,4  | 0,7  | 0,8          | 2,0  | 2,8  |
| <b>Włochy</b>          | 0,1          | 0,3  | -0,2 | -0,7 | 1,0        | 0,8  | 0,3  | -0,5 | -1,9         | -0,3 | 1,2  |
| <b>Hiszpania</b>       | 0,4          | 0,2  | 0,0  | -0,3 | 0,9        | 0,8  | 0,8  | 0,3  | -1,8         | 0,1  | 1,8  |
| <b>Portugalia</b>      | -0,6         | -0,2 | -0,6 | -1,3 | -0,5       | -1,0 | -1,8 | -2,7 | -3,3         | 0,3  | 1,5  |
| <b>Grecja</b>          | b.d.         | b.d. | b.d. | b.d. | -8,0       | -7,3 | -5,0 | -7,0 | -4,7         | 0,0  | 2,9  |

Produkcja przemysłowa

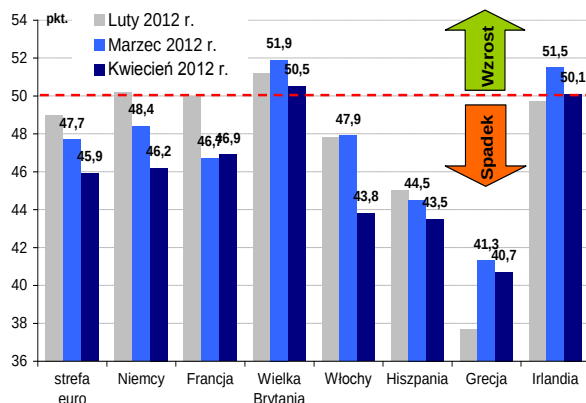


**Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)**



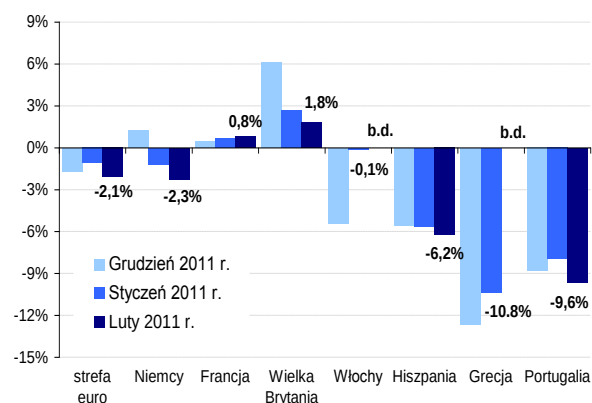
Źródło: Eurostat, Markit

**PMI - wskaźnik koniunktury w przemyśle**



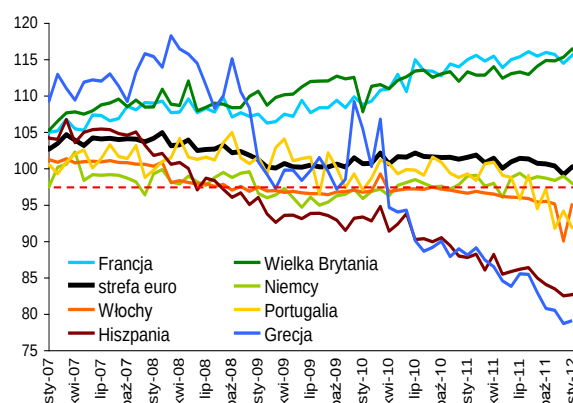
## Sprzedaż detaliczna

**Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)**



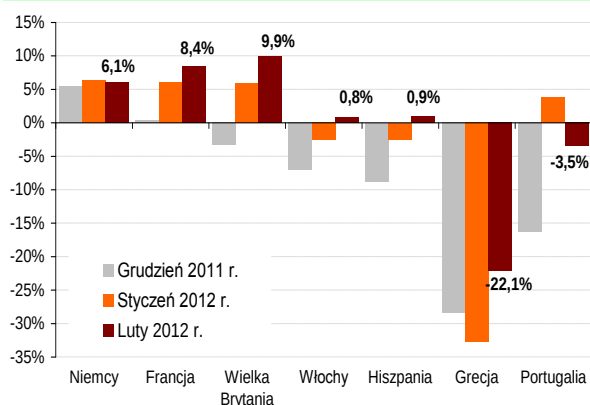
Źródło: Eurostat

**Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)**



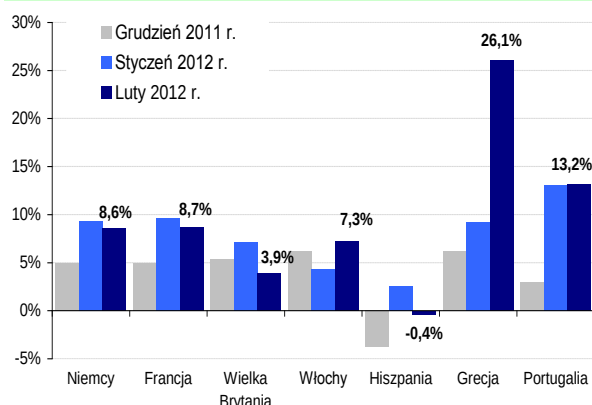
## Handel zagraniczny

**Dynamika importu (r/r)**



Źródło: Eurostat

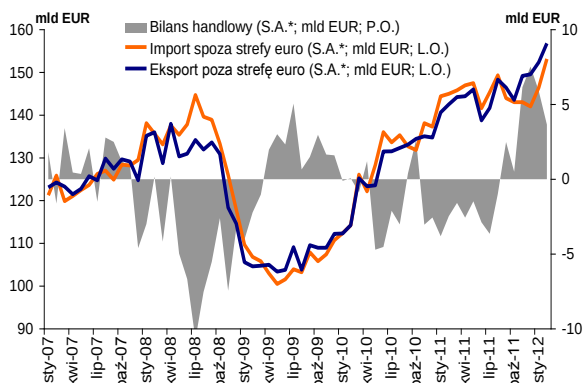
**Dynamika eksportu (r/r)**



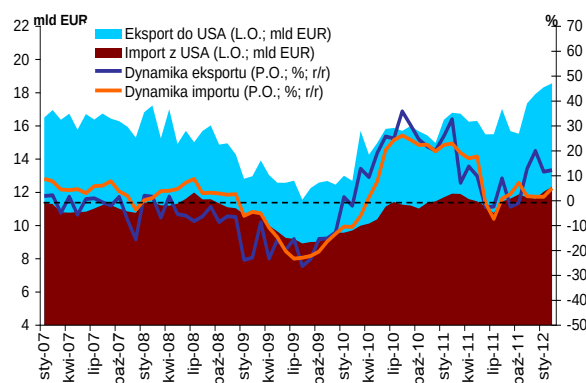


**Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi**

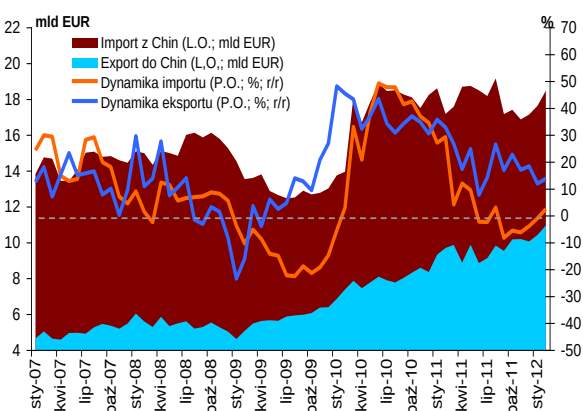
**strefa euro - import, eksport, bilans handlowy**



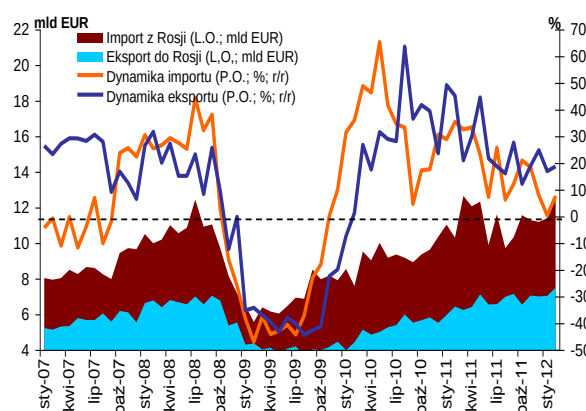
**Stany Zjednoczone**



**Chiny**



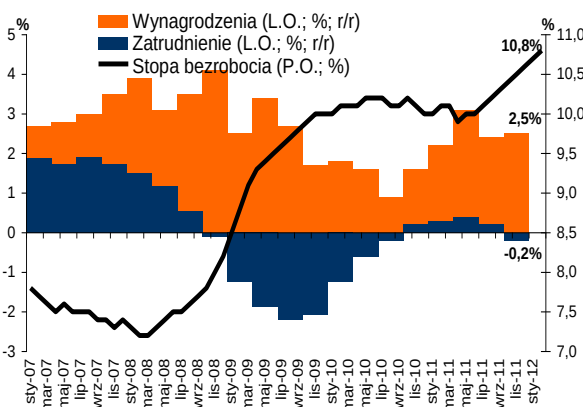
**Rosja**



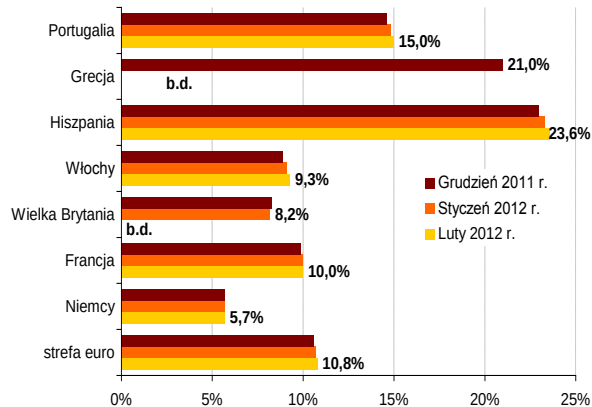
Źródło: Reuters

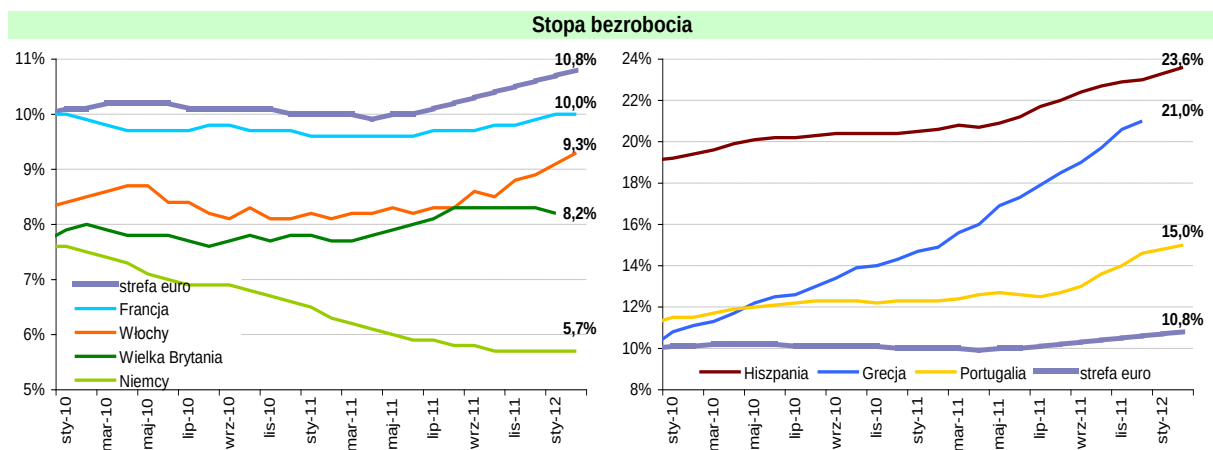
**Rynek pracy**

**Rynek pracy w strefie euro**



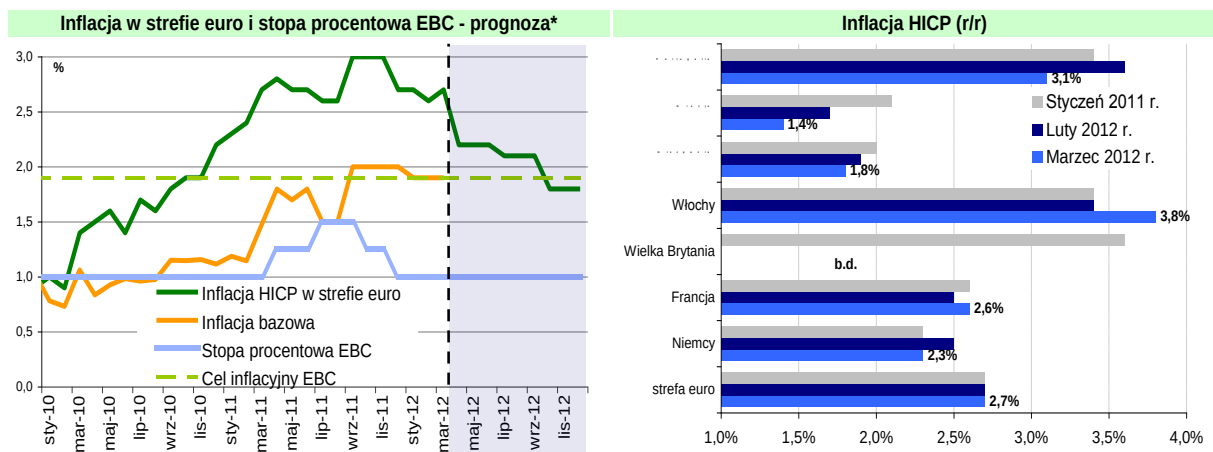
**Stopa bezrobocia**





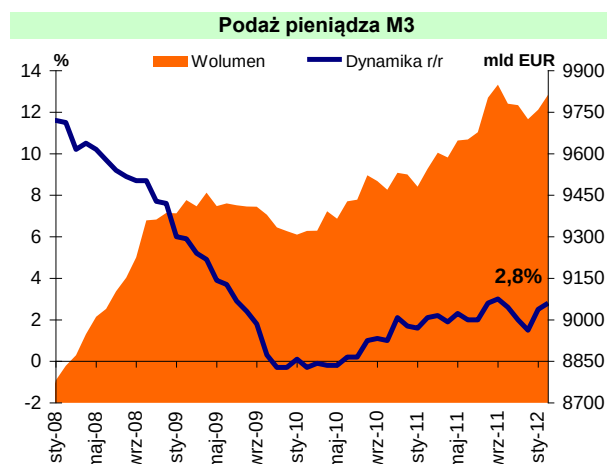
Źródło: Eurostat

## Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, \*prognozy rynkowe - Reuters

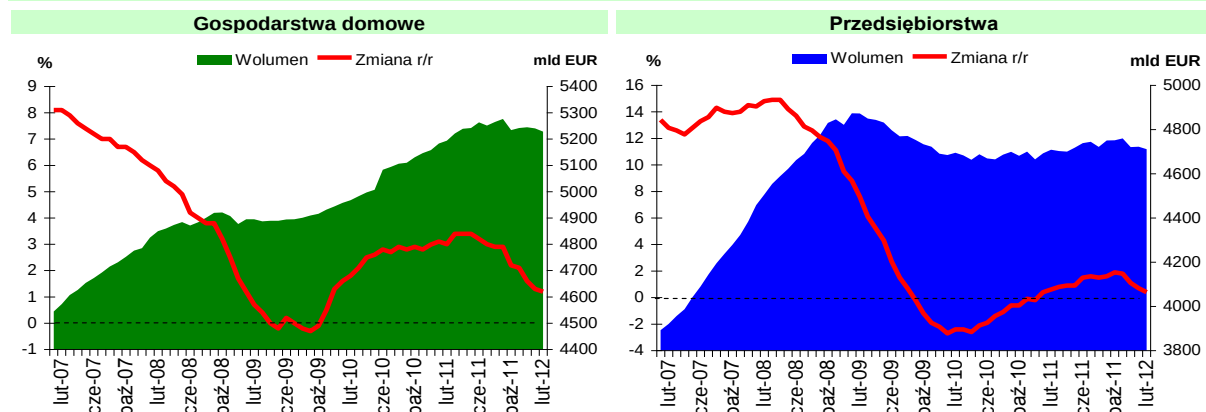
## Podaż pieniądza



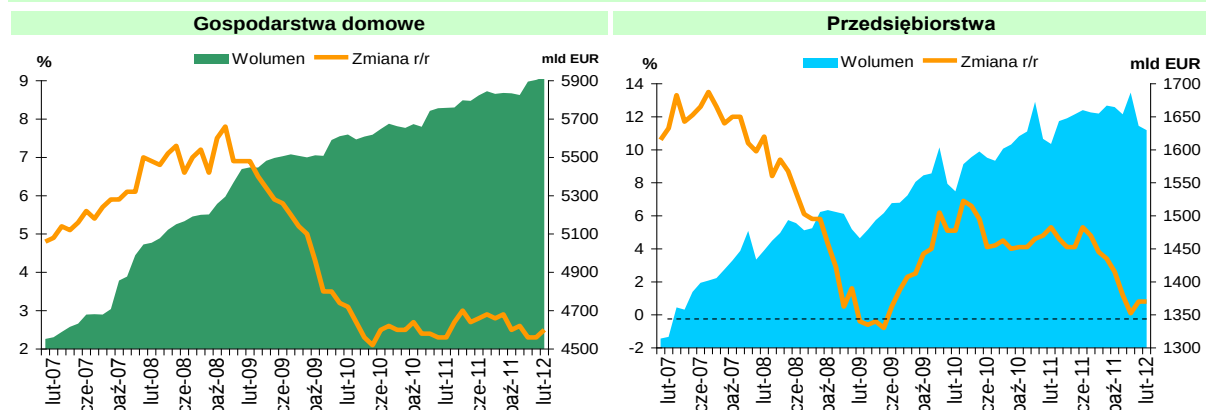
Źródło: ECB

## Kredyty i depozyty

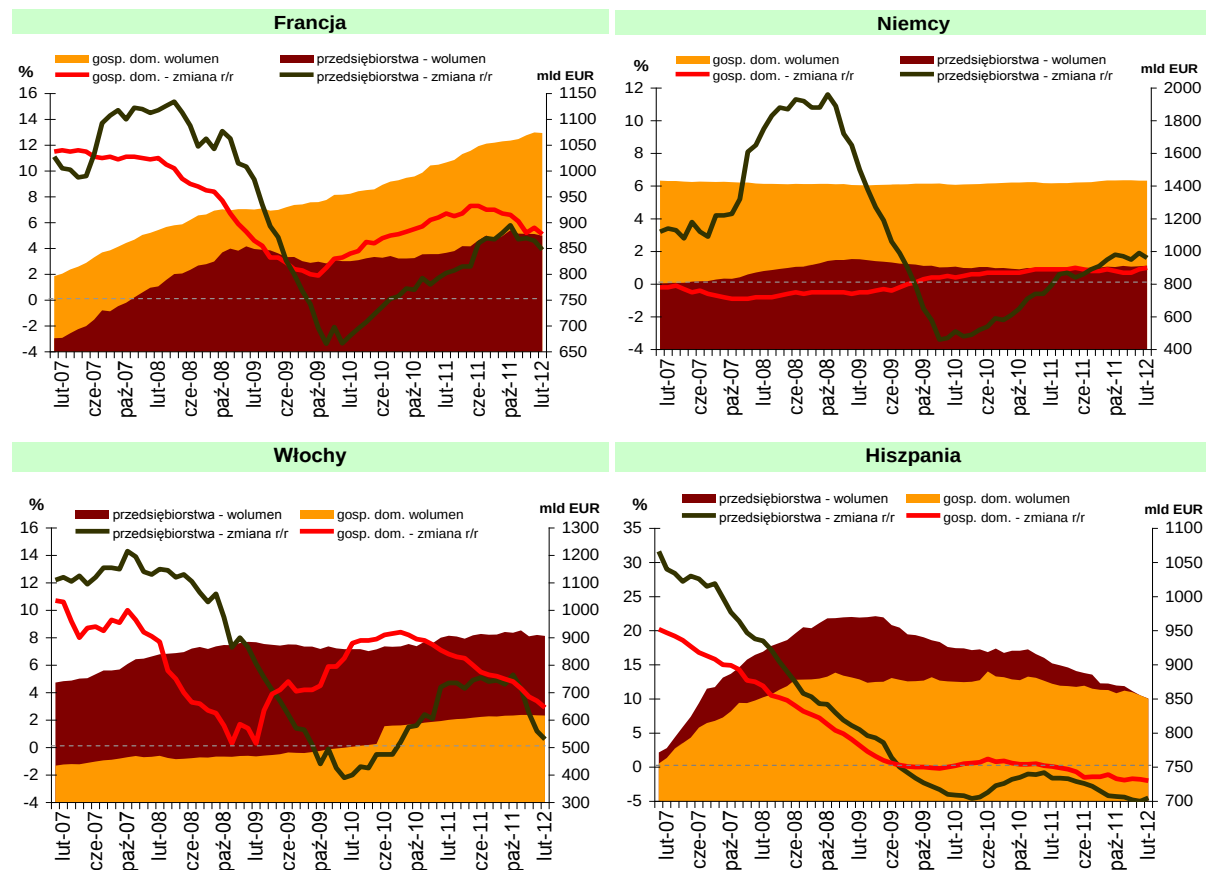
### Kredyty - Strefa Euro



### Depozyty - Strefa Euro

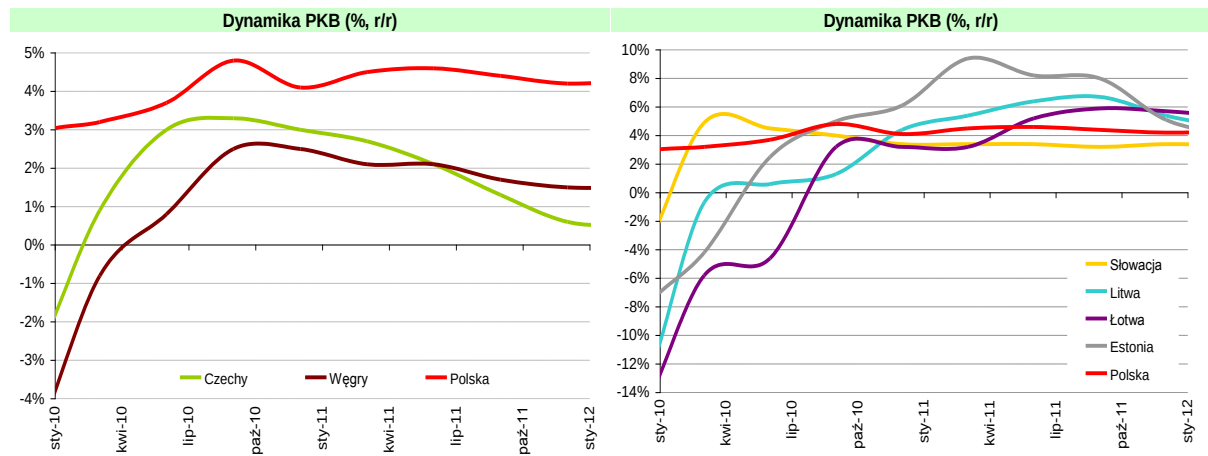


### Kredyty - Europa Zachodnia



**Europa Środkowo – Wschodnia**

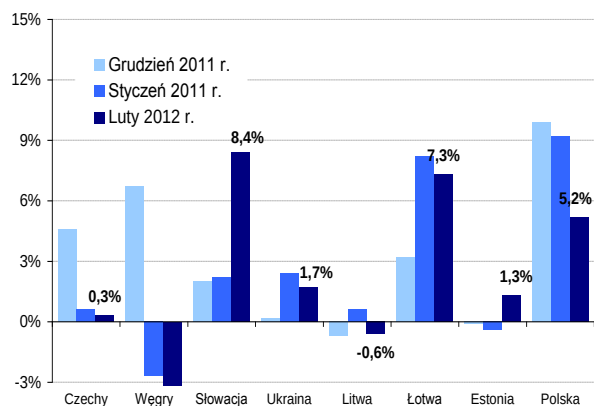
**Wzrost gospodarczy**



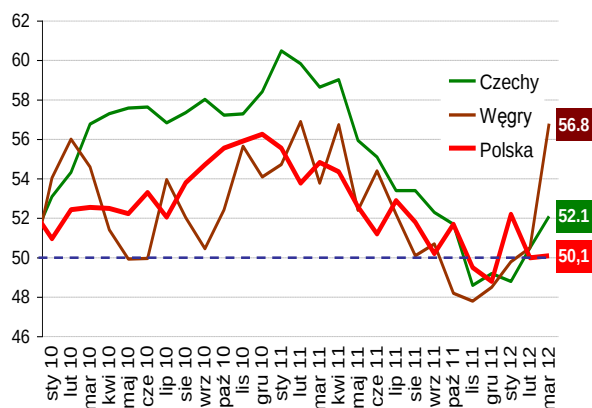
|                 | Wzrost kw/kw |     |      |             | Wzrost r/r |     |     |            |
|-----------------|--------------|-----|------|-------------|------------|-----|-----|------------|
|                 | 2011         |     |      |             | 2011       |     |     |            |
|                 | Q1           | Q2  | Q3   | Q4          | Q1         | Q2  | Q3  | Q4         |
| <b>Czechy</b>   | 0,6          | 0,2 | -0,1 | <b>-0,3</b> | 2,8        | 2,0 | 1,2 | <b>0,5</b> |
| <b>Węgry</b>    | 0,7          | 0,1 | 0,4  | <b>0,3</b>  | 2,1        | 1,7 | 1,5 | <b>1,5</b> |
| <b>Słowacja</b> | 0,8          | 0,8 | 0,8  | <b>0,9</b>  | 3,4        | 3,4 | 3,2 | <b>3,4</b> |
| <b>Litwa</b>    | 1,4          | 1,7 | 1,3  | <b>1,0</b>  | 5,4        | 6,4 | 6,7 | <b>5,4</b> |
| <b>Łotwa</b>    | 1,0          | 1,9 | 1,4  | <b>0,8</b>  | 3,2        | 5,1 | 5,7 | <b>5,3</b> |
| <b>Estonia</b>  | 2,9          | 1,3 | 1,0  | <b>-0,8</b> | 9,5        | 8,4 | 8,5 | <b>4,0</b> |
| <b>Polska</b>   | 1,0          | 1,2 | 1,0  | <b>1,1</b>  | 4,5        | 4,6 | 4,2 | <b>4,3</b> |

## Produkcja przemysłowa

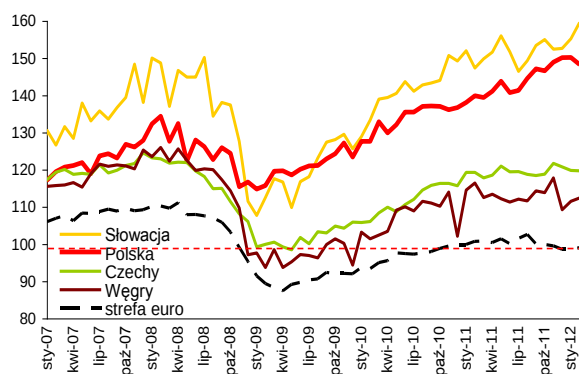
**Dynamika produkcji przemysłowej (r/r)**



**Wskaźnik PMI dla przemysłu**

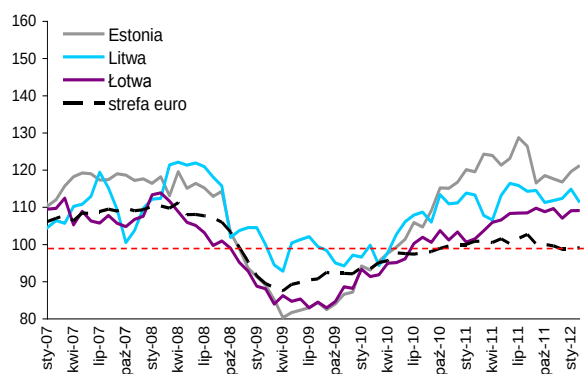


**Indeks wielkości produkcji (2005=100)**



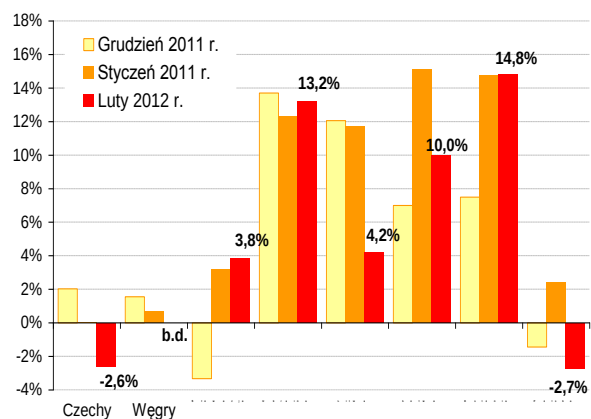
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

**Indeks wielkości produkcji (2005=100)**

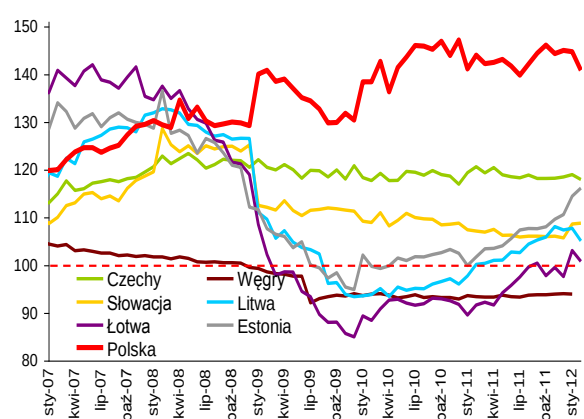


## Sprzedaż detaliczna

**Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)**

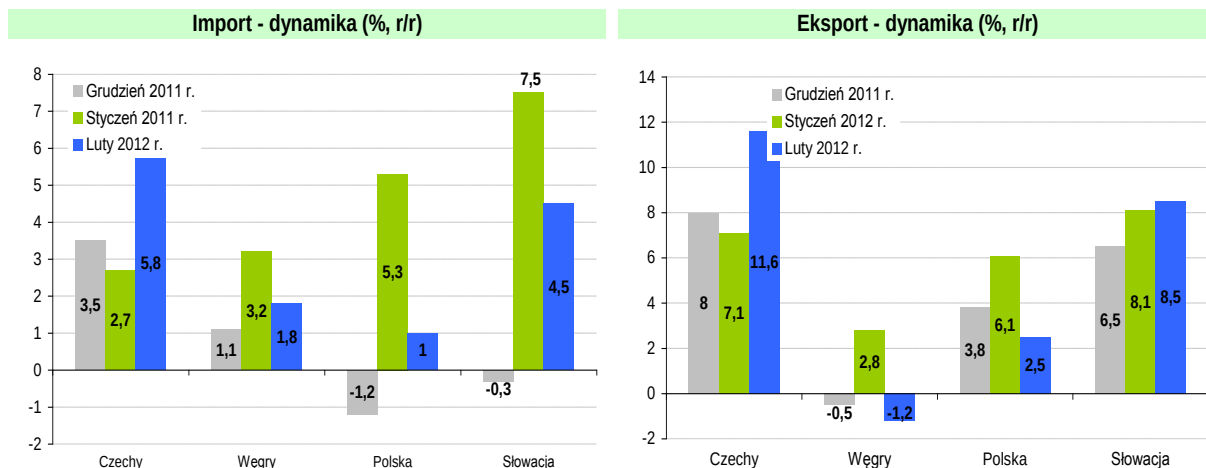


**Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)**



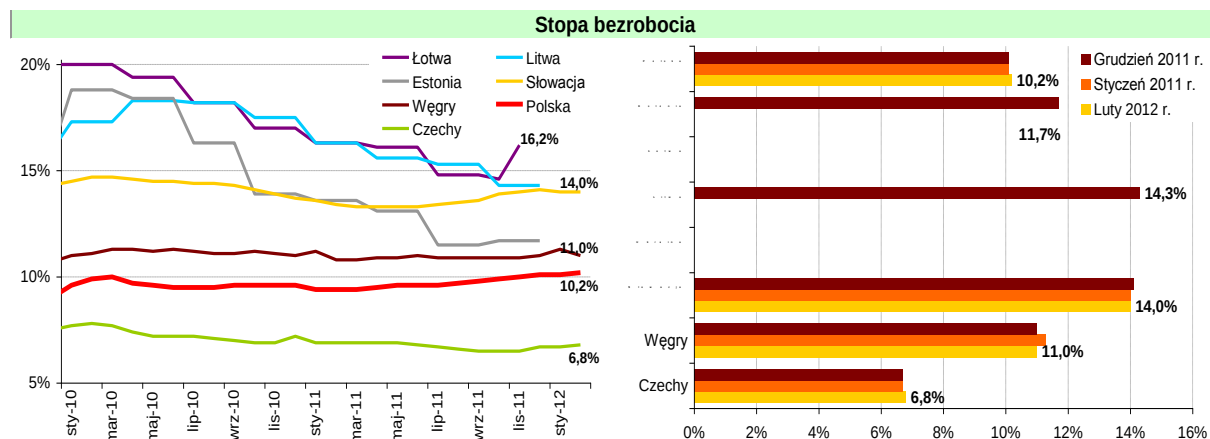
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). \*Dane za okresy od początku roku.

## Handel zagraniczny

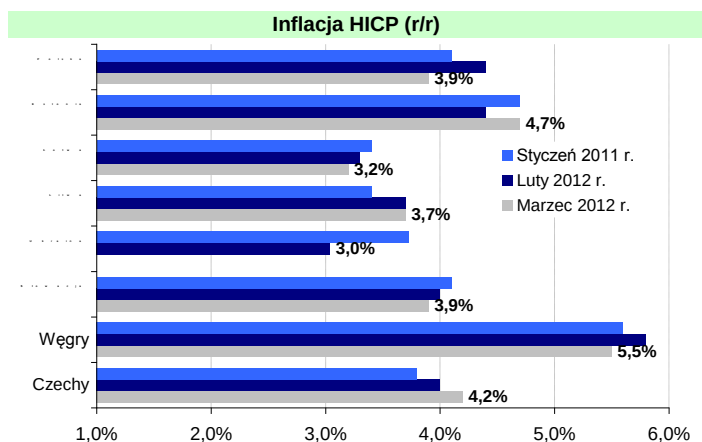


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

## Rynek pracy



## Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

## **Kraje rozwinięte OECD**

### **1. Stany Zjednoczone**

- ♦ W pierwszych 6 miesiącach roku fiskalnego w USA, deficyt budżetowy kraju wyniósł 778,99 mld USD, co stanowiło 5,2% PKB. W analogicznym okresie ubiegłego roku fiskalnego deficyt wyniósł 829,42 mld USD, czyli 5,5% PKB. Deficyt budżetowy w marcu wyniósł 198,16 mld USD – ponad 10 mld USD więcej niż w marcu ubiegłego roku.
- ♦ Natomiast deficyt handlowy zanotował lutym 2012 roku spadek o 12,3% m/m do 46,03 mld USD. Był to najniższy poziom deficytu od 4 miesięcy oraz największy spadek miesięczny od 3 lat. Deficyt był też niższy od prognozowanego.
- ♦ W marcu 2012 inflacja CPI w USA nieznacznie zwolniła z 2,9% r/r do 2,7% r/r. W relacji miesięcznej inflacja spadła z 0,4% m/m do 0,3% m/m.
- ♦ 11 kwietnia Fed opublikował raport o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga). Wynika z niego iż sytuacja gospodarcza w USA poprawia się w tempie wolnym do umiarkowanego. W okresie od połowy lutego do końca marca nastąpił wzrost produkcji w większości regionów kraju, a producenci oceniali krótkoterminowe perspektywy wzrostu jako korzystne. Obawy budziły natomiast rosnące ceny ropy. Krótkoterminowe perspektywy dla wydatków gospodarstw zostały ocenione jako pozytywne, zanotowano też wzrost sprzedaży nowych samochodów oraz wzrost turystyki. Na rynku nieruchomości miała miejsce pewna poprawa, a sektor bankowy jest oceniany jako stabilny, nastąpił również niewielki wzrost popytu na kredyty.
- ♦ W opublikowanym w kwietniu raporcie *World Economic Outlook* MFW ocenia, iż w 2011 roku nastąpiło w USA ożywienie gospodarcze oraz ożywienie na rynku pracy. Ryzyko dla kraju jest bardziej zrównoważone, raport wskazuje jednak na znaczne zagrożenie związane z niepewnością fiskalną, słabością rynku nieruchomości oraz potencjalnym negatywnym wpływem sytuacji w Europie. Ożywienie gospodarcze może zostać przyspieszone dzięki reformom na rynku nieruchomości, niepokój wzbudza natomiast brak porozumienia w sprawie strategii konsolidacji fiskalnej.

MFW prognozuje, że dynamika PKB w USA będzie się kształtować na poziomie 2,1% r/r w 2012 r. oraz 2,4% r/r w 2013 r. Mimo niedawnej poprawy na rynku pracy, spadek stopy bezrobocia ma być nieznaczny. Prognozy wskazują na zrównoważony poziom inflacji. Inflacja CPI powinna spaść z 3% w 2011 do około 2% w 2012 i 2013 roku.
- ♦ W marcu 2012 r. zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło o 120 tysięcy. Był to znaczny spadek w odniesieniu do wzrostu o 240 tysięcy w poprzedzającym miesiącu i wynik poniżej prognoz, które wskazywały na wzrost o 205 tys. Może to oznaczać powrót wątpliwości co do perspektyw wzrostu gospodarczego USA.
- ♦ W marcu:
  - ♦ sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,8% m/m, o 6,5% r/r;
  - ♦ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego w USA wzrósł do 53,4 z 52,4 pkt. (wynik lepszy od prognozowanego);
  - ♦ indeks ISM dla sektora usług spadł z 57,3 do 56 pkt.;
  - ♦ wydatki na inwestycje budowlane spadły o 1,1% m/m, mimo prognozowanego wzrostu o 0,5% m/m.

### **2. Japonia**

- ♦ Bank Japonii skorygował w górę swoje prognozy gospodarcze dla kraju. Prognoza wzrostu PKB w roku fiskalnym 2011 została podwyższona do -0,2% z -0,4%, w roku fiskalnym 2012 z 2,0% do 2,3%, a w roku fiskalnym 2013 z 1,6% do 1,7%.
- ♦ Podczas kwietniowych posiedzeń Bank Japonii nie zmienił wysokości stóp procentowych, a główna stopa ma być utrzymana w przedziale pomiędzy 0 a 0,1%.



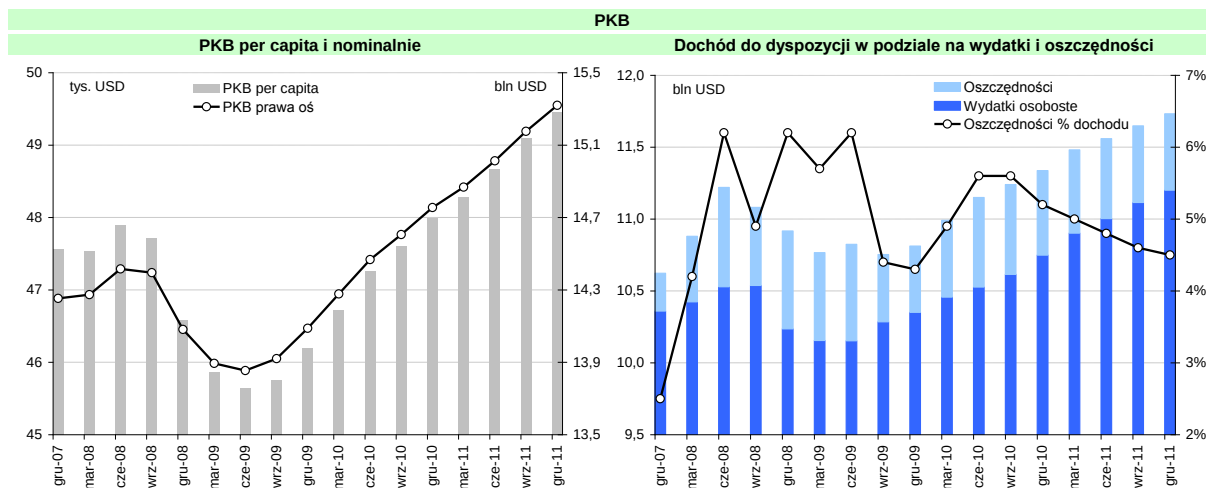
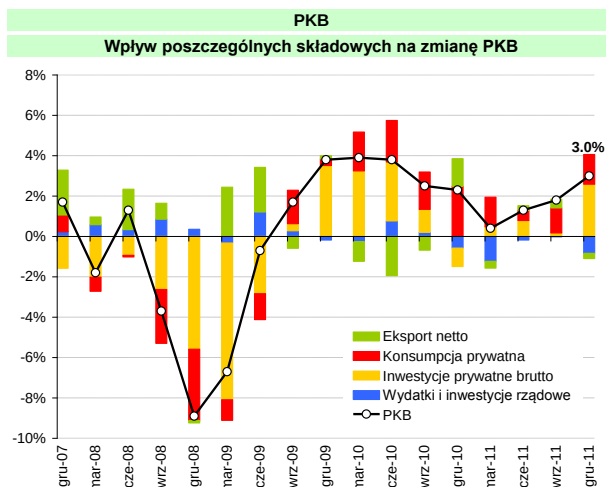
## ***Departament Analiz i Skarbu***

Podczas posiedzenia 27 kwietnia zapadła decyzja o poluzowaniu polityki pieniężnej poprzez zwiększenie funduszu na zakup aktywów o ok. 123 mld USD. Wydłużono też czas trwania programów stymulujących gospodarkę o dodatkowe sześć miesięcy.

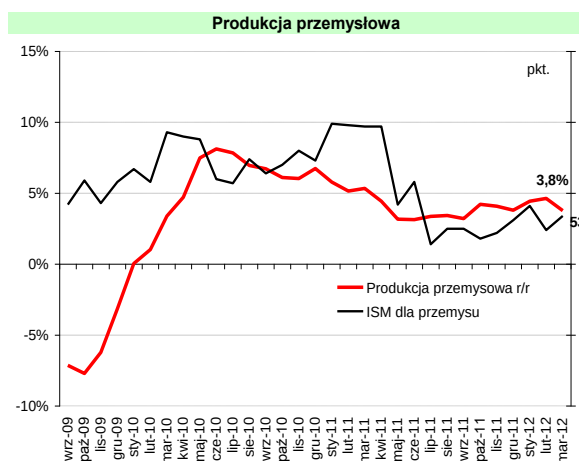
- ◆ W marcu deficyt handlowy w Japonii wyniósł 82,6 mld JPY. Deficyt był znacznie niższy od prognozowanego (oczekiwano 220 mld JPY).
- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Japonii wzrosła w lutym 2012 r. z -1,3% r/r do 1,5% r/r. Natomiast w skali miesięcznej, dynamika wynosiła -1,6% m/m, podczas gdy w styczniu b.r. 1,9% m/m.

## Stany Zjednoczone

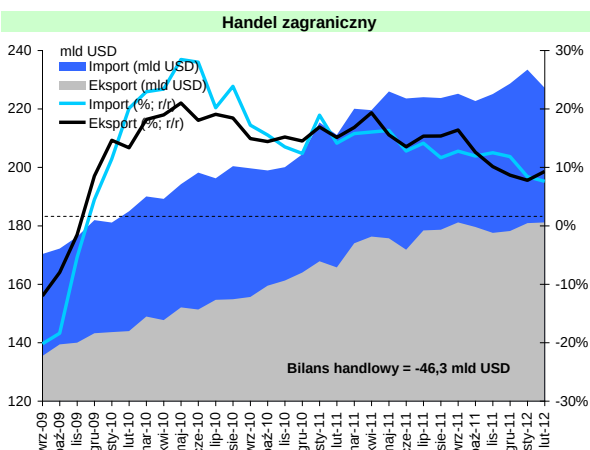
### Wzrost gospodarczy



### Produkcja przemysłowa

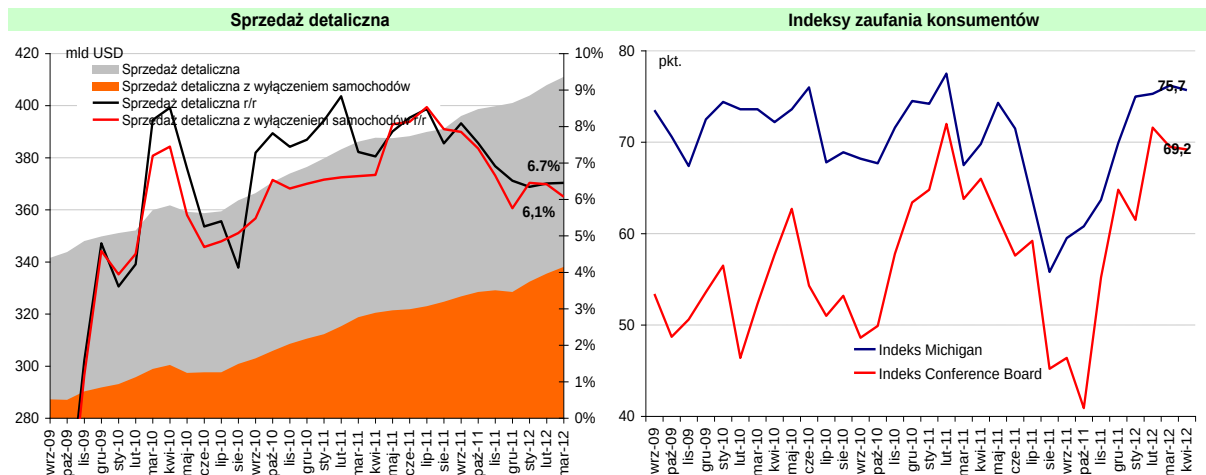


### Handel zagraniczny



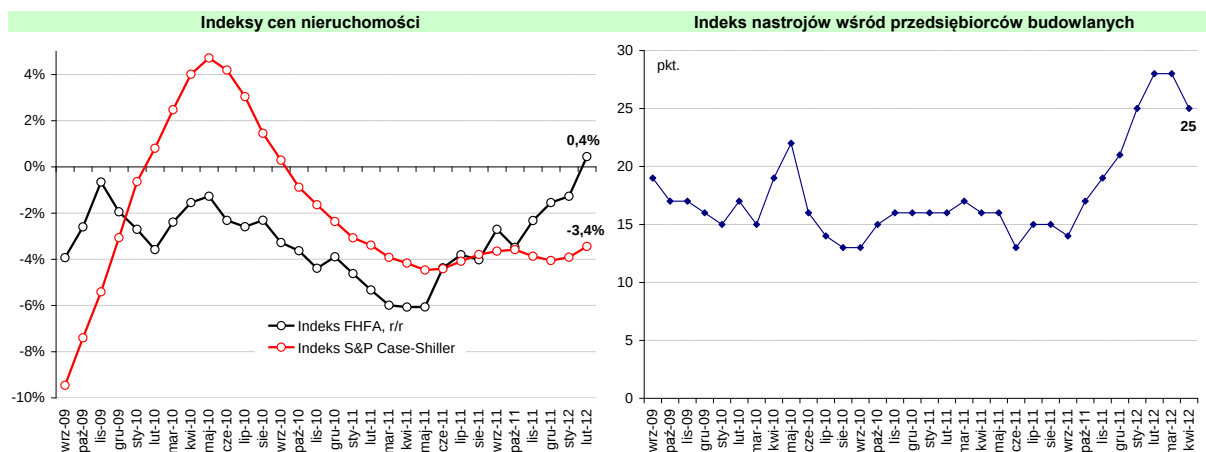
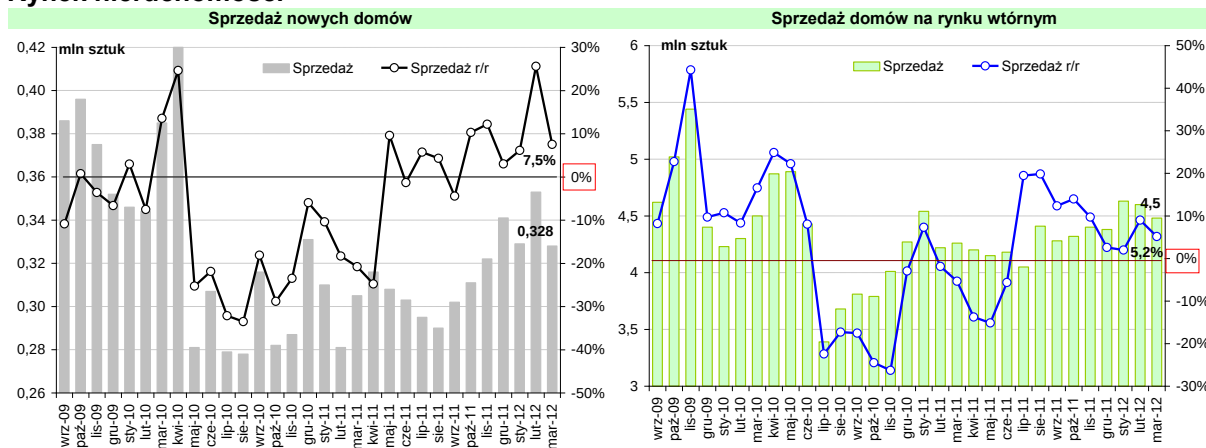
Źródło: Reuters

## Sprzedaż detaliczna



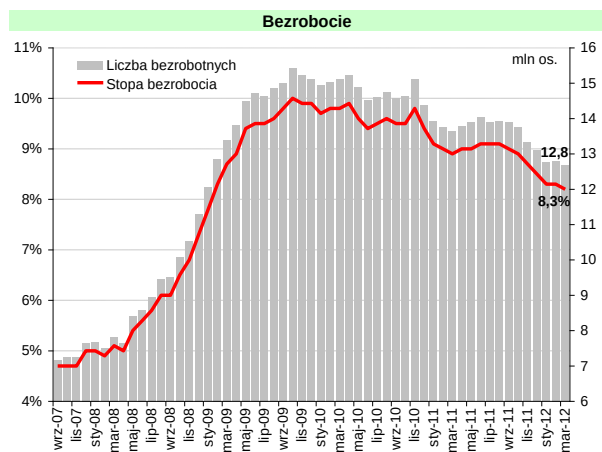
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

## Rynek nieruchomości

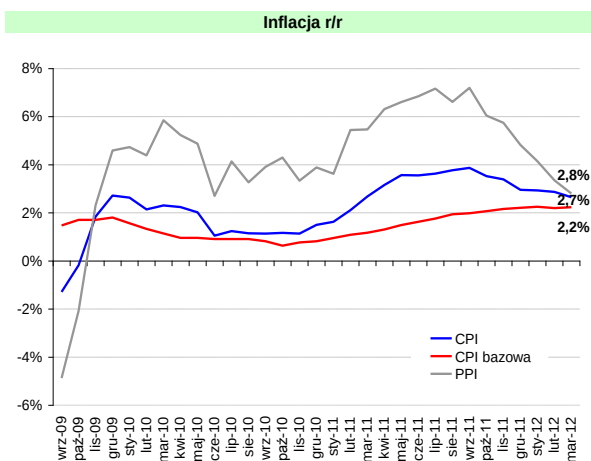


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

## Rynek pracy

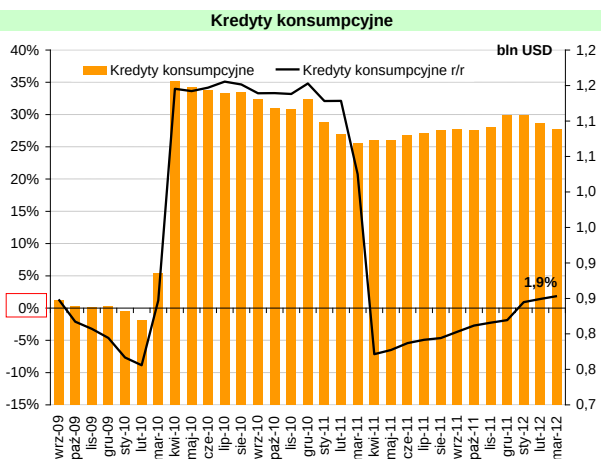
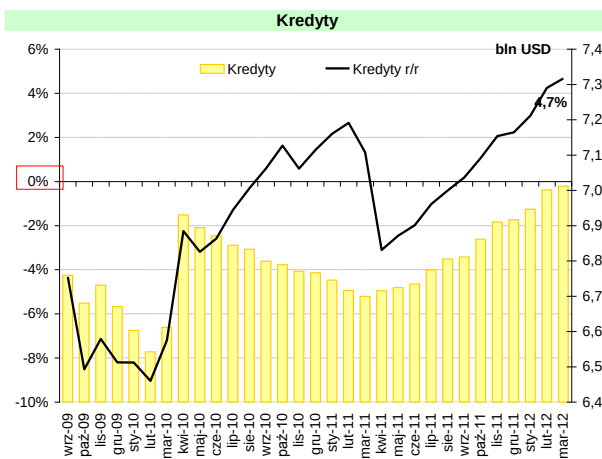
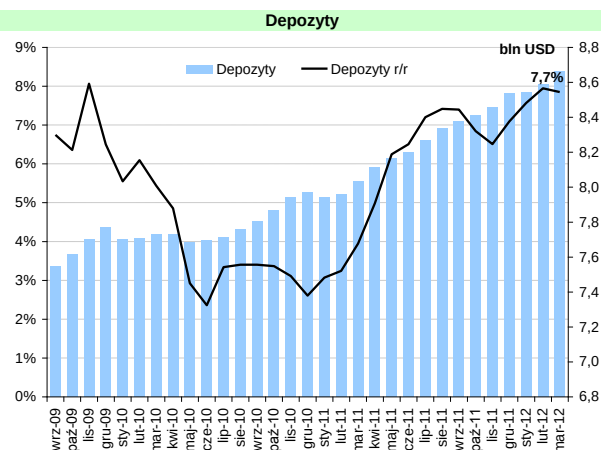
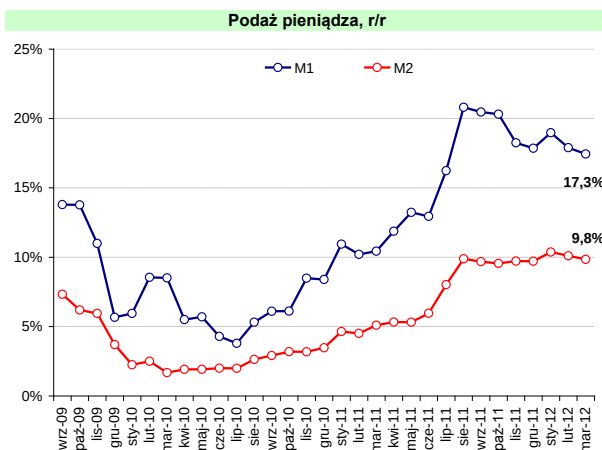


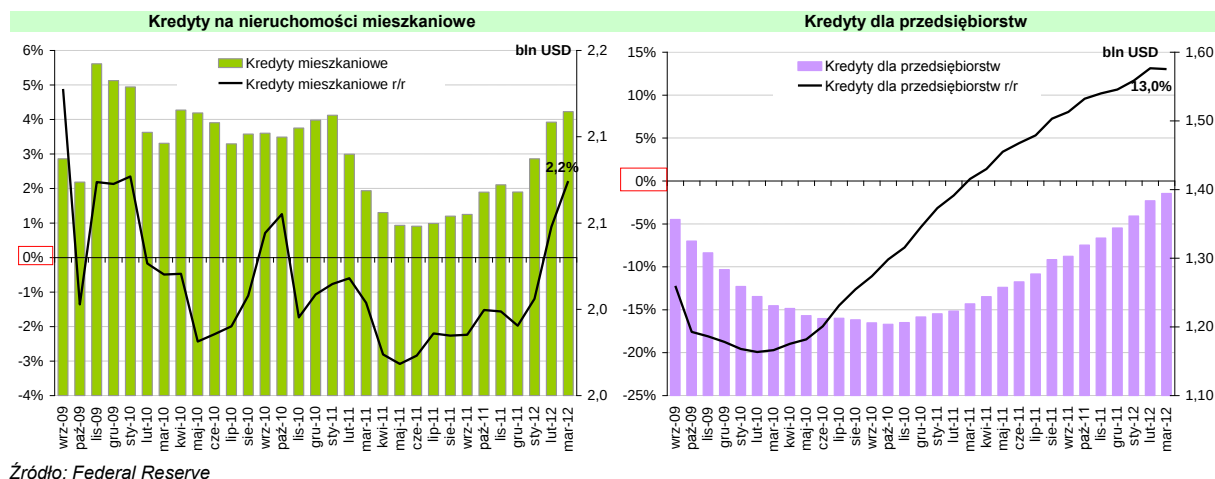
## Inflacja



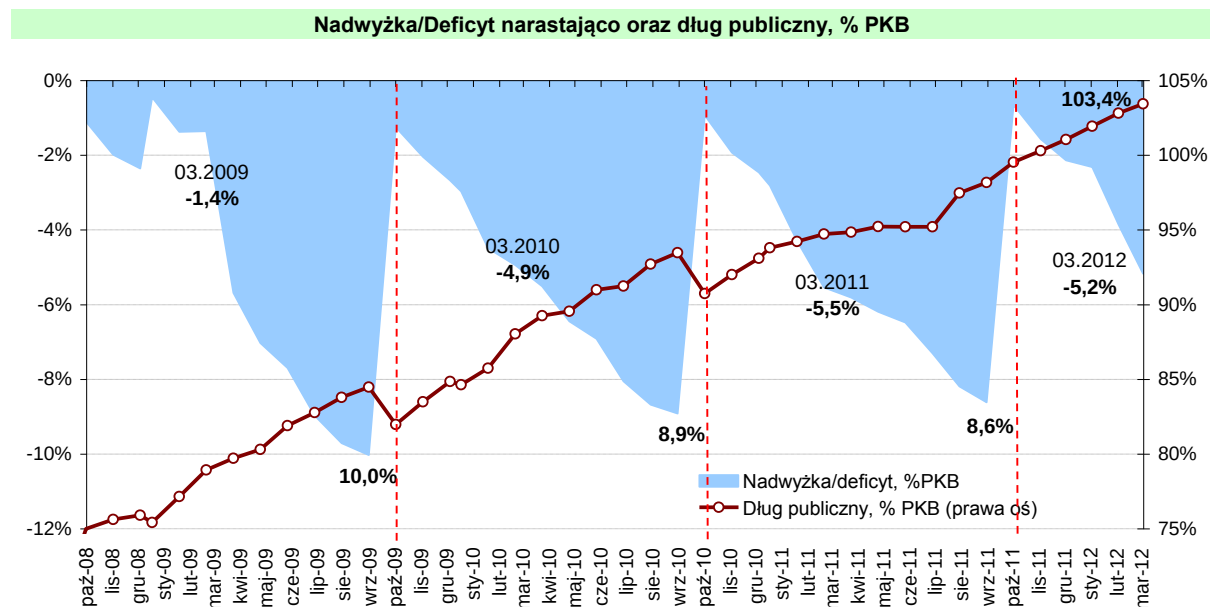
Źródło: Reuters

## Podaż pieniądza



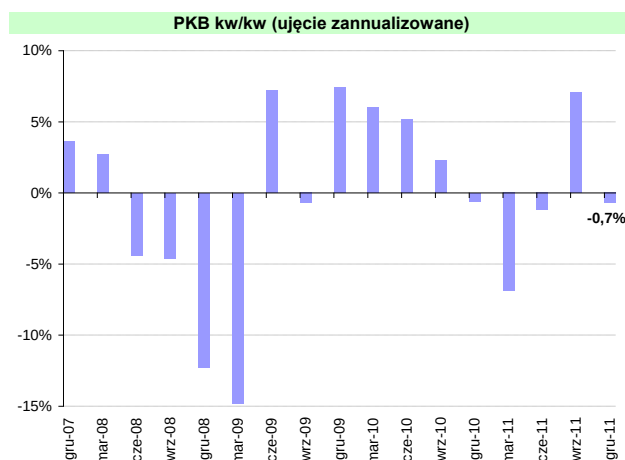


## Finanse publiczne

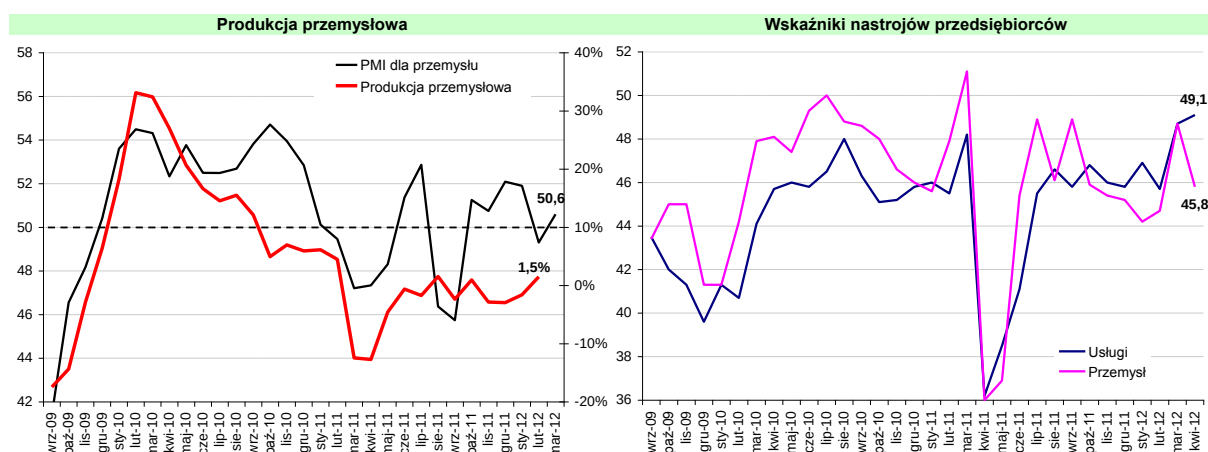


## Japonia

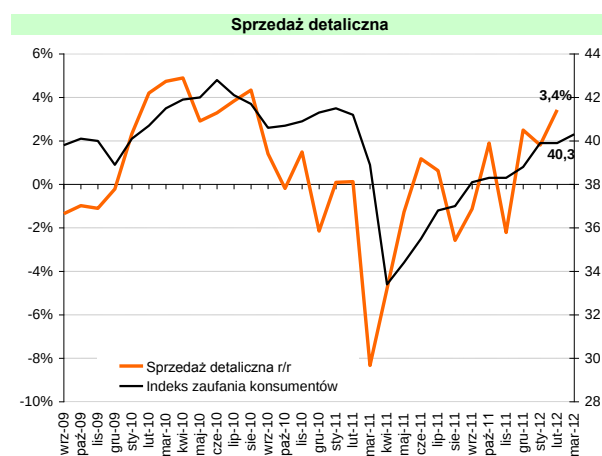
### Wzrost gospodarczy



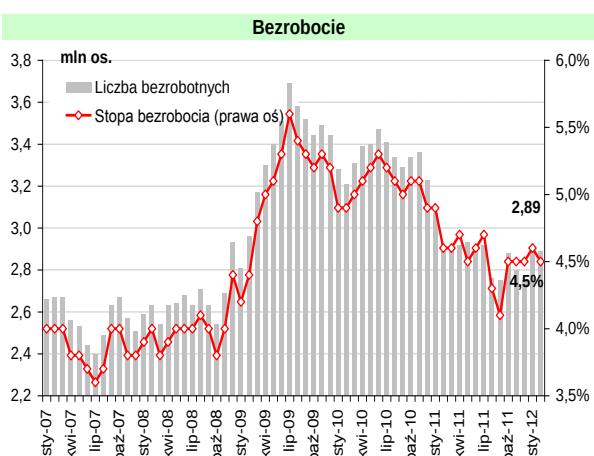
### Produkcja przemysłowa



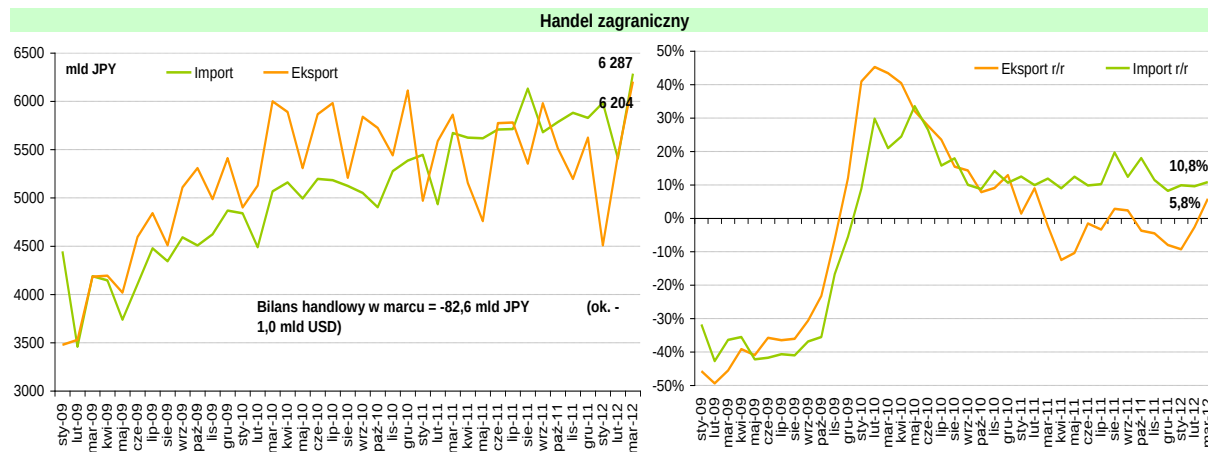
### Sprzedaż detaliczna



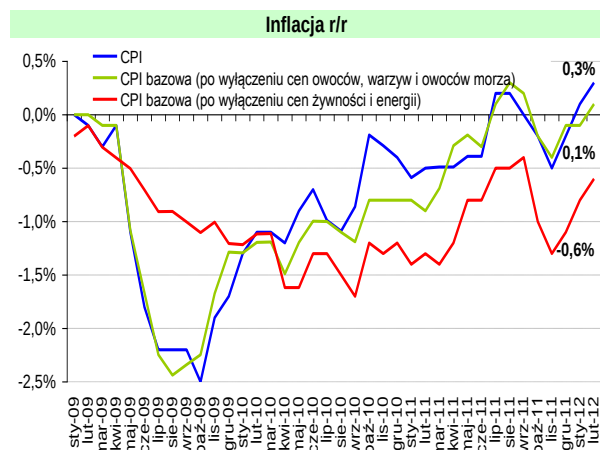
### Rynek pracy



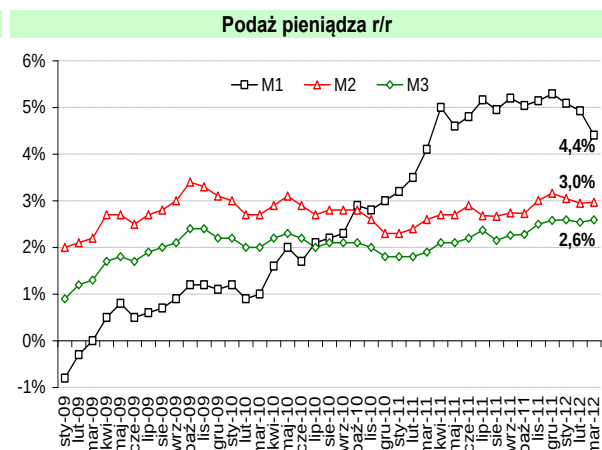
## Handel zagraniczny



## Inflacja



## Podaż pieniądza



## **BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**

### **1. Chiny**

- ◆ W I kwartale 2012 roku PKB Chin wzrósł o 8,1% r/r oraz o 1,8% k/k. Jest to znaczne spowolnienie w odniesieniu do ostatniego kwartału 2011 roku, kiedy PKB wzrósł o 8,9% r/r oraz najniższy wzrost od II kwartału 2009 roku. Dynamika PKB była niższa niż wynikałoby to z prognoz, które wskazywały na wzrost PKB na poziomie 8,3-8,4%. Ocenia się, że główną przyczyną spowolnienia wzrostu gospodarczego było osłabienie eksportu. Spowolnienie gospodarcze może przyczynić się do obniżenia przez bank centralny Chin stopy rezerw obowiązkowych dla banków.

Dynamika produkcji przemysłowej i dynamika sprzedaży detalicznej były natomiast wyższe od prognozowanych i wyniosły w marcu odpowiednio 11,9% r/r oraz 15,2% r/r.

- ◆ Bank Światowy dokonał korekty swoich prognoz chińskiego PKB. Prognoza na 2012 rok została obniżona z 8,4% do 8,2%, natomiast prognoza na 2013 rok została podwyższona z 8,3% do 8,6%. Według szacunków Banku Światowego, inflacja CPI w Chinach ma wynieść w 2012 r. 3,2%.
- ◆ Inflacja CPI w Chinach wzrosła w marcu do 3,6% z 3,2% r/r miesiąc wcześniej. W relacji miesięcznej inflacja wzrosła o 0,2%. Wzrost inflacji był głównie spowodowany wzrostem cen żywności. Przedstawiciele rządu tłumaczą wyższą inflację czynnikami sezonowymi i oczekują jej spadku w ciągu najbliższych miesięcy.
- ◆ W marcu Chiny zanotowały nadwyżkę w wysokości 5,35 mld USD w wymianie handlowej, a w całym I kwartale bieżącego roku nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 670 mln USD.
- ◆ Ludowy Bank Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 100 punktów bazowych dla niektórych wiejskich spółdzielni kredytowych. Podobna decyzja miała miejsce również w listopadzie 2011 roku, a wtedy poprzedziła decyzję o obniżeniu stopy rezerw dla największych chińskich banków.
- ◆ Rząd Chin podjął decyzję o uelastycznieniu kursu juana. W wyniku nowych zasad juan będzie mógł odchylić się od wyznaczonego przez państwo kursu w przedziale +/- 1%, zamiast jak dotychczas o 0,5%. Decyzja ta została pozytywnie przyjęta przez MFW oraz przedstawicieli Stanów Zjednoczonych, jednak USA oczekuje dalszego uelastyczniania kursu. Chiny były od dawna krytykowane za utrzymywanie kursu swojej waluty na niskim poziomie, co służyło zwiększaniu konkurencyjności chińskich towarów eksportowych na rynkach zagranicznych.

### **2. Indie**

- ◆ Na kwietniowym posiedzeniu Bank Rezerw Indii podjął decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 50 punktów bazowych. Na skutek tej decyzji główna stopa procentowa spadła do 8% z 8,5%, a stopa reverse repo do 7% z 7,5%. Bank centralny utrzymał natomiast stopę rezerw obowiązkowych na poziomie 4,75%.

Była to pierwsza obniżka kosztu pieniądza w Indiach od trzech lat. Była odpowiedzią na spowolnienie gospodarcze w kraju. W III kwartale roku fiskalnego 2011/2012 dynamika PKB Indii kształtowała się na poziomie 6,1% r/r, i było to najniższe tempo wzrostu PKB od dwóch lat.

- ◆ W roku fiskalnym zakończonym 31 marca 2012 r. deficyt budżetowy Indii wyniósł 5,9% PKB, wobec planowanego poziomu 4,6% PKB. Z kolei deficyt handlowy wyniósł 185 mld USD, co oznacza wzrost o 56% w odniesieniu do poprzedzającego roku fiskalnego.
- ◆ W lutym 2012 r. dynamika produkcji przemysłowej w Indiach spadła do 4,1% r/r z 8,5% r/r w styczniu. Był to poziom znacznie niższy od prognozowanego 9,0% r/r.

Spadki zanotowały również marcowe indeksy PMI. Indeks dla przemysłu obniżył się z 56,6 do 54,7 pkt., natomiast indeks dla usług spadł z 56,5 do 52,3 pkt.



### **3. Rosja**

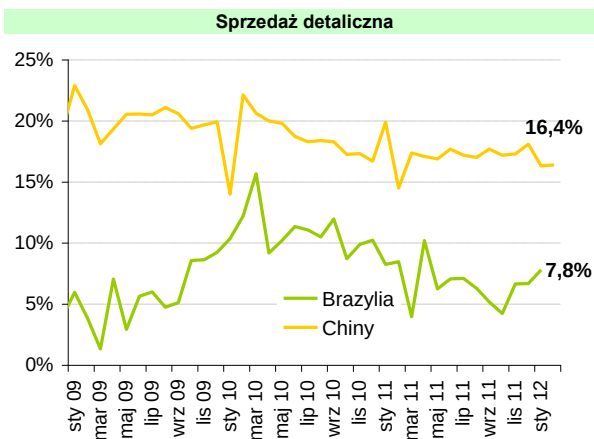
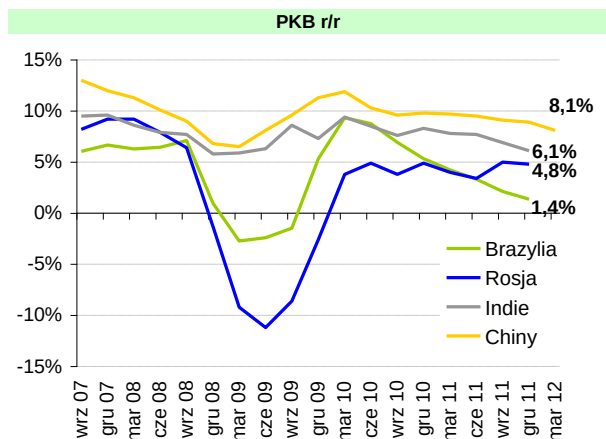
- ♦ Rosyjskie ministerstwo gospodarki podwyższyło średnie prognozowane ceny ropy w 2012 roku do poziomu 115 USD z wcześniej szacowanych 110 USD. Poziom cen ropy ma znaczny wpływ na budżet państwa, ponieważ sprzedaż ropy i gazu dostarcza około połowy przychodów budżetowych. W 2012 r. w Rosji prognozowany jest deficyt budżetowy na poziomie 1,5% PKB, a zrównoważenie budżetu mogłoby być możliwe przy cenie ropy na poziomie 118-120 USD za baryłkę.

### **4. Brazylia**

- ♦ Bank centralny Brazylii obniżył stopy procentowe o 75 punktów bazowych. W wyniku tej decyzji główna stopa procentowa spadła do 9%, co jest poziomem o 25 pb wyższym niż historyczne minimum stopy benchmarkowej wynoszące 8,75%. Była to już szósta obniżka stóp procentowych w Brazylii od sierpnia 2011 r., kiedy to rozpoczął się cykl łagodzenia polityki pieniężnej. W tym czasie główna stopa została obniżona z 12,5% do obecnych 9%.
- ♦ Obniżenie stóp procentowych ma na celu wsparcie osłabionego wzrostu gospodarczego kraju i osiągnięcie dynamiki PKB na poziomie powyżej 4% r/r. Od połowy ubiegłego roku w Brazylii ma miejsce spowolnienie gospodarcze. W 2011 r. gospodarka rozwijała się w tempie 2,7% r/r, podczas gdy w 2010 r. było to 7,5% r/r.
- ♦ W Brazylii oczekiwana jest również kolejna obniżka stóp procentowych, mimo wyższego niż oczekiwany wzrostu inflacji. W kwietniu inflacja CPI wzrosła w Brazylii do 5,25% r/r, podczas gdy cel inflacyjny banku centralnego kształtuje się na poziomie 4,5%. W 2011 r. inflacja osiągnęła najwyższy od siedmiu lat poziom 6,5%.

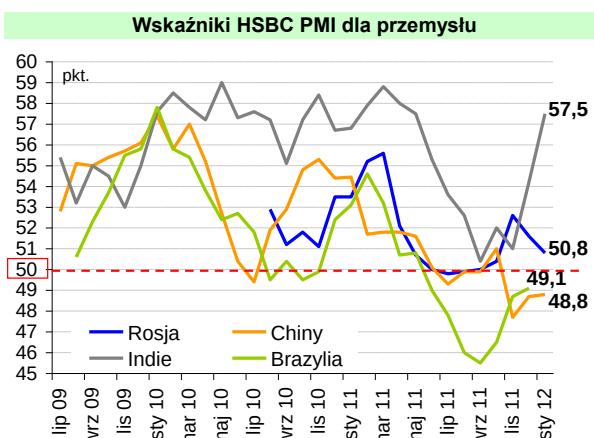
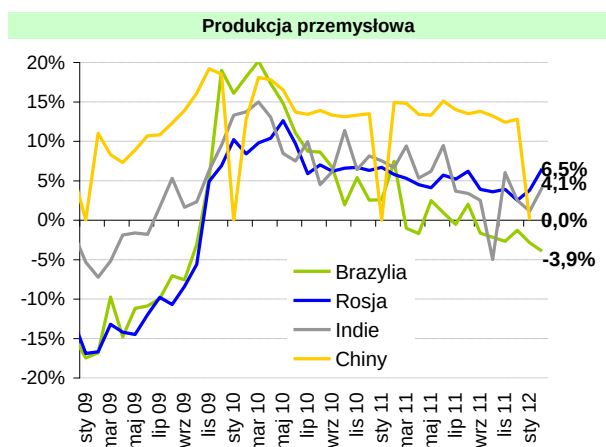
**BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**

**Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna**



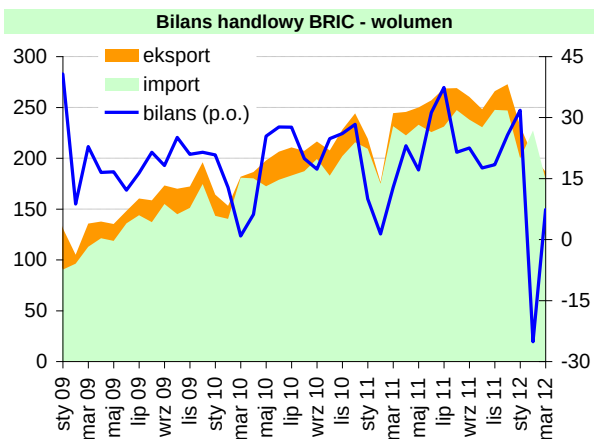
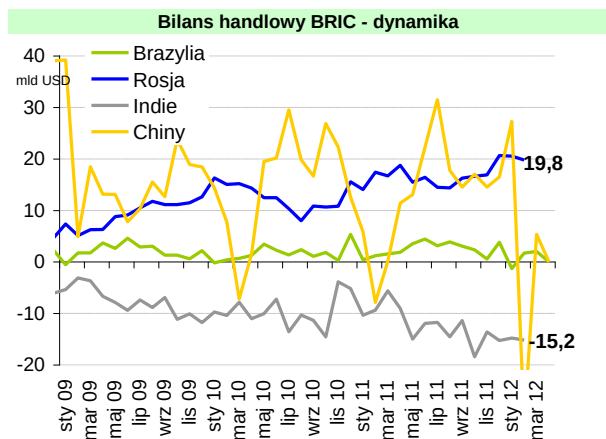
Źródło: DataStream

**Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu**



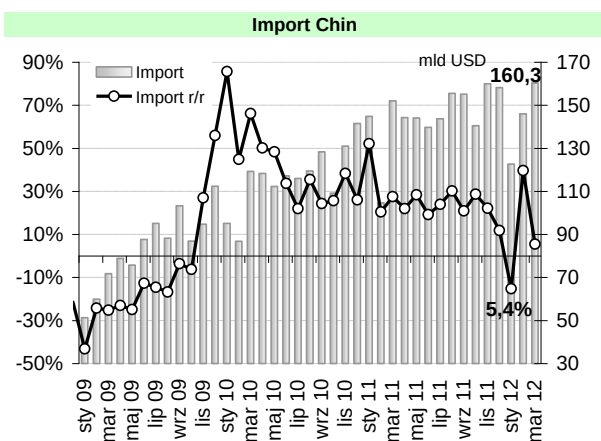
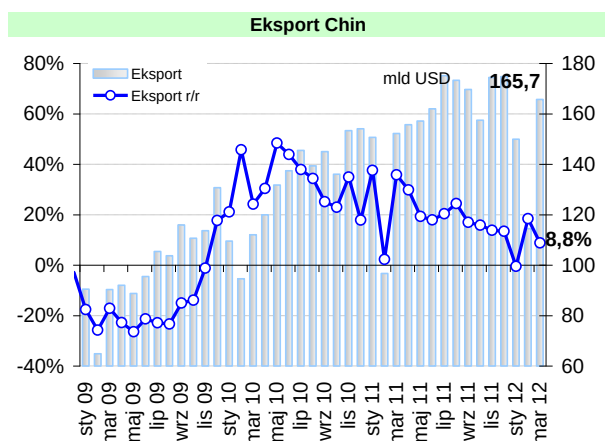
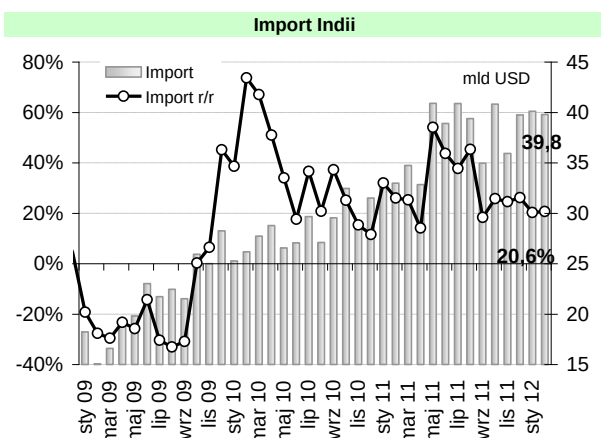
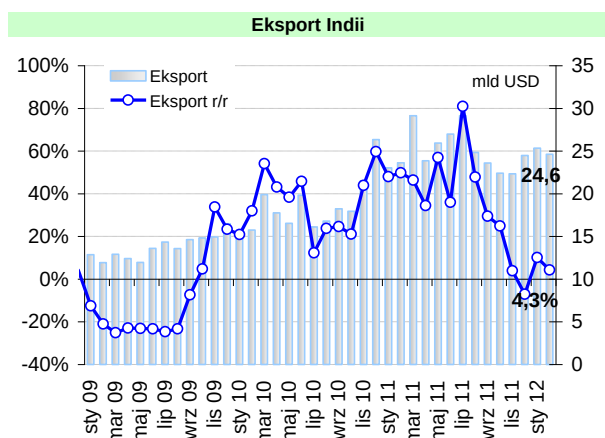
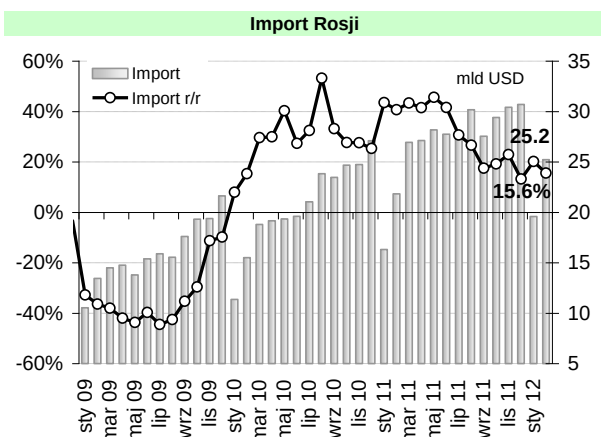
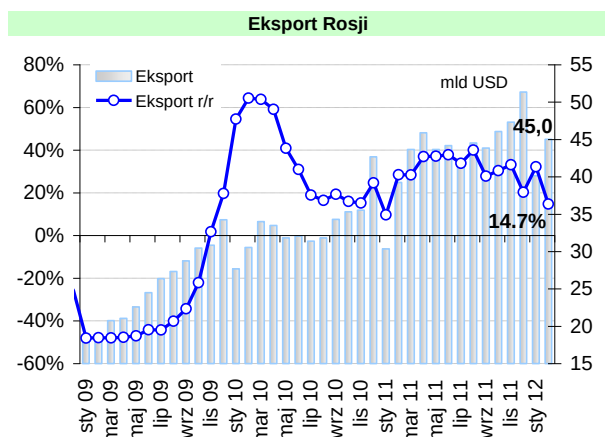
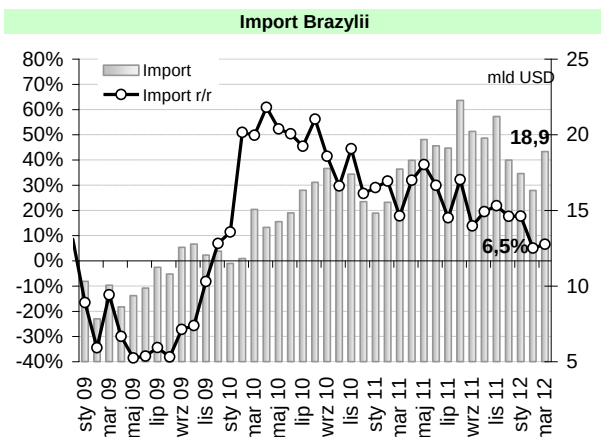
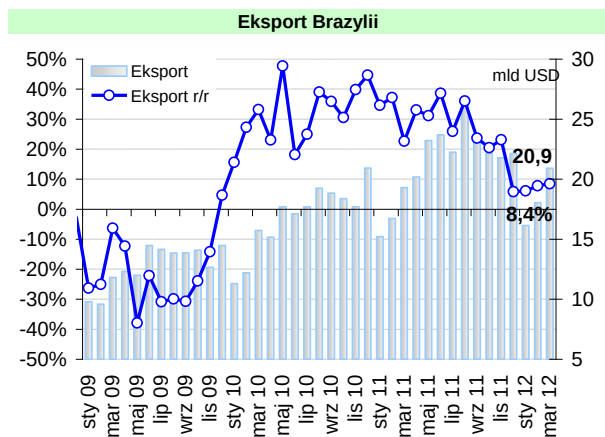
Źródło: DataStream, Markit Economics

**Handel zagraniczny**



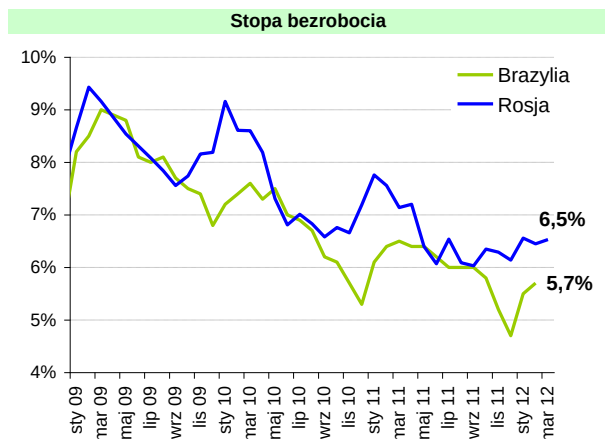
Źródło: DataStream

## Departament Analiz i Skarbu

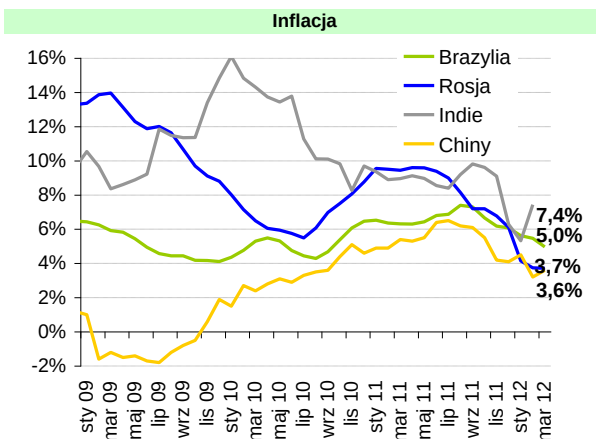


Źródło: DataStream

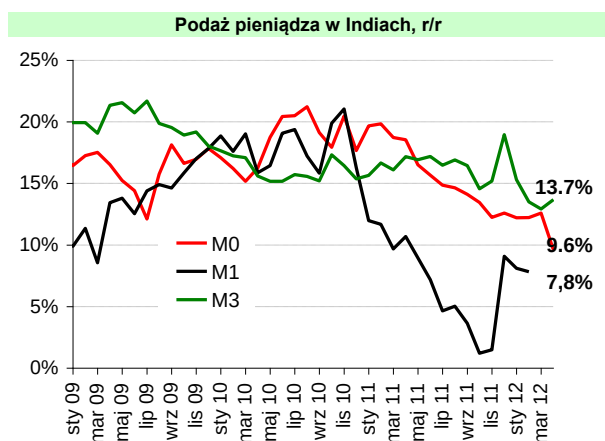
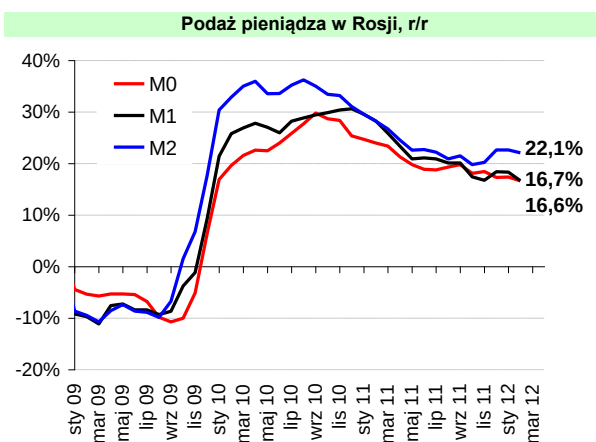
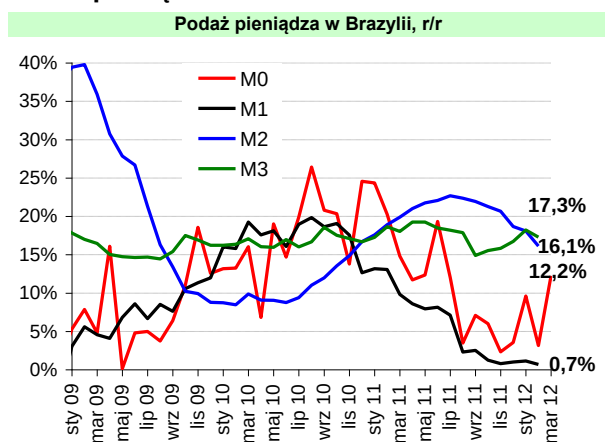
## Rynek pracy i inflacja



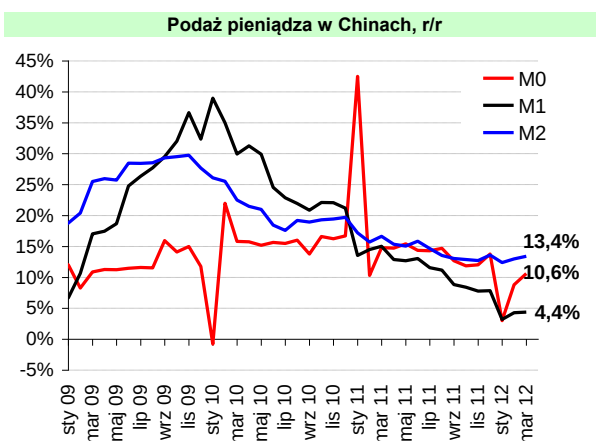
Źródło: DataStream



## Podaż pieniądza



Źródło: DataStream





## **Rynki finansowe i surowców naturalnych**

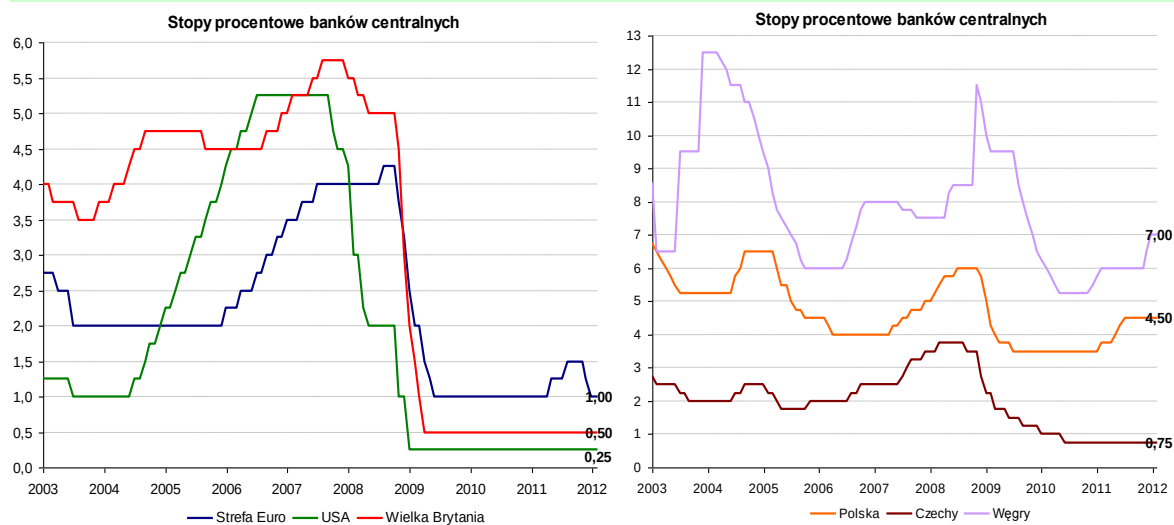
### **Polityka pieniężna banków centralnych**

- ♦ Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) pozostawił w kwietniu stopę funduszy federalnych na poziomie 0,0-0,25%. Pozostawiono również zapis, zgodnie z którym podniesienie stóp procentowych przez Fed będzie miało miejsce nie wcześniej niż na koniec 2014 r. **Wg prezesa Fed obecne parametry polityki monetarnej banku centralnego są adekwatne do sytuacji gospodarczej USA.**

W wypowiedzi po posiedzeniu powiedział jednak, że **w przypadku pogorszenia kondycji amerykańskiej gospodarki Fed nie będzie się wstrzymywał od dalszego luzowania polityki pieniężnej**, poprzez uruchomienie kolejnej rundy skupu obligacji. Obecnie jednak obserwowane jest nieznaczne przyspieszenie inflacji (wynikające głównie ze wzrostu cen ropy) oraz umiarkowana poprawa sytuacji gospodarczej, w związku z czym Fed lekko podniósł prognozy wzrostu PKB na 2012 i 2013 r. – do odpowiednio 2,4-2,9% i 2,7-3,1%. Stopa bezrobocia szacowana jest na poziomie 7,8-8,0% w tym i 7,3-7,7% w przyszłym roku.

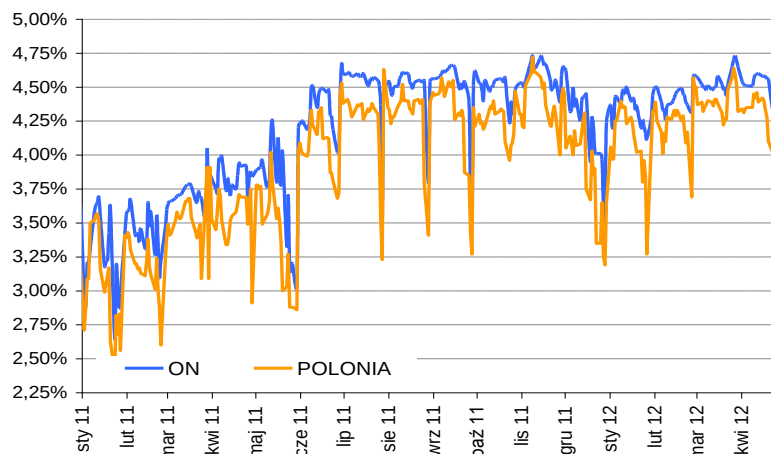
- ♦ Prezes Europejskiego Banku Centralnego (ECB) w ostatnich wypowiedziach podkreślił, że po operacjach dostarczenia przez bank płynności dla europejskiego sektora bankowego w formie długoterminowych pożyczek (LTRO), **obecnie inicjatywa we wspieraniu wzrostu gospodarczego leży po stronie rządów państw strefy euro** – podstawowym zadaniem ECB jest natomiast utrzymanie stabilności cen. Obecnie bank wspiera gospodarkę utrzymując główną stopę procentową na niskim poziomie 1,0%. Głównym ryzykiem dla odbudowy europejskiego PKB pozostaje kryzys zadłużenia w regionie i jego przeniesienie na strefę realną gospodarki.
- ♦ W kwietniu NBP pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną równą 4,5%. **Z komunikatu po posiedzeniu oraz wypowiedzi prezesa NBP wynikało, że rozważane jest zacieśnienie polityki monetarnej banku centralnego w maju**, jednak jedynie w przypadku, gdy nie będzie wyraźnych sygnałów odnośnie spowolnienia gospodarczego w Polsce oraz nie pojawią się sygnały świadczące o możliwym zbliżeniu się inflacji do celu 2,5%. W międzyczasie jednak opublikowane zostały dane o wyhamowaniu w sektorze przemysłowym oraz spadku wskaźników inflacji PPI, CPI oraz bazowej, spadły również ceny ropy naftowej. Wysokim tempem wzrostu odznaczała się natomiast sprzedaż detaliczna. Decyzja w sprawie stóp procentowych oczekiwana jest po posiedzeniu RPP 9 maja.

## Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



## Stawki WIBOR oraz Polonia

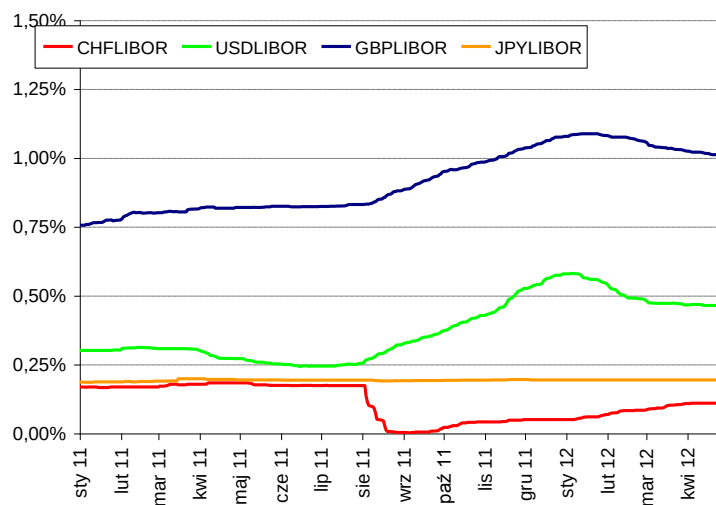
Stopy rynku pieniężnego



| WIBOR   | 12-04-20 | 12-04-27 |
|---------|----------|----------|
| ON      | 4,56%    | 4,56%    |
| 1M      | 4,72%    | 4,72%    |
| 3M      | 4,94%    | 4,95%    |
| 6M      | 4,97%    | 4,98%    |
| 9M      | 4,97%    | 4,98%    |
| 1Y      | 4,97%    | 4,98%    |
| POLONIA | 4,10%    | 4,29%    |
| ST REF  | 4,50%    | 4,50%    |

## Stawki Euribor oraz Libor

LIBOR 3M

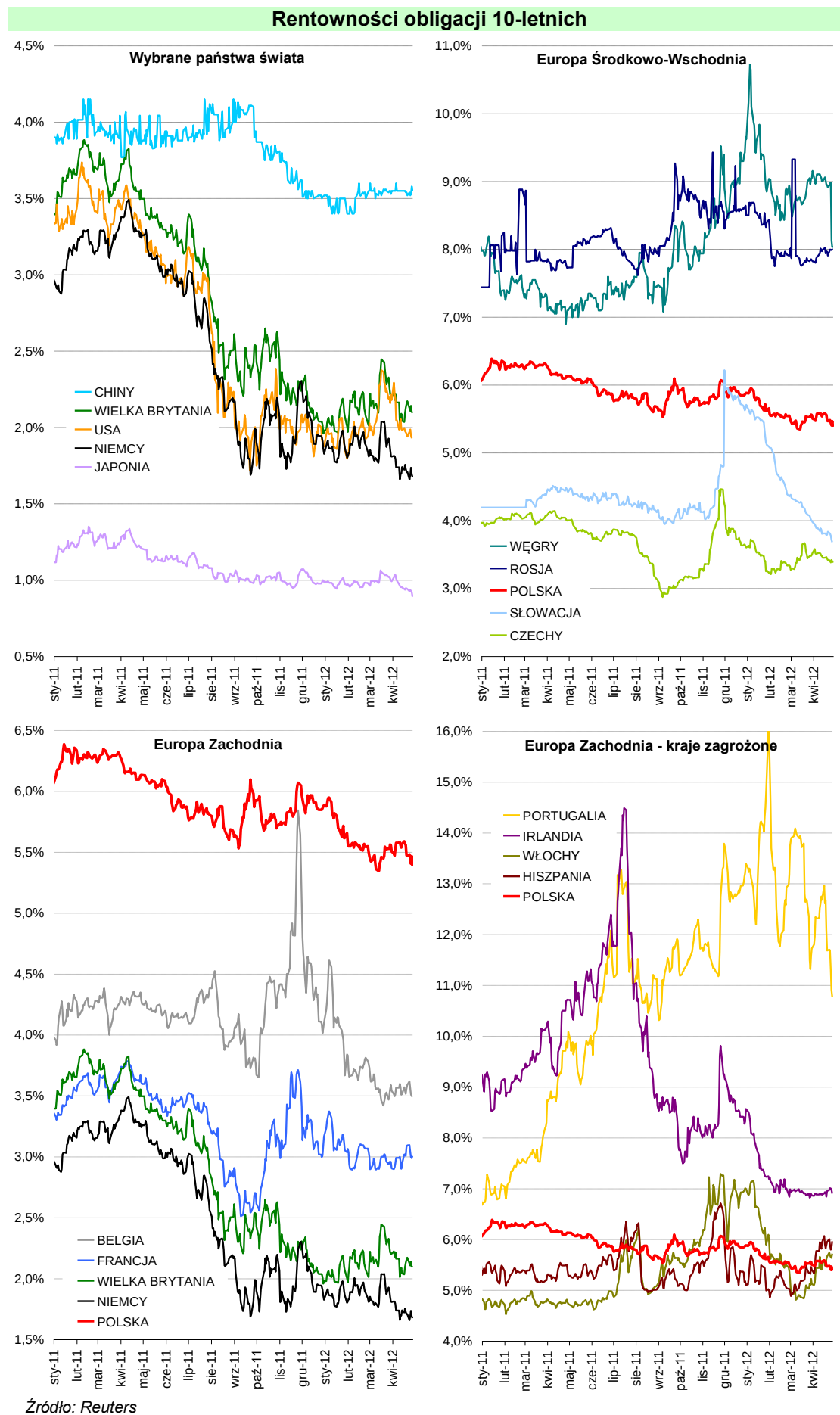


| EURIBOR  | 12-04-20 | 12-04-27 |
|----------|----------|----------|
| 1M       | 0,41%    | 0,40%    |
| 3M       | 0,73%    | 0,72%    |
| 6M       | 1,03%    | 1,01%    |
| 9M       | 1,20%    | 1,17%    |
| 1Y       | 1,35%    | 1,32%    |
| LIBOR 3M |          |          |
| CHF      | 0,11%    | 0,11%    |
| USD      | 0,47%    | 0,47%    |
| GBP      | 1,01%    | 1,01%    |
| JPY      | 0,20%    | 0,20%    |

Źródło: Reuters

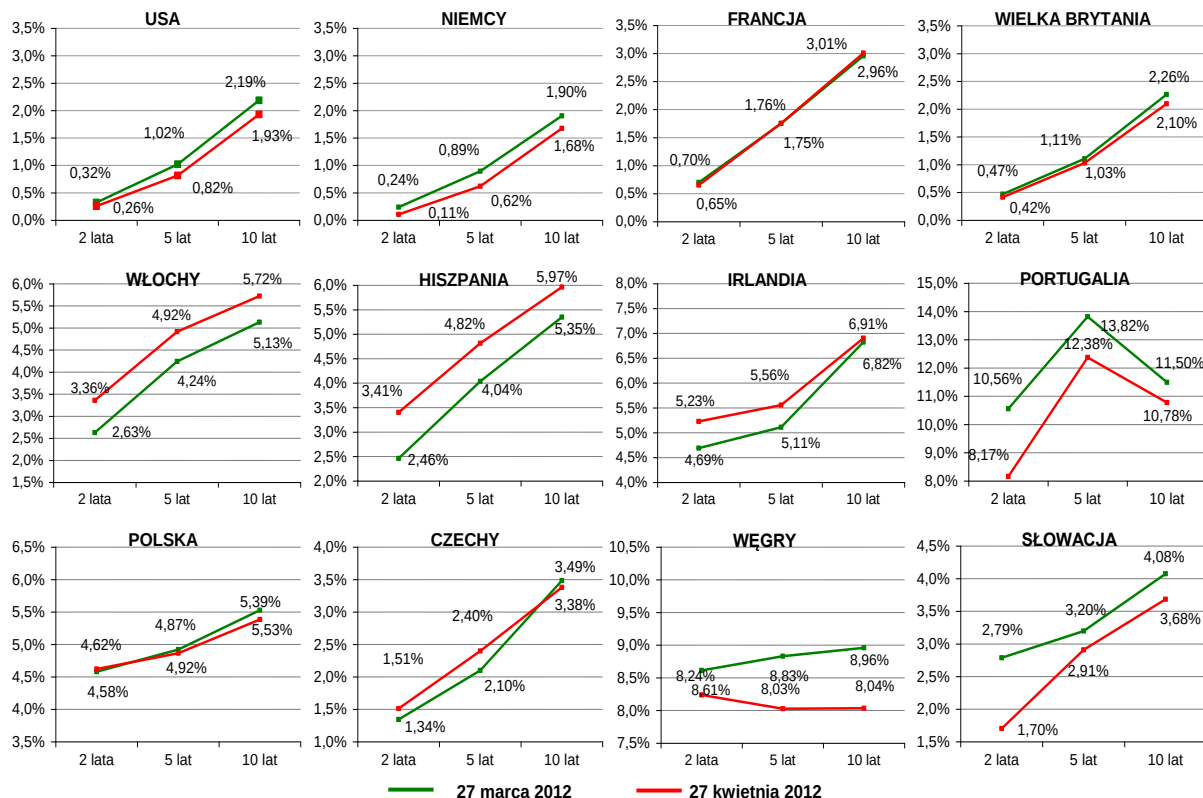
## **Rynek papierów dłużnych**

- ♦ **Rentowności obligacji na rynkach bazowych w kwietniu wyraźnie malały.** W ciągu miesiąca rentowność 10-letnich obligacji USA spadła o 21 p.b. do 1,95%. Nastąpił również spadek rentowności 10-letnich obligacji Niemiec – o 13 p.b. do 1,68%. Wcześniej na początku kwietnia rentowności tych papierów osiągnęły najniższy w historii poziom 1,66%. Na wzrost popytu na niemieckie papiery dłużne wpływ mógł mieć przede wszystkim wzrost ryzyka związany z zakupem obligacji zadłużonych krajów europejskich, w tym Hiszpanii i Włoch.
- ♦ Rentowności obligacji Francji, pomimo wciąż niskiego poziomu, wyraźnie wzrosły w kwietniu – o 10 p.b. do 3,01%.
- ♦ **W kwietniu kontynuowany był silny wzrost rentowności obligacji państw słabszych gospodarek strefy euro o niekorzystnej sytuacji fiskalnej, które znajdują się w recesji w 2012 r.** Rentowność 10-letnich obligacji Włoch wzrosła o 50 p.b. do 5,62%, natomiast Hiszpanii o 44 p.b. do 5,84%. Wpływ na to miały informacje, iż hiszpańskie i włoskie banki, będące jednymi z niewielu nabywców obligacji rządowych swoich krajów, wyczerpały już większość środków pozyskanych z operacji LTRO. Ponadto **niestabilnie kształtuje się sytuacja w krajowych sektorach bankowych.** W Hiszpanii udział złych kredytów w portfelach banków wzrósł do 8,2% - poziomu najwyższego od wielu lat.
- ♦ W kwietniu nastąpił również **wzrost wyceny ryzyka kredytowego CDS**, zarówno USA, jak i niemal wszystkich państw europejskich, w tym Polski. Wzrost wyceny CDS dotyczył przede wszystkim Hiszpanii i Włoch. Trudności z przeprowadzeniem konsolidacji fiskalnej w tych krajach oraz wyższe od oczekiwanego wykonanie deficytów sektora finansów publicznych spowodowały silny wzrost cen CDS dla długu tych państw. Wzrost wyceny ryzyka kredytowego dotyczył też, choć w mniejszym stopniu, Francji (wzrost o 20. p.b.) i wynikał ze ścisłych powiązań finansowych oraz gospodarczych z Hiszpanią. Wzrost cen CDS w Polsce był umiarkowany (o 29 p.b.) i był efektem wzrostu ryzyka w innych krajach europejskich, przede wszystkim w Niemczech.
- ♦ **Rentowność polskich obligacji 10-letnich spadła w kwietniu o 13 p.b. do 5,38%.** W tym miesiącu miała miejsce największa dotychczas aukcja papierów skarbowych za łącznie 9,01 mld PLN. W rozliczeniu MF przyjęło środki z zapadających tygodni później obligacji, co dało łącznie ok. 17-19 mld PLN netto dopływu kapitału na polski rynek. Ministerstwo Finansów sfinansowało 60% potrzeb pożyczkowych na ten rok.  
Dodatkowo, wystąpiły dwa czynniki działające w kierunku obniżenia rentowności polskich obligacji. Dane o spowolnieniu dynamiki w polskim przemyśle zmniejszyły oczekiwania co do podwyżki stóp procentowych w maju. Ponadto, porozumienie rządu Węgier z KE i MFW w sprawie pomocy finansowej dla kraju zmniejszyło awersję do ryzyka na rynkach finansowych w Europie Środkowo-Wschodniej.



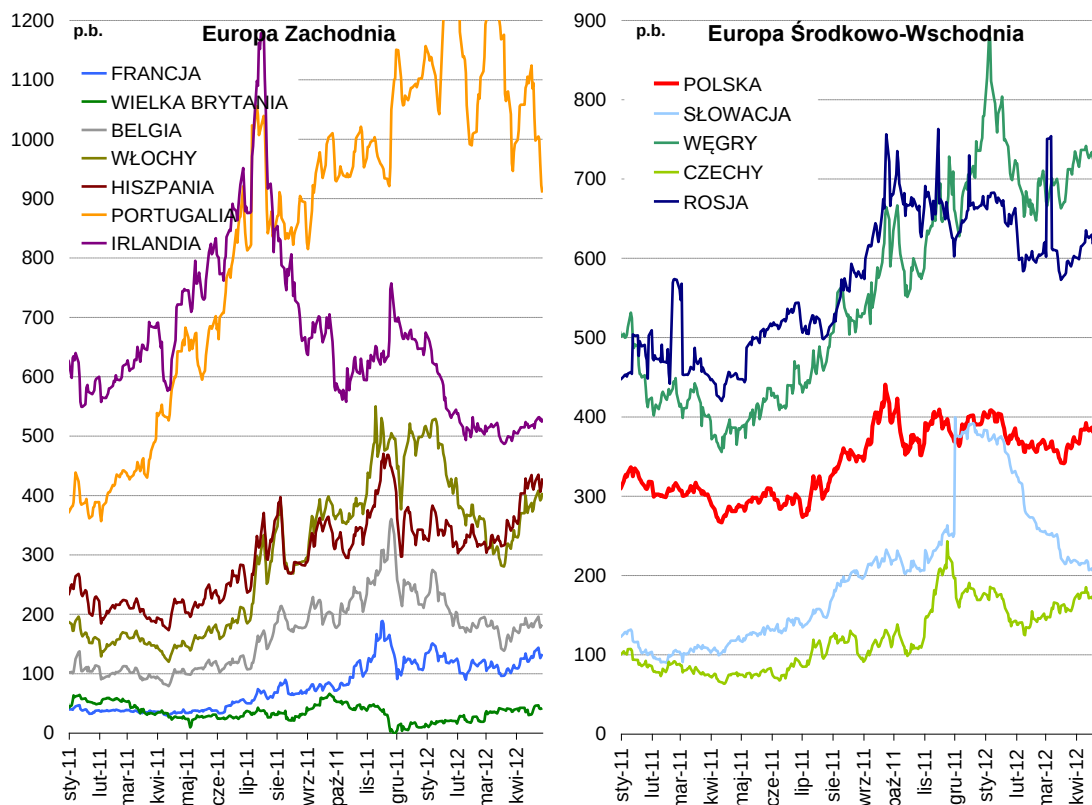


**Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna**



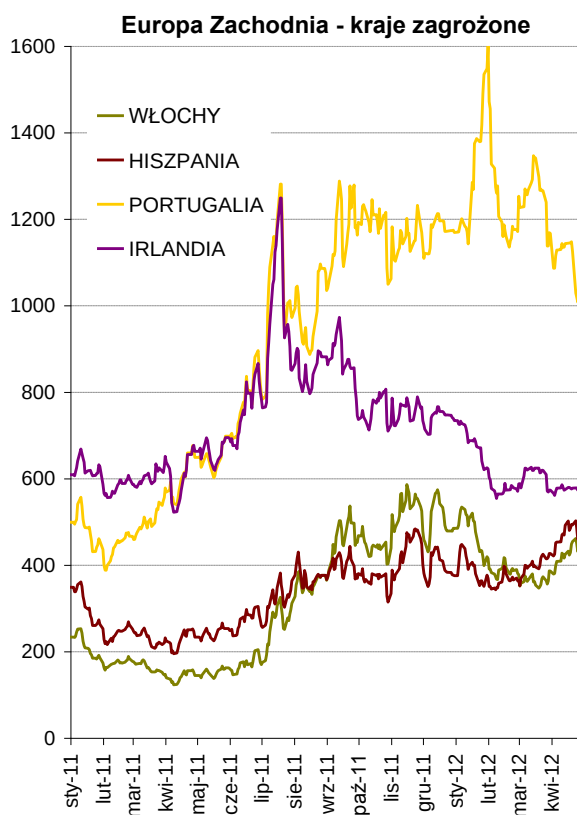
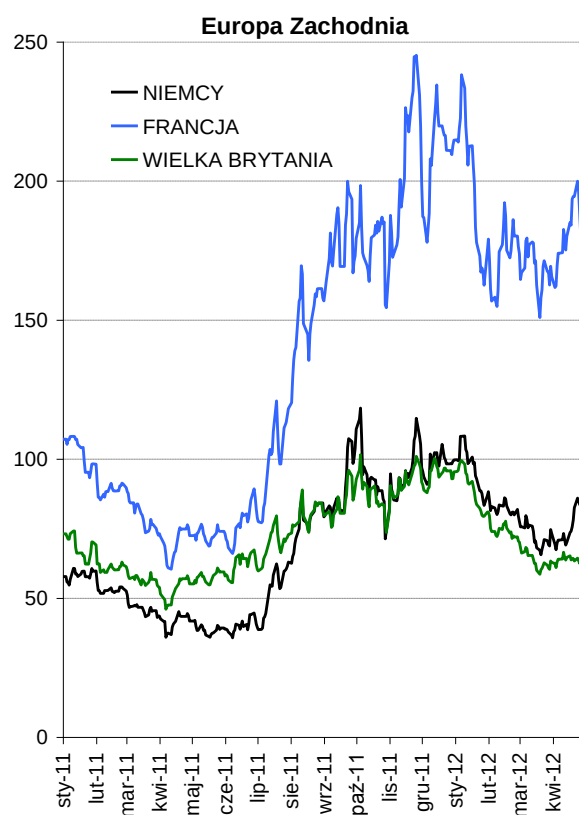
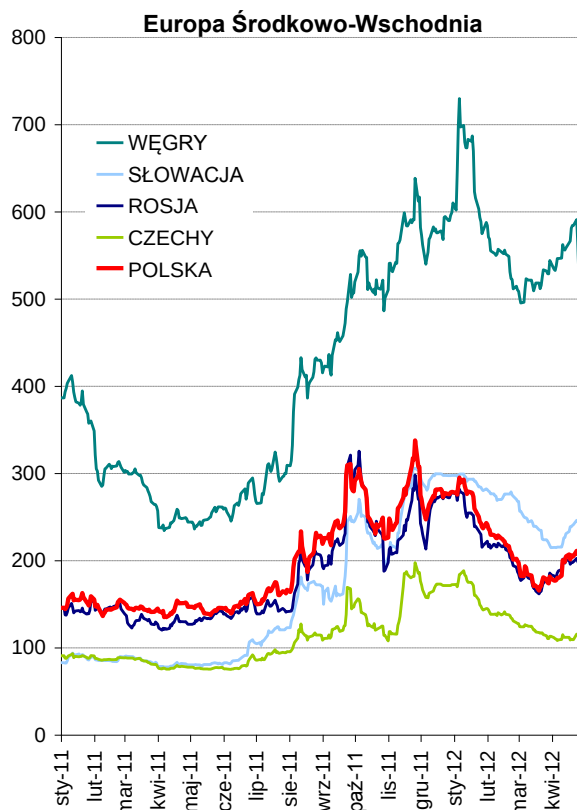
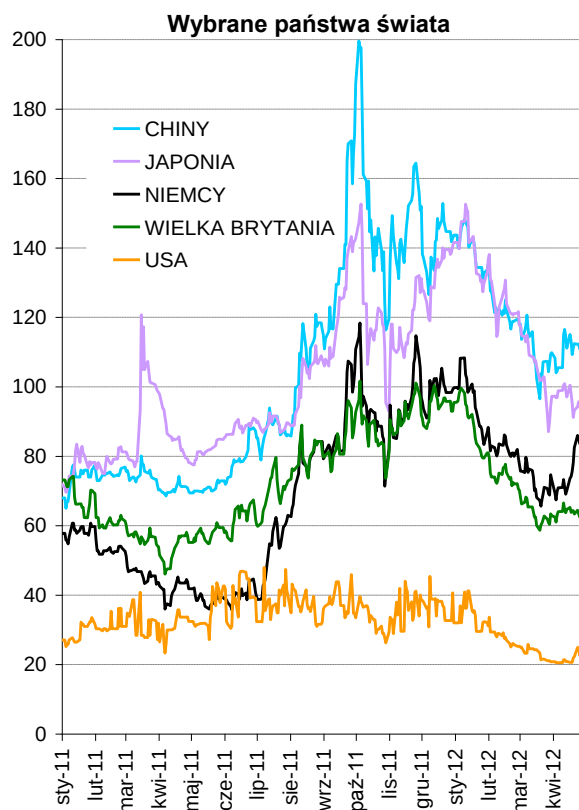
Źródło: Reuters

**Spread do 10-letnich obligacji niemieckich**



Źródło: Reuters

**Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)**



Źródło: Reuters

| Bieżące ratingi wybranych państw świata |      |             |       |             |        |             |
|-----------------------------------------|------|-------------|-------|-------------|--------|-------------|
| Kraj                                    | S&P  | Perspektywa | Fitch | Perspektywa | Moodys | Perspektywa |
| Austria                                 | AA+  | N           | AAA   | S           | Aaa    | N           |
| Belgia                                  | AA   | N           | AA    | N           | Aa3    | N           |
| Cypr                                    | BB+  | N           | BBB-  | N           | Ba1    | N           |
| Dania                                   | AAA  | S           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Estonia                                 | AA-  | N           | A+    | S           | A1     | S           |
| Finlandia                               | AAA  | N           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Francja                                 | AA+  | N           | AAA   | N           | Aaa    | N           |
| Grecja                                  | SD   | N           | B-    | N           | C      | R           |
| Hiszpania                               | BBB+ | N           | A     | N           | A3     | N           |
| Holandia                                | AAA  | N           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Irlandia                                | BBB+ | N           | BBB+  | N           | Ba1    | N           |
| Luksemburg                              | AAA  | N           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Malta                                   | A-   | N           | A+    | S           | A3     | N           |
| Niemcy                                  | AAA  | S           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Portugalia                              | BB   | N           | BB+   | N           | Ba3    | N           |
| Słowacja                                | A    | S           | A+    | S           | A2     | N           |
| Słowenia                                | A+   | N           | A     | N           | A2     | N           |
| Włochy                                  | BBB+ | N           | A-    | N           | A3     | N           |
| Bułgaria                                | BBB  | S           | BBB-  | S           | Baa2   | S           |
| Czechy                                  | AA-  | S           | A+    | S           | A1     | S           |
| Litwa                                   | BBB  | S           | BBB   | S           | Baa1   | S           |
| Łotwa                                   | BB+  | P           | BBB-  | S           | Baa3   | P           |
| Polska                                  | A-   | S           | A-    | S           | A2     | S           |
| Rumunia                                 | BB+  | S           | BBB-  | S           | Baa3   | S           |
| Szwecja                                 | AAA  | S           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Węgry                                   | BB+  | N           | BB+   | N           | Ba1    | N           |
| Wlk. Bryt.                              | AAA  | S           | AAA   | N           | Aaa    | N           |
| USA                                     | AA+  | N           | AAA   | N           | Aaa    | N           |
| Japonia                                 | AA-  | N           | AA    | N           | Aa3    | S           |
| Szwajcaria                              | AAA  | S           | AAA   | S           | Aaa    | S           |
| Brazylia                                | BBB  | S           | BBB   | S           | Baa2   | P           |
| Chiny                                   | AA-  | S           | A+    | S           | Aa3    | P           |
| Indie                                   | BBB- | S           | BBB-  | S           | Baa3   | S           |
| Rosja                                   | BBB  | S           | BBB   | S           | Baa1   | S           |

Źródło: Reuters

| Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu |         |              |         |            |
|------------------------------------|---------|--------------|---------|------------|
| Kraj                               | Agencja | o ile stopni | obecnie | poprzednio |
| Hiszpania                          | S&P     | -2           | BBB+    | A          |

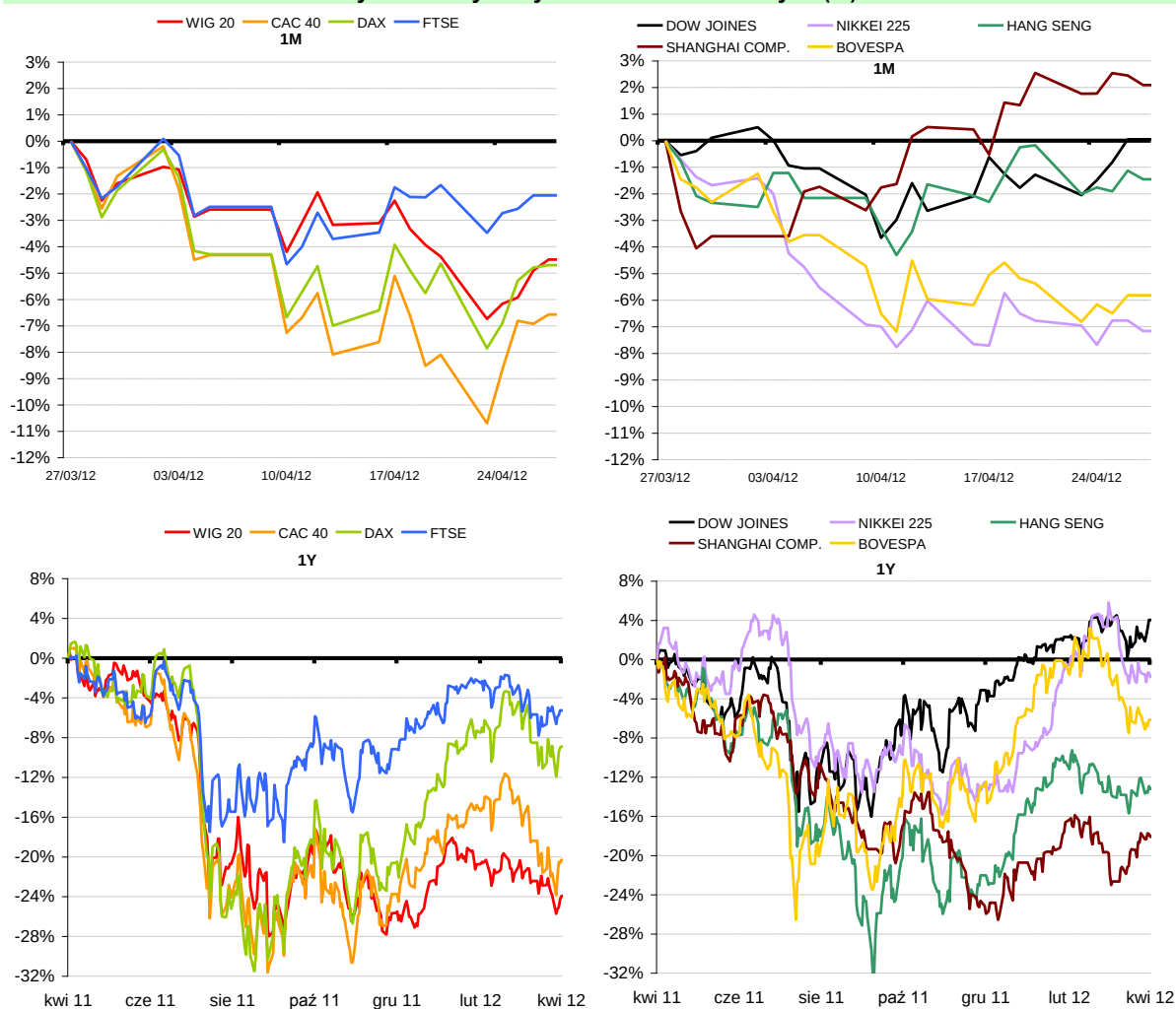
Źródło: Reuters

## Rynek kapitałowy

- ♦ W kwietniu indeksy giełdowe większości wysokorozwiniętych gospodarek świata wyraźnie spadały – najbardziej francuski CAC40 (o 8%). DAX (Berlin), NIKKEI225 (Tokio) i WIG20 (Warszawa) straciły po 5%, natomiast londyński FTSE 3%. Również w skali roku żadna z tych giełd nie zanotowała wzrostu.

Pod koniec miesiąca, dzięki dobrym wynikom dużych światowych spółek za I kw. br., część indeksów po spadkach zaczęła zyskiwać. W efekcie Dow Jones (Nowy York) spadł w kwietniu nieznacznie – o niecały 1%, natomiast Hang Seng (Hong Kong) i Shanghai Composite (Szanghaj) zyskały o odpowiednio 1% i 2%. Spośród porównywanych giełd od kwietnia zeszłego roku jedynie amerykański indeks Dow Jones zanotował wzrost (o ok. 4%).

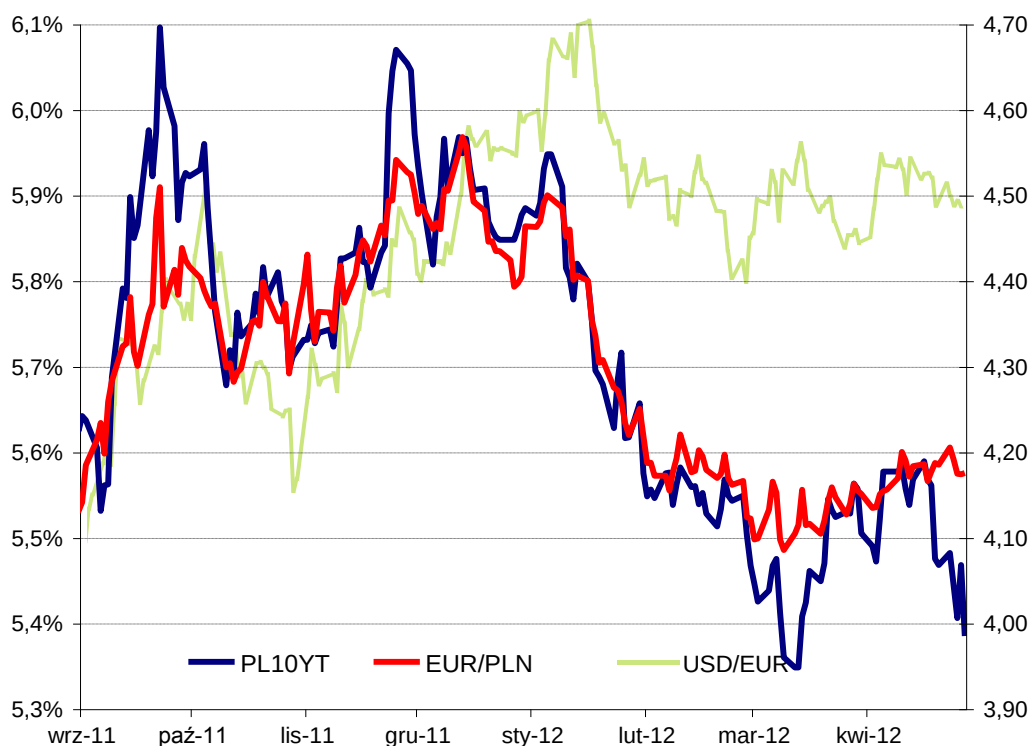
**Dynamika wybranych indeksów światowych (%)**



## Rynek walutowy

- ♦ Na początku kwietnia miało miejsce osłabienie kursu złotego w stosunku do euro i dolara. W dalszej części miesiąca polska waluta ulegała systematycznym wahaniom w zakresie 4,17-4,20 zł za euro oraz 3,16-3,20 zł za dolara.
- ♦ Na początku kwietnia kurs euro uległ silnemu osłabieniu wobec dolara z 1,34 do 1,30 EUR/USD. Następnie euro systematycznie umacniało się i na koniec miesiąca osiągnęło poziom ok. 1,32 EUR/USD.
- ♦ Chiny zezwoliły na zwiększenie dopuszczalnych wahań kursu juana względem dolara do 1,0% względem kursu ustalonego przez Ludowy Bank Chin, wobec dotychczasowego limitu na poziomie 0,5% dziennie. Decyzja zyskała aprobatę ze strony MFW oraz rządu USA. W ciągu roku chińska waluta umocniła się względem dolara o 3,2%.

**Korelacja kursu EUR/PLN, USD/EUR i rentowności 10-letnich obligacji Polski**



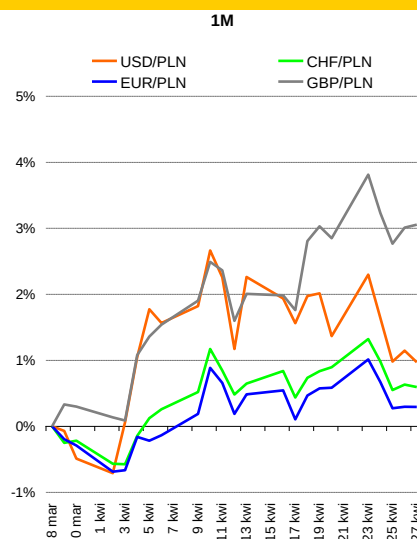
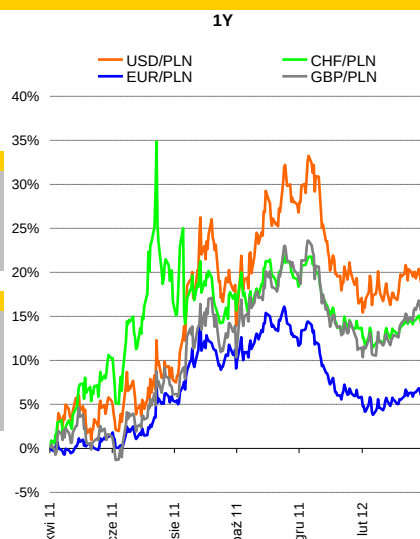
## PLN

### NOTOWANIA WALUT PLN

|         | 1Y   | 1M   | 2012-04-27 |
|---------|------|------|------------|
| USD-PLN | 2,66 | 3,13 | 3,16       |
| CHF-PLN | 3,04 | 3,46 | 3,48       |
| EUR-PLN | 3,94 | 4,17 | 4,18       |
| GBP-PLN | 4,42 | 4,97 | 5,12       |

### ZMIANA %

|         | 1Y  | 1M |
|---------|-----|----|
| USD-PLN | 19% | 1% |
| CHF-PLN | 14% | 1% |
| EUR-PLN | 6%  | 0% |
| GBP-PLN | 16% | 3% |



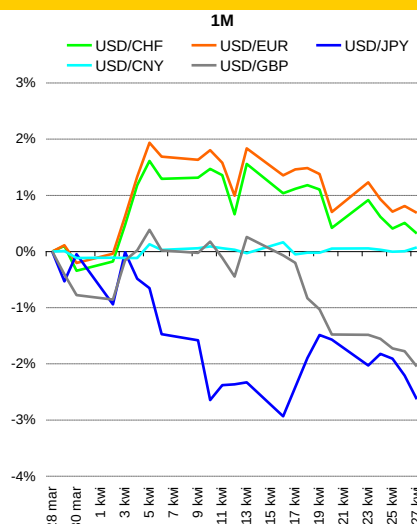
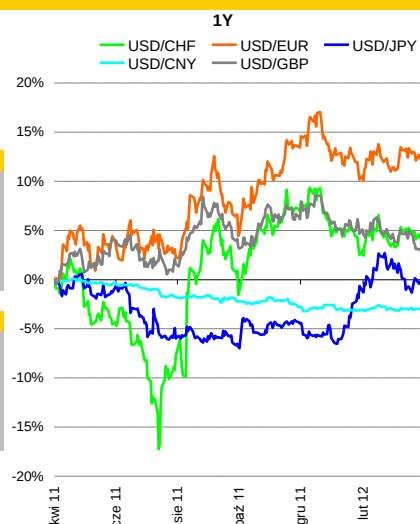
## USD

### NOTOWANIA WALUT USD

|         | 1Y    | 1M    | 2012-04-27 |
|---------|-------|-------|------------|
| USD-CHF | 0,87  | 0,91  | 0,91       |
| USD-EUR | 0,67  | 0,75  | 0,76       |
| USD-JPY | 81,51 | 82,86 | 80,68      |
| USD-CNY | 6,50  | 6,31  | 6,31       |
| USD-GBP | 0,60  | 0,63  | 0,62       |

### ZMIANA %

|         | 1Y  | 1M  |
|---------|-----|-----|
| USD-CHF | 4%  | 0%  |
| USD-EUR | 12% | 1%  |
| USD-JPY | -1% | -3% |
| USD-CNY | -3% | 0%  |
| USD-GBP | 3%  | -2% |



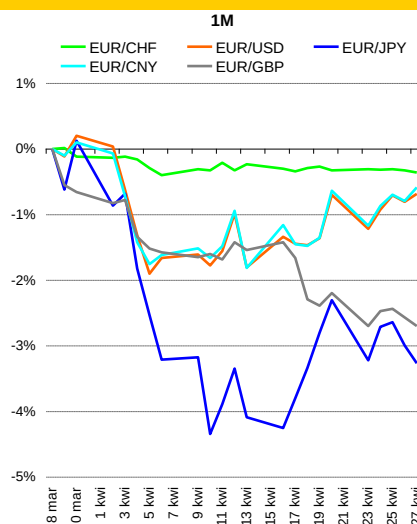
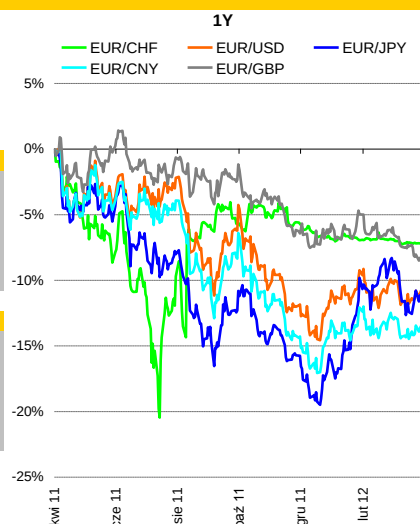
## EUR

### NOTOWANIA WALUT EUR

|         | 1Y     | 1M     | 2012-04-27 |
|---------|--------|--------|------------|
| EUR-CHF | 1,29   | 1,21   | 1,20       |
| EUR-GBP | 0,89   | 0,84   | 0,82       |
| EUR-JPY | 120,82 | 110,33 | 106,73     |
| EUR-CNY | 9,64   | 8,40   | 8,35       |
| EUR-USD | 1,48   | 1,33   | 1,32       |

### ZMIANA %

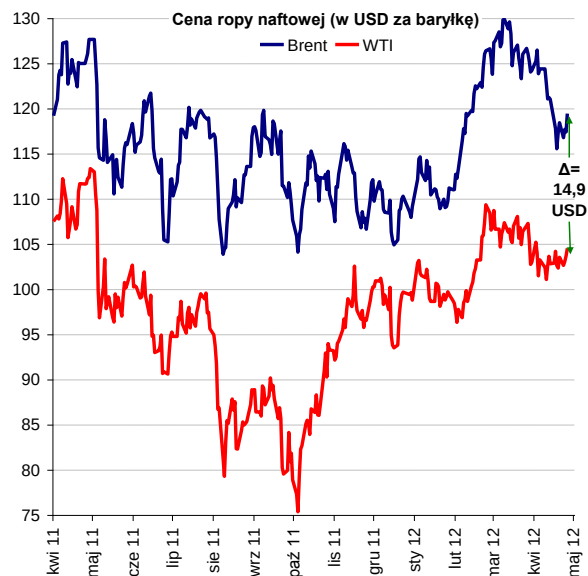
|         | 1Y   | 1M  |
|---------|------|-----|
| EUR-CHF | -7%  | 0%  |
| EUR-GBP | -9%  | -3% |
| EUR-JPY | -12% | -3% |
| EUR-CNY | -13% | -1% |
| EUR-USD | -11% | -1% |



## **Surowce naturalne**

- ♦ W kwietniu 2012 r. utrzymał się, zapoczątkowany w połowie marca, spadkowy trend ceny ropy naftowej Brent (do 119,5 USD za baryłkę na koniec analizowanego okresu), natomiast cena ropy WTI w analizowanym okresie utrzymywała się w przedziale 101,1 – 105,3 USD za baryłkę. Wpływ na to miały m.in. nienajlepsze dane makroekonomiczne z Chin, USA i Europy oraz pogorszenie nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Do spadku różnicy cen między ropą Brent i WTI przyczyniły się m.in. działania Arabii Saudyjskiej, która w ostatnim czasie znacząco zwiększyła poziom wydobycia tego surowca, uważanego za alternatywę do ropy Brent.
- ♦ Kontynuowana była również lekka przecena na rynku złota – ze względu na poprawę sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych (co zostało odnotowane w komunikacie FOMC oraz raporcie o stanie amerykańskiej gospodarki) prawdopodobieństwo dalszego luzowania polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych nadal pozostaje niskie. Ostatecznie, na koniec analizowanego okresu cena złota wyniosła 1 654,9 USD za uncję.
- ♦ W marcu i kwietniu odnotowano stopniowy spadek cen na rynku surowców rolnych i przemysłowych. Przyczyniło się do tego prawdopodobnie obecne i spodziewane spowolnienie gospodarcze w krajach wschodzących (m.in. Chinach, Indiach, Brazylii). Wyjątkiem jest rynek soi, której cena systematycznie rośnie od grudnia 2011 r. Spowodowane jest to jednak pogorszeniem czynników fundamentalnych po stronie podaży w Ameryce Południowej i Północnej.

**Ropa naftowa**



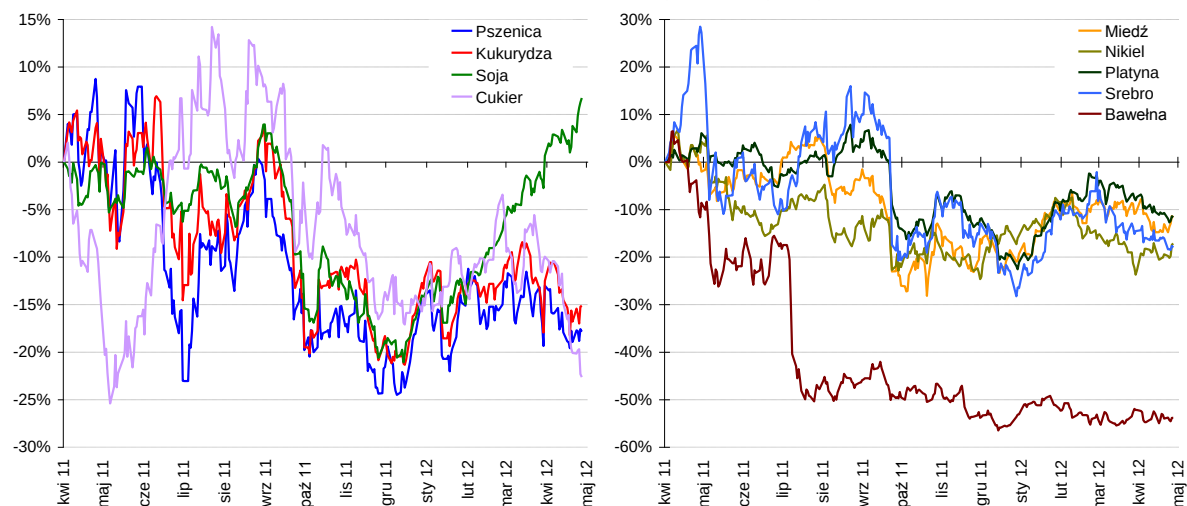
Źródło: Reuters.

**Złoto**



**Surowce rolne i przemysłowe**

**Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych**



Źródło: Reuters.