

## WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Maj 2012\*



### Synteza

- ◆ Prognozy wskazują, iż w 2012 i 2013 roku gospodarka światowa będzie rosła w tempie odpowiednio 3,3% r/r oraz 3,7% r/r (są to prognozy Komisji Europejskiej, na zbliżony poziom wzrostu wskazują też prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego). Jednak wzrost gospodarczy w różnych częściach świata będzie zróżnicowany. Umiarkowane ożywienie gospodarcze wystąpi w USA oraz w Japonii. W krajach BRICS oczekiwany jest wysoki poziom wzrostu gospodarczego, ale przyrost PKB ma być niższy niż w latach ubiegłych. W strefie euro w 2012 r. prognozowana jest umiarkowana recesja.

Spowolnienie gospodarcze w krajach BRICS potwierdzają dane o poziomie wzrostu gospodarczego w Indiach. Dynamika PKB obniżyła się w ostatnim roku fiskalnym z 8,4% r/r do 6,5% r/r, a dynamika PKB w ostatnim kwartale tego roku była najniższa od 9 lat. W marcu nastąpił również spadek dynamiki produkcji przemysłowej do poziomu -3,5% r/r.

#### Prognozy wzrostu gospodarczego (% r/r)

	Komisja Europejska		OECD	
	2012	2013	2012	2013
<b>Strefa euro</b>	-0,3	1,0	-0,1	0,9
<b>USA</b>	2,0	2,1	2,4	2,6
<b>Japonia</b>	1,9	1,7	2,0	1,5
<b>Chiny</b>	8,4	8,2	8,2	9,3
<b>Indie</b>	6,8	7,5	7,1	7,7

- ◆ W I kwartale 2012 r. w Europie wystąpiła stagnacja wzrostu gospodarczego – dynamika PKB wyniosła 0% r/r w strefie euro oraz 0,1% r/r w Unii Europejskiej. Pogłębiają się różnice w tempie wzrostu gospodarczego pomiędzy poszczególnymi krajami europejskimi (największy przyrost PKB w Litwie, Łotwie i Estonii, a największy spadek w Grecji i Portugalii). Poziom spadku dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro był w marcu na najwyższym poziomie od grudnia 2009 r.

\* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.05.2012 r.-31.05.2012 r., wg następującego podziału:  
 ● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

## **Departament Analiz i Skarbu**

(-2,2% r/r). Perspektywy dla wzrostu produkcji przemysłowej są również negatywne – indeksy PMI dla sektora przemysłowego i sektora usług w strefie euro pozostają na poziomie poniżej 50 pkt. W strefie euro utrzymuje się wysoka stopa bezrobocia (10,9%), a w krajach takich jak Hiszpania, Grecja, Włochy i Portugalia poziom bezrobocia systematycznie rośnie.

- ◆ W maju głównymi obszarami ryzyka w Europie były sytuacja gospodarczo-fiskalna w Hiszpanii oraz sytuacja polityczna i gospodarcza Grecji.

W Hiszpanii znaczny spadek produkcji przemysłowej o 7,5% r/r oraz spadek sprzedaży detalicznej o 9,8% r/r przekładają się na pogarszanie się sytuacji gospodarczej i fiskalnej kraju. W latach 2012-13 spodziewana jest recesja, a prognozy wskazują, iż Hiszpania nie osiągnie celu fiskalnego na poziomie 5,3%. W 2011 r. deficyt budżetowy w Hiszpanii wyniósł 8,9% PKB.

Zwiększa się poziom ryzyka w obszarze hiszpańskiego sektora bankowego, co wynika z rosnącego udziału złych kredytów w portfelach kredytowych banków (w marcu wzrost do poziomu 8,37%), a w szczególności z pogarszającej się jakości aktywów związanych z sektorem nieruchomości. W maju rząd kraju podjął decyzję o kolejnej reformie zobowiązującej banki do podniesienia poziomu rezerw. Analitycy wskazywali jednak, iż zapotrzebowanie finansowe hiszpańskiego sektora bankowego przekracza możliwości finansowe kraju, a straty banków mogą sięgnąć nawet 260 mld EUR. W maju konieczne okazało się dokapitalizowanie banku Bankia, a koszty tej operacji znacznie przewyższają początkowe szacunki. Agencje Moody's oraz S&P obniżyły ratingi odpowiednio 16 i 5 hiszpańskich banków.

6 maja w Grecji odbyły się wybory parlamentarne, jednak nie powiodła się żadna z prób utworzenia rządu, konieczne będą więc powtórne wybory. Ponadto, większość w parlamencie straciły partie popierające oszczędności budżetowe. Bez ich wprowadzenia, Grecja nie spełni warunków programów pomocowych, co może pozbawić kraj finansowania a także przyczynić się do konieczności opuszczenia przez Grecję strefy euro.

- ◆ Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce obniżyło się w I kw. br. do 3,5% r/r. Wg prognoz PKB Polski w latach 2012 i 2013 wzrośnie o odpowiednio 2,6-2,9% i 2,6-3,2%, wolniej niż w roku ubiegłym.

Opublikowane w maju dane wskazują na obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej oraz konsumpcji prywatnej. Nieco niższe było również tempo wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń. Stopa bezrobocia spadła natomiast w kwietniu do 12,9%, jednak nadal była wyższa niż przed rokiem. Pomimo spowolnienia kondycja polskiej gospodarki oraz finansów publicznych, na tle innych państw europejskich, kształtuje się korzystnie.

Ze względu na utrzymujący się wysoki poziom inflacji CPI (4,0% r/r w kwietniu) i bazowej (2,7% r/r) oraz na umiarkowane spowolnienie gospodarcze Polski, RPP zdecydowała się w maju na podniesienie stóp procentowych NBP o 25 p.b., w tym referencyjnej do 4,75%. W średnim okresie oczekiwany jest spadek dynamiki cen ze względu na spowolnienie wzrostu PKB oraz spadek cen surowców energetycznych.

## **Departament Analiz i Skarbu**

- ◆ Narastające ryzyko w Europie spowodowało wzrost rynkowej wyceny ryzyka (CDS), szczególnie w Hiszpanii (do 524 p.b. za ubezpieczenie obligacji 10-letnich) i we Włoszech (do 498 p.b.). W efekcie silnie wzrosły rentowności obligacji tych państw, osiągając 6,7% dla hiszpańskich i 6,1% dla włoskich. Spadły natomiast rentowności na uznawanych za bezpieczne tzw. rynkach bazowych – w USA do 1,63%, a w Niemczech do 1,27%.

Problemy strefy euro wpłynęły na osłabienie wspólnej waluty. Kurs euro spadł względem dolara w maju o ponad 5% i na koniec miesiąca oscylował w granicach 1,24-1,25 USD. Wysokie ryzyko nie sprzyjało również inwestycjom na giełdzie – europejskie indeksy spadły o 5-8%.

Rosnące ryzyko w Europie było odczuwalne na rynku polskim. Wzrosły CDS-y (do ok. 300 p.b. dla obligacji 10-letnich) oraz ryzyko kursu walutowego, co przełożyło się na wzrost rentowności obligacji (do 5,46% dla obligacji 10-letnich na koniec miesiąca). Stabilizująco na wycenę polskich papierów skarbowych działała relatywnie korzystna sytuacja finansów publicznych oraz kondycja gospodarcza kraju.

- ◆ W czerwcu, w wyniku spadku wyceny ryzyka (CDS), spadały rentowności obligacji większości państw, które nie są zaliczane do grupy podwyższonego ryzyka. Rentowności polskich obligacji spadły o 17-31 p.b., osiągając w przypadku papierów 5 i 10-letnich poziomy najniższe od 5 lat (odpowiednio 4,73% i 5,13%).



## Wybrane wydarzenia gospodarcze

### Polska

- ◆ **PKB Polski w I kw. br. wzrósł o 3,5% r/r.** Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 3,8% r/r i 0,8% kw/kw. Największy wpływ na wzrost PKB miała konsumpcja prywatna (podniosła wskaźnik o 1,4 p.p.) oraz inwestycje i zmiana zapasów (po 0,8 p.p.). Wpływ eksportu netto wyniósł 0,7 p.p. Spadła natomiast konsumpcja publiczna, obniżając wskaźnik o 0,2 p.p.
- ◆ Prognozy przewidują obniżenie dynamiki wzrostu PKB Polski w 2012 r. do 2,6%-2,9% i w 2013 r. do 2,6-3,2%. W ocenie Komisji Europejskiej wzrost gospodarczy w przyszłym roku może być nawet niższy niż w roku bieżącym. Negatywnie na dynamikę PKB mogą wpływać malejący popyt konsumpcyjny oraz potrzeba wprowadzenia dostosowań fiskalnych.

#### Zestawienie prognoz dla Polski

Dane	2011	2012				2013			
		KE	MFW	EBOiR	OECD	KE	MFW	EBOiR	OECD
PKB	4,3	2,7	2,6	2,7	2,9	2,6	3,2	2,9	2,9
Stopa bezrobocia	9,7	9,8	9,4	---	10,3	9,6	9,1	---	10,6
Inflacja*	HICP 3,9 CPI 4,6	3,7	3,2	3,2	3,9	2,9	2,5	---	2,8
Bilans ROB**	-4,3	-3,9	-4,5	---	-4,4	-4,2	-4,3	---	-4,1
Deficyt SFP***	-5,1	-3,0	---	---	-2,9	-2,5	---	---	-2,2
Dług SFP***	56,3	55,0	55,7	---	56,0	53,7	55,2	---	55,4

\* KE i EBOiR prognozują inflację HICP, natomiast MFW i OECD inflację CPI

\*\* Rachunku Obrotów Bieżących

\*\*\* Sektora Finansów Publicznych

Data publikacji: OECD 22.05  
EBOiR 18.05  
KE 11.05  
MFW 19.04

- ◆ W kwietniu drugi miesiąc z rzędu utrzymywała się niska dynamika produkcji przemysłowej (2,9% r/r po wzroście o 0,7% r/r w marcu). Po wyrównaniu sezonowym wzrost wyniósł 5,0% r/r (3,9% w marcu). Niektóre branże dotknęło silne spowolnienie – produkcja samochodów spadła o 27,8% r/r (wg Samar). Pogarszające się wskaźniki PMI dla przemysłu oraz wyniki badań koniunktury potwierdzają oczekiwania **Ministerstwa Gospodarki, które prognozuje wzrost produkcji w maju o 3,6% r/r, natomiast w całym II kw. ok. 3% r/r.**

Dynamika produkcji budowlano-montażowej pozostała wysoka i wyniosła 8,1% r/r. Wysoką aktywność wykazywały w szczególności przedsiębiorstwa realizujące projekty infrastrukturalne. Efekt ten może jednak powoli wygasać wraz z zakończeniem inwestycji w czasie Euro 2012.

**Wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu wyniósł 5,5% r/r** (prognozowano 9,5%) i był niższy niż marcu (10,7% r/r). W ostatnich miesiącach pogarszają się wskaźniki nastrojów konsumentów – niekorzystnie bowiem kształtuje się sytuacja na rynku pracy. **Stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 12,9%**, jednak wciąż była wyższa niż rok temu. Ponadto spadły dynamiki zatrudnienia (do 0,3% r/r) i wynagrodzeń (do 3,4% r/r, co oznacza realny ich spadek).

- ◆ Inflacja CPI w Polsce od wielu miesięcy przekracza górną granicę odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). W kwietniu wskaźnik inflacji powrócił do poziomu 4,0% r/r, przy wzroście wskaźnika inflacji bazowej netto (z wyłączeniem cen żywności i energii) do 2,7% r/r.

Obecnie wpływ na wzrost cen ma osłabienie złotego. W przeciwnym kierunku oddziaływać będzie postępujące spowolnienie gospodarcze (spadek konsumpcji związany z pogorszeniem sytuacji na rynku pracy), spadek cen surowców energetycznych oraz malejąca dynamika cen producentów.

- ◆ Po kwietniu deficyt budżetowy wyniósł 24,8 mld PLN, tj. 70,9% planu. Dochody osiągnęły 93,9 mld PLN (32% planu), a wydatki 118,7 mld PLN (36,1% planu). W Wieloletnim Planie Finansowym Państwa **Ministerstwo Finansów (MF) zakłada, że deficyt budżetowy w 2012 r. wyniesie 26,8 mld PLN wobec 35 mld PLN zakładanych w budżecie.** Budżet nie uwzględniał bowiem części zysku Narodowego Banku Polskiego (NBP) jaka do niego trafi, czyli 8,2 mld PLN.

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

Prowadzona przez rząd konsolidacja sektora finansów publicznych (SFP) ma dać efekt wyraźnej redukcji deficytu w kolejnych latach. W „Wieloletnim planie finansowym na lata 2012-2015” MF założyło maksymalny poziom deficytu budżetu państwa na poziomie 32 mld PLN, w 2014 r. ma on wynieść nie więcej niż 28 mld PLN, a w 2015 roku 22 mld PLN.

MF chce wprowadzić nową regułę ograniczającą wzrost wydatków, która zakłada, że po obniżeniu deficytu sektora finansów publicznych do 1 procent PKB, wydatki państwa ogółem nie będą mogły rosnąć szybciej niż gospodarka w ostatnich 8-10 latach.

Sejm przyjął ustawę emerytalną. Zakłada ona zrównanie i podniesienie wieku emerytalnego do 67 lat (dla mężczyzn w 2020, dla kobiet w 2040 r.). Będzie się to odbywało stopniowo – co 4 miesiące wiek emerytalny będzie podnoszony o 1 miesiąc. Uchwalono także zmiany dotyczące służb mundurowych, górników, prokuratorów, sędziów i księży – dla przystępujących do służby od 2012 r. wiek emerytalny wyniesie 55 lat przy stażu pracy 25 lat.

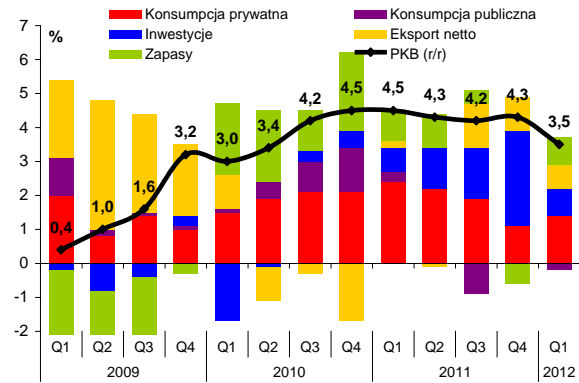
Spośród zapowiedzianych w exposé zmian, do uchwalenia pozostały zmiany w PIT: w zakresie ulgi prorodzinnej (wejdą w życie w 2014 r.), becikowego, przywilejów dla umów autorskich, likwidacja ulgi na internet (wejdą w 2013 r.).

Polska

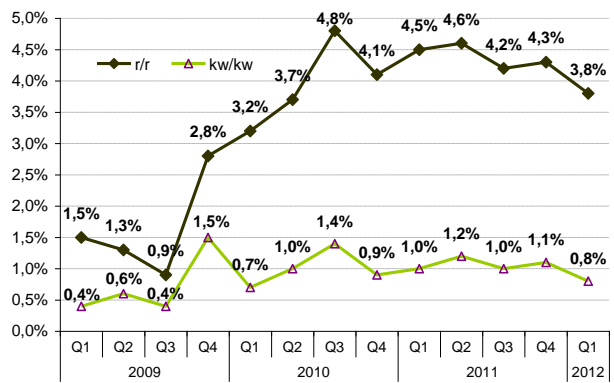
Wzrost gospodarczy

PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



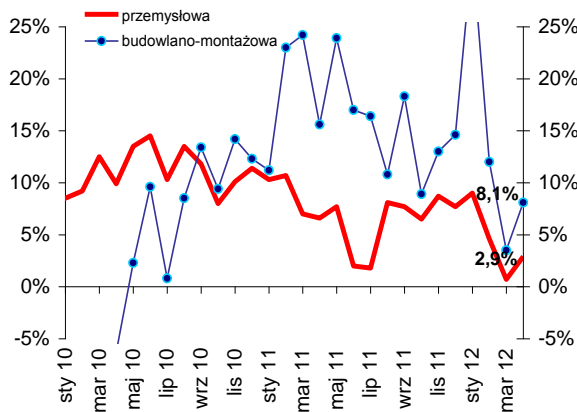
Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



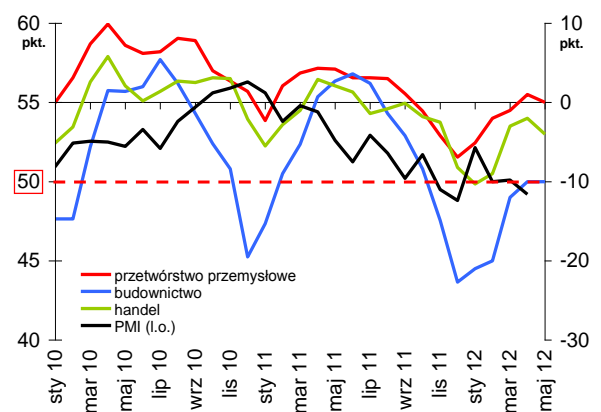
Źródło: Dane GUS

Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



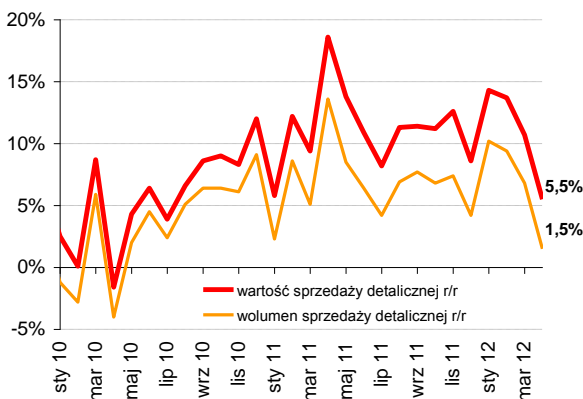
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Produkcja i nastroje producentów							
Data	agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
	r/r	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
kwiecień 2011		6,6%	15,6%	54,4	4,3	0,7	2,9
maj 2011		7,7%	23,9%	52,6	4,2	2,7	2,1
marzec 2012		0,7%	3,5%	50,1	-1,0	-12,0	-3,0
kwiecień 2012		2,9%	8,1%	49,2	1,0	-10,0	-2,0
maj 2012		-	-	-	0,0	-10,0	-4,0

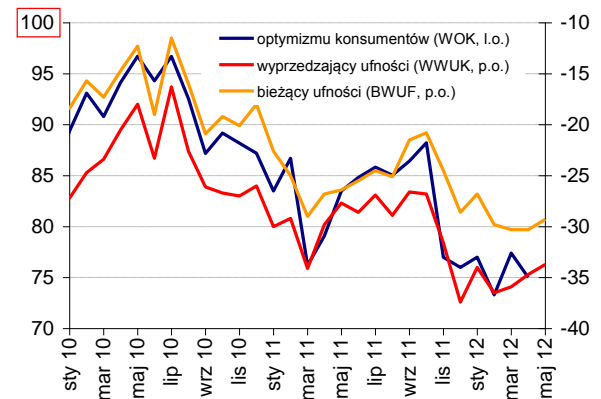
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

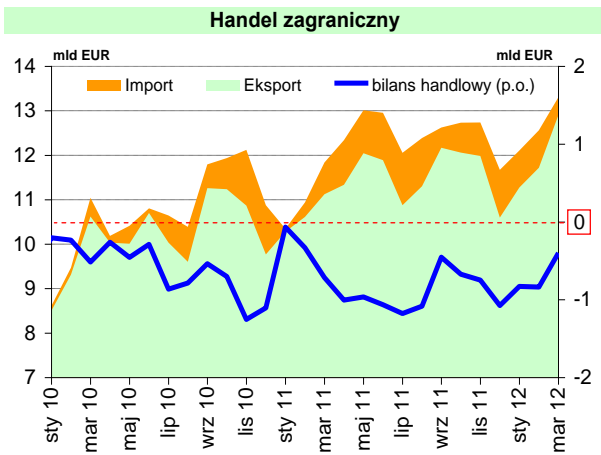
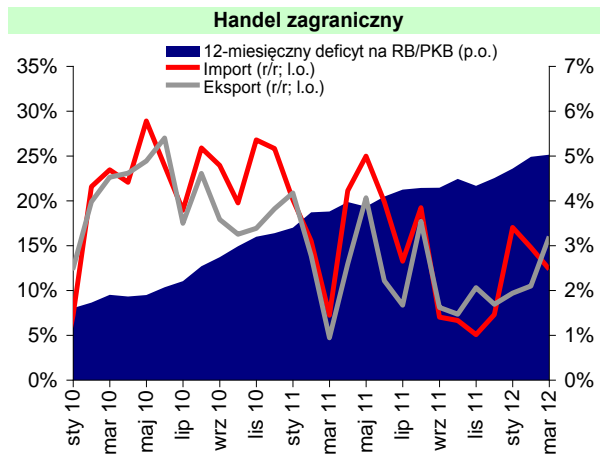
Sprzedaż detaliczna



Wskaźniki konsumencie

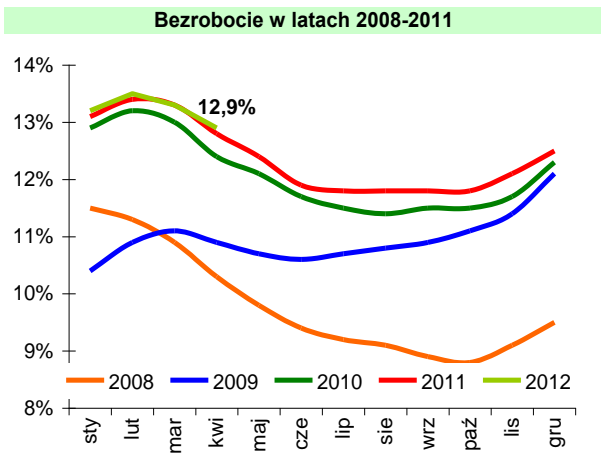
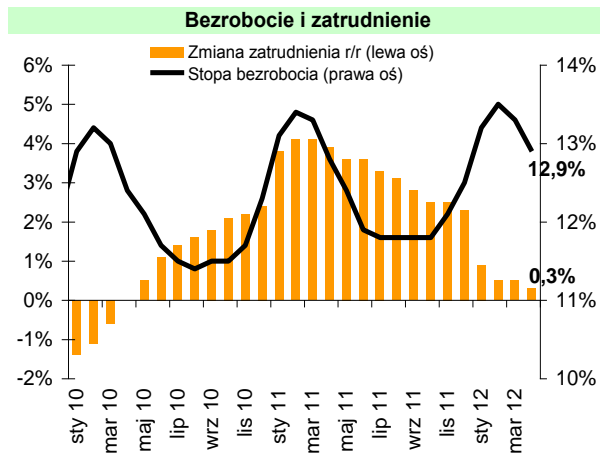


## Handel zagraniczny



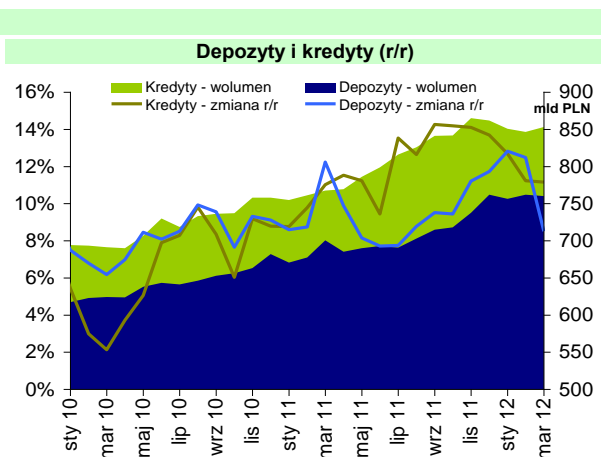
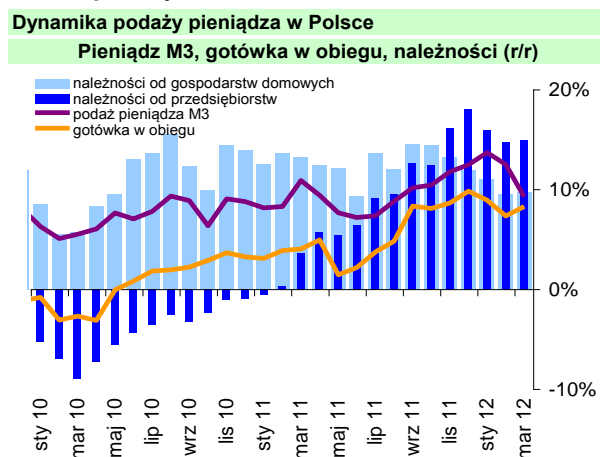
Źródło: Dane NBP

## Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

## Podaż pieniądza\*



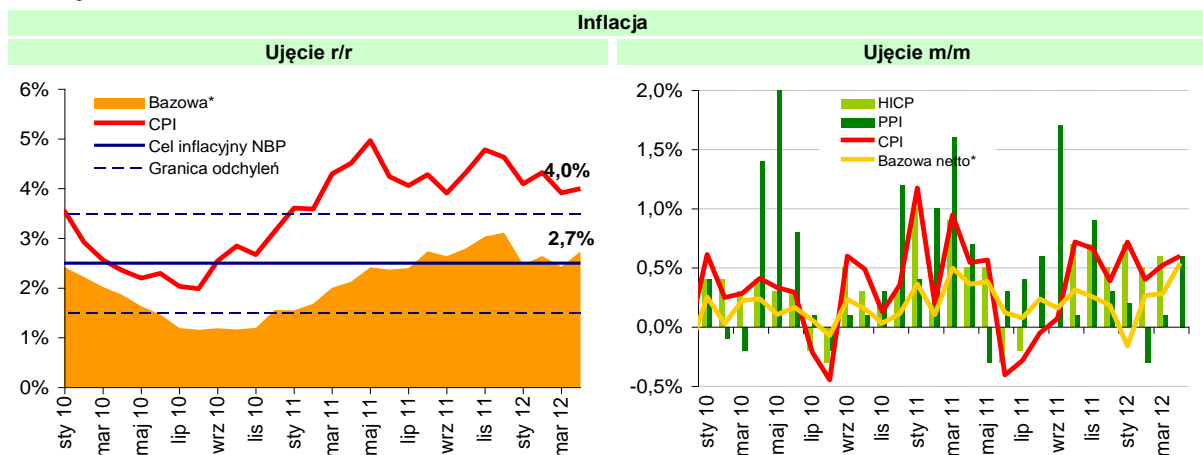
Źródło: Dane NBP

\* 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 (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (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%

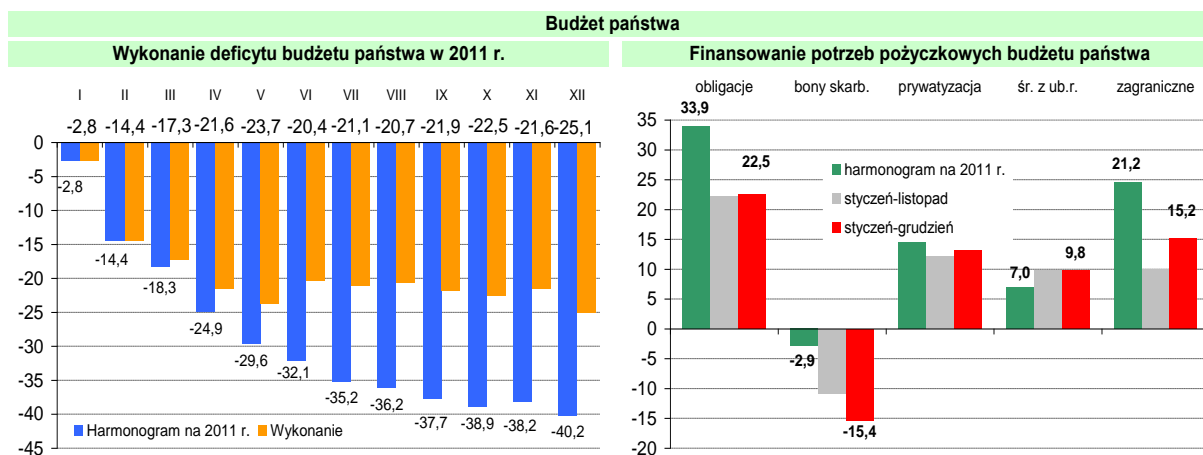
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

## Inflacja



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

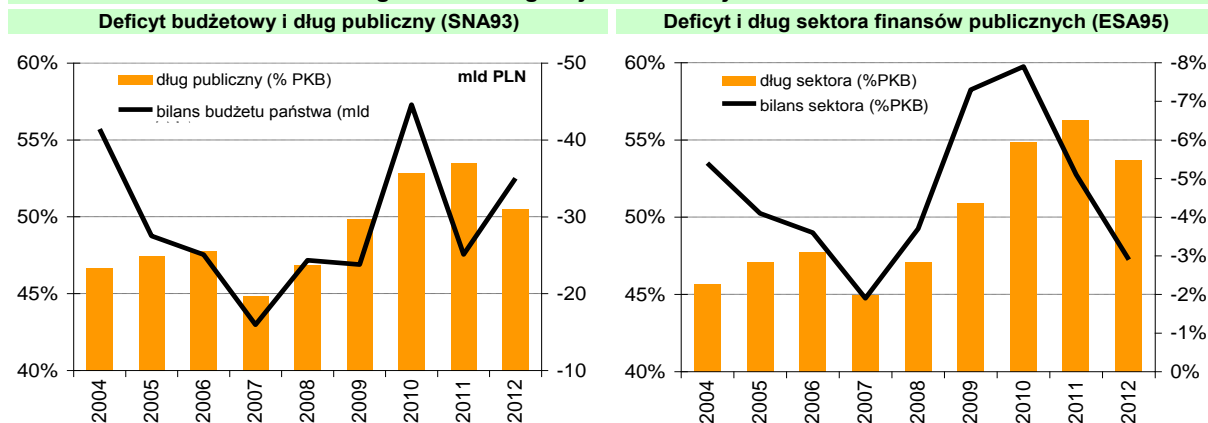
## Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

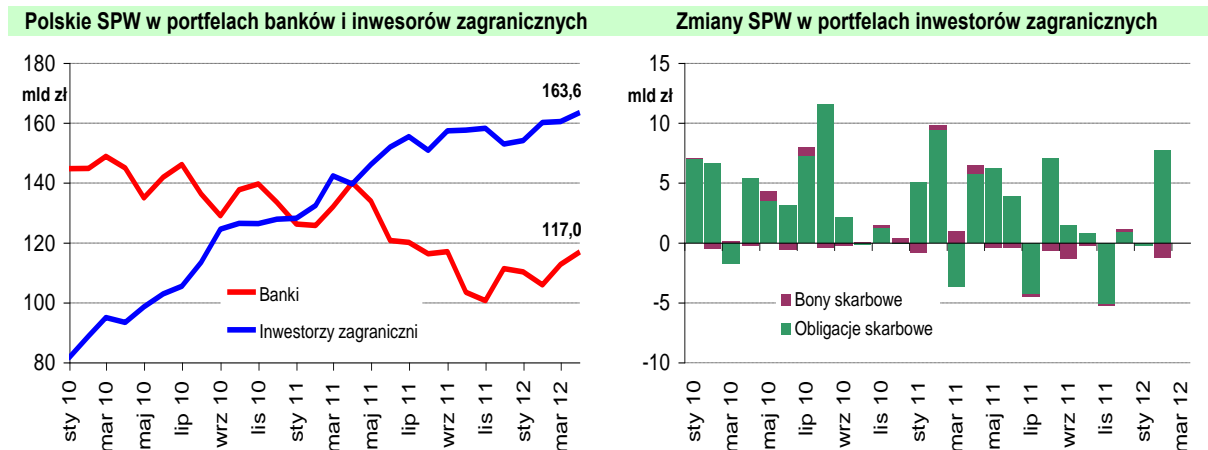
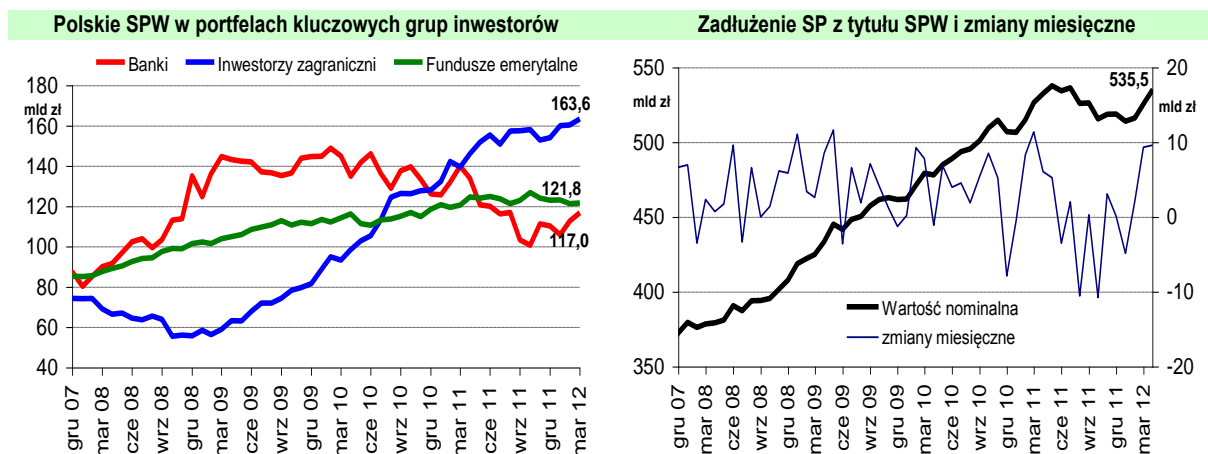


**Program konwergencji. Aktualizacja 2012**



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

**Polskie skarbowe papiery wartościowe**



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
marzec 2011	501,0	31,7	<b>532,8</b>	140,1	26,3%	139,7	26,2%	120,8	22,7%
luty 2012	514,1	11,8	<b>525,9</b>	112,9	21,5%	160,5	30,5%	121,4	23,1%
<b>marzec 2012</b>	<b>524,7</b>	<b>10,8</b>	<b>535,5</b>	<b>117,0</b>	<b>21,8%</b>	<b>163,6</b>	<b>30,5%</b>	<b>121,8</b>	<b>22,7%</b>
zmiana m/m	10,6	-1,0	<b>9,7</b>	4,1	0,4 p.p.	3,0	0,0 p.p.	0,4	-0,3 p.p.
zmiana r/r	23,6	-20,9	<b>2,7</b>	-23,1	-4,4 p.p.	23,9	4,3 p.p.	1,0	0,1 p.p.

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

## Europa

- ◆ Według wstępnych danych Eurostatu w I kwartale bieżącego roku dynamika PKB strefy euro nie uległa zmianie w relacji kwartalnej ani w relacji rocznej. PKB dla całej Unii Europejskiej nie uległ zmianie w relacji kwartalnej, natomiast w relacji rocznej nastąpił wzrost dynamiki o 0,1%.

Największy wzrost dynamiki PKB nastąpił w Łotwie (5,5% r/r), na Litwie (4,3% r/r), w Estonii (4% r/r), w Polsce (3,5% r/r), na Słowacji (3,2% r/r) oraz w Finlandii (2,9% r/r).

Największe spadki dynamiki PKB wystąpiły w Grecji (-6,2% r/r), Portugalii (-2,2% r/r), na Węgrzech (-1,5% r/r), na Cyprze (-1,4% r/r), we Włoszech (-1,3% r/r), w Holandii (-1,3% r/r) oraz w Czechach (-1% r/r).

Dane wskazują na pogłębiające się różnice pomiędzy dynamiką wzrostu gospodarczego w Niemczech i w pozostałych krajach strefy euro.

- ◆ W marcu 2012 r. produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 0,3% m/m i 2,2% r/r. Był to największy spadek w relacji rocznej od grudnia 2009 r. W Unii Europejskiej produkcja przemysłowa spadła o 0,4% m/m oraz o 1,9% r/r. Dynamika produkcji przemysłowej była niższa niż oczekiwania rynkowe, a na jej obniżenie wpłynął przede wszystkim spadek produkcji energii.

W relacji rocznej produkcja przemysłowa spadła w piętnastu krajach, a wzrosła w ośmiu. Najwyższy spadek produkcji nastąpił w Luksemburgu (-11,3%), Grecji (-8,5%) oraz Hiszpanii (-7,5%). Najwyższy przyrost produkcji zanotowano na Słowacji (+12,1%), w Łotwie (+8,5%) oraz na Litwie (+5,9%).

Analitycy oczekują, że wzrost gospodarczy w Azji i w USA wpłynie pozytywnie na gospodarkę strefy euro i przyczyni się do wzrostu popytu na towary i usługi w drugiej połowie bieżącego roku. Prognozy wskazują jednak na ograniczony popyt krajowy w najbliższych miesiącach, co wpłynie negatywnie na wzrost gospodarczy.

- ◆ Komisja Europejska opublikowała w maju prognozy makroekonomiczne dla Europy. Komisja wskazuje, że gospodarka Unii Europejskiej znajduje się obecnie w stanie umiarkowanej recesji, ale przyspieszenie wzrostu gospodarczego dla całego świata powinno przynieść ożywienie gospodarcze w drugiej połowie bieżącego roku i dalszy wzrost gospodarczy w 2013 roku. Utrzymać się będą czynniki ograniczające popyt krajowy takie jak ograniczenie akcji kredytowej przez banki. Spożycie prywatne ma być zahamowane przez wysokie bezrobocie, powolny wzrost płac i inflację, a także wysokie zadłużenie gospodarstw domowych w wielu państwach członkowskich. Głównym czynnikiem wzrostu PKB w 2012 roku ma być eksport netto, natomiast popyt krajowy powinien się zacząć umacniać w 2013 roku. Prognozy oparte są na założeniu, iż na rynkach finansowych nastąpi złagodzenie napięć oraz wzrost zaufania, a problemy związane z kryzysem będą skutecznie rozwiązywane, w tym poprzez wdrażanie uzgodnionych działań politycznych.

W 2012 roku dynamika PKB strefy euro ma być ujemna i wynieść -0,3%. W całej Unii Europejskiej, PKB ma się utrzymać na dotychczasowym poziomie. Spadek PKB oczekiwany jest w ośmiu krajach, w tym w Grecji, Hiszpanii, Portugalii i we Włoszech. W 2013 roku prognozowany jest wzrost PKB o 1,0% w strefie euro oraz o 1,3% w Unii Europejskiej.

Prognozowany poziom bezrobocia w latach 2012 i 2013 wyniesie 11% w strefie euro i 10,3% w całej Unii Europejskiej.

Oczekiwane jest obniżenie deficytów budżetowych zarówno w strefie euro jak i w Unii Europejskiej. W strefie euro deficyt ma spaść z poziomu 4,1% PKB do 3,2% PKB w 2012 roku i 2,9% PKB w 2013 roku. W Unii Europejskiej oczekiwany jest spadek deficytu z 4,5% PKB do 3,6% PKB w 2012 roku i 3,3% PKB w 2013 roku.

## Departament Analiz i Skarbu

Prognoza wskazuje, iż poszczególne kraje europejskie będą się rozwijać w różnym tempie. W Niemczech oczekiwane jest ożywienie gospodarcze ze względu na korzystne warunki finansowania dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz silny rynek pracy. We Francji ożywienie gospodarcze ma być umiarkowane, a we Włoszech znacznie spowolnione. W Hiszpanii recesja ma trwać jeszcze w 2013 roku.

W 2012 r. największy wzrost PKB prognozowany jest w Polsce (2,7%). W grupie krajów Europy Środkowo-Wschodniej oczekiwany jest też wzrost gospodarczy Litwy, Łotwy i Estonii. W bieżącym roku wystąpi spowolnienie gospodarcze na Węgrzech spowodowane obniżonym popytem krajowym. W Czechach oczekiwana jest stagnacja gospodarki ze względu na ograniczony popyt krajowy oraz spowolniony wzrost eksportu.

### Prognozy makroekonomiczne Komisji Europejskiej (% r/r)

	PKB						Inflacja					
	Spring 2012 forecast				Difference Autumn 2011		Spring 2012 forecast				Difference Autumn 2011	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2012	2013
Belgium	2.3	1.9	0.0	1.2	-0.9	-0.3	2.3	3.5	2.9	1.8	0.9	-0.1
Germany	3.7	3.0	0.7	1.7	-0.1	0.2	1.2	2.5	2.3	1.8	0.6	0.0
Estonia	2.3	7.6	1.6	3.8	-1.6	-0.2	2.7	5.1	3.9	3.4	0.6	0.6
Ireland	-0.4	0.7	0.5	1.9	-0.6	-0.4	-1.6	1.2	1.7	1.2	1.0	0.0
Greece	-3.5	-6.9	-4.7	0.0	-1.9	-0.7	4.7	3.1	-0.5	-0.3	-1.3	-1.1
Spain	-0.1	0.7	-1.8	-0.3	-2.5	-1.7	2.0	3.1	1.9	1.1	0.8	-0.2
France	1.5	1.7	0.5	1.3	-0.1	-0.1	1.7	2.3	2.1	1.9	0.6	0.5
Italy	1.8	0.4	-1.4	0.4	-1.5	-0.3	1.6	2.9	3.2	2.3	1.2	0.4
Cyprus	1.1	0.5	-0.8	0.3	-0.8	-1.5	2.6	3.5	3.4	2.5	0.6	0.2
Luxembourg	2.7	1.6	1.1	2.1	0.1	-0.2	2.8	3.7	3.0	2.0	0.9	-0.5
Malta	2.3	2.1	1.2	1.9	-0.1	-0.1	2.0	2.4	2.0	2.2	-0.2	-0.1
Netherlands	1.7	1.2	-0.9	0.7	-1.4	-0.6	0.9	2.5	2.5	1.8	0.6	0.5
Austria	2.3	3.1	0.8	1.7	-0.1	-0.2	1.7	3.6	2.4	2.0	0.2	-0.1
Portugal	1.4	-1.6	-3.3	0.3	-0.3	-0.8	1.4	3.6	3.0	1.1	0.0	-0.4
Slovenia	1.4	-0.2	-1.4	0.7	-2.4	-0.8	2.1	2.1	2.2	1.7	0.9	0.5
Slovakia	4.2	3.3	1.8	2.9	0.7	0.0	0.7	4.1	2.9	1.9	1.2	-0.2
Finland	3.7	2.9	0.8	1.6	-0.6	-0.1	1.7	3.3	3.0	2.5	0.4	0.7
<b>Euro area</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>
Bulgaria	0.4	1.7	0.5	1.9	-1.8	-1.1	3.0	3.4	2.6	2.7	-0.5	-0.3
Czech Republic	2.7	1.7	0.0	1.5	-0.7	-0.2	1.2	2.1	3.3	2.2	0.6	0.6
Denmark	1.3	1.0	1.1	1.4	-0.3	-0.3	2.2	2.7	2.6	1.5	0.9	-0.3
Latvia	-0.3	5.5	2.2	3.6	-0.3	-0.4	-1.2	4.2	2.6	2.1	0.2	0.1
Lithuania	1.4	5.9	2.4	3.5	-1.0	-0.3	1.2	4.1	3.1	2.9	0.4	0.1
Hungary	1.3	1.7	-0.3	1.0	-0.8	-0.4	4.7	3.9	5.5	3.9	1.0	-0.2
<b>Poland</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>
Romania	-1.6	2.5	1.4	2.9	-0.7	-0.5	6.1	5.8	3.1	3.4	-0.3	0.0
Sweden	6.1	3.9	0.3	2.1	-1.1	0.0	1.9	1.4	1.1	1.5	-0.2	-0.1
United Kingdom	2.1	0.7	0.5	1.7	-0.1	0.2	3.3	4.5	2.9	2.0	0.0	0.0
<b>EU</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.0</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>
Croatia	-1.2	0.0	-1.2	0.8	-2.0	-0.4	1.1	2.2	2.4	2.0	0.9	0.3
USA	3.0	1.7	2.0	2.1	0.5	0.8	1.6	3.2	2.5	2.0	0.6	-0.2
Japan	4.4	-0.7	1.9	1.7	0.1	0.7	-0.7	-0.3	-0.3	0.8	-0.2	0.0
China	10.3	9.2	8.4	8.2	-0.2	0.0	3.3	:	:	:	:	:
<b>World</b>	<b>5.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>:</b>	<b>:</b>	<b>:</b>	<b>:</b>	<b>:</b>	<b>:</b>

- ◆ Prognozy gospodarcze opublikował również Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR). Instytucja przewiduje, iż w 2012 r. wzrost gospodarczy państw w stadium transformacji spowolni z 4,6% do 3,1%. W 2013 r. przewidywane jest umiarkowane ożywienie gospodarcze i dynamika PKB na poziomie 3,7%. Główną przyczyną osłabienia wzrostu gospodarczego jest negatywny wpływ kryzysu w strefie euro, który przyczynia się do osłabienia akcji kredytowej oraz ogranicza eksport w analizowanych krajach.

## **Departament Analiz i Skarbu**

- ◆ W Niemczech, uważanych za jedną z silniejszych gospodarek europejskich, zauważalne są oznaki osłabienia gospodarczego. W kwietniu w Niemczech nastąpił znaczny spadek sprzedaży detalicznej. Dynamika sprzedaży wyniosła -3,8% r/r, podczas gdy w marcu było to 3,2% r/r. Nastąpiło również pogorszenie koniunktury w niemieckim przemyśle, o czym świadczy odczyt indeksu PMI na najniższym od trzech lat poziomie 45 pkt.
- ◆ W rocznym sprawozdaniu na temat stanu gospodarki, bank centralny Portugalii ocenił, iż rząd kraju dokonał znacznej konsolidacji budżetowej zmniejszając deficyt do 4,2% PKB z 9,8% PKB w 2010 roku. Raport wskazuje, iż Portugalia osiągnie oczekiwany poziom deficytu w wysokości 4,5% PKB w 2012 roku oraz 3% PKB w 2013 roku. Jest to warunkiem dalszego otrzymywania przez kraj środków z programu pomocowego UE i MFW. Niepewna sytuacja w strefie euro może się jednak przyczynić do utrudnienia powrotu Portugalii na rynki kapitałowe planowanego na przyszły rok.
- ◆ Aby osiągnąć planowany poziom deficytu budżetowego w wysokości 2,15% PKB w 2013 roku oraz zbilansowanie budżetu w 2015 roku, Belgia powinna w najbliższych latach zwiększyć oszczędności budżetowe o ok. 11 mld EUR, w tym o 3 mld EUR w przyszłym roku. W przeciwnym wypadku, deficyt w 2013 r. sięgnie 2,8% PKB. Dotychczas, dzięki podwyższeniu podatków i ograniczeniu wydatków, rząd Belgii osiągnął oszczędności budżetowe w wysokości 13 mld EUR. Jednak w sytuacji ograniczonego wzrostu gospodarczego oczekuje się, że wydatki na ubezpieczenia społeczne będą rosły szybciej niż PKB kraju. W 2013 r. oczekiwany jest wzrost PKB na poziomie 1,4%, jednak dynamika PKB nie powinna przekroczyć 2% przed upływem 2017 roku.
- ◆ Podczas spotkania 15 maja ministrowie finansów strefy euro osiągnęli porozumienie dotyczące wprowadzenia dyrektywy CRD IV regulującej wymogi kapitałowe banków. Dyrektywa jest transpozycją na prawo europejskie porozumienia Bazylea III zatwierdzonego przez grupę G-20 w listopadzie 2010 r. Dwa tygodnie wcześniej przeciwko projektowi dyrektywy protestowali przedstawiciele Wielkiej Brytanii, ponieważ jej projekt nie dawał indywidualnym krajom elastyczności względem ustalania wymogów kapitałowych wyższych niż uwzględnione w dyrektywie.
- ◆ Agencja Moody's obniżyła ratingi 26 włoskich banków. Niższe ratingi mogą przyczynić się do wzrostu kosztów finansowania banków oraz osłabienia akcji kredytowej. Już w lutym br. agencja informowała o zamiarze obniżenia ocen wiarygodności kredytowej 114 europejskich banków z powodu kryzysu finansowego.

W pierwszym kwartale bieżącego roku zyski banków włoskich były w znacznym stopniu wynikiem zysków na działalności handlowej, możliwych dzięki niskooprocentowanym pożyczkom z Europejskiego Banku Centralnego

### **Grecja**

- ◆ 6 maja w Grecji odbyły się wybory parlamentarne, jednak żadnej z partii, które dostały się do parlamentu nie udało się stworzyć rządu. Kolejne wybory odbędą się 17 czerwca, a do tego czasu krajem ma kierować rząd tymczasowy.

Wyniki majowych wyborów parlamentarnych budzą obawy, iż Grecja może nie spełnić warunków programów pomocowych, a kraj może być zmuszony do opuszczenia strefy euro. Zgodnie z warunkami pakietów pomocowych, Grecja powinna do 30 czerwca zaaprobować dodatkowe cięcia budżetowe, w przeciwnym wypadku pomoc może zostać wstrzymana. Jednak partie odpowiedzialne za wynegocjowanie programów pomocowych straciły większość w parlamencie, obserwuje się natomiast wzrost poparcia dla partii sprzeciwiających się oszczędnościom.

- ◆ W związku z niepewną sytuacją Grecji rozważane było opóźnienie planowanej na 10 maja wypłaty transzy pomocy w wysokości 5,2 mld EUR. Zarząd Europejskiego Funduszu Stabilności

## **Departament Analiz i Skarbu**

Finansowej (EFSF) podjął jednak decyzję o wypłacie części środków w wysokości 4,2 mld EUR, natomiast wypłata pozostałej kwoty 1 mld EUR została przesunięta w czasie. Jednocześnie, Komisja Europejska podkreśla, że nie jest przewidywana zmiana warunków programu pomocowego.

- ◆ Dyrektor zarządzająca Międzynarodowego Funduszu Walutowego zwróciła uwagę na konieczność przygotowania się na ewentualne wystąpienie Grecji ze strefy euro.

Komisja Europejska oraz Europejski Bank Centralny rozpoczęły opracowywanie scenariuszy ewentualnego opuszczenia przez Grecję strefy euro.

- ◆ Europejski Bank Centralny wstrzymał prowadzenie operacji płynnościowych z niektórymi greckimi bankami, które działały z ujemnymi kapitałami własnymi. Banki te mają odzyskać dostęp do operacji refinansujących Eurosystemu gdy zostanie zakończony proces ich dokapitalizowania. W maju ogłoszono decyzję o dokapitalizowaniu czterech greckich banków kwotą 18 mld EUR.
- ◆ Agencja Fitch obniżyła długoterminowy rating Grecji do poziomu CCC z B-, a rating krótkoterminowy do poziomu C z B. Obniżenie ratingu jest wynikiem obaw, że Grecja może opuścić strefę euro. Wyniki wyborów parlamentarnych oraz niepowodzenie rozmów koalicyjnych pokazały iż w kraju brak jest politycznego i społecznego poparcia dla współpracy z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i Unią Europejską. Agencja ocenia, że opuszczenie przez Grecję strefy euro spowoduje prawdopodobnie niewypłacalność sektora prywatnego oraz uniemożliwi spłatę zobowiązań krajowych denominowanych w euro.

### **Hiszpania i problemy sektora bankowego**

#### **Spowolnienie gospodarcze i zła sytuacja fiskalna**

W Hiszpanii prognozowane jest utrzymanie się recesji oraz kontynuacja spadku cen nieruchomości, nawet o 25%. Według szacunków Komisji Europejskiej w latach 2012 i 2013 PKB Hiszpanii spadnie odpowiednio o 1,8% i 0,3% (wcześniej KE prognozowała na 2013 rok wzrost PKB o 1,4%). Ponadto, prognozy KE wskazują, iż deficyt budżetowy Hiszpanii sięgnie w bieżącym roku 6,4% PKB, zamiast planowanych 5,3%.

Złą sytuację hiszpańskiej gospodarki potwierdzają dane o zmianie dynamiki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. W marcu **dynamika produkcji przemysłowej w Hiszpanii obniżyła się o 7,5% r/r**, natomiast w kwietniu **sprzedaż detaliczna spadła o 9,8% r/r**.

Dane dostarczone przez regiony autonomiczne wskazują, że **poziom deficytu budżetowego Hiszpanii w 2011 roku jest wyższy niż dotychczasowe szacunki** wskazujące na 8,5% PKB i **wyniósł 8,9% PKB**. W 2011 r. Hiszpania oczekiwała deficytu na poziomie 6% PKB.

Władze kraju nadal podtrzymują cel budżetowy na 2012 r. na poziomie 5,3% PKB, a 16 z 17 regionów autonomicznych Hiszpanii zatwierdziły już swoje plany budżetowe. Ograniczenie wydatków na poziomie regionalnym jest kluczowe dla redukcji deficytu budżetowego, ponieważ regiony kontrolują około połowy wydatków budżetowych, w tym wydatki na opiekę zdrowotną i edukację. W ubiegłym roku, deficyt budżetowy regionów autonomicznych wyniósł 2,9% PKB, a w roku bieżącym planowane jest obniżenie go do poziomu 1,5% PKB.

Tymczasem, władze Katalonii ogłosiły w maju, że w związku z wysokim poziomem rentowności hiszpańskich obligacji, region wyczerpał już w tym roku możliwość refinansowania swojego długu. **Katalonia potrzebuje więc pomocy finansowej**, a zapotrzebowanie szacowane jest na 13 mld EUR w bieżącym roku.

### **Reforma sektora bankowego**

W marcu **udział złych kredytów w portfelach kredytowych banków wzrósł do poziomu 8,37%**. Na koniec 2011 roku portfel aktywów związanych z sektorem budowlanym miał wartość 308 mld EUR, z czego 60% stanowiły aktywa złej jakości.

11 maja rząd hiszpański ogłosił szczegóły reformy systemu bankowego. Banki hiszpańskie zostały zobowiązane do utworzenia dodatkowych rezerw na pokrycie ewentualnych przyszłych strat związanych z kredytami dla sektora budowlanego. Szacuje się, że dodatkowe rezerwy wyniosą ok. 30 mld EUR. W wyniku reformy **wysokość rezerw ma wzrosnąć z 7% do 30% wartości portfela pracujących kredytów dla sektora budowlanego**. Poziom wymaganych rezerw powinien wzrosnąć do następujących poziomów: dla gruntów do 52%, dla nieskończonych inwestycji budowlanych do 29%, dla zakończonych inwestycji budowlanych do 14%, a dla kredytów pozbawionych gwarancji do 52%. Hiszpańskie banki będą musiały zwiększyć swoje rezerwy po raz drugi w bieżącym roku. Wcześniej, w lutym, zostały już zobowiązane do powiększenia rezerw o 54 mld EUR. Ponadto, **banki będą musiały przenieść do spółek specjalnego przeznaczenia przejęte przez nie nieruchomości stanowiące zabezpieczenia kredytów**. Aktywa te mają zostać następnie sprzedane. Zatrudnione zostały również niezależne firmy audytorskie, które na zlecenie rządu mają dokonać oceny hiszpańskiego sektora finansowego.

Banki mają miesiąc czasu na przedstawienie planu działań mających prowadzić do zwiększenia poziomu rezerw. Banki, które nie będą mogły sprostać nowym wymaganiom mogą pozyskać dodatkowe środki od państwa. Środki, w łącznej wysokości do 15 mld EUR, mają być oprocentowane na ok. 10% i nie wpłyną na powiększenie deficytu budżetowego.

Największe banki hiszpańskie ujawniły już o jakie kwoty będą musiały zwiększyć rezerwy aby sprostać nowym wymaganiom rządu. W przypadku Santander ma to być 2,7 mld EUR, Caixabank 2,1 mld EUR, grupy BFA 4,8 mld EUR, Banco Popular 2,3 mld EUR, a BBVA 1,8 mld EUR.

### **Przewidywany zakres strat sektora bankowego**

Reforma spotkała się z poparciem Międzynarodowego Funduszu Walutowego, ale wielu analityków uznaje ją za niedostateczną ze względu na niewielkie wsparcie ze strony sektora publicznego. Według niektórych szacunków, zapotrzebowanie finansowe hiszpańskiego sektora bankowego jest znacznie wyższe niż 15 mld EUR szacowane przez rząd. Według agencji Moody's może ono sięgać 50 mld EUR, a według analityków Espírito Santo 100 mld EUR. Z kolei Instytut Finansów Międzynarodowych (IIF) szacuje, że **straty hiszpańskich banków wynikające ze wzrostu wolumenu złych kredytów sięgną 218-260 mld EUR, a banki mogą potrzebować 50-60 mld EUR pomocy**. Hiszpania może nie być w stanie zgromadzić takiej kwoty bez pomocy zagranicznej.

Raport agencji Moody's wskazuje, iż pogorszeniu będą ulegać kolejne kategorie kredytów w hiszpańskich bankach, w tym kredyty hipoteczne, dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz konsumpcyjne.

### **Nacjonalizacja Bankia**

9 maja została podjęta decyzja o częściowej nacjonalizacji Bankia, czwartego pod względem wielkości banku w Hiszpanii, w którego posiadaniu jest 10% depozytów znajdujących się w hiszpańskim systemie bankowym. Nacjonalizacja nastąpiła poprzez przekształcenia na akcje pożyczki o wartości 4,465 mld EUR, która została udzielona grupie finansowej BFA przez Fundusz Uporządkowanej Restrukturyzacji Banków (FROB). Ponadto oczekiwano, że rząd dokapitalizuje bank środkami w wysokości 7-7,5 mld EUR. Bankia ogłosiła jednak, iż dodatkowe zapotrzebowanie kapitałowe sięga 19 mld EUR. Po dokapitalizowaniu bank stałby się w 90% własnością państwa.

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

### **Wzrost zadłużenia banków w EBC**

Wzrosło zadłużenie banków hiszpańskich w EBC. W kwietniu 2012 r. zadłużenie netto wyniosło 263,5 mld EUR, podczas gdy w marcu b.r. 227,6 mld EUR, a w kwietniu ubiegłego roku 42,2 mld EUR. Wzrost w kwietniu b.r. był spowodowany głównie wykorzystaniem przez hiszpańskie banki części środków zdeponowanych w EBC. Zadłużenie brutto wyniosło w kwietniu 316,9 mld EUR, co stanowiło ok. 28% pożyczek udzielonych przez EBC bankom ze strefy euro. **Zwiększa się zależność hiszpańskich banków od finansowania EBC** z powodu spadku zaufania ze strony inwestorów i sektora prywatnego.

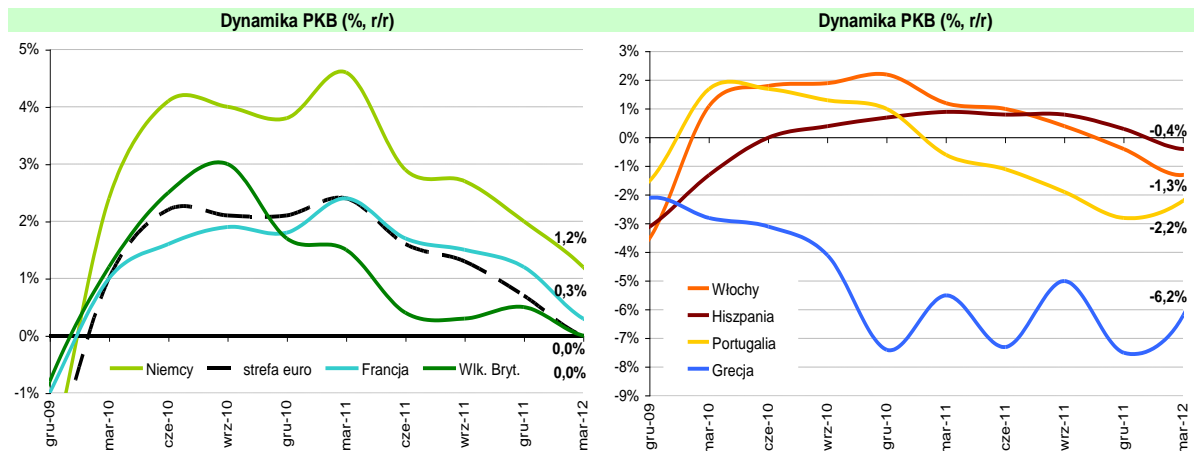
### **Obniżenie ratingów hiszpańskich banków**

Agencja Moody's obniżyła długoterminowe ratingi 16 hiszpańskich banków. W tym, rating Banco Santander został obniżony do poziomu C z B-.

Oceny wiarygodności kredytowej 5 banków hiszpańskich obniżyła również agencja Standard&Poor's. Obniżenie ratingów objęło Banco Popular, Bankinter, Bankia (do BB+ z wcześniejszego BBB-), Banca Civica (do BB z BB+) oraz Banco Financiero de Ahorros (do B+ z BB-).

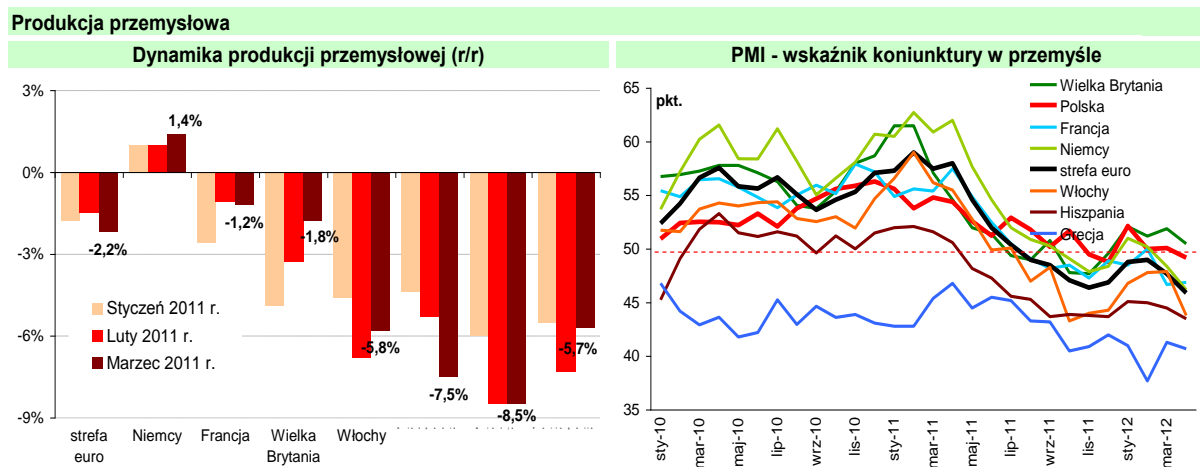
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy



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

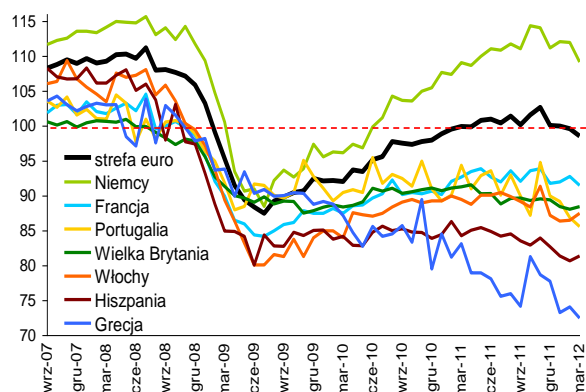
Produkcja przemysłowa





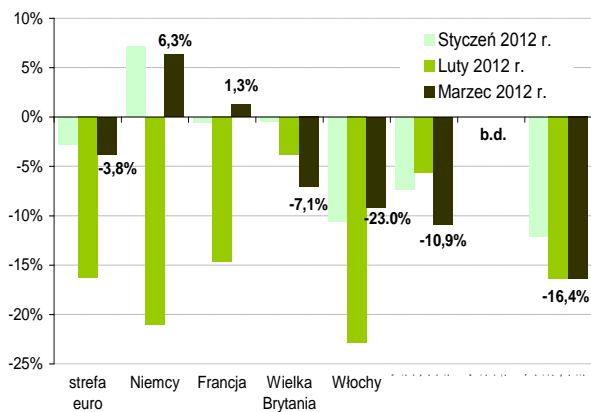
## Departament Analiz i Skarbu

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



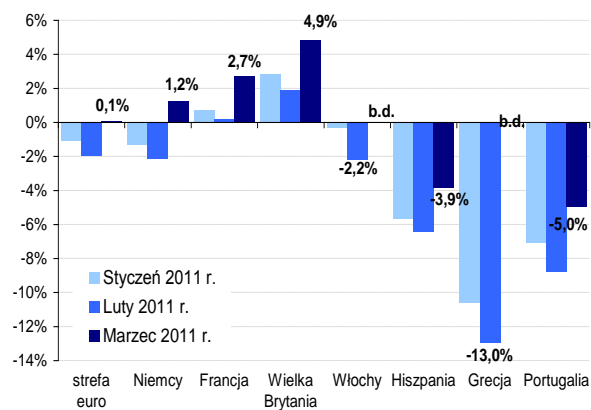
Źródło: Eurostat, Markit

### Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



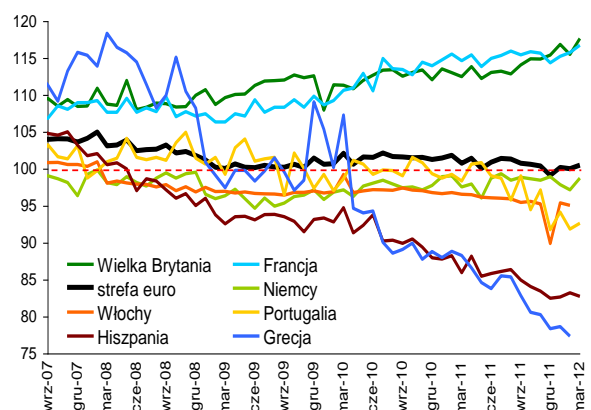
## Sprzedż detaliczna

### Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



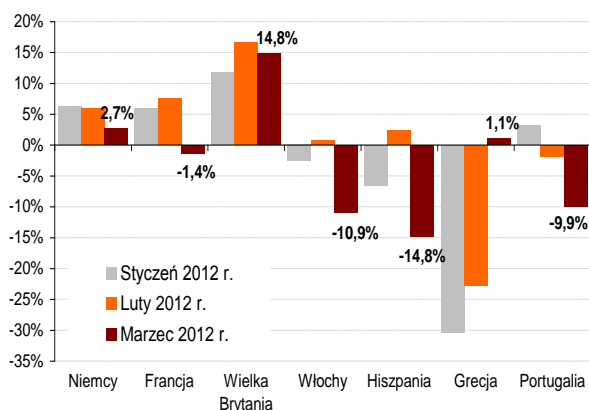
Źródło: Eurostat

### Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



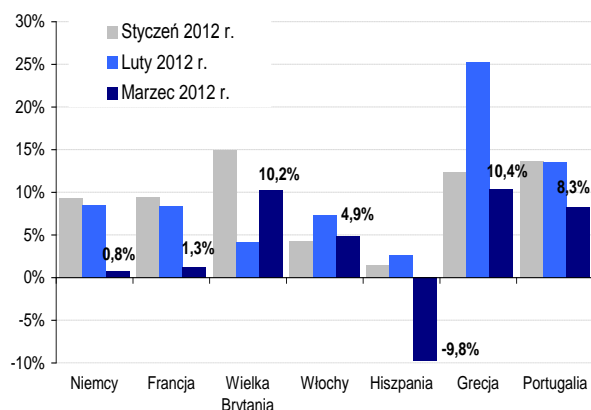
## Handel zagraniczny

### Dynamika importu (r/r)



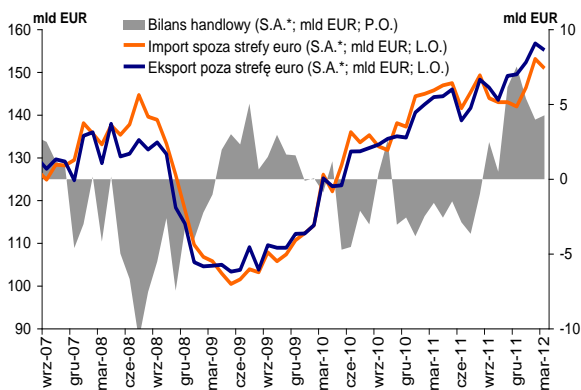
Źródło: Eurostat

### Dynamika eksportu (r/r)

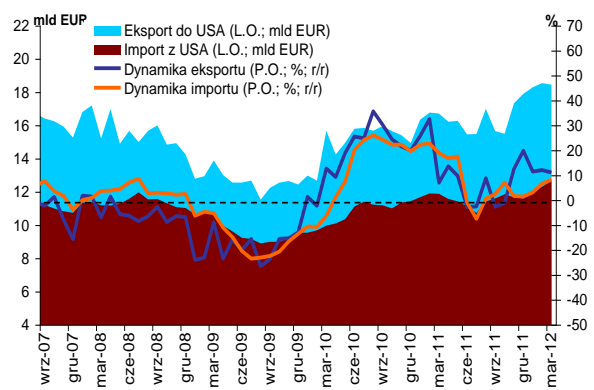


## Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

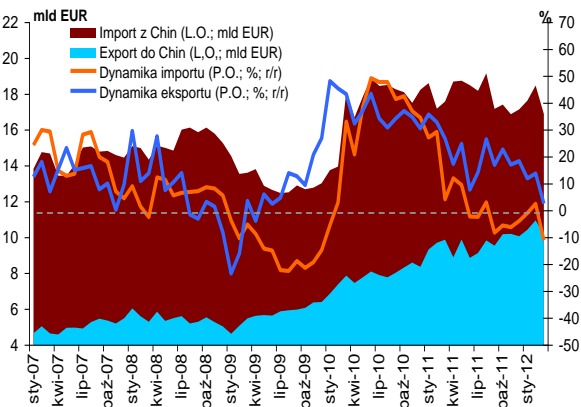
### strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



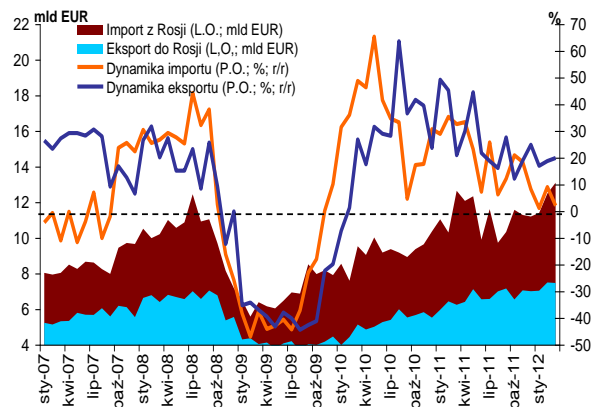
### Stany Zjednoczone



### Chiny



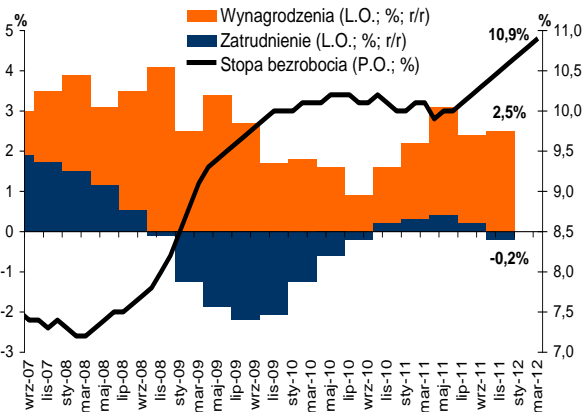
### Rosja



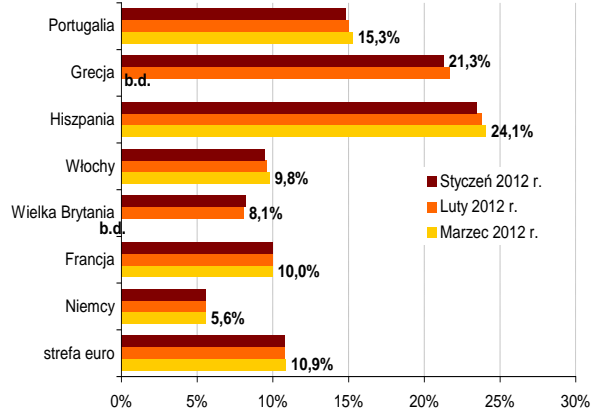
Źródło: Reuters

## Rynek pracy

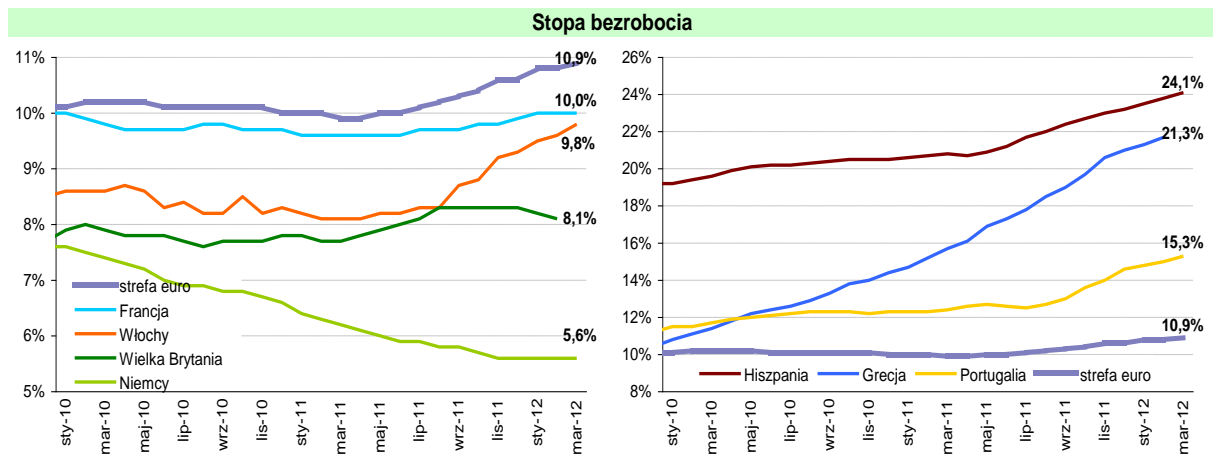
### Rynek pracy w strefie euro



### Stopa bezrobocia

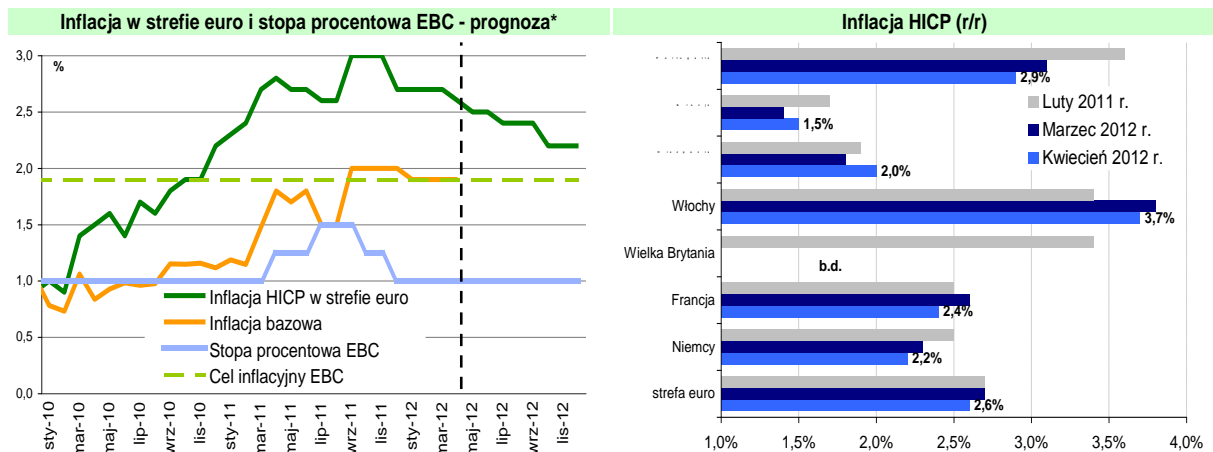


## Departament Analiz i Skarbu



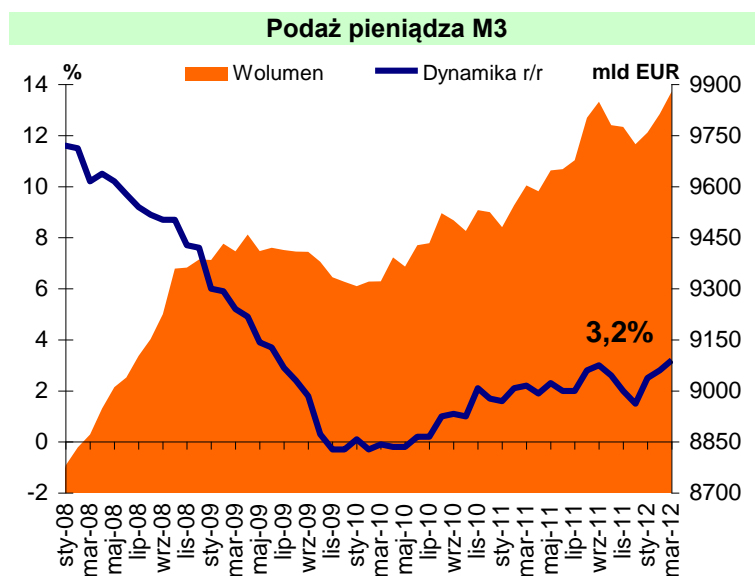
Źródło: Eurostat

## Inflacja



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

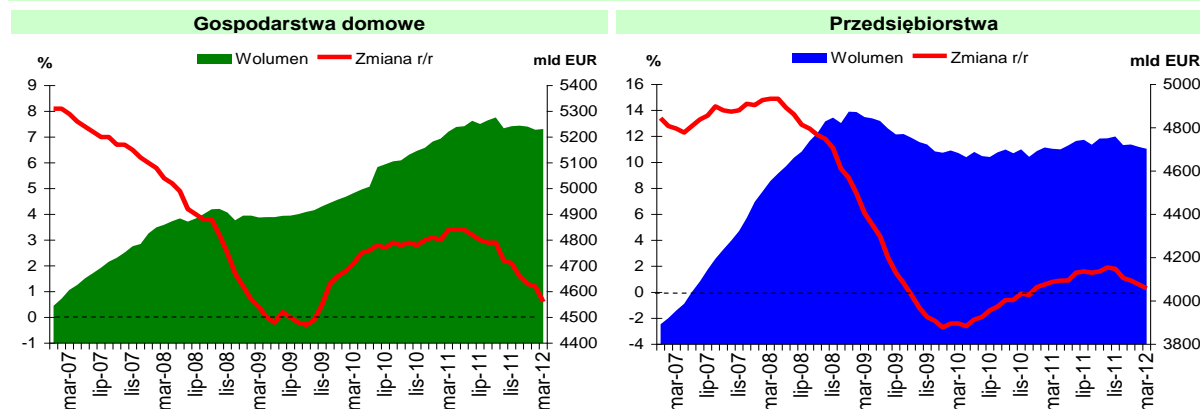
## Podaż pieniądza



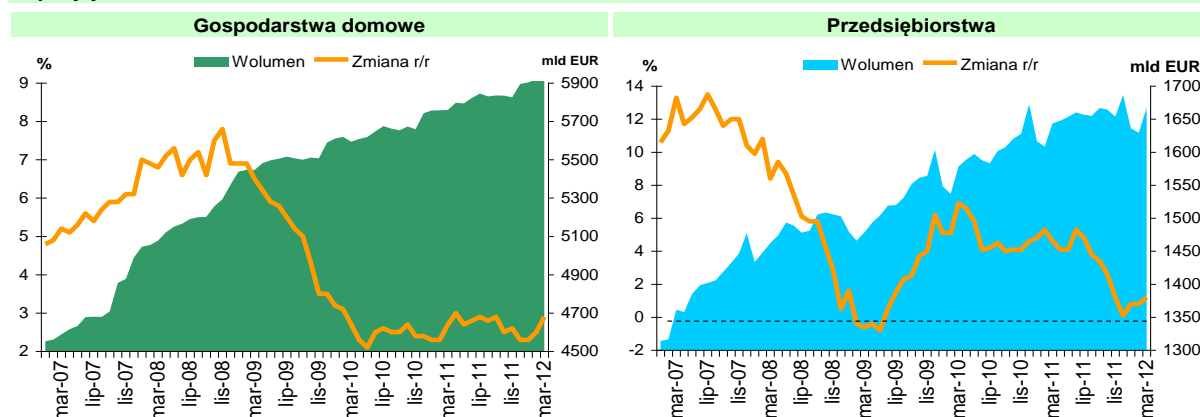
Źródło: ECB

## Kredyty i depozyty

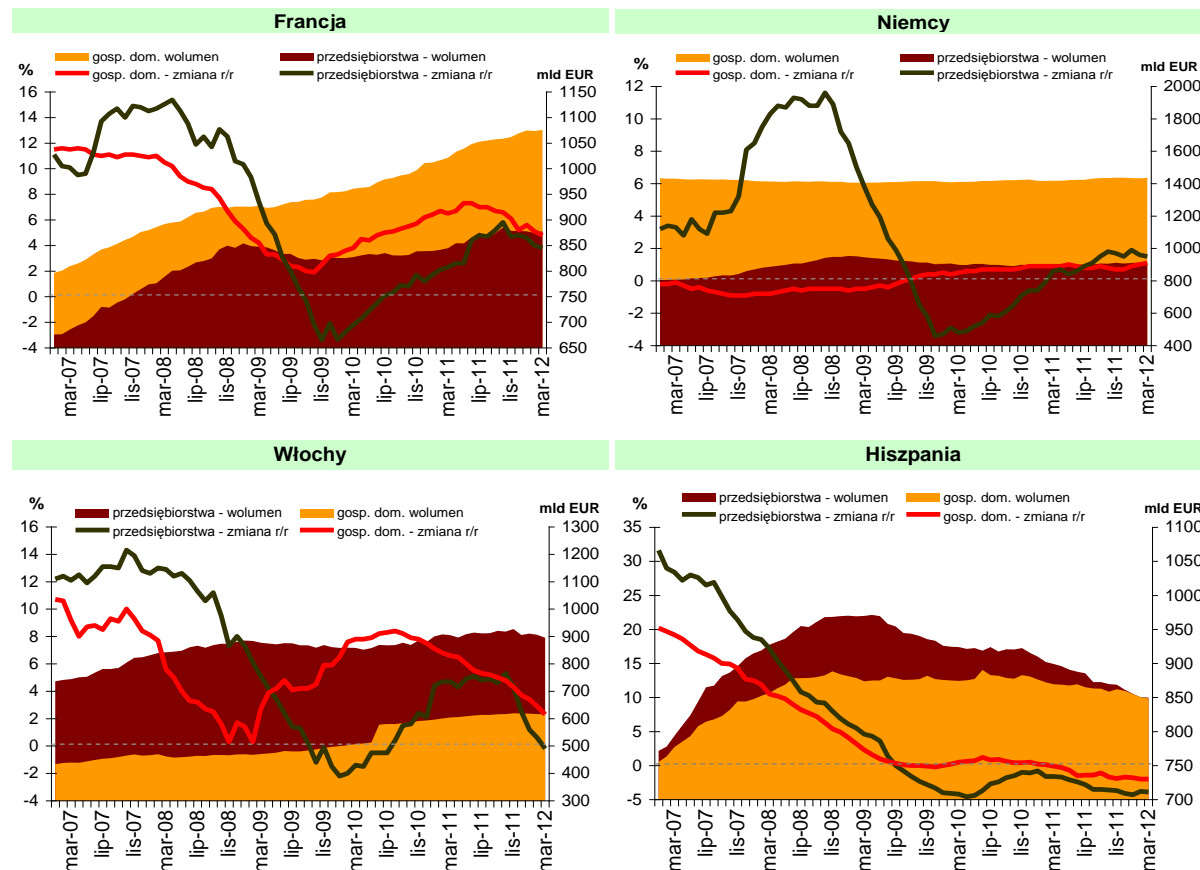
### Kredyty - Strefa Euro



### Depozyty - Strefa Euro

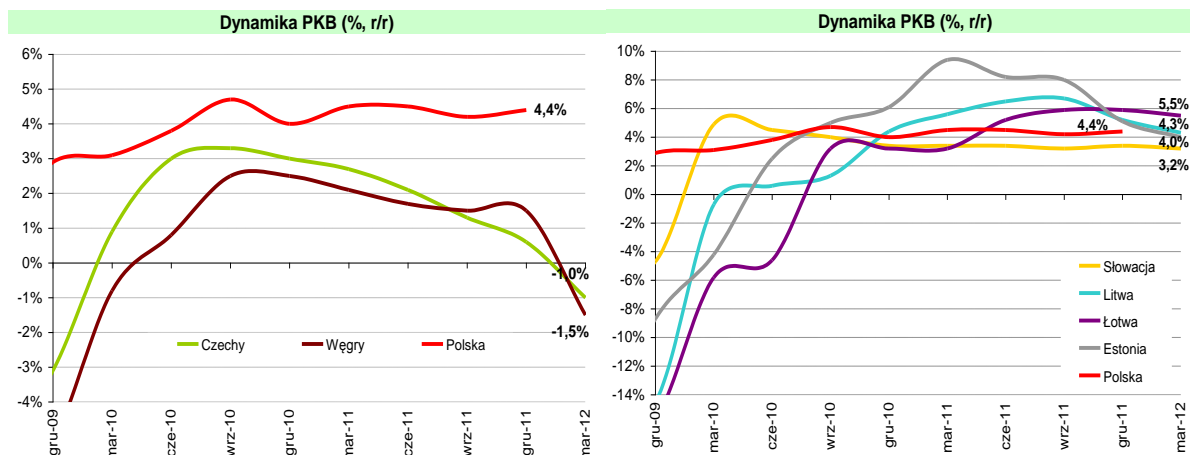


### Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

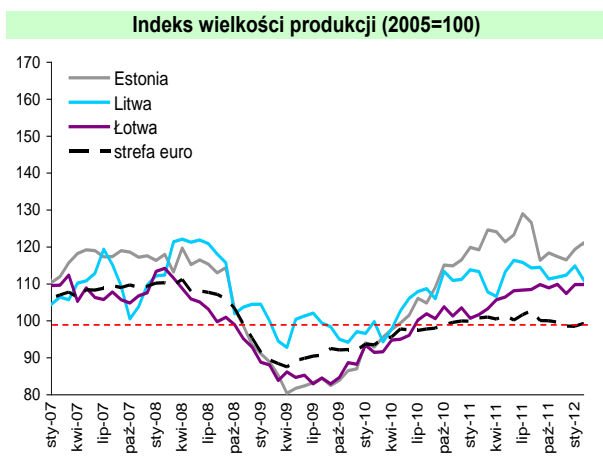
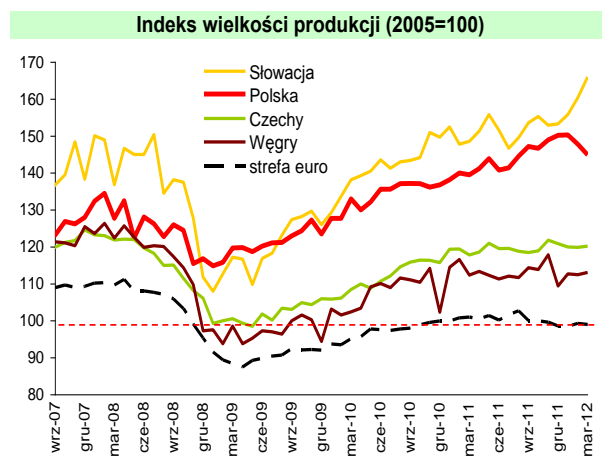
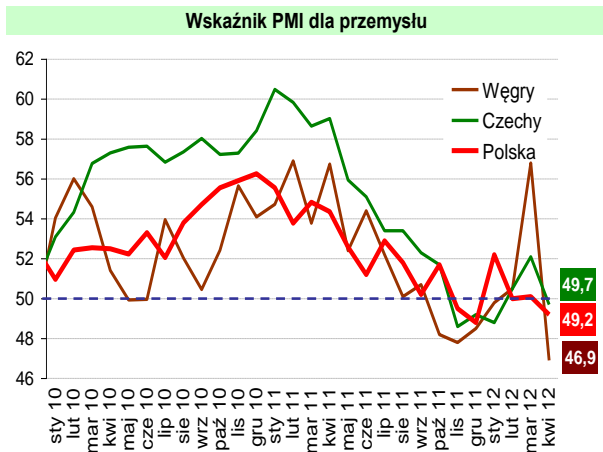
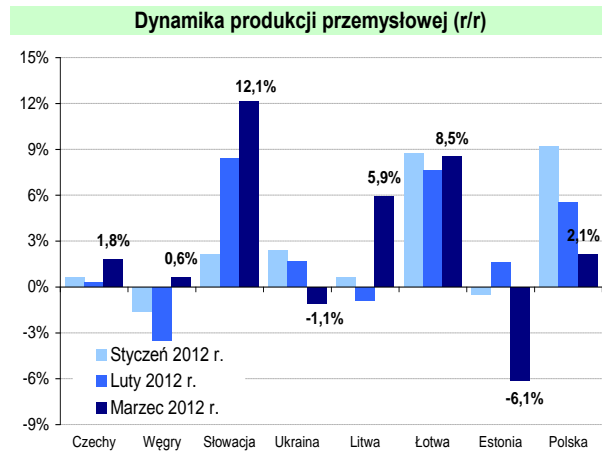


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
<b>Czechy</b>	0,3	-0,1	-0,1	<b>-1,0</b>	2,1	1,3	0,6	<b>-1,0</b>	0,0	1,5
<b>Węgry</b>	0,0	-0,1	0,0	<b>-1,3</b>	1,9	1,4	1,2	<b>-1,5</b>	-0,3	1,0
<b>Słowacja</b>	0,8	0,7	0,8	<b>0,8</b>	3,4	3,2	3,3	<b>3,2</b>	1,8	2,9
<b>Litwa</b>	1,5	1,2	0,8	<b>0,8</b>	6,5	6,7	5,2	<b>4,3</b>	2,4	3,5
<b>Łotwa</b>	1,9	1,4	1,0	<b>1,1</b>	5,2	5,8	5,7	<b>5,5</b>	2,2	3,6
<b>Estonia</b>	1,6	0,9	-0,2	<b>0,5</b>	8,2	8,0	5,1	<b>4,0</b>	1,6	3,8
<b>Polska</b>	1,2	1,0	1,1	<b>0,8</b>	4,5	4,2	4,4	<b>3,8</b>	2,7	2,6

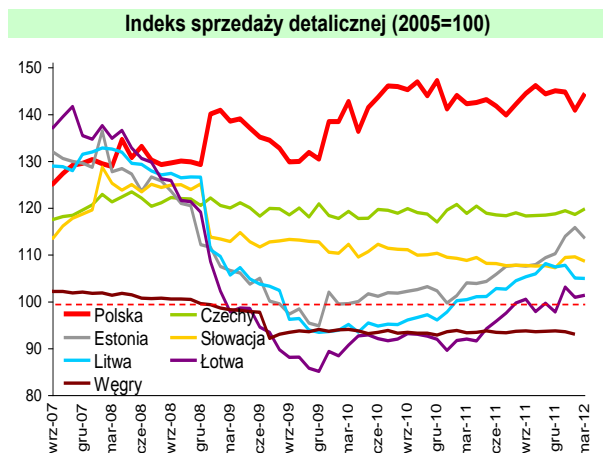
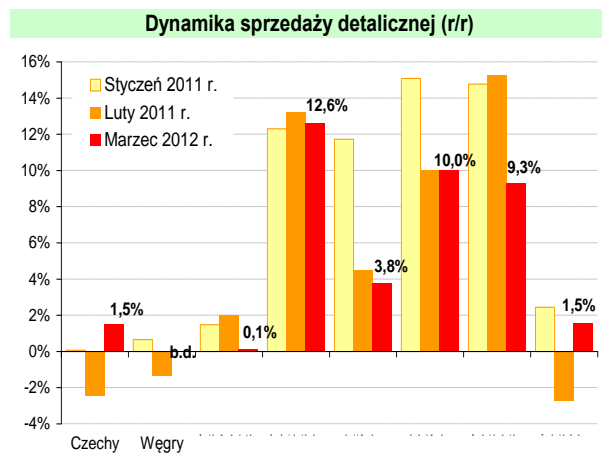
Źródło: Eurostat; Komisja Europejska. Dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna

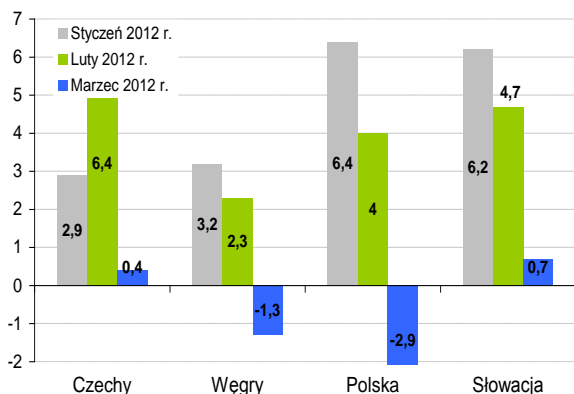


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). \*Dane za okresy od początku roku.

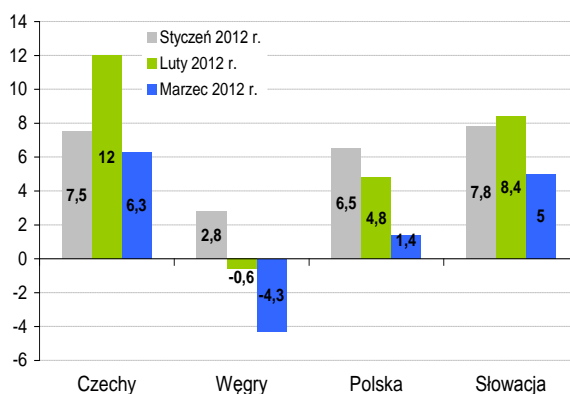
## Departament Analiz i Skarbu

### Handel zagraniczny

Import - dynamika (% r/r)



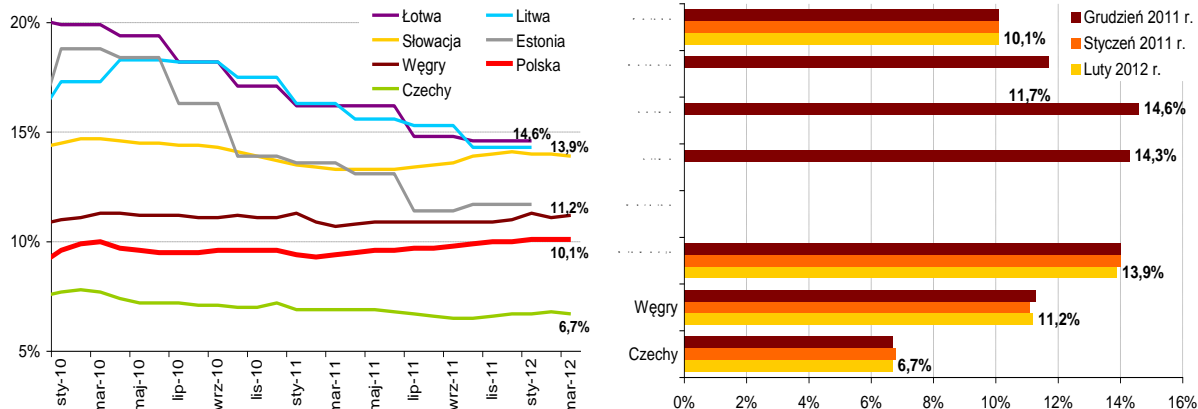
Eksport - dynamika (% r/r)



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

### Rynek pracy

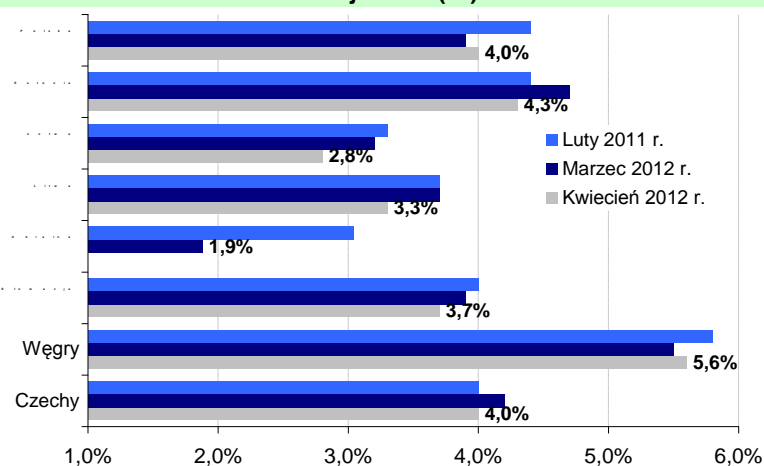
Stopa bezrobocia



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. \*Dane za I kwartał 2011 r. \*\* Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w marcu br. 13,1%.

### Inflacja

Inflacja HICP (r/r)



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

## **Kraje rozwinięte OECD**

### **1. Stany Zjednoczone**

- ◆ W I kwartale 2012 r. PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w ujęciu zannualizowanym o 2,2%. Oznacza to spowolnienie w odniesieniu do ostatniego kwartału 2011 r., kiedy dynamika PKB kształtowała się na poziomie 3%. Jest to również wynik niższy od prognoz, które wskazywały na wzrost gospodarczy na poziomie 2,5% PKB.
- ◆ W kwietniu, nadwyżka budżetowa w USA wyniosła 59,12 mld USD. W analogicznym miesiącu ubiegłego roku zanotowano deficyt na poziomie 40,49 mld USD.
- ◆ W marcu deficyt handlowy USA zanotował wzrost o 14,1% m/m do 51,83 mld USD, co było najwyższym wzrostem w relacji miesięcznej od roku. Poziom deficytu był znacznie wyższy od prognozowanego.
- ◆ Utrzymuje się poprawa na rynku pracy w USA, jednak wytraca ona swoją dynamikę. W kwietniu, wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym był znacznie niższy od rynkowych prognoz. Nastąpił natomiast spadek stopy bezrobocia z 8,2% do 8,1%, co oznacza poziom bezrobocia najniższy od ponad trzech lat. Jesienią 2009 stopa bezrobocia przekroczyła 10% i od tej pory systematycznie obniża się.
- ◆ W marcu 2012 r. nastąpił w USA znaczny wzrost sumy udzielonych kredytów. Największy wzrost dotyczył kredytów konsumenckich (o 21,36 mld USD do poziomu 2542,3 mld USD). W skali roku kredyty te wzrosły o 10,2%.
- ◆ W marcu nastąpił spadek zamówień w amerykańskim przemyśle o 1,5% m/m (w lutym miał miejsce wzrost o 1,1% m/m).
- ◆ W kwietniu 2012 inflacja CPI w USA obniżyła się z 2,7% r/r do 2,3% r/r. W relacji miesięcznej inflacja nie uległa zmianie.
- ◆ W maju publikowany po raz pierwszy indeks PMI dla przemysłu USA wyniósł 53,9 pkt.
- ◆ W kwietniu:
  - ◆ produkcja przemysłowa wzrosła o 1,1% m/m oraz o 5,2% r/r;
  - ◆ sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,1% m/m;
  - ◆ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego w USA wzrósł do 54,8 z 53,4 pkt. (w tym subindeks nowych zamówień wzrósł z 54,5 do 58,2 pkt., wynik był lepszy od prognozowanego);
  - ◆ indeks ISM dla sektora usług spadł z 56 do 53,5 pkt. (wynik gorszy od prognoz).

### **2. Japonia**

- ◆ W I kwartale 2012 r. zannualizowany wzrost PKB wyniósł w Japonii 4,1%. Był to wynik wyższy niż prognozowane 3,5%. Głównymi czynnikami, które przyczyniły się do wzrostu gospodarczego było ożywienie popytu krajowego oraz wydatki rządowe. W ostatnim kwartale 2011 roku dynamika PKB wyniosła po korekcie 0,1%.
- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Japonii obniżyła się w kwietniu 2012 r. z 14,2% r/r do 13,4% r/r. Natomiast w skali miesięcznej, dynamika wynosiła 0,2% m/m, podczas gdy w marcu b.r. 1,3% m/m.
- ◆ Prognozy OECD wskazują, że dynamika PKB Japonii wyniesie 2,0% w 2012 r. oraz 1,5% w 2013 r. Ożywienie gospodarcze ma wynikać ze wzrostu wydatków przeznaczonych na odbudowę kraju. Zwiększone wydatki mogą jednak podwyższyć deficyt budżetowy kraju do poziomu ok. 10% PKB, prognozowany jest też wzrost długu publicznego Japonii do 214,1% PKB w 2012 r. oraz 222,6% PKB w 2013 r. OECD wskazuje, iż do zapewnienia stabilności fiskalnej kraju niezbędny jest program konsolidacji fiskalnej.



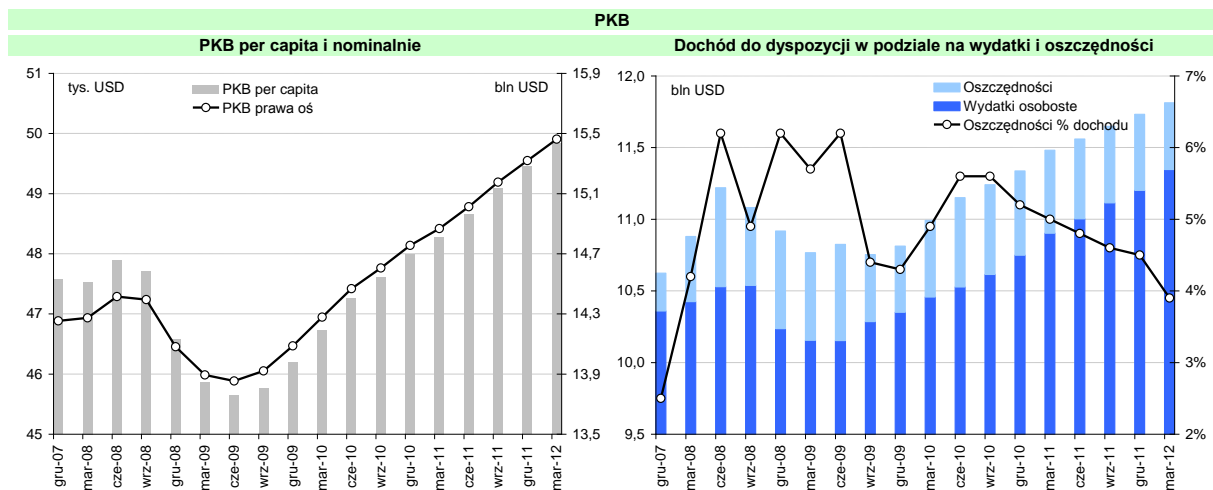
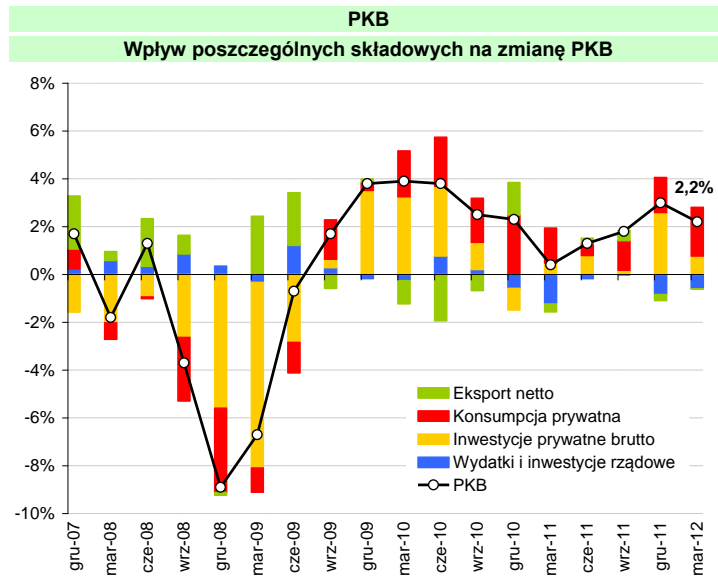
## ***Departament Analiz i Skarbu***

- ◆ Agencja Fitch obniżyła długoterminowy rating Japonii do poziomu A+ z AA-, a perspektywa ratingu pozostała negatywna. Przyczyną zmiany ratingu jest utrzymujący się wysoki poziom długu publicznego państwa, a według oceny agencji proces konsolidacji fiskalnej przebiega w Japonii wolniej niż w innych krajach.

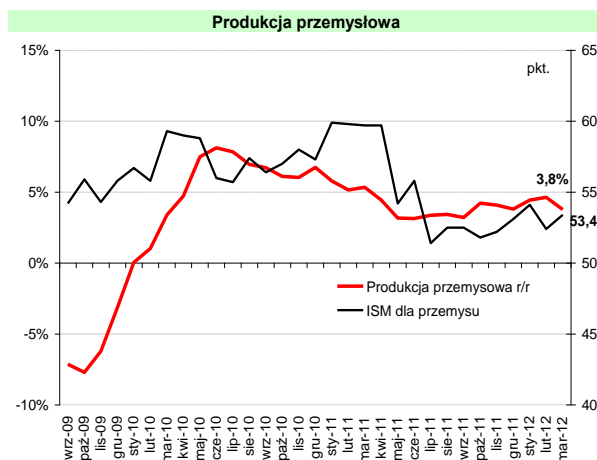
Wysoki dług publiczny był również przyczyną obniżenia ocen wiarygodności kredytowej Japonii w 2011 roku przez agencje S&P (do poziomu AA-) oraz Moody's (do poziomu Aa3).

Stany Zjednoczone

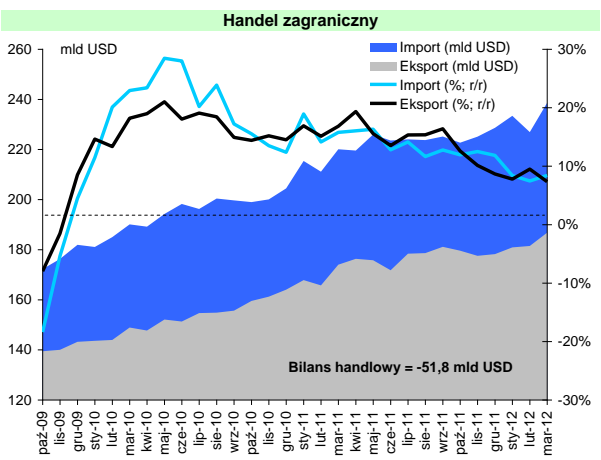
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

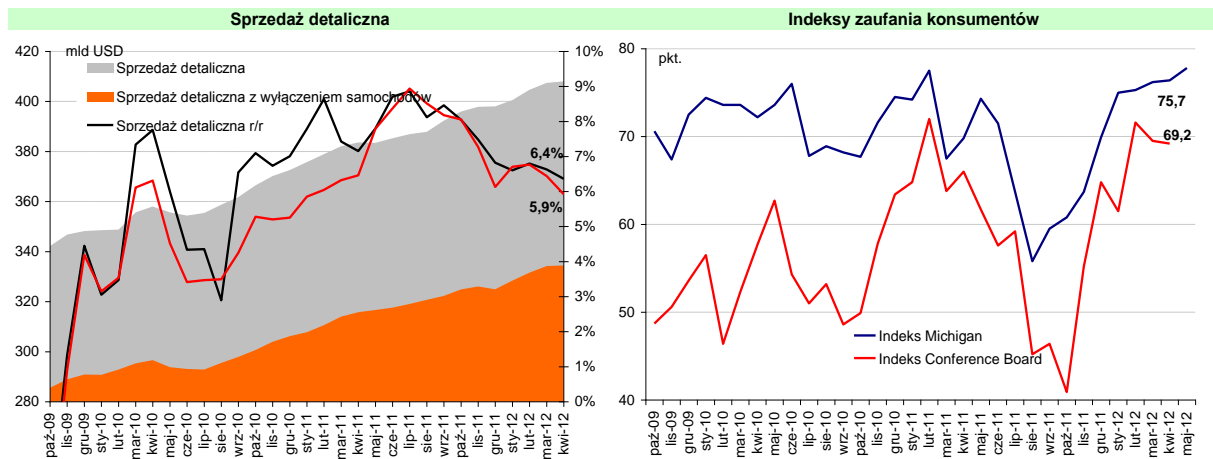


Handel zagraniczny



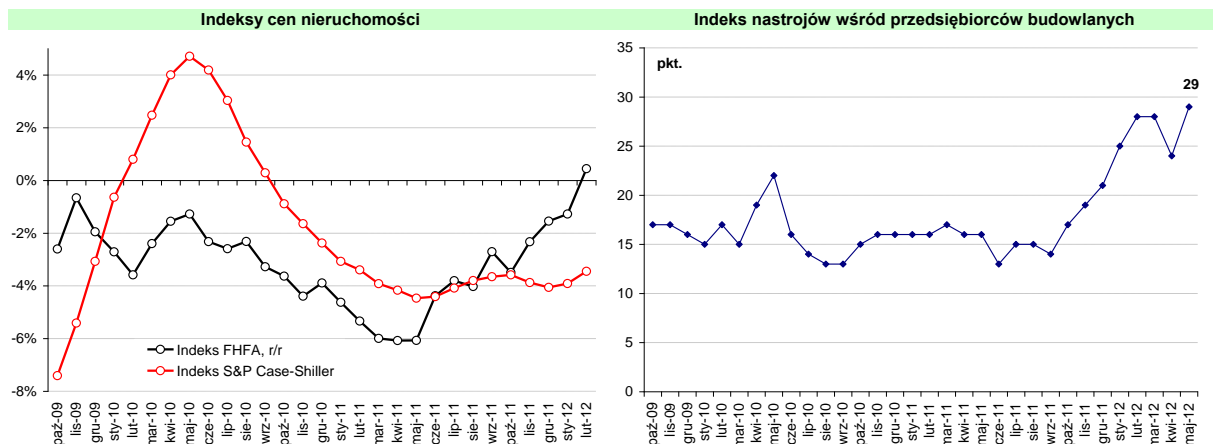
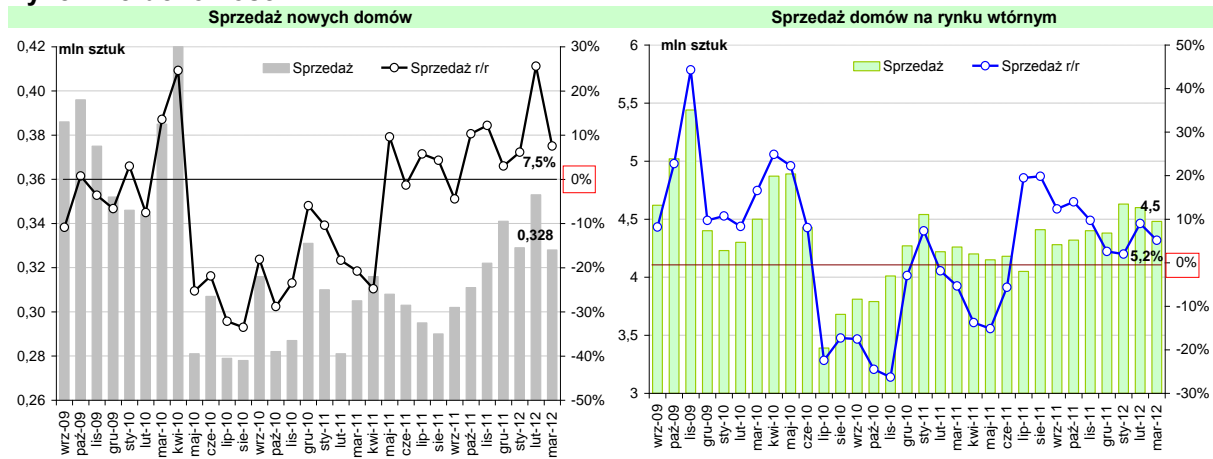
Źródło: Reuters

## Sprzedaż detaliczna



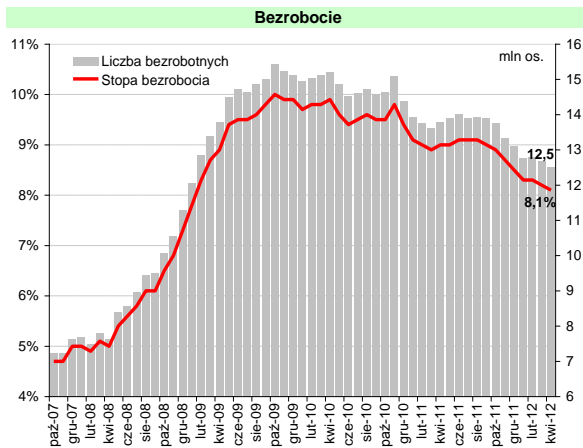
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

## Rynek nieruchomości

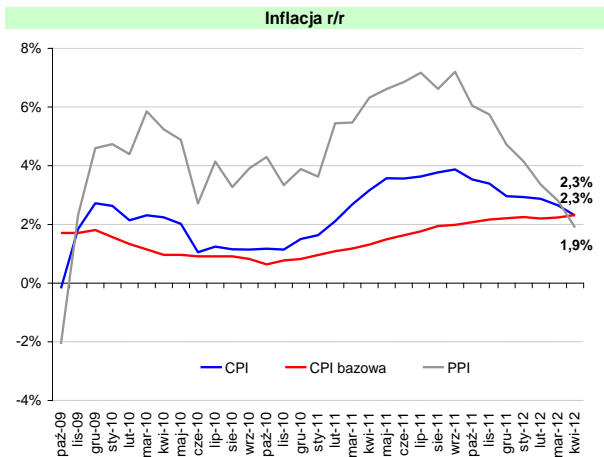


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

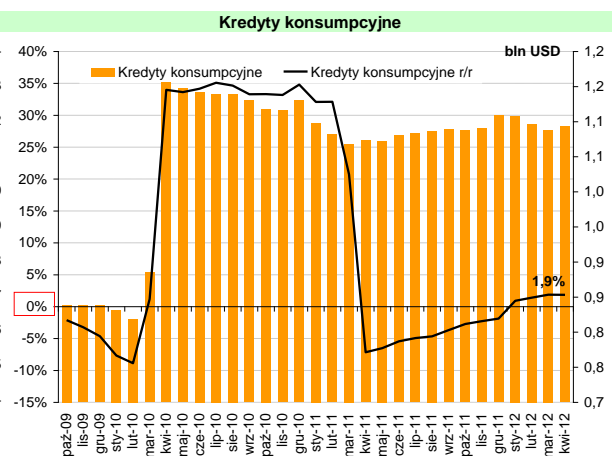
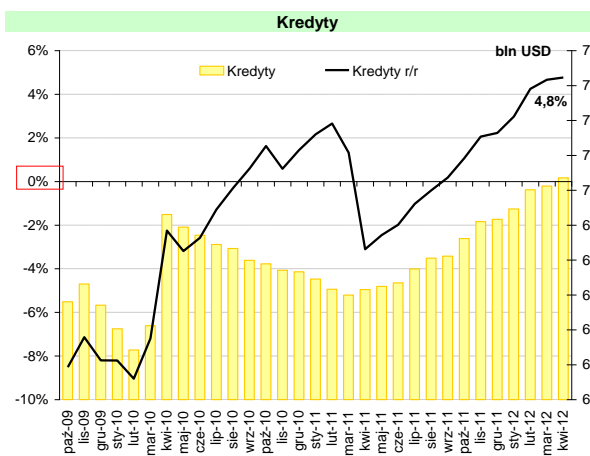
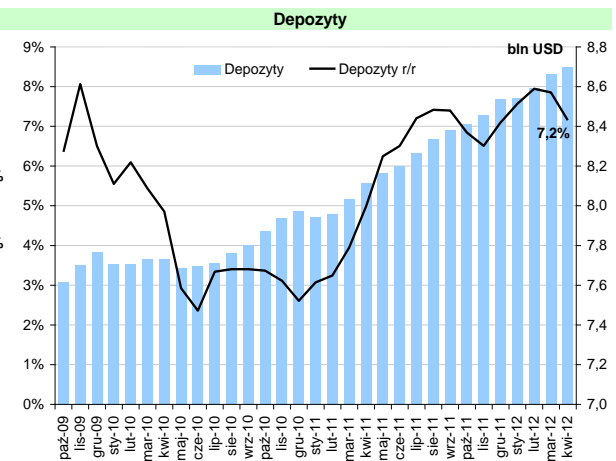
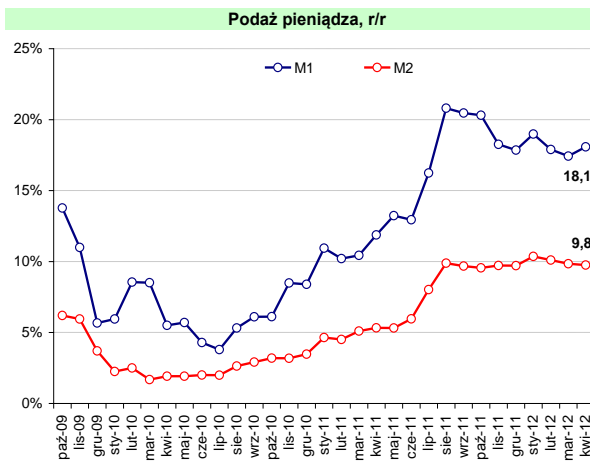


Inflacja

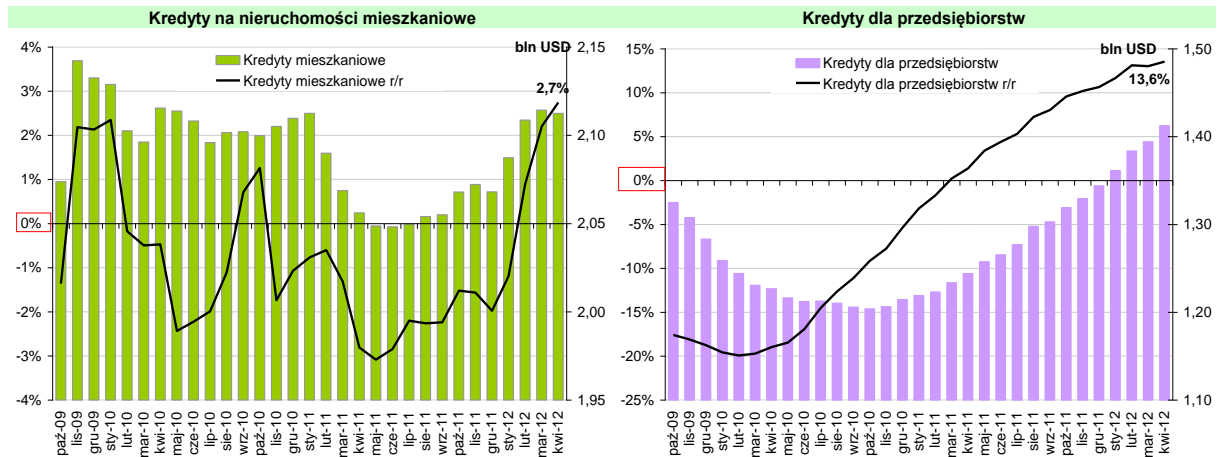


Źródło: Reuters

Podaż pieniądza

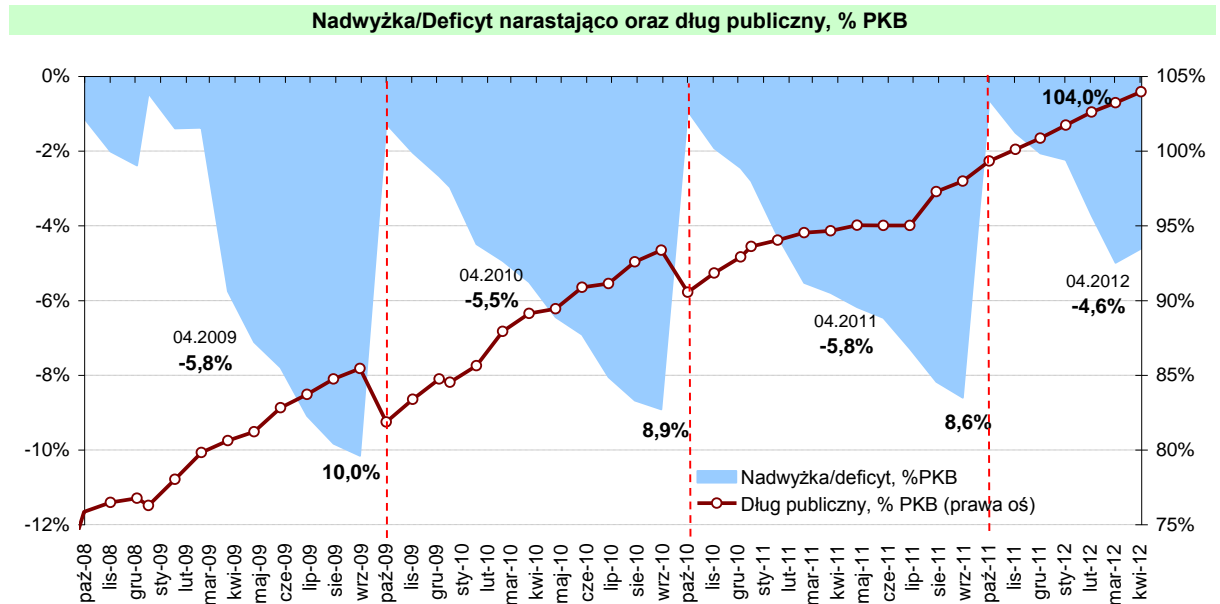


## Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Federal Reserve

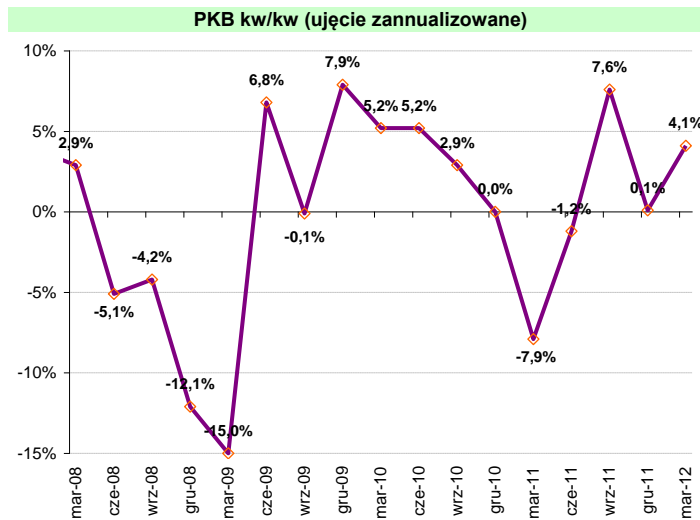
## Finanse publiczne



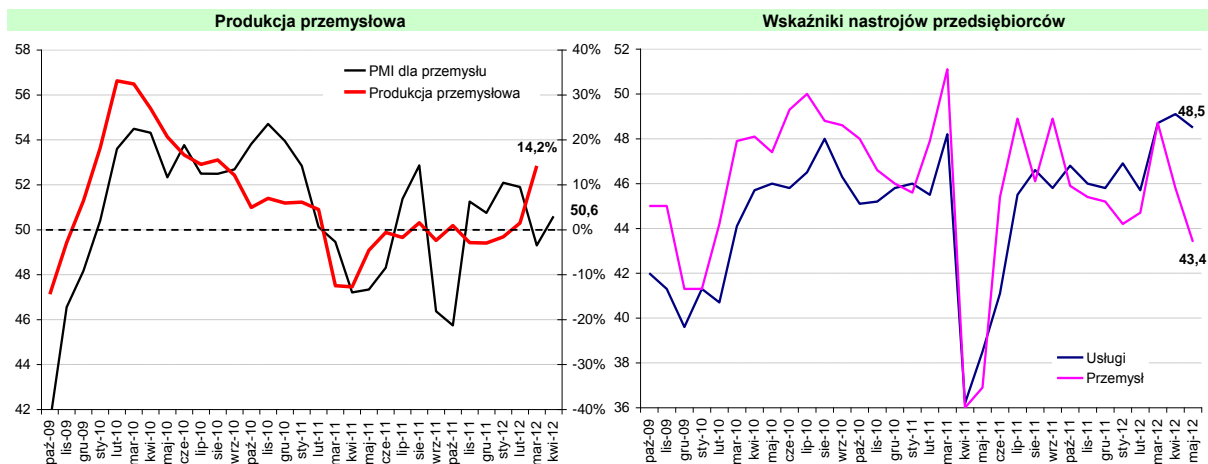
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

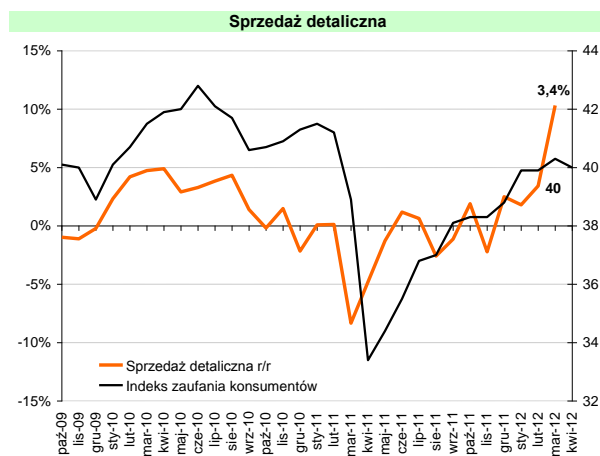
Wzrost gospodarczy



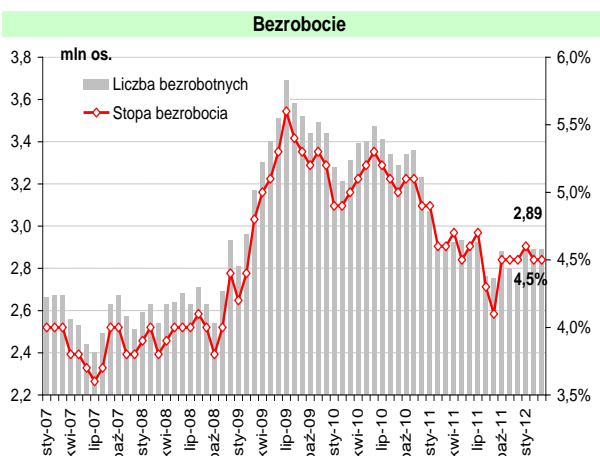
Produkcja przemysłowa



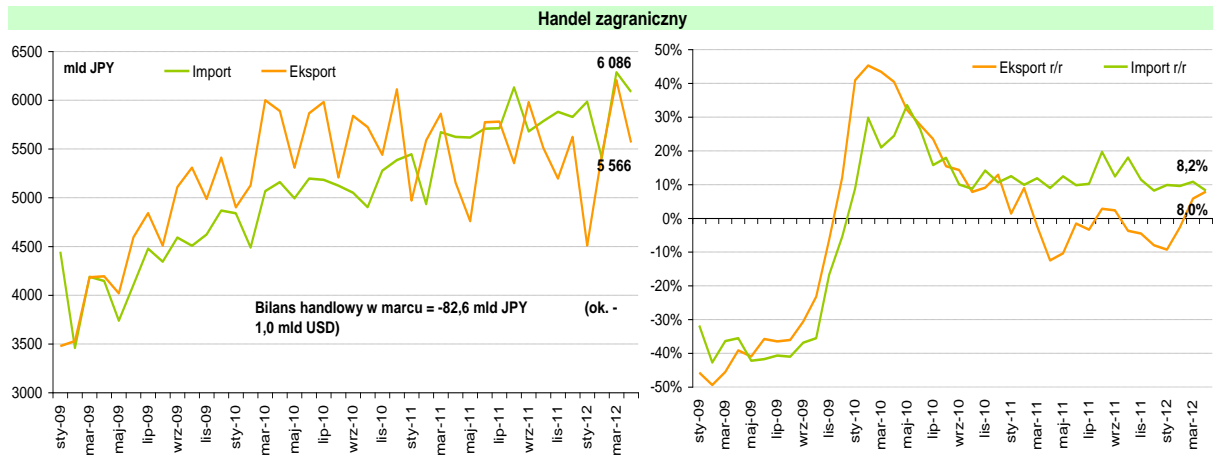
Sprzedaż detaliczna



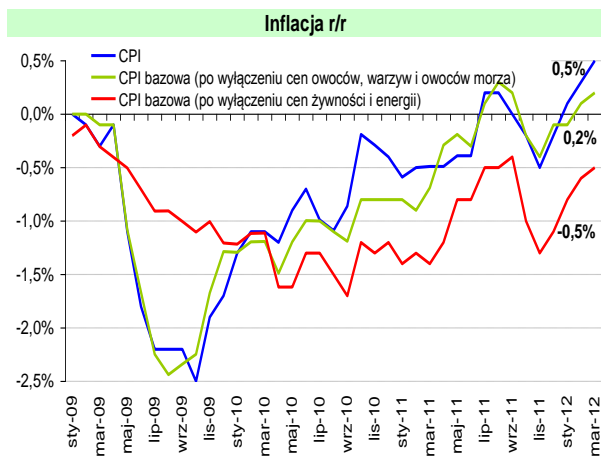
Rynek pracy



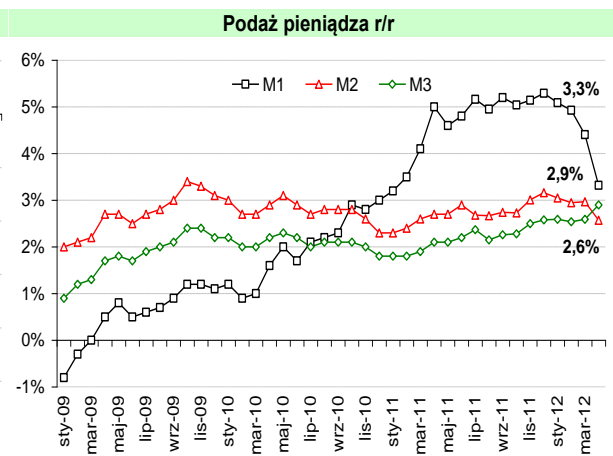
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



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

### **1. Chiny**

- ◆ W Chinach obserwowane jest spowolnienie gospodarcze. Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w kwietniu do poziomu 9,3% r/r z 11,9% r/r, podczas gdy rynkowe prognozy wskazywały na poziom 12% r/r. Niższa niż prognozowano była też dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła w kwietniu 14,1% r/r (miesiąc wcześniej 15,2% r/r).
- ◆ W raporcie nt. gospodarki państw Azji Wschodniej Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu gospodarczego Chin z 8,4% do 8,2% w 2012 roku. W 2013 r. oczekiwana jest dynamika PKB na poziomie 8,6%. Do spowolnienia w Chinach przyczynia się spadek eksportu wynikający z osłabienia gospodarczego Europy i umiarkowanego ożywienia gospodarczego w USA oraz spadek inwestycji wynikający z restrykcyjnej polityki monetarnej.
- ◆ W maju, indeks PMI dla chińskiego przemysłu przygotowany przez HSBC obniżył się z 49,3 do 48,7 pkt. Wskaźnik ten utrzymuje się na poziomie poniżej 50 pkt. od 7 miesięcy.  
Indeks PMI dla usług wzrósł w kwietniu z 53,3 do 54,1 pkt.
- ◆ W kwietniu Chiny zanotowały nadwyżkę w wysokości 18,4 mld USD w wymianie handlowej. Były to dane wyższe od prognoz, które wskazywały na nadwyżkę w wysokości 8,5 mld USD. Znacznie niższy od oczekiwanego był natomiast poziom chińskiego importu.
- ◆ Kwiecień był szóstym z kolei miesiącem, w którym nastąpił spadek dynamiki rocznej bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Chinach. W porównaniu do kwietnia ubiegłego roku poziom inwestycji obniżył się o 0,74% do 8,4 mld USD. W pierwszych czterech miesiącach bieżącego roku inwestycje spadły o 2,38% do 37,9 mld USD.
- ◆ Inflacja CPI w Chinach spadła w kwietniu do 3,4% z 3,6% r/r miesiąc wcześniej. Natomiast w przypadku inflacji PPI obserwowana jest pogłębiająca się deflacja. W kwietniu wskaźnik inflacji PPI obniżył się z -0,3% r/r do -0,7% r/r.
- ◆ Z uwagi na obserwowane spowolnienie gospodarcze oraz jednoczesny spadek inflacji, Ludowy Bank Chin podjął decyzję o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych o 50 punktów bazowych. Po obniżce stopa rezerw obowiązkowych największych chińskich banków będzie się kształtowała na poziomie 20%. Była to druga obniżka w bieżącym roku oraz trzecia od listopada 2011 r. Oczekiwania rynkowe wskazują, iż w 2012 roku stopa rezerw obowiązkowych zostanie jeszcze dwukrotnie obniżona i pod koniec roku będzie się kształtowała na poziomie 19%.

### **2. Indie**

- ◆ W roku fiskalnym 2011/2012 dynamika PKB Indii kształtowała się na poziomie 6,5% r/r, podczas gdy w roku poprzedzającym było to 8,4% r/r. W IV kwartale roku fiskalnego 2011/2012 dynamika PKB wyniosła w Indiach 5,3% r/r, co było najniższym poziomem wzrostu gospodarczego od 9 lat.  
Wzrost gospodarczy był słabszy niż oczekiwania rynkowe i prognozy rządowe. W kolejnych kwartałach rząd Indii oczekuje przyspieszenia dynamiki PKB do poziomu 7-7,5%.  
Jako przyczynę osłabienia gospodarczego analitycy wskazują wpływ kryzysu w strefie euro, brak reform gospodarczych, a także wysokie stopy procentowe.
- ◆ W marcu 2012 dynamika produkcji przemysłowej w Indiach spadła do -3,5% r/r z 4,1% r/r w lutym. Był to poziom znacznie niższy od prognozowanego 1,5% r/r.



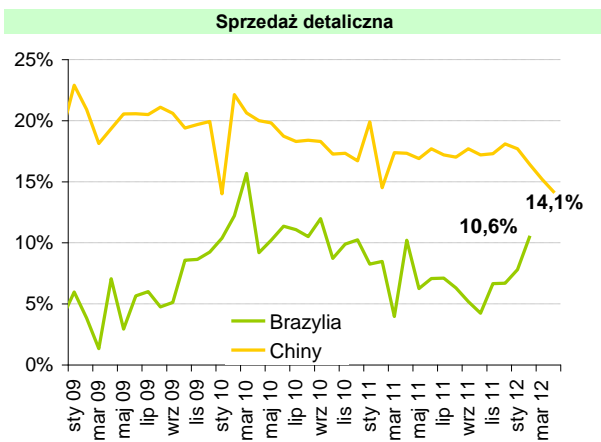
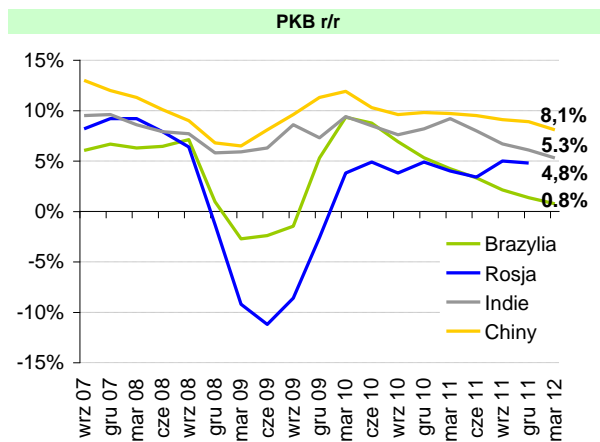
## ***Departament Analiz i Skarbu***

Podwyższeniu uległy natomiast kwietniowe indeksy PMI. Indeks dla przemysłu podwyższył się z 54,7 pkt. do 54,9 pkt., natomiast indeks dla usług wzrósł z 52,3 pkt. do 52,8 pkt.

- ◆ W kwietniu 2012 r. poziom inflacji w Indiach był wyższy niż oczekiwano. Inflacja kształtowała się na poziomie 7,23% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 6,9% r/r. Poziom inflacji w Indiach obniżył się z 10% zanotowanych we wrześniu ubiegłego roku głównie dzięki restrykcyjnej polityce monetarnej, co przyczyniło się do podjęcia przez Bank Rezerw Indii w kwietniu bieżącego roku decyzji o obniżeniu stóp procentowych w celu stymulowania wzrostu gospodarczego. Utrzymała się jednak presja inflacyjna, głównie ze względu na znaczny deficyt fiskalny spowodowany rządowymi dopłatami do paliw i wydatkami socjalnymi.

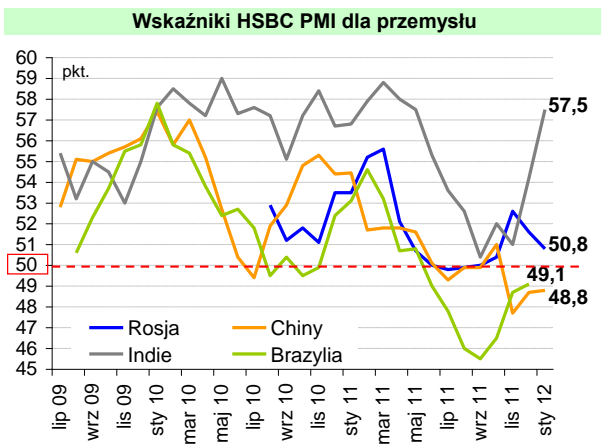
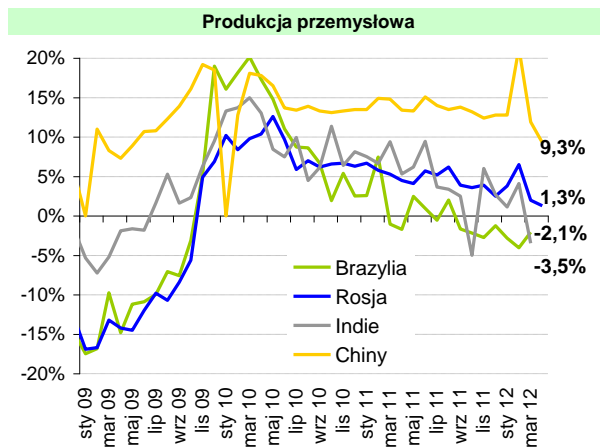
**BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**

**Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna**



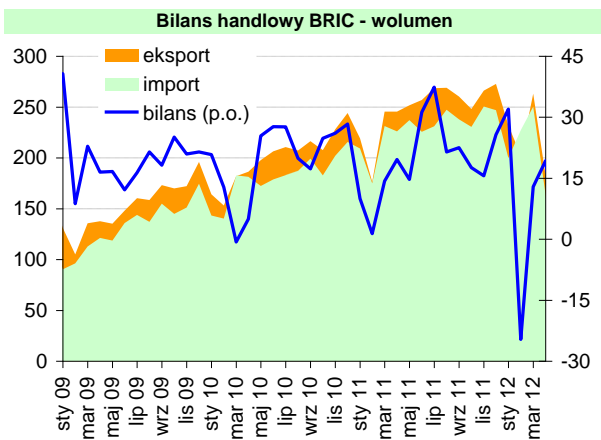
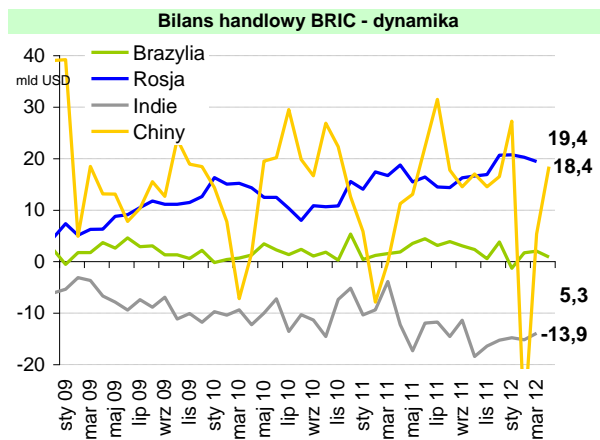
Źródło: DataStream

**Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu**



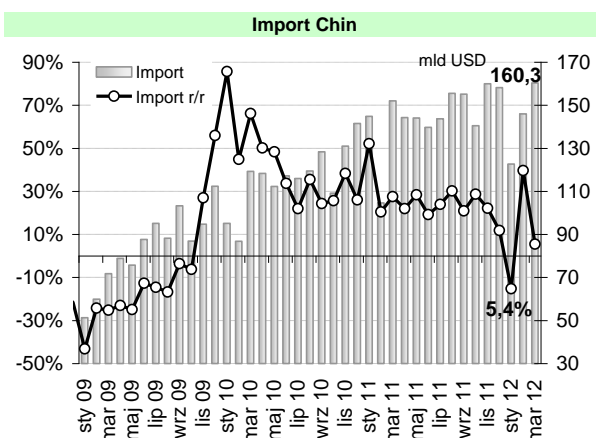
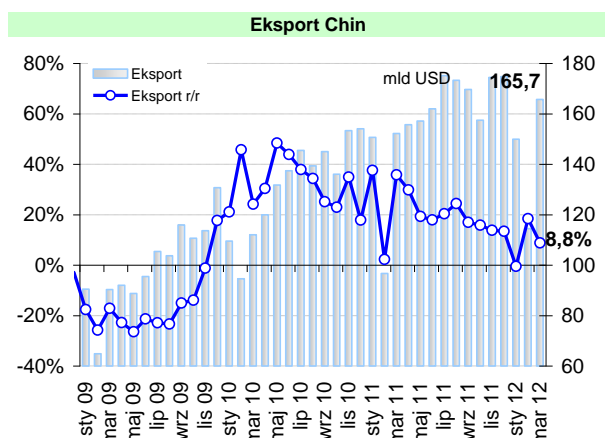
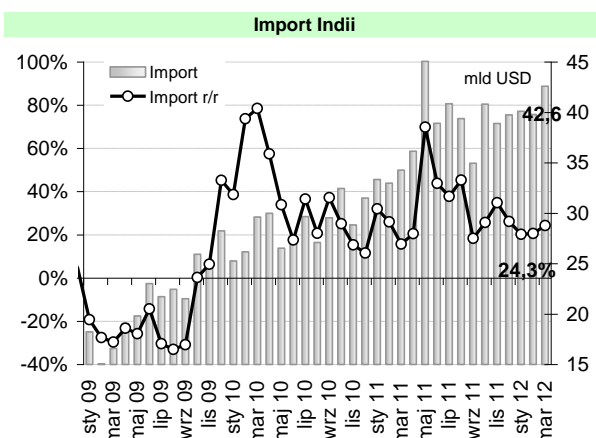
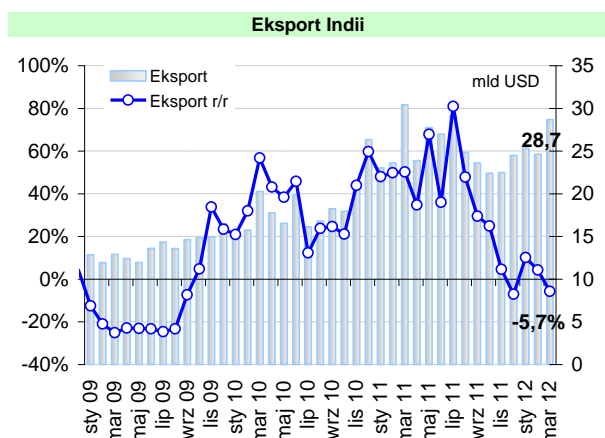
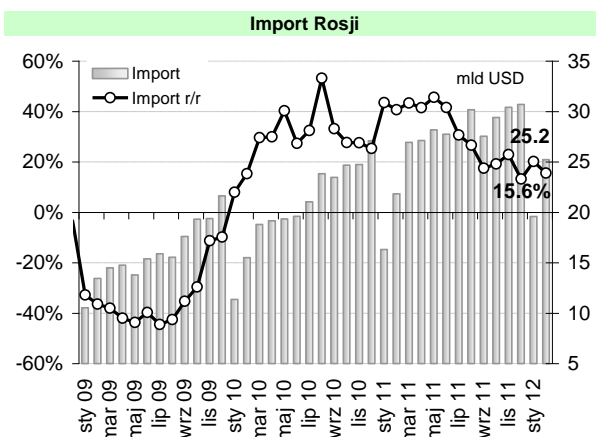
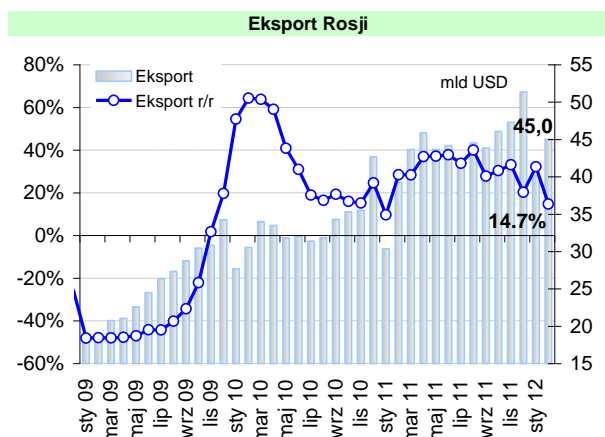
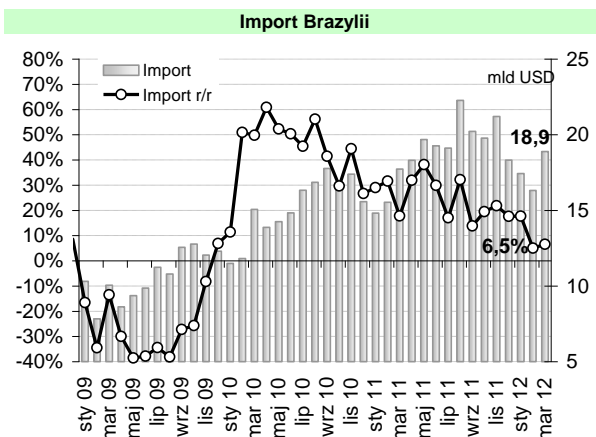
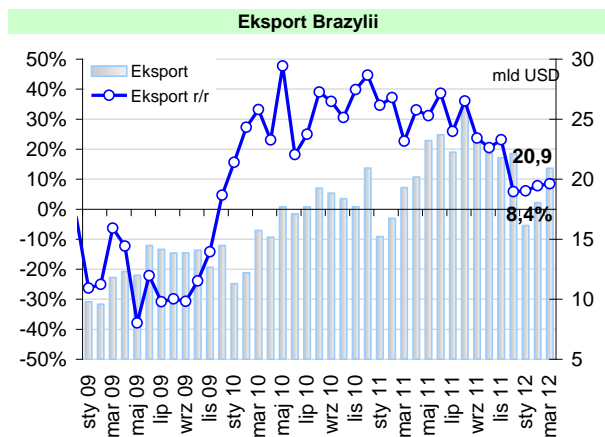
Źródło: DataStream, Markit Economics

**Handel zagraniczny**



Źródło: DataStream

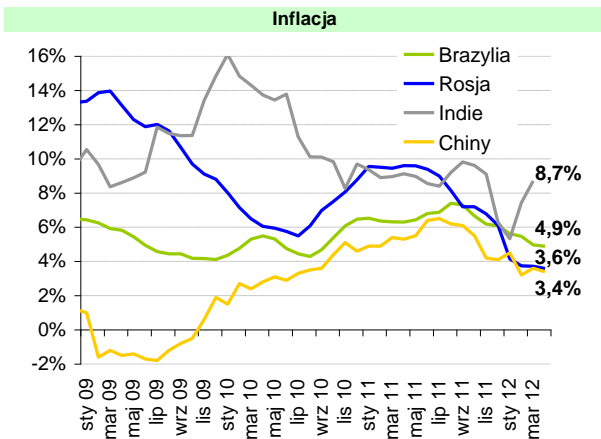
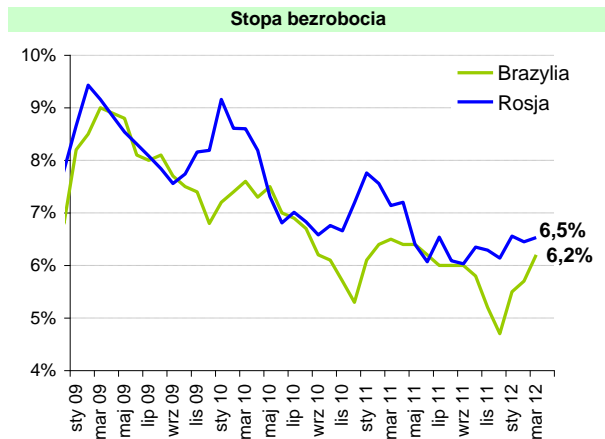
# Departament Analiz i Skarbu



Źródło: DataStream

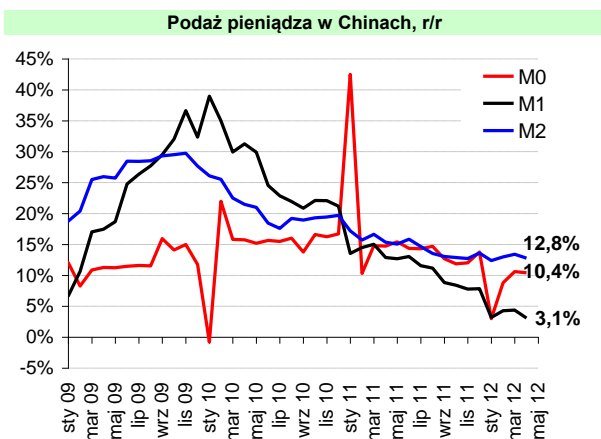
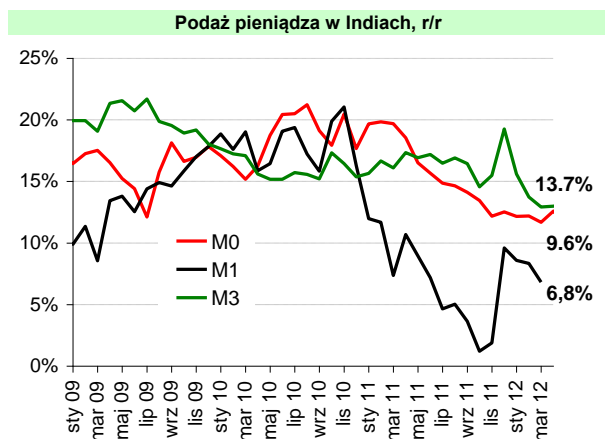
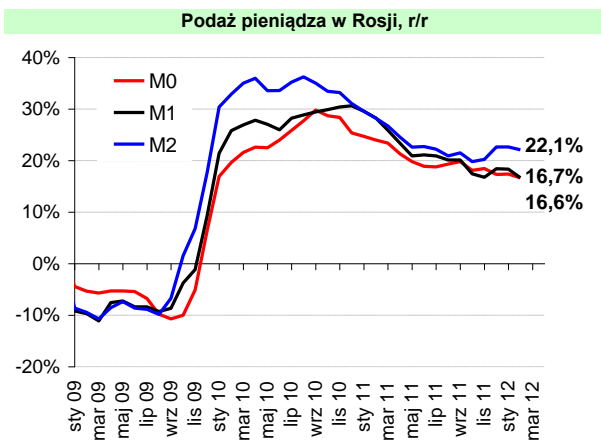
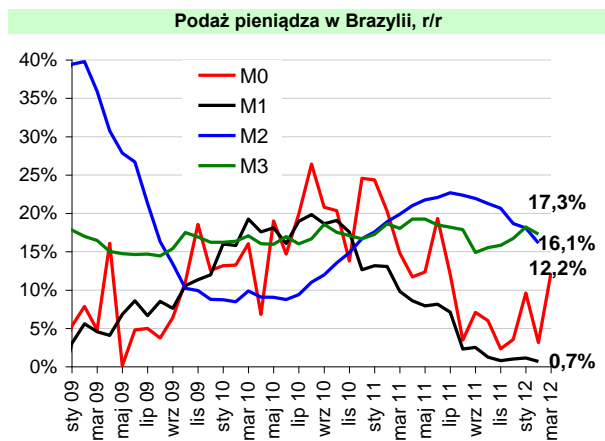
# Departament Analiz i Skarbu

## Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

## Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



## **Rynki finansowe i surowców naturalnych**

- ♦ Na sytuację na rynkach finansowych w maju wpływały głównie wydarzenia w państwach Europy Południowej – Grecji, Hiszpanii i we Włoszech. Pogłębiająca się recesja w tych państwach utrudnia przeprowadzenie reform niezbędnych do odzyskania stabilności fiskalnej.

**Wzrosło prawdopodobieństwo bankructwa Grecji i jej wyjścia ze strefy euro.** Po wyborach parlamentarnych nie utworzono rządu, który mógłby kontynuować dotychczasową współpracę z MFW i UE poprzez prowadzenie działań zmniejszających deficyt budżetowy, które są warunkiem do uzyskania międzynarodowej pomocy finansowej.

**Równoległe dalszemu pogorszeniu uległa sytuacja Hiszpanii.** Silne spadki produkcji i konsumpcji w kwietniu zapowiadają pogłębienie spadku PKB w kolejnych kwartałach. Problemy fiskalne (wysoki deficyt budżetowy) i gospodarcze kraju (wysokie bezrobocie, załamanie na rynku nieruchomości) pogorszyły sytuację hiszpańskiego sektora bankowego. Do problemów tamtejszych banków należą m.in. niedokapitalizowanie, szybki wzrost udziału kredytów zagrożonych oraz potrzeba tworzenia odpisów na złe kredyty (które mogą pogłębić straty). W efekcie w maju obniżony został rating 16 hiszpańskich banków. Szczegółowy opis znajduje się w części poświęconej wydarzeniom gospodarczym w Europie.

Niekorzystna sytuacja przełożyła się na **wzrost rentowności obligacji państw Europy Południowej, wzrost wyceny ryzyka (CDS), silne osłabienie euro i spadki indeksów giełdowych.**

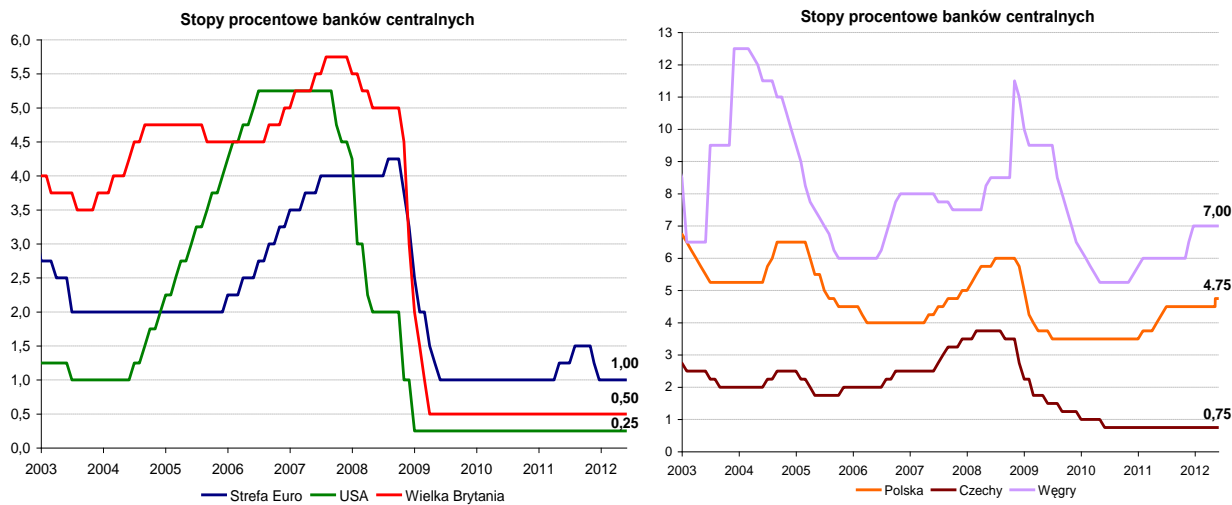
## **Polityka pieniężna banków centralnych**

- ♦ Na posiedzeniu 9 maja Rada **Polityki Pieniężnej (RPP)** podniosła **stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25 p.b.** Obecnie stopa referencyjna wynosi **4,75%**. Decyzja była zaskoczeniem dla rynków, gdyż oczekiwano, że stopy pozostaną niezmienione. Z komunikatu po posiedzeniu wynika, że decyzja została podjęta ze względu na ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r) w średnim okresie. **Wg RPP spowolnienie wzrostu PKB będzie sprzyjało obniżeniu inflacji CPI, jednak może się ono okazać niewystarczające do sprowadzenia inflacji do celu ze względu na czynniki zewnętrzne.**

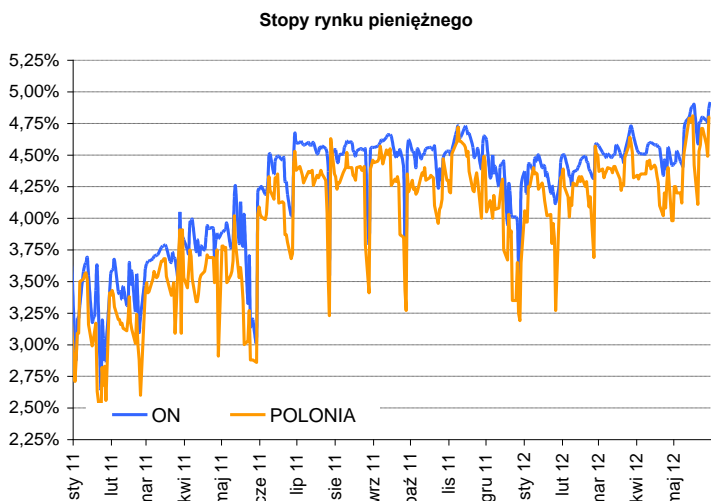
Na kolejne decyzje RPP wpływ będą miały napływające dane oraz wskazania nowej projekcji inflacyjnej, której publikacja została zapowiedziana na lipiec. **Dane opublikowane po posiedzeniu RPP (dynamika sprzedaży detalicznej, zatrudnienia i wynagrodzeń, stopa bezrobocia) zmniejszyły oczekiwania odnośnie dalszych podwyżek stóp w najbliższych miesiącach.** Wg ankiety Reutersa rynki finansowe oczekują pozostawienia stóp na obecnym poziomie do końca br.

- ♦ Europejski Bank Centralny (ECB) pozostawił w maju stopy procentowe na dotychczasowym poziomie z główną stopą równą 1,0%. **Wg ECB inflacja HICP dla strefy euro pozostanie w 2012 r. powyżej 2,0% r/r** (cel ECB to „nieco poniżej 2,0%”), jednak obecne spowolnienie gospodarcze ograniczy możliwość wzrostu wskaźnika. Z drugiej strony natomiast postępujące przyspieszenie globalnej gospodarki zwiększy popyt zagraniczny na dobra ze strefy euro, co ograniczy skalę spowolnienia. W związku z tym bank centralny uważa obecny, niski poziom stóp procentowych za optymalny.
- ♦ Na koniec czerwca **Fed planuje zakończenie sprzedaży obligacji krótkoterminowych w połączeniu z zakupem obligacji długoterminowych (w ramach operacji „Twist”).** Dzięki temu obniża on rentowność obligacji o długim terminie wykupu. Operacja powinna przyczynić się do zwiększenia akcji kredytowej, na długoterminowych papierach skarbowych oparte jest bowiem oprocentowanie m.in. kredytów hipotecznych.

**Główne stopy procentowe banków centralnych (%)**

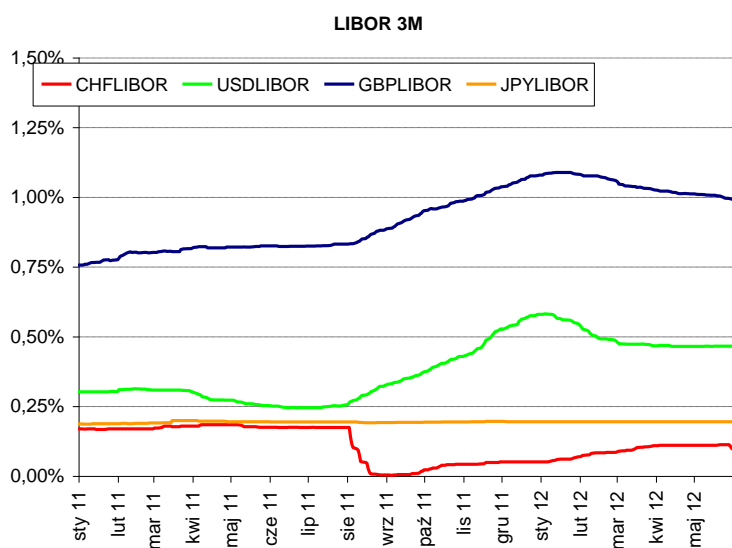


**Stawki Wibor oraz Polonia**



WIBOR	12-05-24	12-05-31
ON	4,79%	4,92%
1M	4,91%	4,92%
3M	5,09%	5,11%
6M	5,12%	5,13%
9M	5,12%	5,14%
1Y	5,13%	5,14%
POLONIA	4,71%	4,80%
ST REF	4,75%	4,75%

**Stawki Euribor oraz Libor**



EURIBOR	12-05-24	12-05-31
1M	0,39%	0,39%
3M	0,68%	0,67%
6M	0,96%	0,95%
9M	1,11%	1,09%
1Y	1,25%	1,23%
<b>LIBOR 3M</b>		
CHF	0,11%	0,10%
USD	0,47%	0,47%
GBP	1,00%	0,99%
JPY	0,20%	0,20%

Źródło: Reuters

## Rynek papierów dłużnych

- ♦ Na rynek obligacji skarbowych w maju wpłynął wzrost ryzyka w Europie. **Rynkowa wycena ryzyka w postaci kontraktów CDS wzrosła we wszystkich państwach europejskich**, a szczególnie mocno w uznawanych za zagrożone. CDS 10-letnie wzrosły w Hiszpanii do 550 p.b., a we Włoszech do prawie 530 p.b.

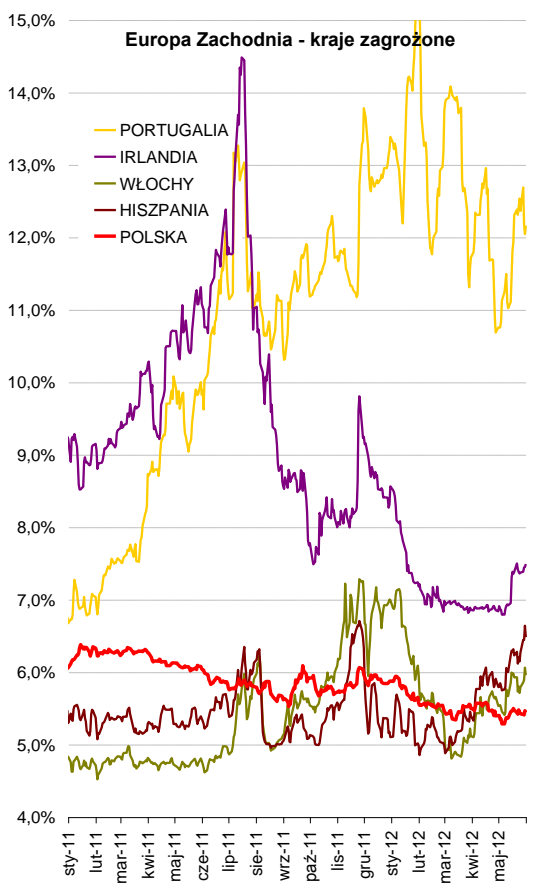
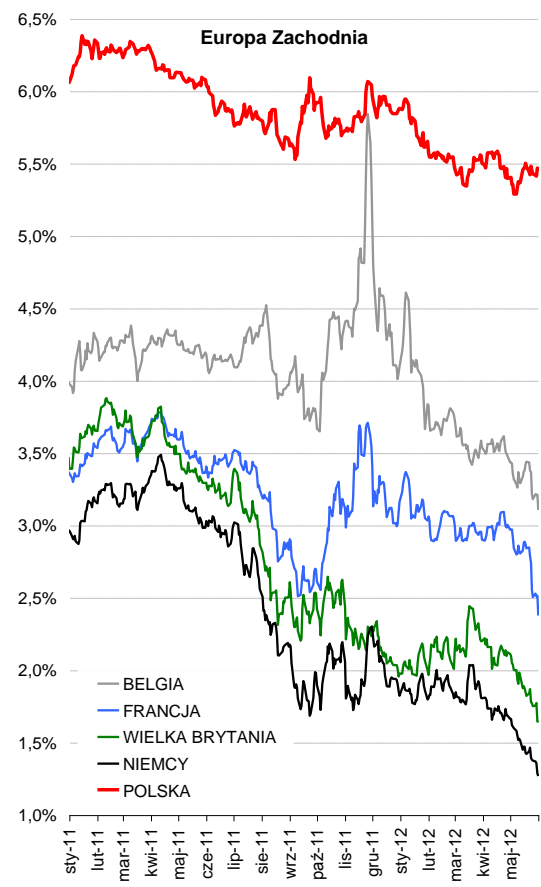
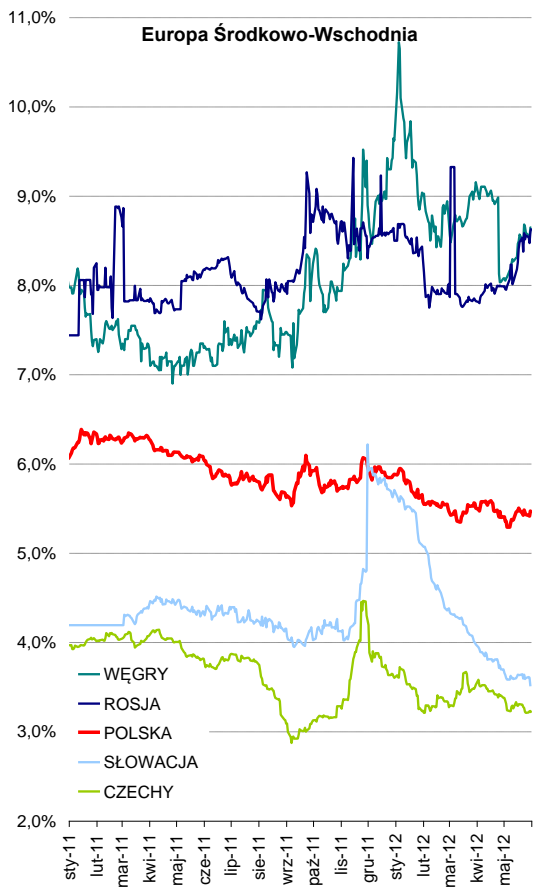
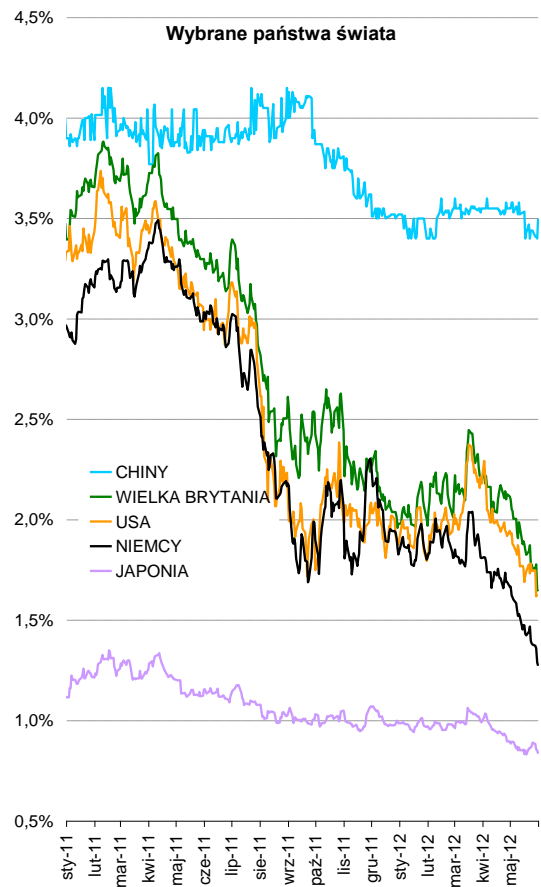
Na koniec miesiąca **rentowności obligacji 10-letnich w krajach Europy Południowej silnie wzrosły**, osiągając w Grecji 31,2%, Portugalii 12,2%, Hiszpanii 6,65% i we Włoszech 6,07%. Obecne poziomy rentowności obligacji hiszpańskich i włoskich są bliskie maksymalnym (od czasu utworzenia strefy euro) osiągniętym w 2011 r., które wyniosły wtedy odpowiednio 6,70% i 7,29%.

- ♦ **W maju na rynkach uznawanych za bezpieczne rentowności obligacji spadły**. W Europie były to Niemcy (o 38 p.b. do 1,29%), Francja (o 57 p.b. do 2,4%) i Wielka Brytania (o 55 p.b. do 1,65%). W USA rentowności spadły o 33 p.b. do 1,62%. W Azji natomiast malały, i tak już bardzo niskie, rentowności obligacji Japonii – o 6 p.b. do 0,83%. Spadły również rentowności w Chinach (o 19 p.b. do 3,39%), przy czym wpłynęła na to decyzja Ludowego Banku Chin o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych.
- ♦ Rentowności polskich obligacji w maju pozostawały na niskich poziomach, a czynniki zewnętrzne miały ograniczony wpływ na ich wycenę.

W skali miesiąca rentowności polskich papierów skarbowych nieco wzrosły – o 9 p.b. do 5,45% dla obligacji 10-letnich, o 23 p.b. do 5,06% dla 5-letnich i o 16 p.b. dla 2-letnich. Wpłynęły na to 2 czynniki: **nieoczekiwana decyzja NBP o podniesieniu stóp procentowych oraz wzrost ryzyka w Europie związany z wydarzeniami w Grecji i Hiszpanii**. Przeniósł się on na wzrost wyceny CDS w Polsce i silne osłabienie złotego (w ślad za euro). W relacji do innych państw europejskich, rentowności polskich obligacji nie wykazują dużej zmienności i można uznać, że znajdują się w trendzie bocznym. Stabilizująco na ich wycenę oddziałuje relatywnie korzystna sytuacja gospodarcza i fiskalna kraju.

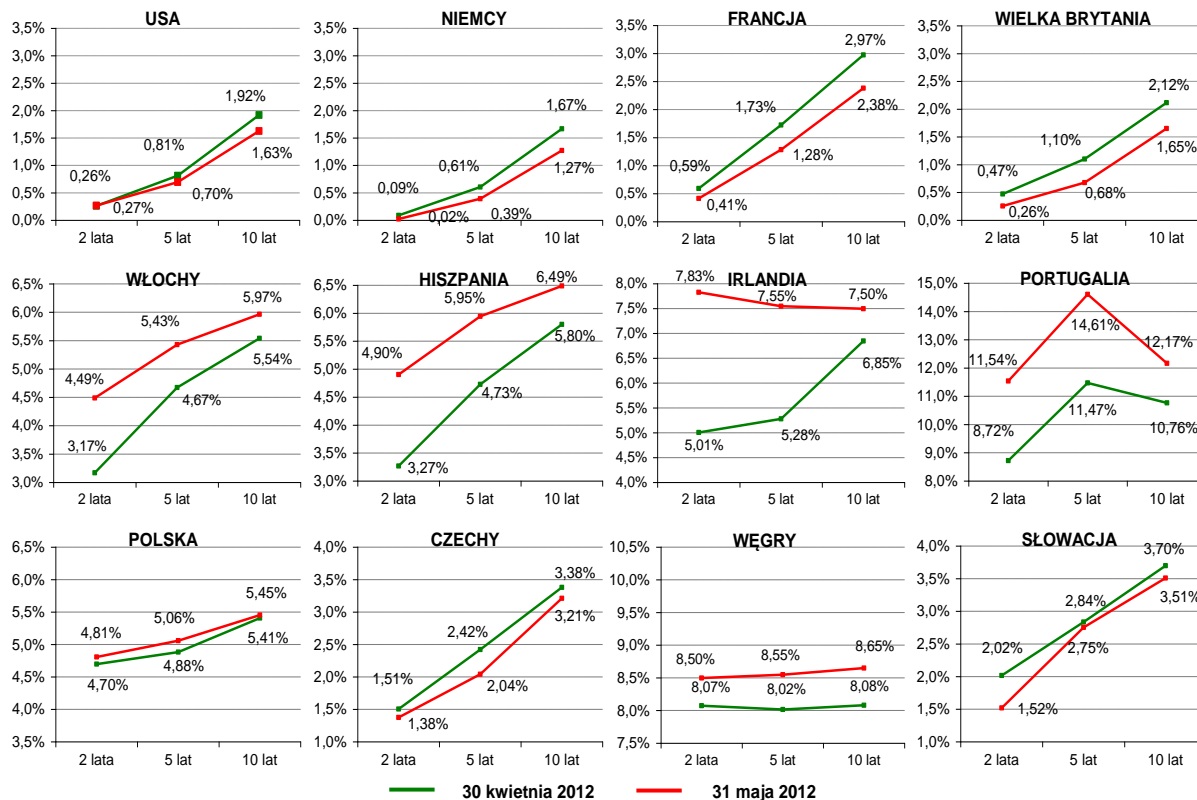


**Rentowności obligacji 10-letnich**



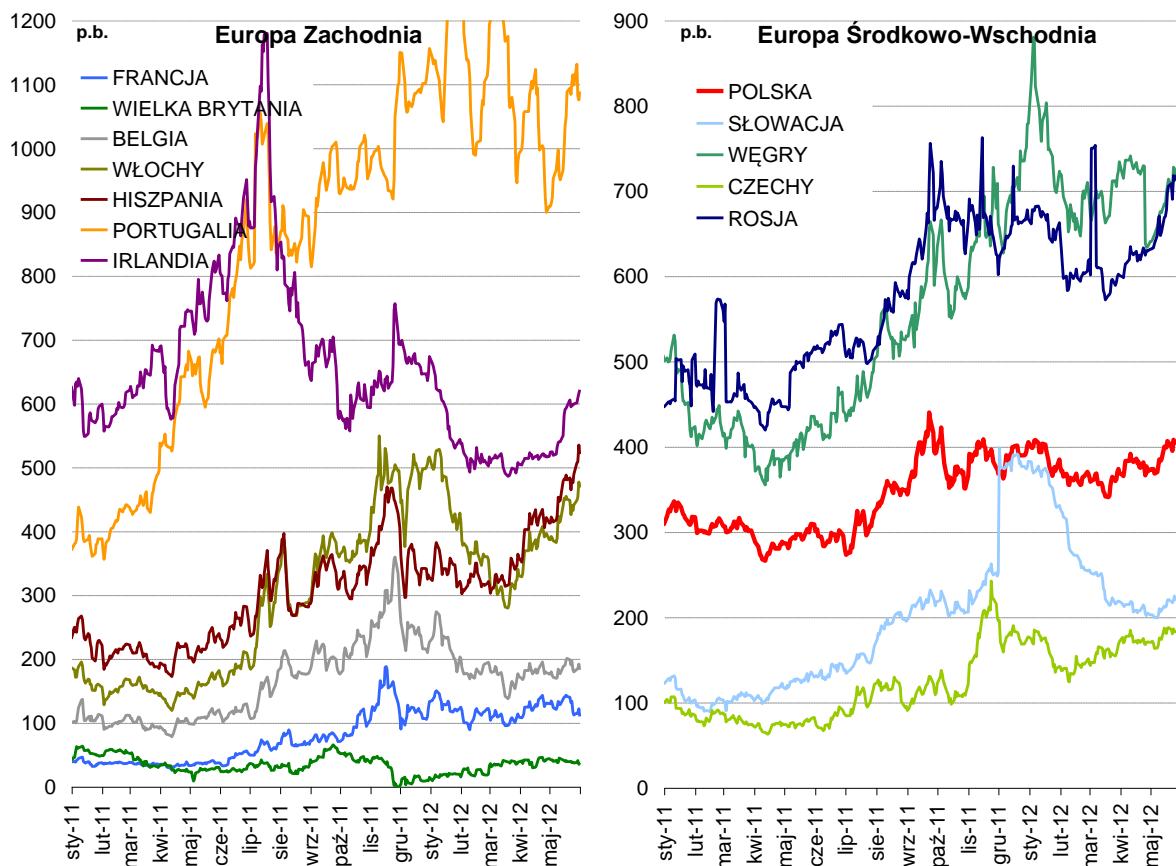
Źródło: Reuters

Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



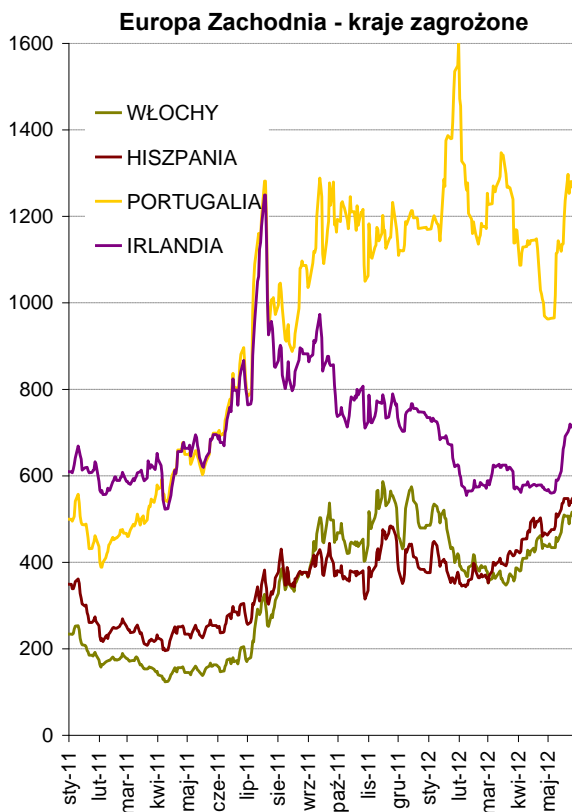
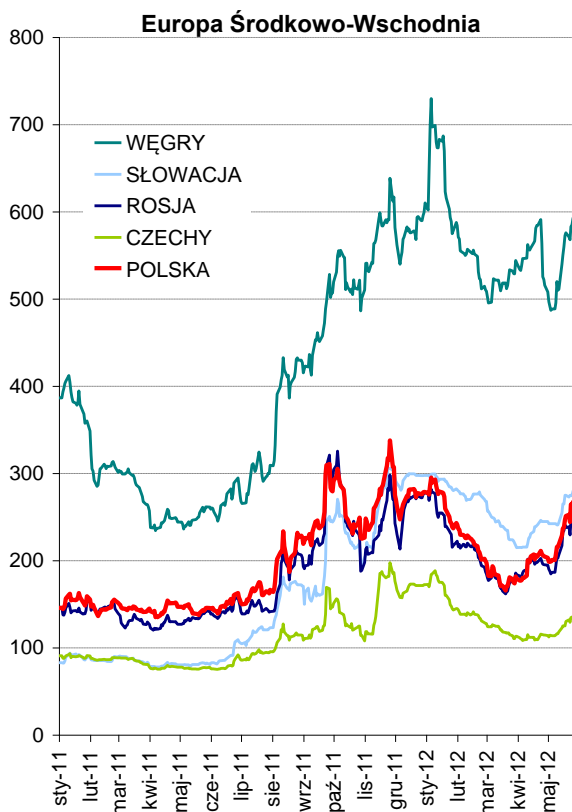
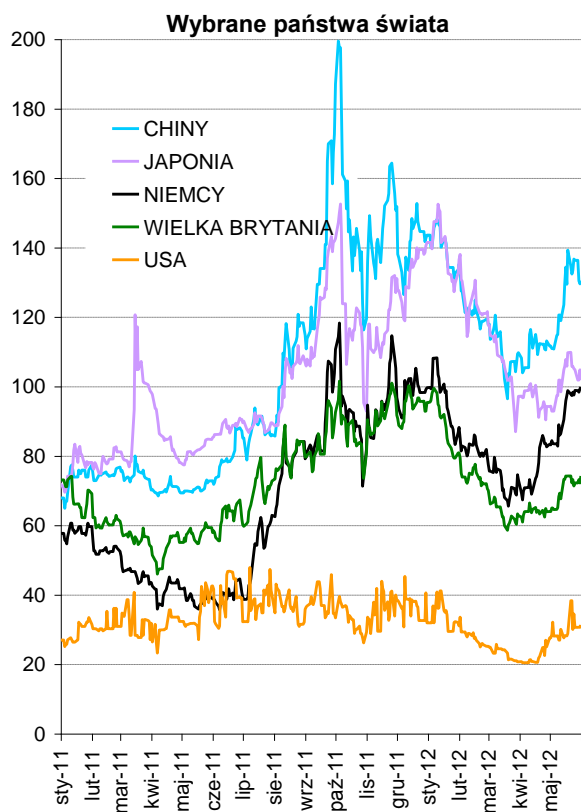
Źródło: Reuters

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	Moody's	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	CCC	S	CCC	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+	S	BBB-	S	Baa3	P
<b>Polska</b>	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**

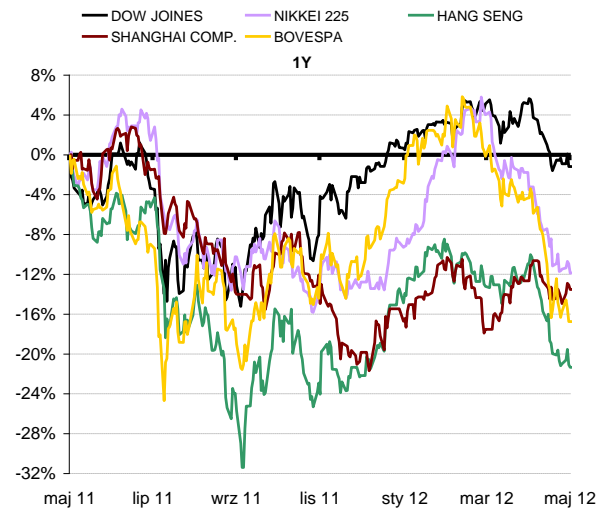
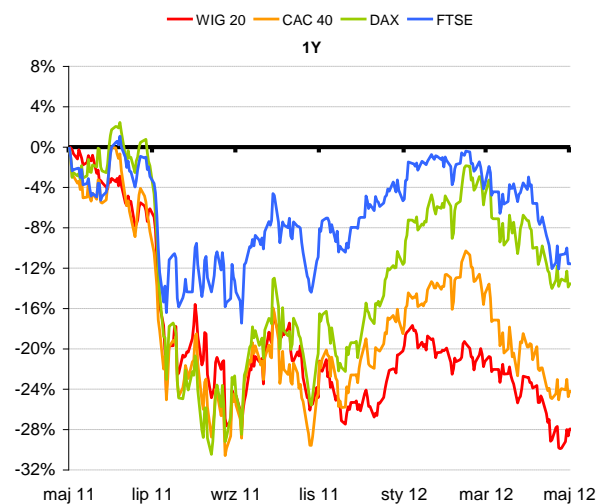
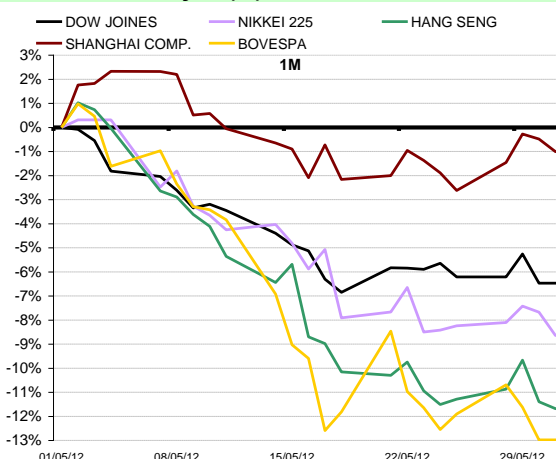
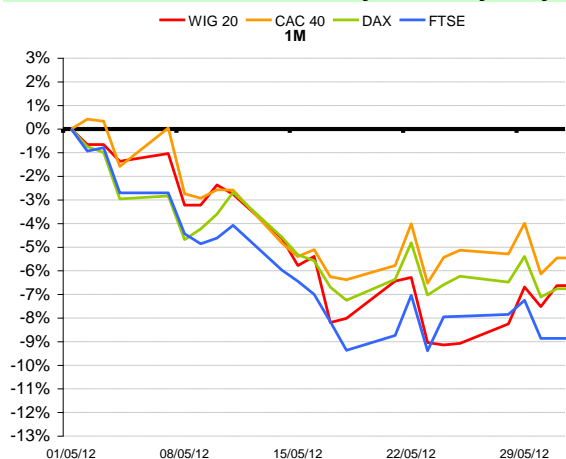
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Łotwa	S&P	1	BBB-	BB+
Grecja	S&P	1	CCC	SD
Grecja	Fitch	-1	CCC	B-

Źródło: Reuters

## Rynek kapitałowy

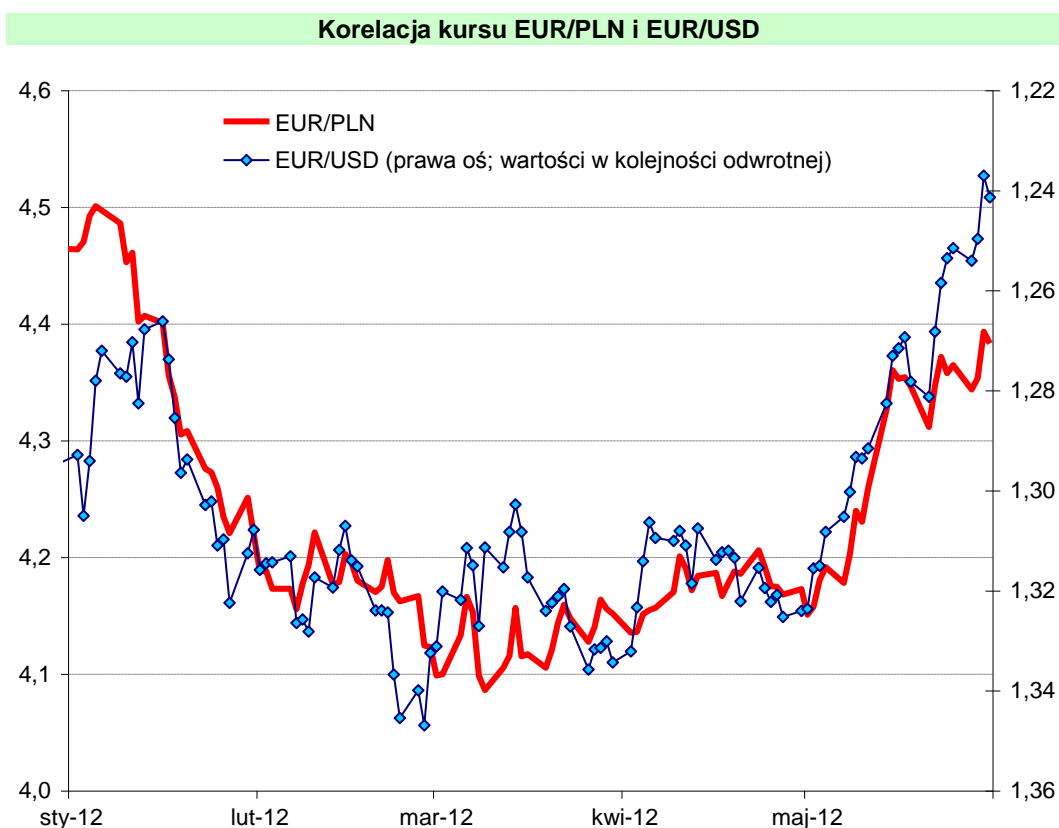
- ♦ W maju główne światowe indeksy giełdowe odnotowały spadki. W Europie kolejny miesiąc z rzędu najszybciej spadał warszawski WIG20 (o 8%). Giełdy w Londynie (FTSE), Berlinie (DAX) i Paryżu (CAC40) spadły o 5-8%.
- ♦ Podobne spadki miały miejsce na pozostałych światowych giełdach. Najsilniej spadła brazylijska BOVESPA (o ok. 11%) oraz Hang Seng z Hong Kongu (10%). NIKKEI225 (Tokio) spadł o ponad 8%, a Dow Jones (Nowy York) o 6%. Jedynie chiński Shanghai Composite osiągnął poziom zbliżony do tego z początku miesiąca.

**Dynamika wybranych indeksów światowych (%)**



## Rynek walutowy

- ♦ Wzrost ryzyka w strefie euro w maju spowodował bardzo silne osłabienie kursu euro, który spadł do poziomu 1,24 USD (co daje spadek o blisko 6% w skali miesiąca), nietotanego od połowy 2010 r.
- ♦ W maju widoczna była silna korelacja kursu EUR/PLN do EUR/USD. W ślad za euro osłabieniu uległ polski złoty – o 6% do 4,40 PLN za euro i o blisko 13% do 3,55 PLN za dolara. W związku z deprecjacją polskiej waluty Banku Gospodarstwa Krajowego sprzedawał w tym czasie znaczne ilości euro. Również NBP zapewniał o gotowości do interwencji na rynku walutowym w razie potrzeby.



# Departament Analiz i Skarbu

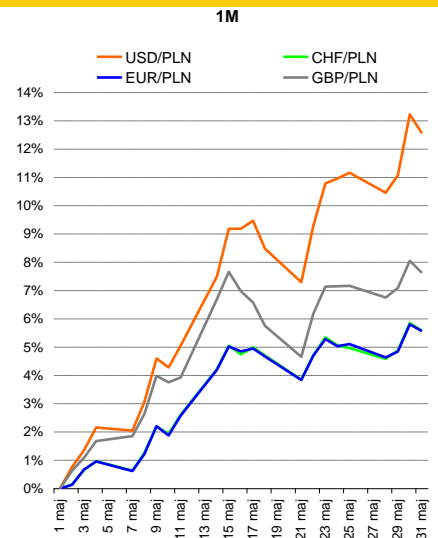
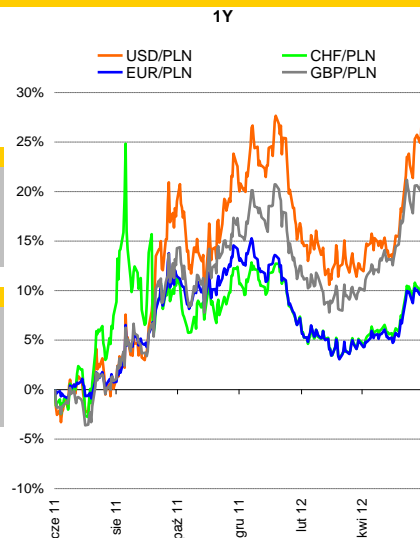
## PLN

### NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-05-31
USD-PLN	2,77	3,14	3,53
CHF-PLN	3,29	3,46	3,65
EUR-PLN	3,97	4,15	4,38
GBP-PLN	4,52	5,09	5,48

### ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	27%	13%
CHF-PLN	11%	6%
EUR-PLN	11%	6%
GBP-PLN	21%	8%



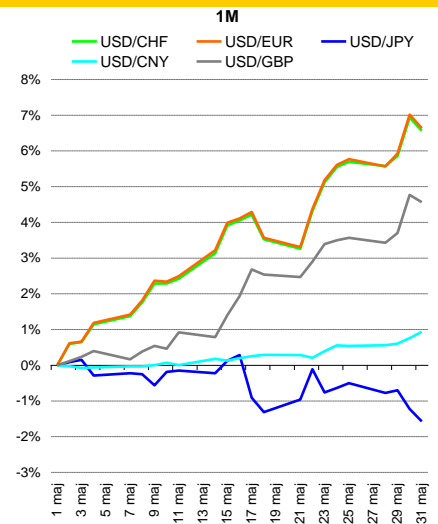
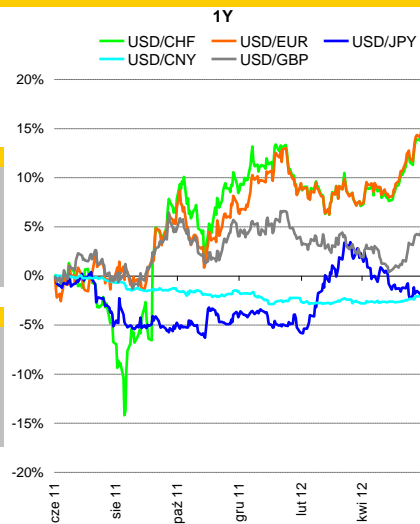
## USD

### NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-05-31
USD-CHF	0,84	0,91	0,97
USD-EUR	0,70	0,76	0,81
USD-JPY	80,92	80,08	78,82
USD-CNY	6,48	6,31	6,37
USD-GBP	0,61	0,62	0,64

### ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	15%	7%
USD-EUR	15%	7%
USD-JPY	-3%	-2%
USD-CNY	-2%	1%
USD-GBP	5%	5%



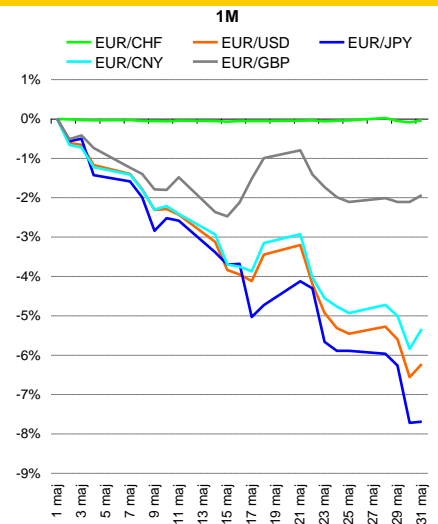
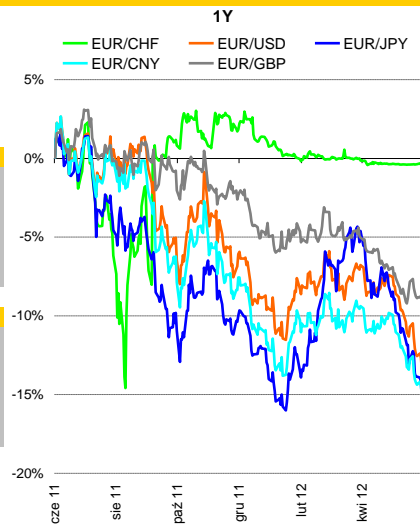
## EUR

### NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-05-31
EUR-CHF	1,21	1,20	1,20
EUR-GBP	0,88	0,82	0,80
EUR-JPY	115,81	106,00	97,85
EUR-CNY	9,27	8,35	7,91
EUR-USD	1,43	1,32	1,24

### ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	0%	0%
EUR-GBP	-9%	-2%
EUR-JPY	-16%	-8%
EUR-CNY	-15%	-5%
EUR-USD	-13%	-6%

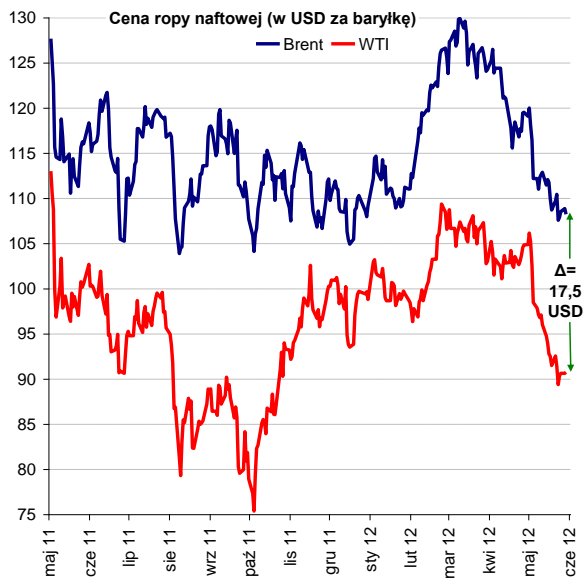


## Surowce naturalne

- ♦ W maju 2012 r. utrzymał się, zapoczątkowany w połowie marca, spadkowy trend ceny ropy naftowej. Cena ropy typu Brent na koniec analizowanego okresu spadła do 108,3 USD za baryłkę, natomiast ropy typu WTI do 90,8 USD za baryłkę. Wpływ na to miała w szczególności deprecjacja euro względem dolara.
- ♦ Przecena kontynuowana była również na rynku złota – podobnie jak w przypadku cen ropy przyczyną było silne osłabienie się kursu euro względem dolara. Część inwestorów zdecydowała się zrealizować zyski z inwestycji w złoto, co dodatkowo wpłynęło na spadek ceny złota. Ostatecznie, na koniec analizowanego okresu jego cena wyniosła 1 555,3 USD za uncję.
- ♦ W analizowanym okresie silny spadek cen odnotowano także na rynku surowców rolnych i przemysłowych. Jedynym wyjątkiem był rynek pszenicy. Jej cena wzrosła głównie ze względu na nasilające się obawy o ograniczenie przyszłej podaży tego zboża, w szczególności z rynków amerykańskiego i wschodnioeuropejskiego.



**Ropa naftowa**

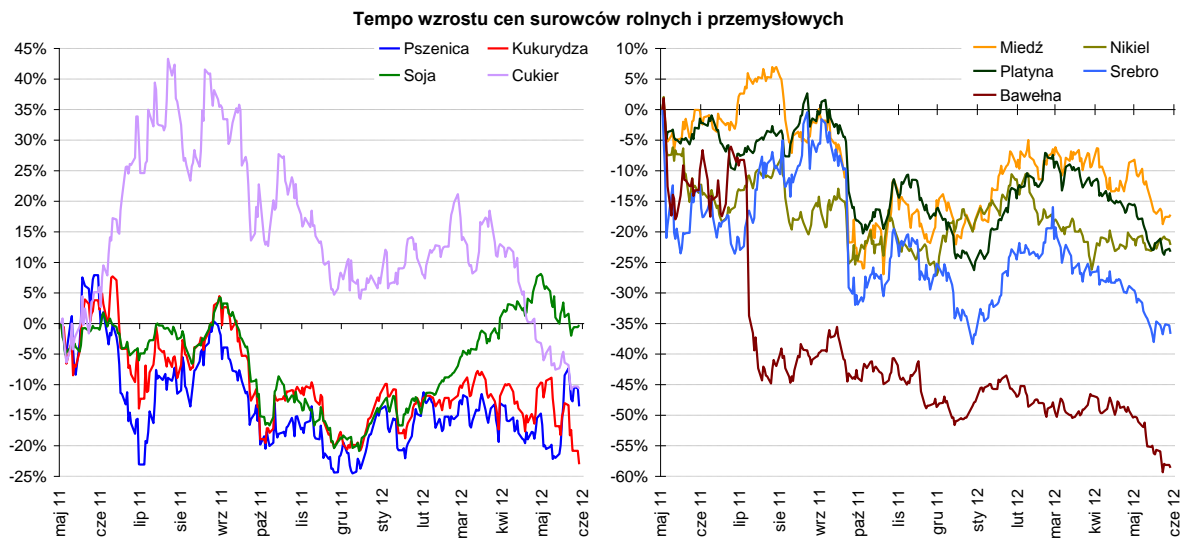


Źródło: Reuters.

**Złoto**



**Surowce rolne i przemysłowe**



Źródło: Reuters.