

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czerwiec 2012*

I

Synteza

- ◆ Bank Światowy wskazuje, iż zmieniające się nastroje gospodarcze wpływają negatywnie na perspektywy ożywienia gospodarczego na świecie. W pierwszych miesiącach 2012 r. nastąpiło umiarkowane ożywienie we wschodzących gospodarkach Azji oraz w USA, jednak utrzymująca się niepewność w strefie euro będzie spowalniała światowy wzrost gospodarczy.

Prognozy dynamiki PKB Banku Światowego (% r/r)

	2010	2011e	2012f	2013f
World	4.1	2.7	2.5	3.0
OECD	2.9	1.4	1.3	1.8
Euro area	1.8	1.6	-0.3	0.7
Japan	4.5	-0.7	2.4	1.5
United States	3.0	1.7	2.1	2.4
China	10.4	9.2	8.2	8.6
Russia	4.3	4.3	3.8	4.2

Źródło: Bank Światowy

- ◆ Opublikowane w czerwcu dane potwierdzają utrzymującą się recesję w Europie, a szczególnie w gospodarkach strefy euro. W strefie euro, roczna dynamika PKB wyniosła w I kwartale br. -0,1%. Utrzymuje się niekorzystna koniunktura w sektorze przemysłowym, na co wskazuje spadek dynamiki produkcji przemysłowej o 2,3% r/r w strefie euro oraz o 1,7% r/r w całej Unii Europejskiej. Najwyższe spadki dynamiki produkcji zanotowano w krajach dotkniętych kryzysem długu: we Włoszech, w Hiszpanii i w Portugalii. Na spadek aktywności sektora przemysłowego wskazuje niski poziom wskaźników PMI (45,1 pkt. w strefie euro, 45 pkt w Niemczech). Utrzymuje się również tendencja wzrostowa stopy bezrobocia – w kwietniu poziom bezrobocia w strefie euro wyniósł 11,0%, a w maju 11,1%.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.06.2012 r.-30.06.2012 r., wg następującego podziału: ● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Niekorzystna pozostaje sytuacja europejskiego systemu bankowego. Agencje ratingowe obniżyły oceny wiarygodności kredytowej 15 banków globalnych, w tym 9 banków europejskich. Obniżenie ratingów objęło też mniejsze banki europejskie, w tym większość banków hiszpańskich, banki niemieckie, austriackie, greckie oraz holenderskie.

Szczególnie trudna jest sytuacja banków hiszpańskich, które ponoszą znaczne straty w związku z zaangażowaniem w kredyty dla dotkniętego dekoniunkturą sektora nieruchomości. Audyt zlecony przez hiszpański rząd wykazał, że krajowy sektor bankowy będzie potrzebował dokapitalizowania kwotą od 16 do 62 mld EUR. Władze Hiszpanii zwróciły się oficjalnie o pomoc do strefy euro, a szczegóły i warunki programu pomocowego mają być znane w lipcu. Strefa euro wyraziła gotowość przyznania Hiszpanii pakietu pomocowego opiewającego na 100 mld EUR.

Ze względu na zapotrzebowania finansowe krajowych banków, decyzja o dokapitalizowaniu sektora bankowego została podjęta w Portugalii, a środki w wysokości 6,65 mld EUR dla banków portugalskich pochodzą z mechanizmu związanego z programem pomocowym dla kraju. Dokapitalizowania wymaga również cypryjski Cyprus Popular Bank, a władze Cypru zwróciły się o pomoc finansową do Unii Europejskiej. W Wielkiej Brytanii rząd wraz z bankiem centralnym zapowiedziały uruchomienie programów zasilających sektor bankowy w środki finansowe.

- ◆ Sytuacja finansowa Europy była jednym z głównych tematów obrad grupy G20. Podczas szczytu kolejne kraje, w tym państwa grupy BRICS, potwierdziły deklaracje dofinansowania Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), aby stworzyć „zaporę ogniową” mającą służyć utrzymaniu stabilności finansowej na świecie. Środki MFW na walkę z kryzysem wynoszą 456 mld USD.

Przywódcy państw strefy euro podjęli zobowiązanie osiągnięcia większej integracji systemu finansowego, a na jesień 2012 r. planują przedstawienie projektu unii bankowej.

Podczas szczytu Unii Europejskiej w dniach 28-29 czerwca przywódcy państw strefy euro wyrazili zgodę na interwencje funduszy ratunkowych EFSF i ESM na rynkach długu Włoch i Hiszpanii oraz podjęli decyzję o utworzeniu wspólnej instytucji, która nadzorowałaby sektor finansowy w strefie euro. Po powstaniu wspólnego nadzoru, ma być możliwe bezpośrednie dokapitalizowanie banków przez ESM. Przywódcy Unii Europejskiej zatwierdzili działania na rzecz wzrostu i zatrudnienia oraz zadecydowali o przeznaczeniu 120 mld EUR na działania stymulujące wzrost gospodarczy, w tym o podwyższeniu o 10 mld EUR kapitałów Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI).

- ◆ Zauważalne jest spowolnienie gospodarcze wschodzących gospodarek, które w ostatnich latach charakteryzowały się wysokim poziomem wzrostu gospodarczego. Znaczne spowolnienie dynamiki PKB nastąpiło w Indiach (do 5,3% r/r w I kw. br.) oraz w Brazylii (do 0,75% r/r w I kw. br.), osłabienie gospodarcze jest również prognozowane w Chinach. W celu wspomagania gospodarki władze chińskie rozpoczęły działania stymulujące wzrost gospodarczy, w tym podjęły decyzję o obniżeniu stóp procentowych banku centralnego.

Chiny oraz Brazyliia podpisały w czerwcu umowy mające na celu wspieranie wymiany handlowej i przepływu inwestycji pomiędzy krajami. Od 2009 r. Chiny są najważniejszym partnerem handlowym i największym rynkiem eksportowym Brazylii. Kraje zawarły również porozumienie o

bezpośrednim udzielaniu pożyczek w walutach lokalnych do kwoty 30 mld USD. Środki te będą mogły być wykorzystywane na potrzeby handlu lub do zwiększania rezerw. Porozumienie między Chinami i Brazylią jest częścią procesu tworzenia bloku finansowego pomiędzy krajami z grupy BRICS, który ma na celu ograniczenie zależności ich gospodarek od dolara jako waluty handlowej oraz od krajów rozwiniętych jako rynków handlowych.

- ◆ Dane za kwiecień i maj świadczą o spowolnieniu gospodarczym Polski, przy czym jest ono nieznaczne na tle innych państw Europy. Wg prognoz Komisji Europejskiej wzrost PKB Polski w 2012 r. będzie jednym z najwyższych w Europie. Wg szacunków GUS, po wzroście o 3,5% r/r w I kw., w II kw. tempo wzrostu mogło być zbliżone, ewentualnie nieco niższe. Prognozy rynkowe wskazują na wzrost o 3,2% r/r.

Malejący popyt krajowy oraz zagraniczny wpłynęły na obniżenie dynamik sprzedaży detalicznej (7,7% r/r), produkcji przemysłowej (4,6% r/r) i produkcji budowlano-montażowej (6,2% r/r). Wszystkie wskaźniki były nieco gorsze niż w I kw. br. O obniżeniu aktywności gospodarczej świadczy również spadek wartości wymiany handlowej. Perspektywa dla kolejnych miesięcy nie kształtuje się korzystnie – maleje wskaźnik PMI dla przemysłu oraz wskaźniki nastrojów konsumentów.

W maju spadły wskaźniki inflacji, zarówno CPI (z 4,0% r/r do 3,6% r/r), jak i bazowej (z 2,7% r/r do 2,3% r/r). Obniżyły się również oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

- ◆ W czerwcu wyraźnie spadła rynkowa wycena ryzyka (CDS) większości państw o stabilnej sytuacji gospodarczo-fiskalnej. Wzrosły rentowności na rynkach bazowych (Niemcy, USA), a niższe ryzyko skłaniało do inwestycji w bardziej rentowne papiery innych państw, co doprowadziło do wzrostu ich cen. 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%).

Niekorzystnie kształtowała się sytuacja na rynkach państw Europy Południowej, a szczególnie Hiszpanii. Ze względu na zły stan gospodarki i konieczność dokapitalizowania sektora bankowego, CDS-y i rentowności obligacji kraju wzrosły do rekordowych poziomów (2Y - 5,80%, 5Y - 6,87%, 10Y - 7,28%). W konsekwencji agencje Moody's i Fitch obniżyły rating kraju. Na koniec miesiąca sytuacja na hiszpańskim rynku obligacji uspokoiła się dzięki uzgodnieniom na czerwcowym szczycie UE.

Wynik wyborów w Grecji zmniejszył prawdopodobieństwo wyjścia kraju ze strefy euro – w efekcie kurs euro umocnił się do dolara o 2,5% do 1,266 USD na koniec czerwca. Spadek ryzyka przyczynił się również do umocnienia złotego – o blisko 4% do euro i 5,8% do dolara, osiągając odpowiednio 4,22 PLN i 3,35 PLN na koniec miesiąca.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

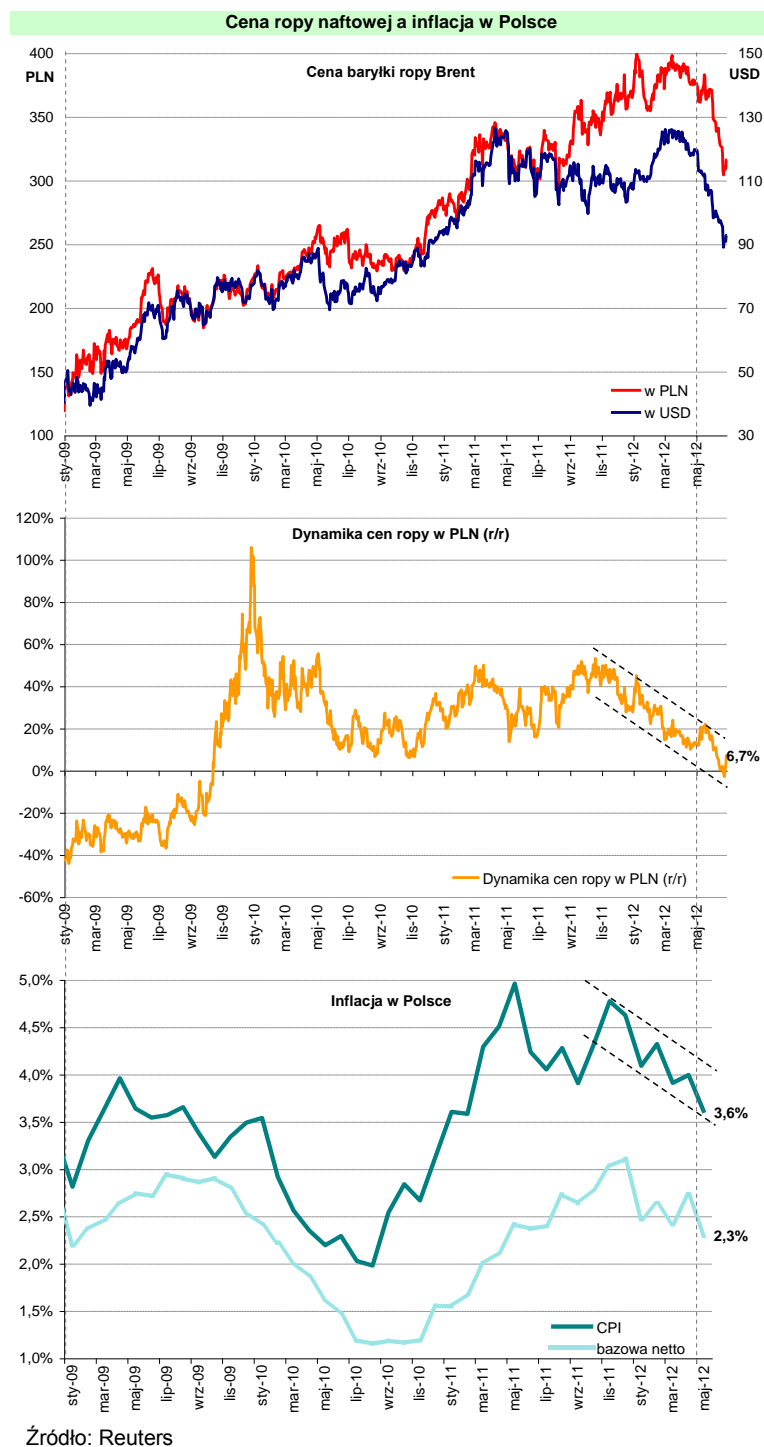
Polska

- ◆ Dane makroekonomiczne dla Polski w II kw. br. wskazują na dalsze, umiarkowane spowolnienie gospodarcze. **Wg GUS dane makroekonomiczne za kwiecień i maj wskazują, że wzrost PKB w II kw. może być co najwyżej zbliżony do osiągniętych w I kw. 3,5% r/r.** Wg prognoz rynkowych (na podstawie ankiety Reutersa) w II kw. oczekiwany jest wzrost o 3,2% r/r.
- ◆ Tempo wzrostu produkcji przemysłowej w maju wyniosło 4,6% r/r (po wzroście o 2,9% r/r w kwietniu), jednak wciąż było niższe niż średnio w I kw. br. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 3,1% r/r (5,0% w kwietniu). **Wyraźnie spadła produkcja dóbr trwałego użytku (m.in. samochodów i mebli), co obrazuje malejący popyt na te dobra, charakterystyczny dla spowolnienia gospodarczego.** Na ograniczenie wzrostu produkcji w czerwcu wskazuje pogorszenie wskaźników klimatu koniunktury i PMI dla przemysłu w czerwcu oraz wyhamowanie eksportu.

W maju spadło tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej – do 6,2% r/r (wobec 8,1% miesiąc wcześniej). Ponadto oczekiwane jest jej dalsze wyhamowanie wraz z zakończeniem prac przygotowujących do Euro 2012.

- ◆ Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 7,7% r/r, wobec 5,5% w kwietniu. Dynamika sprzedaży w tych miesiącach była niższa niż w I kw., gdy wynosiła pomiędzy 10-15% r/r. Szczególnie silnie rosła sprzedaż w kategorii RTV/AGD oraz żywności, co może wskazywać na wpływ Euro 2012 na wzrost popytu. Jest to również jeden z głównych czynników, który może wpłynąć na korzyść sprzedaży w czerwcu. Niski wzrost realnych wynagrodzeń (bliski zera), wysoka stopa bezrobocia oraz spadek optymizmu konsumentów mogą spowodować spadek dynamiki sprzedaży w kolejnych miesiącach.
- ◆ **Wskaźnik cen dóbr towarów i usług (CPI) spadł w maju do 3,6% r/r (z 4,0% miesiąc wcześniej).** Inflacja spadła poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 3,8% r/r. Tym samym inflacja CPI zbliżyła się do górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). Spadła również **inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) w maju do 2,3% r/r (z 2,7%).** Badania NBP pokazały, że oczekiwania inflacyjne spadły w czerwcu do 3,7% r/r, wobec 4,3% w maju.

Inflacja spadła w niemal wszystkich kategoriach, a szczególnie w przypadku cen paliw. Przyczynił się do tego silny spadek ceny ropy naftowej. Cena surowca spadała również w przeliczeniu na polską walutę. W efekcie dynamika cen ropy w skali roku uległa w maju znacznemu obniżeniu, a **w czerwcu, dzięki umocnieniu złotego, dynamika cen ropy (wyrażonej w złotych) była bliska zeru.** Poniżej przedstawiono potencjalny wpływ zmian cen ropy naftowej na inflację w Polsce.



Założenia projektu budżetu państwa na rok 2013

Założenia makroekonomiczne

W najbliższych latach oddziaływały będą czynniki o charakterze krajowym, które mogą ograniczać tempo wzrostu gospodarczego Polski – realizowana konsolidacja fiskalna (w 2011 r. spożycie publiczne spadło po raz pierwszy w historii), a także niekorzystne tendencje demograficzne (spadek ludności w wieku produkcyjnym i zmiany w aktywności zawodowej Polaków). Na obniżenie popytu publicznego, poza konsolidacją, wpływać będzie również spowolnienie inwestycji publicznych, wynikające z wykorzystania znacznej części dostępnych środków unijnych.

Departament Analiz i Skarbu

W efekcie **istotny wpływ na sytuację gospodarczą Polski będzie miała koniunktura w Unii Europejskiej** (będącej odbiorcą ok. 80% eksportu kraju). Po wzroście importu UE o 9,8% w 2010 r. i 4,0% w 2011 r., w tym roku oczekiwany jest spadek tej dynamiki do 0,5%. Prognozuje się, że wraz z wyjściem gospodarki UE z recesji w 2013 r. jej import przyspieszy do 3,9%. Niskie tempo wzrostu rynków eksportowych w 2012 r. spowoduje obniżenie dynamiki polskiego eksportu, które jednak będzie częściowo zrekomensowane przez osłabienie kursu złotego i poprawę konkurencyjności w obszarze jednostkowych kosztów pracy w polskich przedsiębiorstwach.

Spowolnienie w roku bieżącym spowoduje obniżenie popytu na pracę – prognozowane jest spowolnienie wzrostu zatrudnienia w gospodarce narodowej do 0,2%, wobec 1,7% w 2011 r. oraz wzrost stopy bezrobocia do 12,6%. Wysoki poziom bezrobocia oraz zamrożenie większości wynagrodzeń w sektorze budżetowym ograniczy realny wzrost wynagrodzeń (0,9% w tym, wobec 1,1% w ubiegłym roku). W przyszłym roku oczekiwana jest nieznaczna poprawa sytuacji na rynku pracy.

Obniżenie wskaźnika inflacji CPI do poziomu zbliżonego do celu inflacyjnego NBP prognozowane jest dopiero w 2013 r., natomiast w roku bieżącym utrzyma się ona na wysokim poziomie osiągając średniorocznie 4,0%. Do spowolnienia wzrostu cen ma się przyczynić aprecjacyjna tendencja złotego, której powinny sprzyjać zmniejszenie nierównowagi fiskalnej, stosunkowo niewielki deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz napływ inwestycji zagranicznych. Głównym ryzykiem dla tej prognozy jest niestabilna sytuacja na światowych rynkach finansowych oraz możliwa eskalacja kryzysu zadłużenia w strefie euro.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne w latach 2011-2013

Wyszczególnienie	jedn.	2011	2012 Prognoza	2013 Prognoza
Procesy realne				
PKB	%	104,3	102,5	102,9
Eksport	%	107,5	103,0	106,5
Import	%	105,8	101,7	106,1
Popyt krajowy	%	103,6	101,9	102,7
Spożycie	%	102,1	101,8	102,5
- prywatne	%	103,1	102,1	102,7
- publiczne	%	98,7	100,9	101,5
Akumulacja	%	109,6	101,9	103,5
- nakłady brutto na środki trwałe	%	108,1	102,7	100,8
PKB w cenach bieżących	mld zł	1 524,7	1 612,7	1 694,8
Ceny				
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych				
- średnioroczna	%	104,3	104,0	102,7
Wynagrodzenia				
Przeciętne wynagrodzenie brutto w gospodarce narodowej	zł	3 400	3 567	3 765
Nominalny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej	%	105,4	104,9	105,6
Realny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej	%	101,1	100,9	102,8
Nominalny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	%	105,0	105,0	105,7
Rynek pracy				
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej	%	101,7	100,2	100,6
Stopa bezrobocia rejestrowanego (średnio w okresie)	%	12,4	12,6	12,4

Źródło: MF – „Założenia projektu budżetu państwa na rok 2013”.

Założenia warunkujące realizację prognozy dochodów i wydatków budżetu państwa

Na realizację dochodów budżetowych w 2013 r. wpływały będą przede wszystkim sytuacja makroekonomiczna oraz, w mniejszym stopniu, zmiany w systemie podatkowym. Istotną będzie dynamika wzrostu gospodarczego – oczekuje się, że w 2013 r. przyspieszy ona do 2,9% z 2,5%. Wpływ zmian podatkowych będzie natomiast ograniczony.

Prognoza dochodów budżetowych w latach 2012-2015

Wyszczególnienie	Dochody budżetu państwa (w mld zł)			
	Budżet 2012*	2013	2014	2015
DOCHODY OGÓŁEM	293,8	305,4	312,7	330,3

Źródło: MF – „Wieloletni plan finansowy państwa 2012-2015”.

Trwająca konsolidacja sektora finansów publicznych determinuje oszczędności w zakresie konstrukcji **wydatków** państwa. Kluczowe jest tutaj przestrzeganie wprowadzonej w 2011 r. reguły wydatkowej, wg której realny wzrost wydatków elastycznych (stanowiących 25% wszystkich wydatków budżetowych) nie powinien być wyższy niż 1%. Ma ona pomóc w ograniczeniu wielkości sektora państwowego oraz obniżeniu tempa wzrostu długu publicznego. W 2013 r. przewidywane jest również zamrożenie funduszu wynagrodzeń w jednostkach sektora finansów publicznych. Od 2012 r. planowane jest stopniowe zmniejszanie relacji wydatków budżetu państwa do PKB – z 20,4% w 2012 r. do 18,5% w 2015 r.

Prognoza wydatków budżetowych w latach 2012-2015

Lata	Wydatki budżetu państwa		
	mld zł	% PKB	Dynamika
2012*	328,8	20,4	108,6%**
2013	337,4	19,9	102,6%
2014	340,7	19,1	101,0%
2015	352,3	18,5	103,4%

* Zgodnie z ustawą budżetową na rok 2012

** Dynamika roku 2012 porównuje wydatki z ustawy budżetowej na rok 2012 do wstępnego wykonania wydatków budżetu państwa w roku 2011.

Źródło: MF – „Wieloletni plan finansowy państwa 2012-2015”.

W 2012 r. planowane jest obniżenie **deficytu sektora finansów publicznych** (ESA'95) poniżej 3% PKB i w efekcie wyjście z nałożonej na Polskę przez radę Ecofin procedury nadmiernego deficytu. W kolejnych latach zakłada się dalsze obniżenie tego deficytu – do poniżej 1% PKB w 2015 r.

Deficyt budżetowy w latach 2012-2015

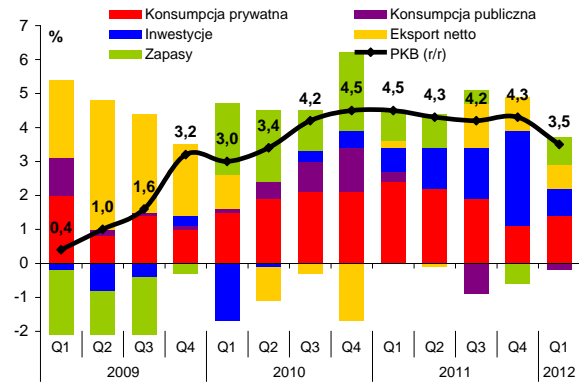
Maksymalny deficyt budżetu państwa (w mld zł)						
Wyszczególnienie	2011	2012		2013	2014	2015
	Wykonanie	Ustawa budżetowa	PW	Prognoza		
Deficyt budżetu państwa	25,1	35,0	26,8	32,0	28,0	22,0
Dochody z NBP	6,2	0,0	8,2	0,0	0,0	0,0
Deficyt sektora (ESA'95) % PKB	5,1		2,9	2,2	1,6	0,9

Źródło: MF – „Wieloletni plan finansowy państwa 2012-2015”.

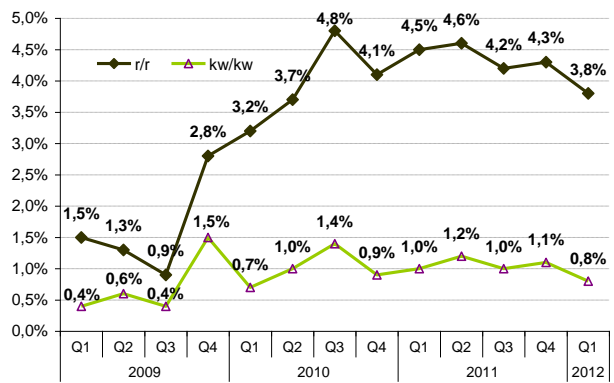
Wzrost gospodarczy

PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



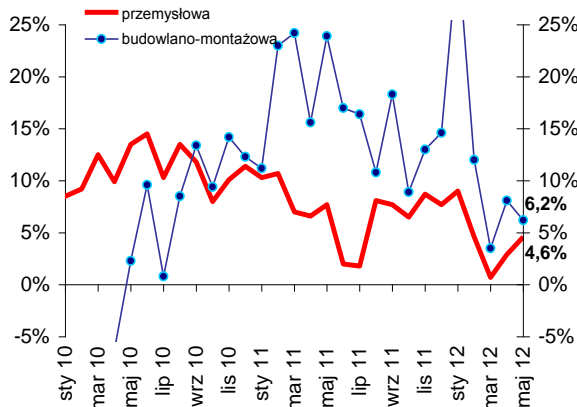
Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



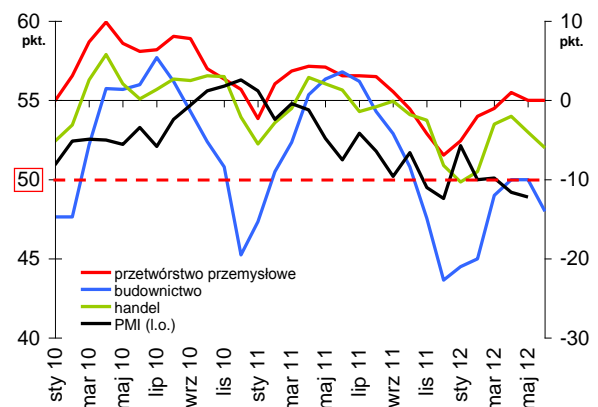
Źródło: Dane GUS

Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

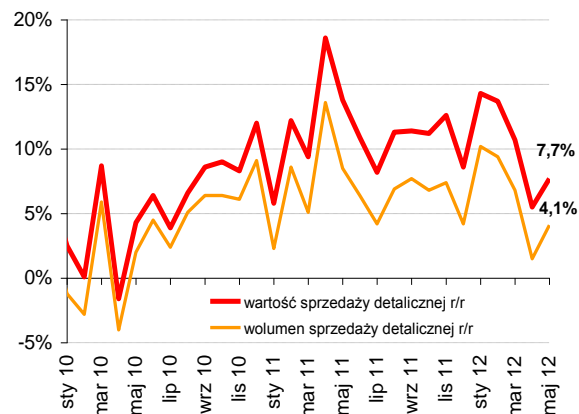
Produkcja i nastroje producentów

Data	Produkcja i nastroje producentów			Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury			
	agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
maj 2011	r/r	7,7%	23,9%	pkt.	4,2	2,7	2,1
czerwiec 2011	r/r	2,0%	17,0%	pkt.	3,1	3,6	1,3
kwiecień 2012	r/r	2,9%	8,1%	pkt.	1,0	-10,0	-2,0
maj 2012	r/r	4,6%	6,2%	pkt.	0,0	-10,0	-4,0
czerwiec 2012	r/r	-	-	pkt.	0,0	-14,0	-6,0

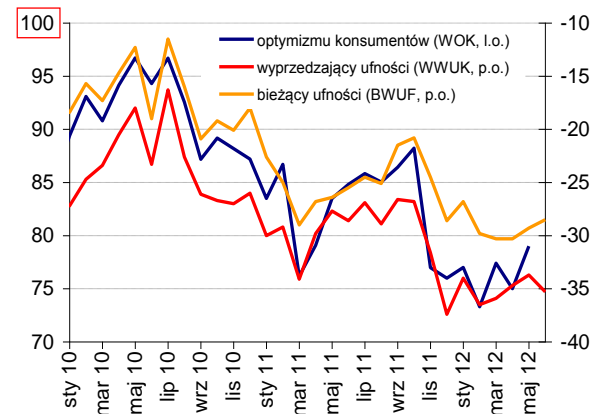
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedż detaliczna

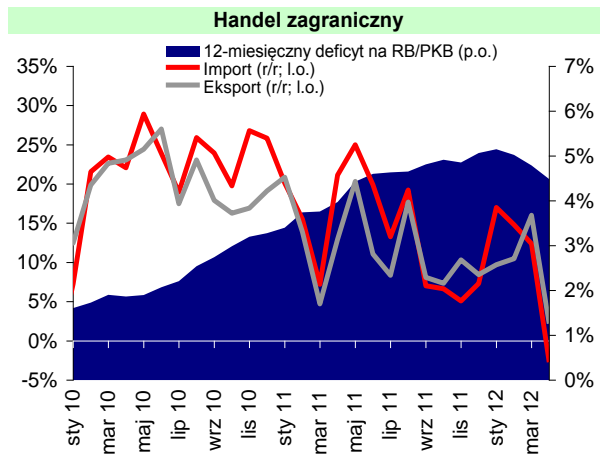
Sprzedż detaliczna



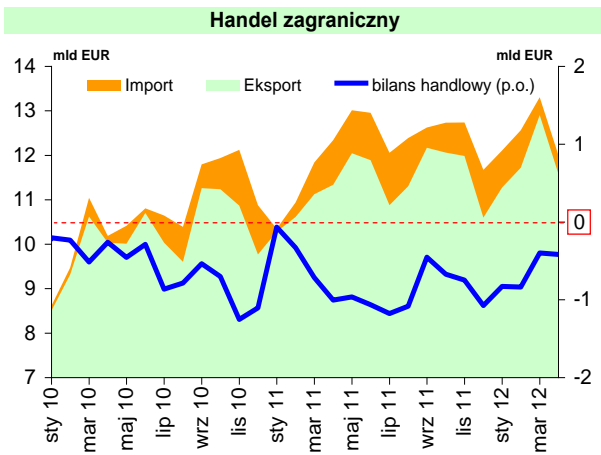
Wskaźniki konsumenckie



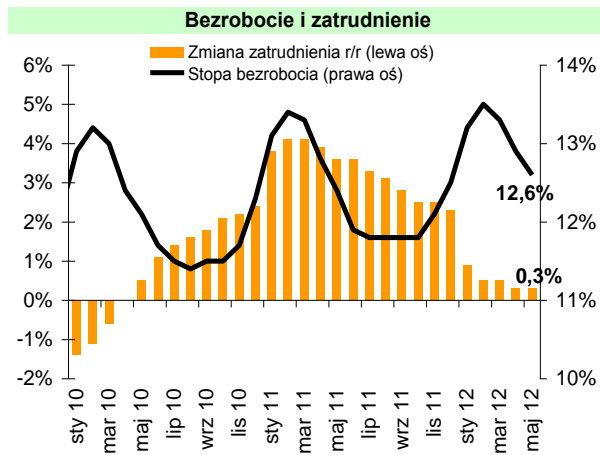
Handel zagraniczny



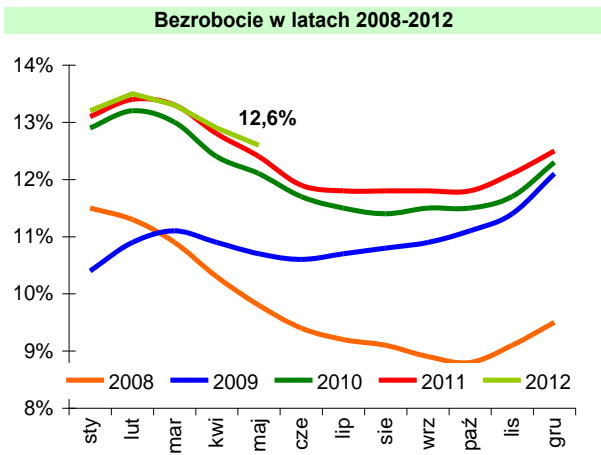
Źródło: Dane NBP



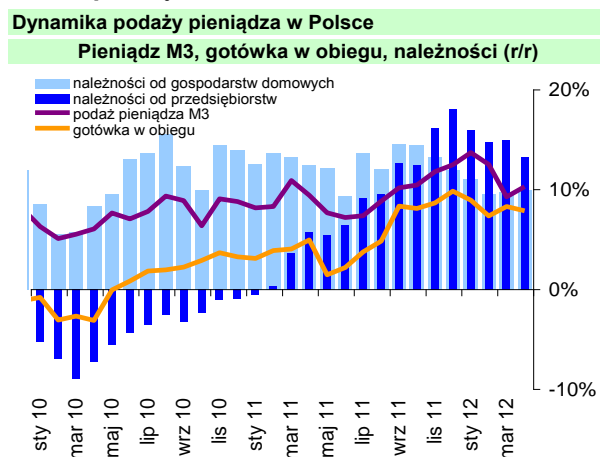
Rynek pracy



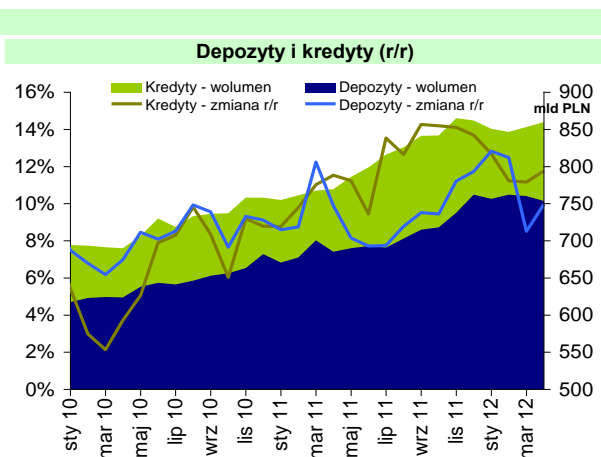
Źródło: Dane GUS



Podaż pieniądza*



Źródło: Dane NBP

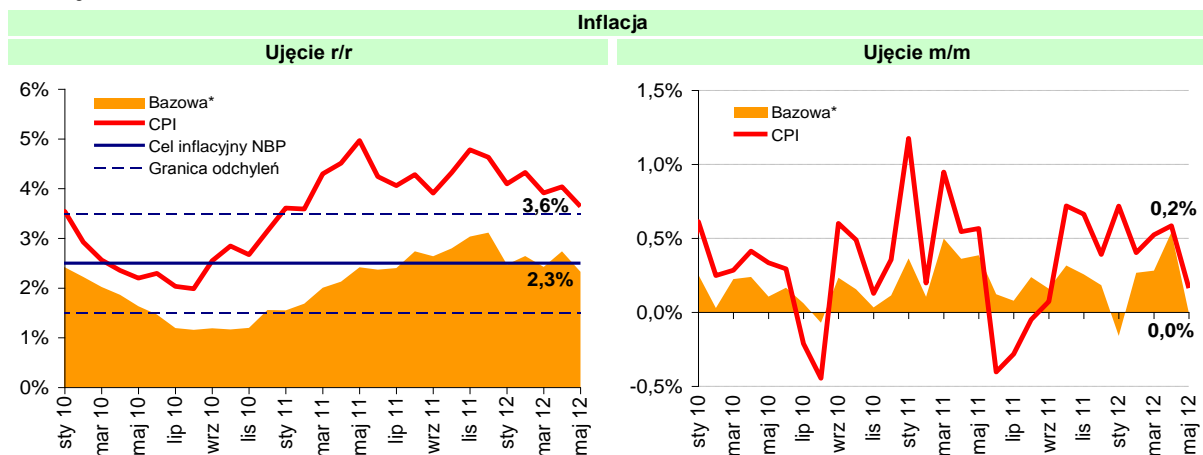


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

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)
marzec 2011	92,2	4,0%	458,9	17,8%	792,7	11,2%	800,2	10,9%
kwiecień 2011	93,9	5,0%	441,1	13,6%	779,2	9,3%	789,2	9,4%
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%
kwiecień 2012	98,2	7,4%	455,7	2,6%	860,2	11,9%	872,1	12,5%

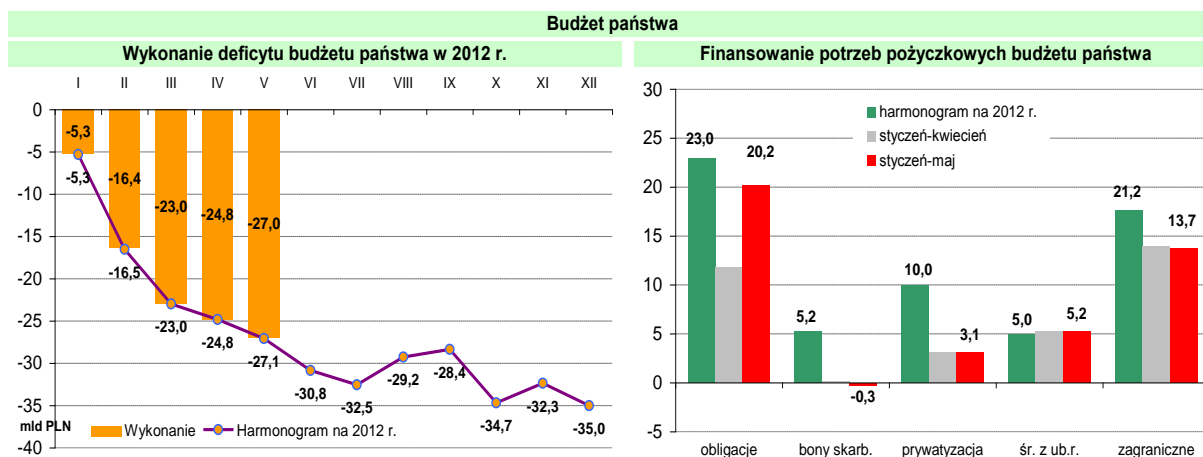
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja



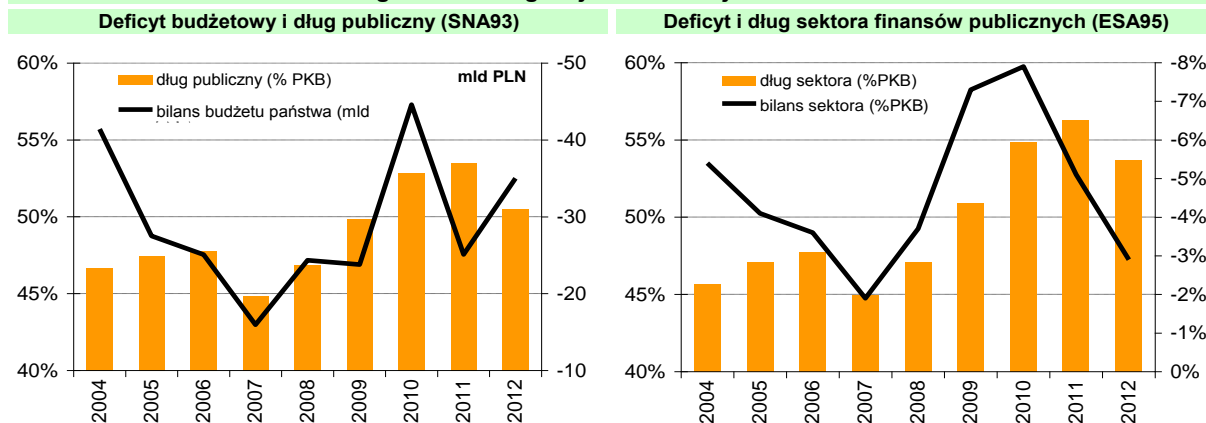
Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne



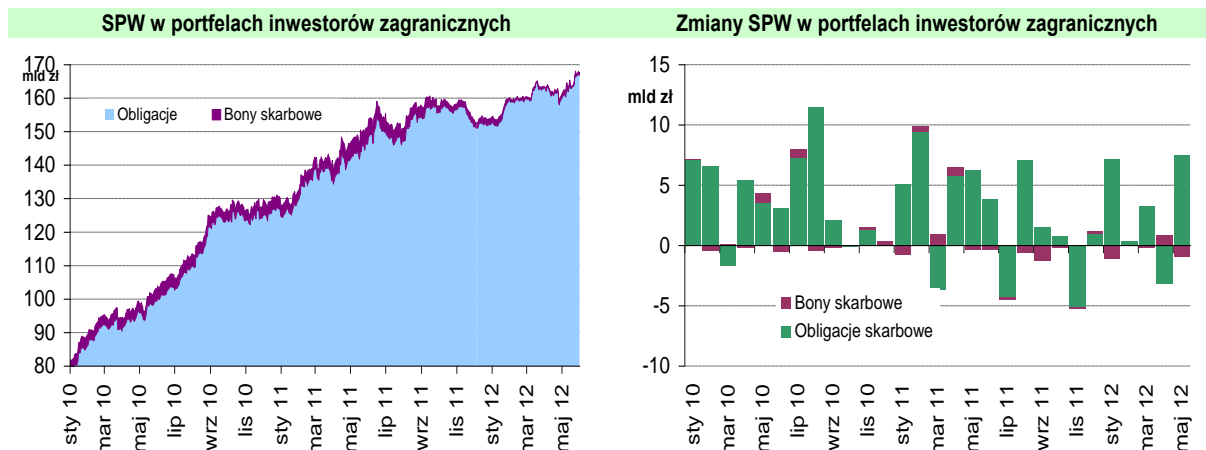
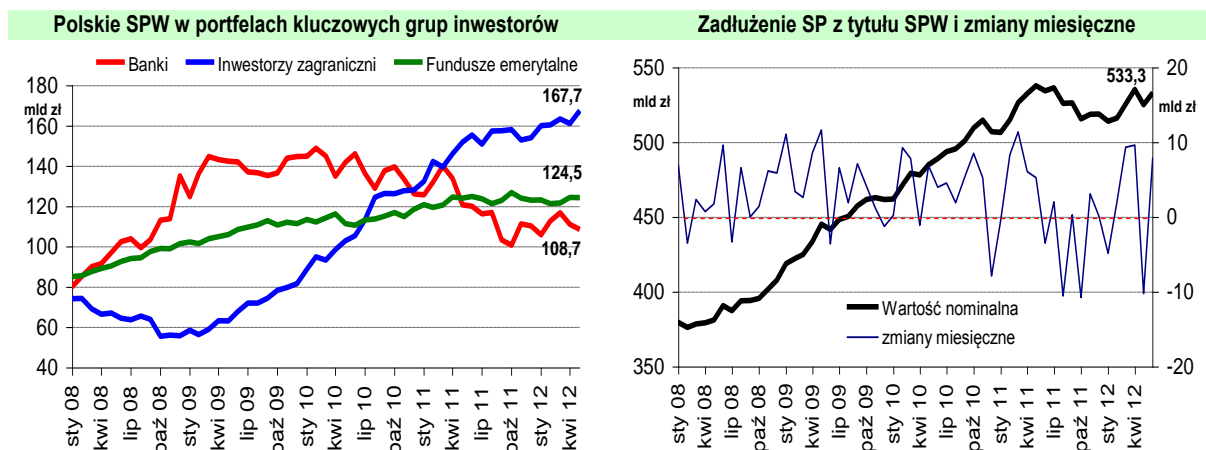
Źródło: Dane MF

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
maj 2011	502,5	32,1	534,6	120,8	22,6%	152,0	28,4%	124,2	23,2%
kwiecień 2012	513,2	12,2	525,3	111,2	21,2%	161,2	30,7%	124,6	23,7%
maj 2012	521,7	11,7	533,3	108,7	20,4%	167,7	31,4%	124,5	23,3%
zmiana m/m	8,5	-0,5	8,0	-2,5	-0,8 p.p.	6,5	0,8 p.p.	-0,1	-0,4 p.p.
zmiana r/r	19,2	-20,4	-1,3	-12,1	-2,2 p.p.	15,7	3,0 p.p.	0,3	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

- ◆ Europejski Bank Centralny (EBC) opublikował w czerwcu prognozy makroekonomiczne dla strefy euro. W porównaniu z prognozami opublikowanymi w marcu br., zostały zrewidowane w dół prognozy wzrostu gospodarczego w 2013 r.

EBC prognozuje wzrost aktywności gospodarki światowej, jednak w średnim okresie wzrost gospodarczy poza strefą euro będzie ograniczany przez osłabiony rynek pracy i rynek mieszkaniowy oraz w wyniku konieczności poprawy bilansów sektorów publicznego i prywatnego. Na rynkach wschodzących wzrost gospodarczy jest umiarkowany, ale pozostaje znaczący, co wpływa korzystnie na wzrost gospodarczy dla całego świata. EBC prognozuje, iż dynamika PKB w krajach spoza strefy euro spadnie z 4,1% w 2011 r. do 3,8% w 2012 r., a w 2013 r. podwyższy się do 4,3%. Popyt zagraniczny na towary ze strefy euro ma rosnać w tempie 4,0% w 2012 r. i 6,4% w 2013 r.

Po stagnacji gospodarki strefy euro, która nastąpiła w I kwartale br., w drugim kwartale roku oczekiwane jest spowolnienie gospodarcze. Osłabienie gospodarcze wynika głównie z ograniczonego popytu wewnętrznego spowodowanego wpływem kryzysu długu na spadek zaufania wśród przedsiębiorców i konsumentów, wysokimi cenami ropy, niekorzystnymi warunkami dla rozwoju akcji kredytowej oraz restrykcyjną polityką budżetową w wielu krajach strefy.

Przy założeniu, iż kryzys finansowy nie ulegnie zaostreniu, EBC oczekuje wzrostu dynamiki PKB w strefie euro na koniec okresu objętego prognozą. Wzrost gospodarczy ma wynikać z rosnącego popytu zagranicznego a także ze stopniowego wzmacniania się popytu wewnętrznego. Wzrost gospodarczy pozostanie jednak ograniczony i wyniesie wg szacunków EBC od -0,5% do 0,3% PKB w 2012 r. oraz od 0,0% do 2,0% w 2013 r.

EBC prognozuje, że w 2012 r. inflacja HICP w strefie euro będzie się kształtować na poziomie 2,3-2,5%. Podwyższony poziom inflacji ma wynikać ze wzrostu cen ropy, osłabionego kursu euro oraz wzrostu podatków pośrednich. W 2013 r. oczekiwane jest spowolnienie inflacji do poziomu 1,0-2,2%.

Prognozy makroekonomiczne EBC dla strefy euro (% r/r)

	2011	2012	2013
Inflacja HICP	2,7	2,3 do 2,5	1,0 do 2,2
PKB	1,5	-0,5 do 0,3	0,0 do 2,0
Konsumpcja prywatna	0,2	-0,7 do -0,1	-0,4 do 1,4
Konsumpcja publiczna	-0,3	-0,7 do 0,3	-0,7 do 0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	1,6	-3,2 do -1,0	-0,8 do 3,8
Eksport	6,3	1,2 do 5,0	1,1 do 8,9
Import	4,1	-0,7 do 2,9	0,9 do 7,9

- ◆ Bank Światowy opublikował w czerwcu raport zawierający prognozy gospodarcze dla 11 krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Raport wskazuje, że we wszystkich analizowanych państwach wzrost gospodarczy w 2012 r. będzie poniżej poziomu z roku 2011. Ożywienie gospodarcze oczekiwane jest w 2013 r., pod warunkiem, iż sytuacja gospodarcza strefy euro nie ulegnie pogorszeniu.

W 2011 r. kraje z grupy UE11 osiągnęły wzrost gospodarczy na poziomie 3,1% PKB, redukcję deficytu fiskalnego do średniego poziomu 3% PKB, a sektor finansowy pozostawał odporny na niepokoje na rynkach finansowych. W drugiej połowie roku nastąpiło jednak spowolnienie

gospodarcze. W 2012 r. gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej będą rosnać w spowolnionym tempie ze względu na wyższe niż oczekiwano spowolnienie gospodarcze w pozostałych krajach Unii Europejskiej oraz niepewność na rynkach finansowych.

W opinii Banku Światowego, banki centralne krajów UE11 powinny wspierać wzrost gospodarczy utrzymując stopy procentowe na niskim poziomie, a rządy powinny przeprowadzać proces konsolidacji fiskalnej w sposób ograniczający negatywny wpływ na wzrost PKB. Bank Światowy zaleca też wprowadzenie działań mających na celu zapewnienie dostępu do kredytów w sytuacji presji na ograniczanie przez banki sumy bilansowej i postępującego procesu delewarowania. Instytucja postuluje kontynuację reform strukturalnych.

Prognozy dynamiki PKB Banku Światowego (% r/r)

	2011	2012	2013
EU11	3.1	1.5	2.5
Bulgaria	1.7	0.6	2.5
Czech Republic	1.7	0.0	1.0
Estonia	7.6	1.7	3.0
Latvia	5.5	2.3	2.9
Lithuania	5.9	2.3	3.5
Hungary	1.7	-0.4	1.5
Poland	4.3	2.9	3.2
Romania	2.5	1.2	2.8
Slovenia	-0.2	-1.2	0.6
Slovak Republic	3.3	2.1	3.1
Croatia	0.0	-1.0	1.5
<i>Memo</i>			
EU15	1.5	-0.1	1.2

Źródło: Bank Światowy

- ◆ KE, EBC oraz MFW przeprowadziły czwartą ocenę postępów Portugalii we wprowadzaniu w życie warunków programów pomocowych opiewających na 78 mld EUR. Instytucje wskazują, że wprowadzanie reform przebiega zgodnie z planem, a w 2012 r. możliwe jest osiągnięcie deficytu budżetowego na oczekiwanym poziomie 4,5% PKB. Problemem pozostają rosnąca stopa bezrobocia i osłabiony popyt wewnętrzny. W bieżącym roku w Portugalii oczekiwana jest recesja i dynamika PKB na poziomie -3%, a umiarkowany wzrost gospodarczy na poziomie 0,3% PKB ma nastąpić w 2013 r. Kwestią kluczową pozostaje ochrona systemu bankowego i zapewnienie uporządkowanego procesu delewarowania.
- ◆ 31 maja w Irlandii odbyło się referendum w sprawie paktu fiskalnego. 60,3% głosujących opowiedziało się za paktem.

Porozumienie ws. warunków ratyfikacji paktu fiskalnego zostało osiągnięte w Niemczech. Opozycja niemiecka uzależniła swoje poparcie od dołączenia do paktu programu stymulowania wzrostu gospodarczego w krajach objętych kryzysem, postulowała także powołanie europejskiego funduszu zarządzania długiem. Parlament niemiecki wyraził również zgodę na ratyfikację ESM, którego uruchomienie planowane jest na 9 lipca br.
- ◆ 17 czerwca odbyły się w Grecji kolejne wybory parlamentarne, po tym jak nieudane wybory z 6 maja nie wyłoniły koalicji rządzącej. W wyniku nowych wyborów większość w parlamencie uzyskały partie popierające programy pomocowe, zapowiadają one jednak renegocjacje warunków pomocy.
- ◆ Władze Francji utrzymują, że kraj osiągnie planowany poziom deficytu budżetowego pomimo niesprzyjających warunków gospodarczych i dynamiki PKB na poziomie poniżej prognoz rządowych. Redukcja deficytu z 5,2% w 2011 r. do 4,5% w 2012 r. oraz 3% w 2013 r. ma zostać osiągnięta dzięki podwyższeniu podatków oraz ograniczeniu wydatków.

Pogorszenie koniunktury w Europie

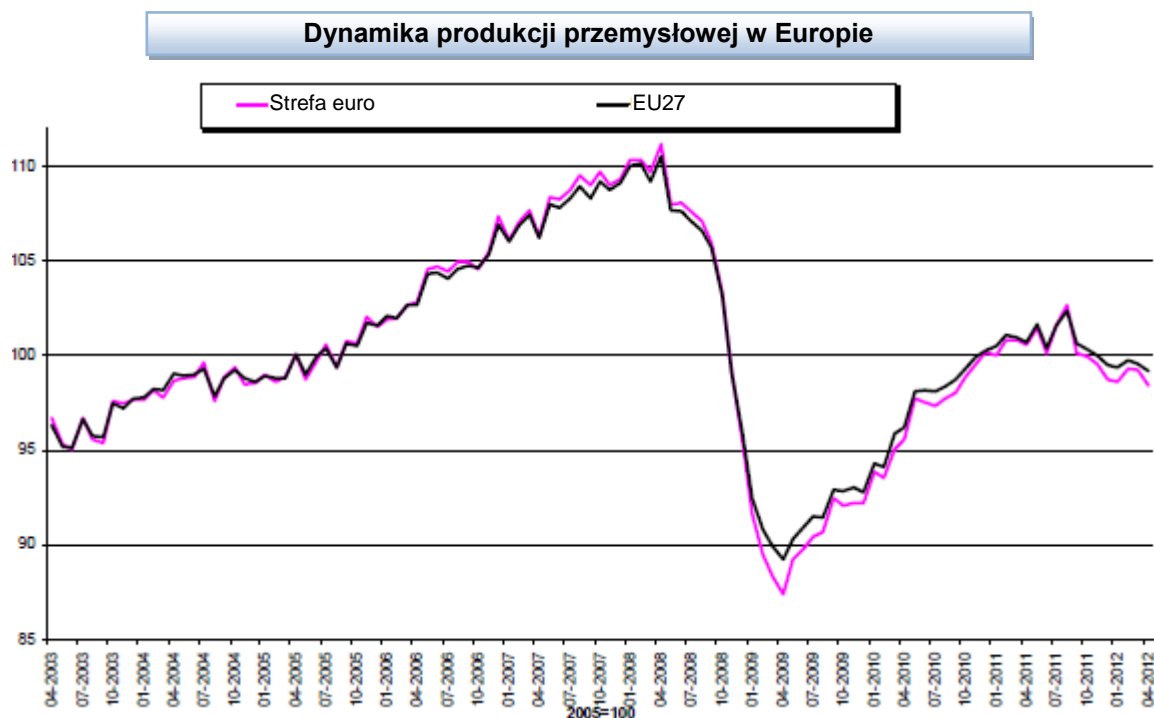
- ◆ Według zrewidowanych danych Eurostatu w I kwartale bieżącego roku **dynamika PKB strefy euro wyniosła 0,0% w relacji kwartalnej** a w relacji rocznej spadła o 0,1%. PKB dla całej Unii Europejskiej nie uległ zmianie w relacji kwartalnej, natomiast w relacji rocznej nastąpił wzrost o 0,1%.
- ◆ W kwietniu 2012 r. **produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 0,8% m/m i 2,3% r/r**. W Unii Europejskiej produkcja przemysłowa spadła o 0,4% m/m oraz o 1,7% r/r.

W relacji rocznej największy spadek nastąpił w zakresie produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych (spadek o 6,2% w strefie euro i o 4,5% w Unii Europejskiej), dóbr pośrednich oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych.

Najwyższy roczny spadek dynamiki produkcji nastąpił we Włoszech (-9,2%), w Hiszpanii (-8,3%) oraz w Portugalii (-7,6%). Najwyższy przyrost produkcji zanotowano na Słowacji (+10,9%), na Litwie (+6,9%) oraz w Holandii (+4,7%).

W Niemczech obserwowane jest pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym. W kwietniu br. nastąpił spadek zamówień w przemyśle o 1,9% m/m oraz o 3,7% r/r. Dynamika produkcji przemysłowej spadła o 2,2% m/m oraz o 0,7% r/r.

- ◆ **Na rekordowo niskich poziomach pozostają indeksy PMI** strefy euro. Indeks PMI dla przemysłu obniżył się w maju z 45,9 do 45,1 pkt, co było najniższym odczytem od połowy 2009 r. Indeks PMI dla sektora usług obniżył się z 46,9 do 46,7 pkt, co oznacza najniższy poziom indeksu od prawie trzech lat.
- ◆ W kwietniu 2012 r. **stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła 11,0%**, co oznacza wzrost o 1,1 p.p. w odniesieniu do analogicznego miesiąca ubiegłego roku. W Unii Europejskiej poziom bezrobocia wzrósł z 9,5% w kwietniu 2011 r. do 10,3% w kwietniu 2012 r. Najwyższa stopa bezrobocia wystąpiła w Hiszpanii (24,3%), w Grecji (22,6% na koniec I kwartału br.), w Łotwie (15,2% na koniec I kwartału br.) oraz w Portugalii (15,2%).



Źródło: Eurostat

Problemy sektora bankowego w Europie**Obniżenie ratingów banków europejskich**

W czerwcu agencja Moody's ogłosiła decyzję o obniżeniu ratingów 15 banków globalnych. Wśród nich było 5 banków z USA, 3 banki z Francji, 3 banki z Wielkiej Brytanii, 2 ze Szwajcarii oraz po 1 z Niemiec i Kanady.

	Poprzedni rating	Nowy rating
Bank of America	Baa1	Baa2
Barclays	A1	A3
BNP Paribas	Aa3	A2
Citigroup	A3	Baa2
Credit Agricole S.A.	Aa3	A2
Credit Suisse	Aa1	A1
Deutsche Bank	Aa3	A2
Goldman Sachs	A1	A3
HSBC Holdings	Aa2	Aa3
JP Morgan Chase	Aa3	A2
Morgan Stanley	A2	Baa1
Royal Bank of Canada	Aa1	Aa3
Royal Bank of Scotland	A3	Baa1
Societe Generale	A1	A2
UBS	Aa3	A2

Agencja Moody's obniżyła też oceny wiarygodności kredytowej wielu banków europejskich. W przypadku banków austriackich i niemieckich decyzja została uzasadniona pogłębiającymi się skutkami kryzysu w strefie euro. Obniżenie ratingu objęło trzy największe banki austriackie (Erste Group, Raiffeisen Bank i UniCredit Bank Austria) oraz sześć banków niemieckich (w tym Commerzbank oraz niemiecka filia UniCredit).

Agencja obniżyła ponadto oceny wiarygodności kredytowej pięciu banków holenderskich, m.in. ING oraz ABN Amro. W tym, ratingi czterech banków zostały obniżone o dwa stopnie. Została też utrzymana negatywna perspektywa ratingu dla ING.

W Grecji obniżenie ocen wiarygodności kredytowej objęło banki Emporiki Bank of Greece oraz General Bank of Greece (z poziomu B3 do Caa2).

Agencja obniżyła ratingi 28 hiszpańskich banków, w tym Santander (z A3 do Baa2) oraz BBVA z A3 do Baa3. Obniżenia ratingów w odniesieniu do banków hiszpańskich dokonała również agencja Fitch. Najpierw obniżone zostały ratingi Banco Santander i BBVA z A do BBB+, a następnie kolejnych 18 banków, w tym CaixaBank, Bankia oraz Banco Popular Español.

Problemy hiszpańskiego sektora bankowego

W kwietniu, poziom depozytów w hiszpańskim systemie bankowym obniżył się o 2,5% w odniesieniu do marca br. W odniesieniu do kwietnia ub. r. spadek poziomu depozytów wyniósł 5%.

Systematycznie rośnie udział złych kredytów w portfelu hiszpańskich banków. W kwietniu wzrósł on do poziomu 8,72% z 8,37% miesiąc wcześniej. Był to najwyższy poziom od 18 lat (rekordowy poziom 9,15% zanotowano w 1994 r.). Wolumen złych kredytów wzrósł o 4,77 mld EUR do 152,7 mld EUR. Jednocześnie wskaźnik jakości kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych po raz pierwszy przekroczył poziom 3%.

Departament Analiz i Skarbu

Problemy hiszpańskiego sektora bankowego wiążą się ze złą jakością kredytów udzielanych na cele budowlane. W posiadaniu banków znajduje się znaczna ilość nieruchomości stanowiących zabezpieczenia udzielanych kredytów. W Hiszpanii obserwuje się postępujący spadek cen nieruchomości, a w ciągu pierwszych czterech miesięcy br. ceny nieruchomości spadły o 12,6% w odniesieniu do analogicznego okresu 2011 r. W odniesieniu do drugiego trymestru 2007 r., ceny spadły o 25,6%.

Problemom sektora bankowego w Hiszpanii towarzyszą trudności kraju z finansowaniem długu oraz wysoki poziom zadłużenia. Przyczyniło się to do obniżenia przez agencję Fitch długoterminowego ratingu Hiszpanii o trzy stopnie, z A do BBB. Perspektywa ratingu kraju pozostaje negatywna. Ratingi Hiszpanii obniżyły też agencje Moody's oraz Egan-Jones, odpowiednio z A3 do Baa3 oraz z B do CCC+.

Analitycy wskazywali, że hiszpański sektor bankowy może potrzebować dokapitalizowania kwotą rzędu 40-100 mld EUR. Władze hiszpańskie wyraziły zamiar ubiegania się o pomoc finansową ze strefy euro, a wniosek o dofinansowanie uzależniony był od wyników audytu w sektorze bankowym zleconego przez władze kraju.

Wyniki pierwszego z dwóch audytów hiszpańskich banków zostały ogłoszone 21 czerwca br. Audyt dotyczył 14 hiszpańskich grup bankowych, które tworzą ok. 90% hiszpańskiego systemu finansowego. Badanie objęło portfele kredytów dla sektora prywatnego w okresie 2012-2014 i zakładało dwa scenariusze, bazowy oraz pesymistyczny. Wyniki audytu wskazują, że w scenariuszu bazowym hiszpański system bankowy może potrzebować od 16 do 25,6 mld EUR, a w scenariuszu pesymistycznym od 51 do 62 mld EUR.

Eurogrupa wydała oświadczenie o poparciu dla restrukturyzacji hiszpańskiego systemu bankowego, a strefa euro jest gotowa na przyznanie Hiszpanii pakietu pomocowego opiewającego na kwotę do 100 mld EUR. Pomoc dla Hiszpanii ma pochodzić z Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (EFSF) lub Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM). Według wstępnych założeń, środki miałyby być przekazane do Funduszu Uporządkowanej Restrukturyzacji Banków (FROB) działającego jako agencja rządowa. Następnie FROB rozdzieliłby środki pomiędzy wymagające dokapitalizowania instytucje finansowe. Zgodnie z oświadczeniem wydanym przez Eurostat taka forma pomocy finansowej przyczyni się bezpośrednio do wzrostu hiszpańskiego długu publicznego, a także do podwyższenia deficytu rządowego. Dług publiczny Hiszpanii pozostaje na poziomie niższym od średniej dla strefy euro, ale obserwowany jest jego systematyczny wzrost. W I kw. br. dług publiczny wzrósł do 72,1% PKB z 68,5% PKB w poprzedzającym kwartale, a od 2008 r. wzrósł o ponad 30 p.p.

25 czerwca Hiszpania oficjalnie wystąpiła o pomoc finansową. Decyzja o szczegółach pomocy dla banków hiszpańskich, łącznie z warunkami i kwotą pożyczki, powinna zostać podjęta przez Eurogrupę do 9 lipca br.

Dokapitalizowanie banków portugalskich

Rząd Portugalii podjął w czerwcu decyzję o dokapitalizowaniu trzech portugalskich banków łączną kwotą 6,65 mld EUR. Dokapitalizowanie dotyczy banków Caixa Geral de Depositos (1,65 mld EUR), Banco Comercial Portugues SA (3,5 mld EUR) oraz Banco BPI SA (1,5 mld EUR). Większość środków na przeprowadzenie operacji pochodzi z mechanizmu wsparcia wypłacalności banków (*Bank Solvency Support Facility*) utworzonego w ramach opiewającego na 78 mld EUR programu pomocowego dla Portugalii.

Dofinansowanie sektora bankowego w Wielkiej Brytanii

Brytyjski bank centralny oraz rząd Wielkiej Brytanii podjęły decyzję o uruchomieniu dwóch programów zasilających brytyjski sektor bankowy w środki finansowe. Bank Anglii uruchomił mechanizm pozwalający na dostarczanie bankom 6-miesięcznej płynności, w wysokości do 5 mld funtów miesięcznie. Drugi program, opracowany wspólnie przez rząd i bank centralny ma opierać się na

Departament Analiz i Skarbu

udostępnianiu bankom długoterminowych niskooprocentowanych pożyczek pod warunkiem zwiększenia przez nie kredytowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Potrzeby finansowe Cypru

Cypr jest piątym krajem strefy euro, który złożył wniosek o pomoc finansową do Unii Europejskiej. Pomoc miałyby być przeznaczona na dokapitalizowanie sektora bankowego a także pokrycie innych potrzeb finansowych kraju. Jednym z bieżących problemów Cypru jest pozyskanie 1,8 mld EUR na dokapitalizowanie Cyprus Popular Bank, drugiego co do wielkości banku w kraju. Środki te stanowią ok. 10% PKB Cypru i muszą zostać zgromadzone do 30 czerwca br. W ciągu najbliższych dwóch lat rząd Cypru może potrzebować w sumie do 6 mld EUR na dokapitalizowanie banków. Problemy cypryjskiego systemu bankowego wynikają z zaangażowania banków na greckim rynku obligacji i ze znacznych strat powstałych na skutek redukcji ich wartości.

Władze Cypru zwróciły się również o pomoc finansową do Rosji, od której kraj otrzymał w 2011 r. pożyczkę w wysokości 2,5 mld EUR. Cypr utracił możliwość pozyskiwania finansowania na rynkach na skutek wzrostu rentowności obligacji rządowych. Agencja Fitch obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej Cypru z BBB- do BB+.

Największe banki na świecie wg kapitalizacji rynkowej

Pozycja	Bank	Kraj	Kapitalizacja rynkowa (mld USD)
1	Industrial & Commercial Bank of China	Chiny	240.95
2	China Construction Bank	Chiny	195.85
3	Wells Fargo & Co	USA	160.72
4	HSBC Holdings	UK	150.90
5	Agricultural Bank of China	Chiny	141.73
6	JP Morgan Chase	USA	140.95
7	Bank of China	Chiny	128.80
8	Itau Unibanco	Brazylia	88.17
9	Citigroup	USA	86.67
10	Commonwealth	Australia	82.62
11	Royal Bank Canada	Kanada	76.56
12	Bank of America	USA	71.77
13	Toronto-Dominion Bank	Kanada	70.53
14	Banco Santander	Hiszpania	67.32
15	Westpac	Australia	65.77
16	Mitsubishi UFJ Financial	Japonia	64.25
17	Banco Bradesco	Brazylia	63.91
18	Sberbank of Russia	Rosja	59.36
19	ANZ Banking	Australia	58.48
20	Bank of Nova Scotia	Kanada	58.16
21	Standard Chartered	UK	57.68
22	National Australia Bank	Australia	56.04
23	US Bancorp	USA	54.85
24	BNP Paribas	Francja	54.21
25	Goldman Sachs Group	USA	53.53

Największe banki na świecie wg aktywów

Pozycja	Bank	Kraj	Aktywa (mld USD)
1	Deutsche Bank	Niemcy	2,805.50
2	Mitsubishi UFJ Fin. Group	Japonia	2,641.22
3	HSBC Holdings	UK	2,637.22
4	Industrial & Commercial Bank of China	Chiny	2,607.75
5	BNP Paribas	Francja	2,545.34
6	Credit Agricole Group	Francja	2,514.81
7	Barclays PLC	UK	2,430.74
8	Japan Post Bank	Japonia	2,363.15
9	JPMorgan Chase & Co.	USA	2,320.33
10	Royal Bank of Scotland Group	UK	2,246.52
11	Bank of America	USA	2,181.45
12	China Construction Bank	Chiny	2,107.21
13	Bank of China	Chiny	2,046.37
14	Mizuho Financial Group	Japonia	1,995.57
15	Agricultural Bank of China	Chiny	1,993.25
16	Citigroup Inc	USA	1,944.52
17	Sumitomo Mitsui Fin. Group	Japonia	1,726.21
18	Banco Santander	Hiszpania	1,712.05
19	ING Group	Holandia	1,656.88
20	Societe Generale	Francja	1,592.72
21	Lloyds Banking Group	UK	1,548.00
22	Groupe BPCE	Francja	1,540.24
23	UBS	Szwajcaria	1,514.15
24	Wells Fargo	USA	1,333.80
25	UniCredit S.p.A.	Włochy	1,244.75

Źródło: relbanks.com

Działania stabilizacyjne

- ◆ W dniach 18-19 czerwca odbył się szczyt grupy G20, a jednym z głównych tematów obrad była sytuacja finansowa Europy. Podczas szczytu, przywódcy państw strefy euro zobowiązali się do pracy na rzecz większej integracji systemu finansowego w strefie. Ponadto, kolejne kraje, łącznie z państwami z grupy BRICS, ujawniły wysokość środków przeznaczonych na dokapitalizowanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i stworzenie zapory ogniowej mającej służyć utrzymaniu stabilności finansowej na świecie. Znaczna część nowych kwot dofinansowania pochodzi od Chin (43 mld USD), Brazylii, Rosji, Indii oraz Meksyku (po 10 mld USD). Jednocześnie, kraje grupy BRICS postulowały przeprowadzenie reform wewnątrz MFW, które

Departament Analiz i Skarbu

dawałyby im większy wpływ na decyzje instytucji. Obecnie, środki MFW na walkę z kryzysem sięgają 456 mld USD, w tym 200 mld USD to zobowiązania krajów strefy euro, a 8,3 mld USD to kwota zadeklarowana przez Polskę. Deklarację dofinansowania MFW złożyło w sumie 37 państw posiadających ok. 60% głosów w organizacji.

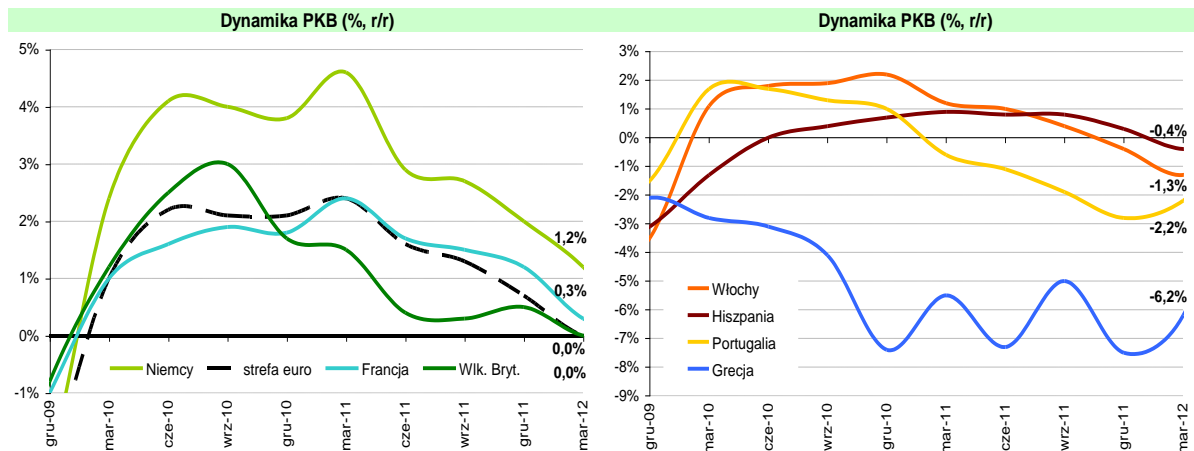
- ◆ Podczas spotkania, które odbyło się 22 czerwca, przywódcy Niemiec, Francji, Włoch i Hiszpanii uznali, iż w Europie konieczne są dodatkowe działania na rzecz wzrostu gospodarczego. Kraje ujawniły projekt pakietu stymulacyjnego opiewającego na 130 mld EUR, co stanowi 1% PKB strefy euro.
- ◆ Komisja Europejska ujawniła, iż jesienią 2012 r. przedstawi projekt unii bankowej. Projekt ma obejmować zintegrowany system nadzoru bankowego na terenie Unii Europejskiej, wspólny system gwarantowania depozytów oraz fundusz *resolution*. Jednocześnie, KE zaznaczyła, że pełne korzyści wynikające z unii monetarnej oraz unii bankowej mogą być osiągnięte wyłącznie przy utworzeniu unii fiskalnej.
- ◆ Przewodniczący Rady Europejskiej opublikował raport prezentujący wizję konsolidacji unii gospodarczej i walutowej. Raport wskazuje, iż do zapewnienia stabilności unii konieczne są: zintegrowana struktura finansowa (obejmująca wspólny europejski nadzór systemu bankowego, wspólny system gwarantowania depozytów oraz program *resolution*), zintegrowana struktura budżetowa (koordynacja polityk fiskalnych, wspólne ustanawianie dopuszczalnych poziomów deficytu i długu publicznego, w średnim okresie emisja wspólnych obligacji) oraz zintegrowana polityka gospodarcza (z naciskiem na zrównoważony wzrost gospodarczy, zatrudnienie i konkurencyjność).
- ◆ W dniach 28-29 czerwca podczas szczytu Unii Europejskiej osiągnięto porozumienie w sprawie działań stabilizacyjnych na europejskich rynkach finansowych.

Przywódcy państw strefy euro wyrazili zgodę na interwencje funduszy ratunkowych EFSF oraz ESM na europejskich rynkach długu, co ułatwi dostęp do finansowania dla Hiszpanii oraz Włoch. Zdecydowano również, iż umożliwiające zostanie bezpośrednio dokapitalizowanie banków poprzez ESM, dzięki czemu nie zwiększą się deficyty krajów otrzymujących pomoc finansową. Takie rozwiązanie ma być możliwe po utworzeniu wspólnej instytucji, która nadzorowałaby sektor finansowy w strefie euro. Fundusze EFSF i ESM mają stracić pozycję wierzycieli uprzywilejowanych.

Przywódcy UE zdecydowali o przeznaczeniu 120 mld EUR na działania wspierające wzrost gospodarczy. O 10 mld EUR ma zostać podwyższony kapitał Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), co zwiększy jego zdolności pożyczkowe o 60 mld EUR. Pozostałe środki pochodzą z realokacji niewykorzystanych funduszy strukturalnych (55 mld EUR na wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw oraz wzrost zatrudnienia osób młodych) oraz z emisji *Project Bonds* (5 mld EUR na inicjatywy w zakresie transportu, energii oraz infrastruktury sieci szerokopasmowej).

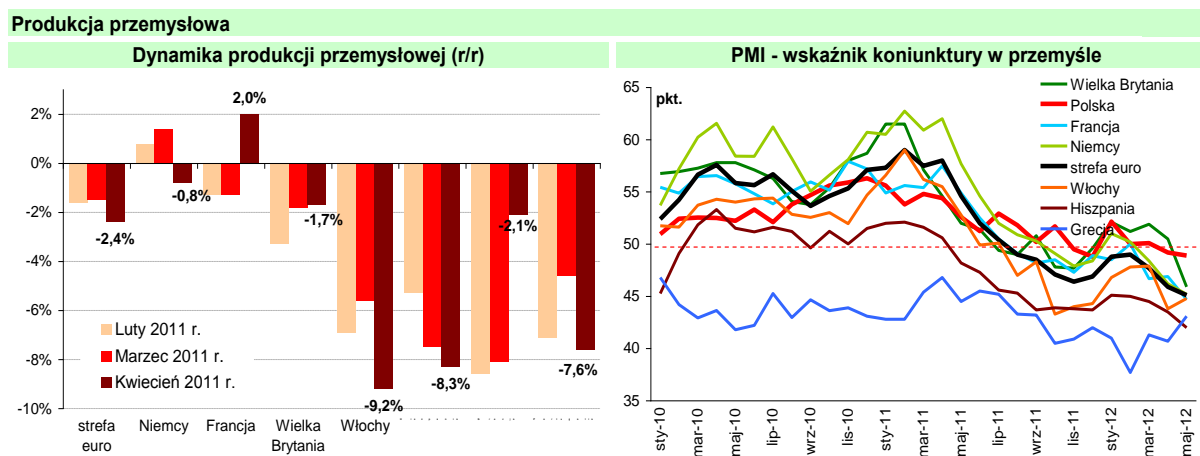
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy



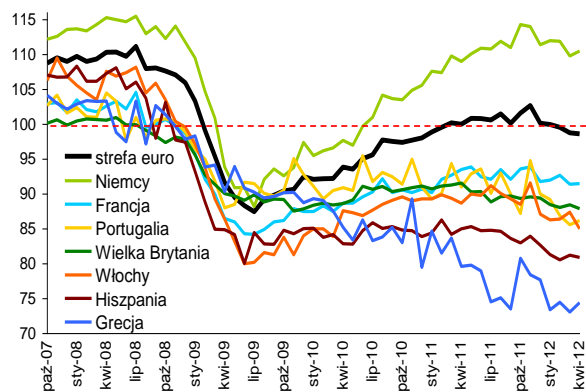
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4		
strefa Euro	0,1	0,1	-0,3	0,0	1,6	1,3	0,7	0,0	-0,3	1,0
Niemcy	0,3	0,6	-0,2	0,5	2,9	2,7	2,0	1,2	0,7	1,7
Francja	0,0	0,3	0,1	0,0	1,7	1,5	1,2	0,3	0,5	1,3
Wielka Brytania	-0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5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

Produkcja przemysłowa



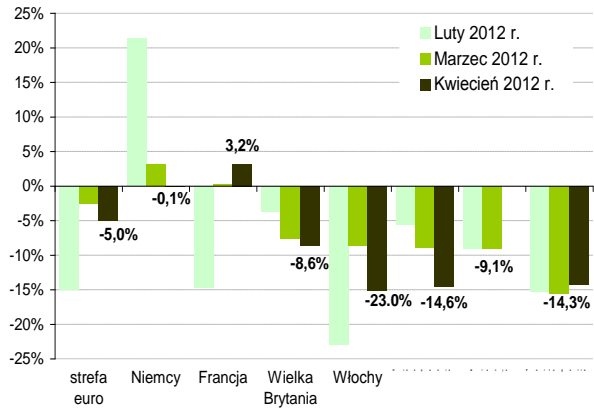
Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



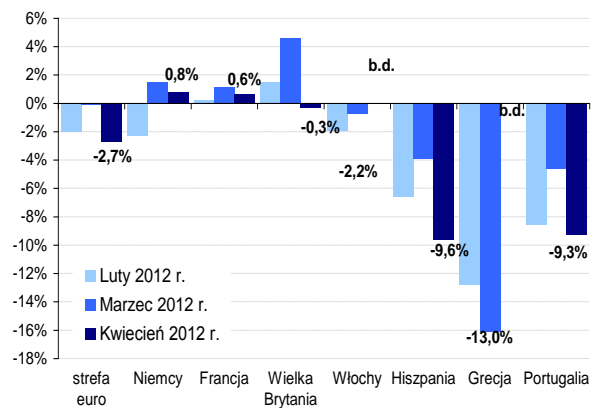
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



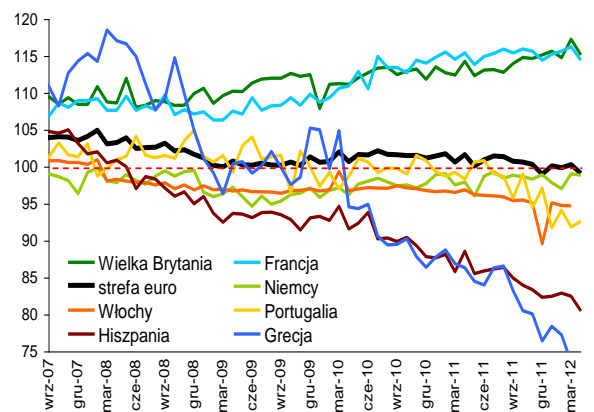
Sprzedż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



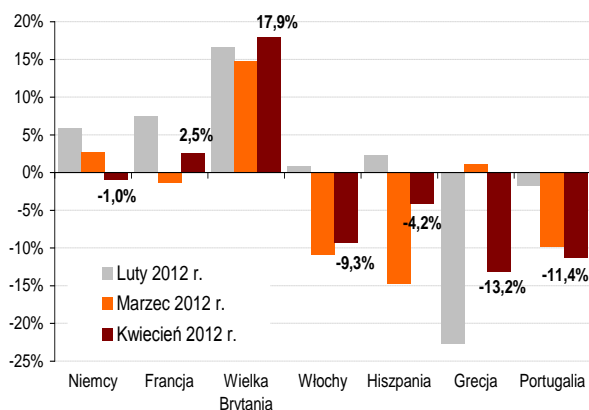
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



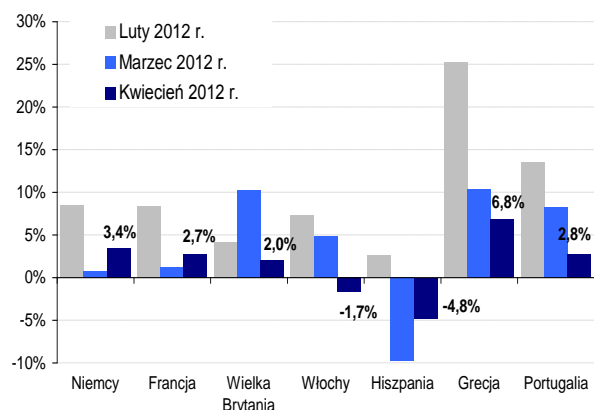
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



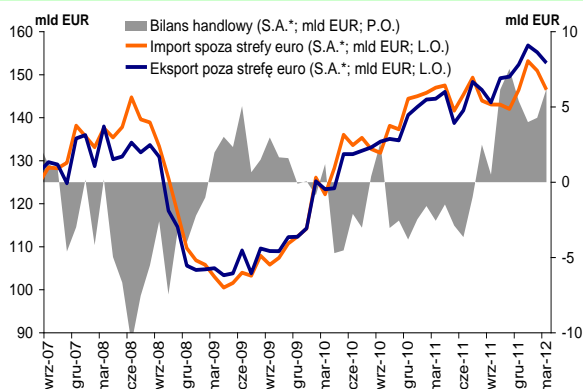
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

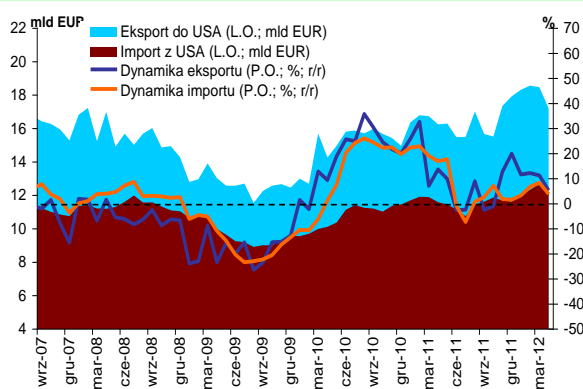


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

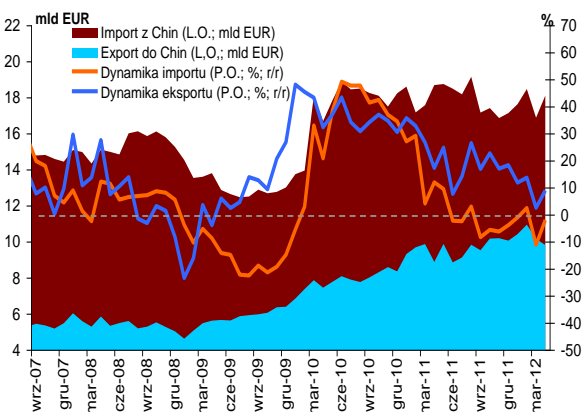
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



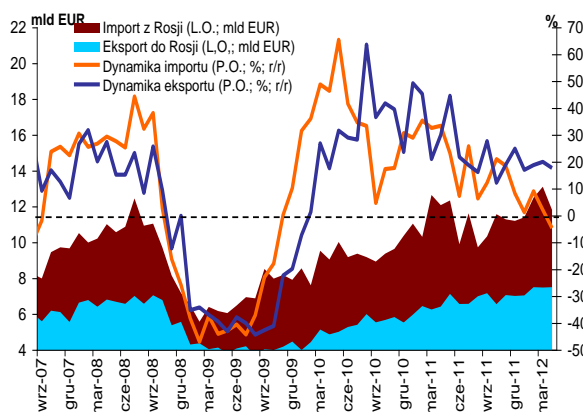
Stany Zjednoczone



Chiny



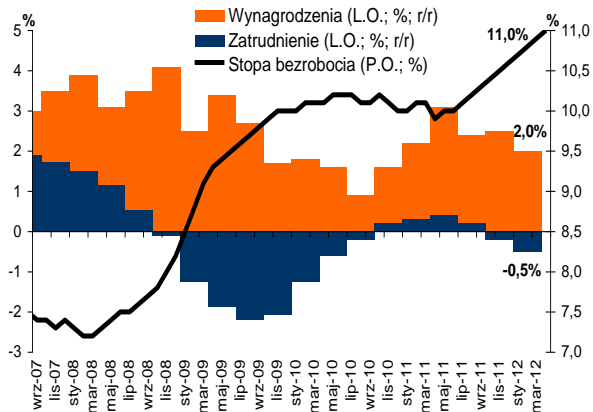
Rosja



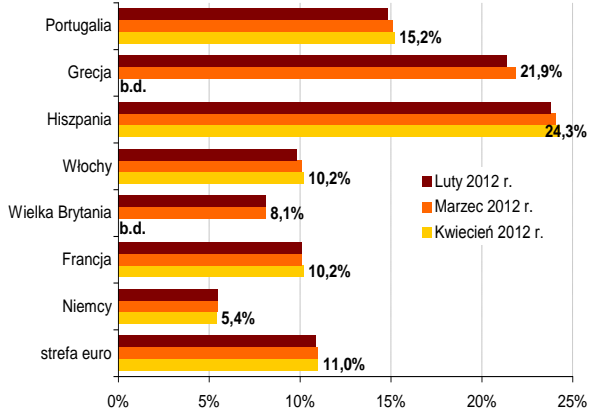
Źródło: Reuters

Rynek pracy

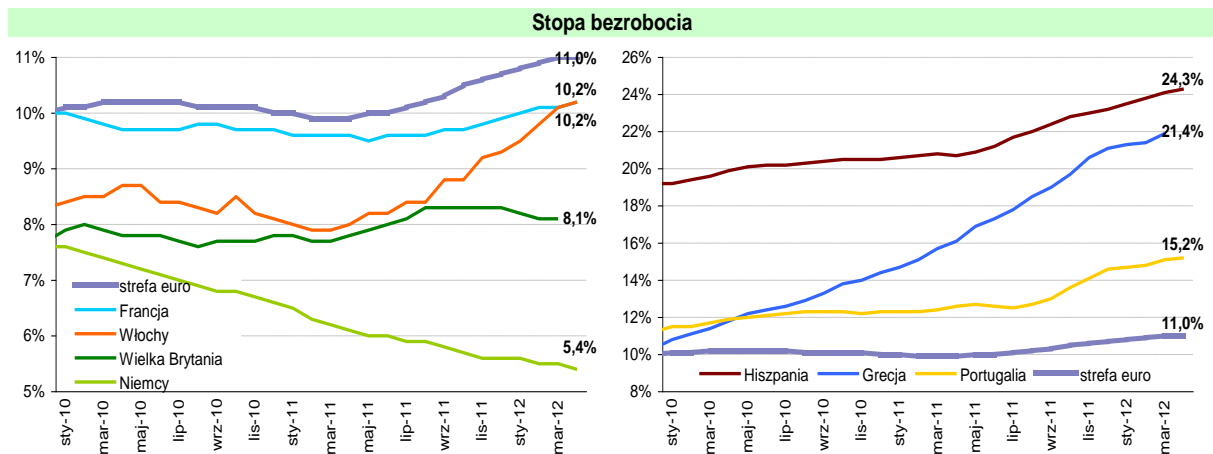
Rynek pracy w strefie euro



Stopa bezrobocia

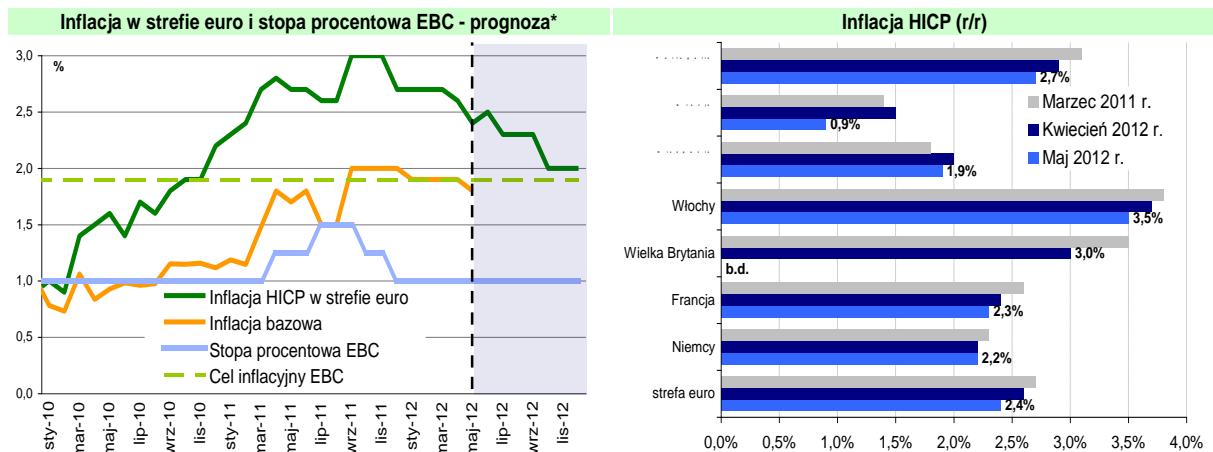


Departament Analiz i Skarbu



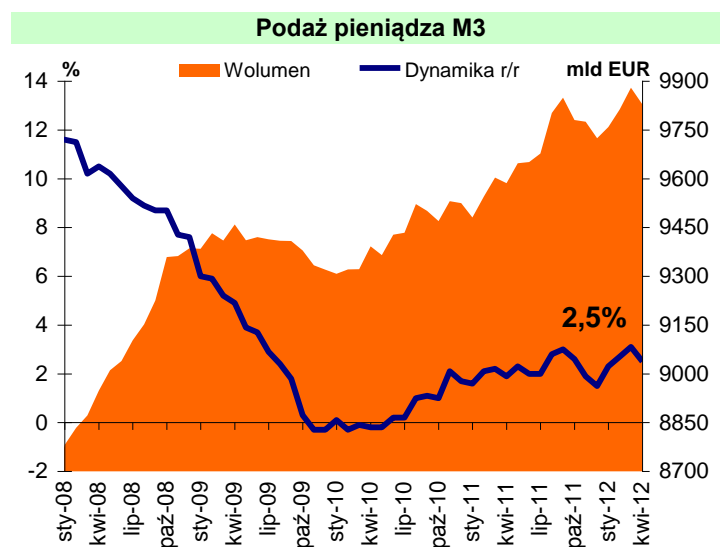
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

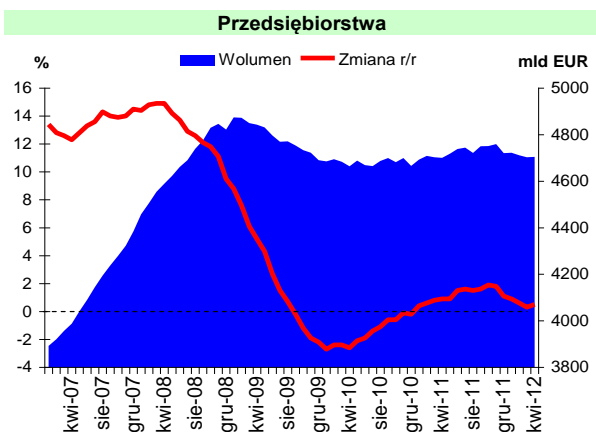
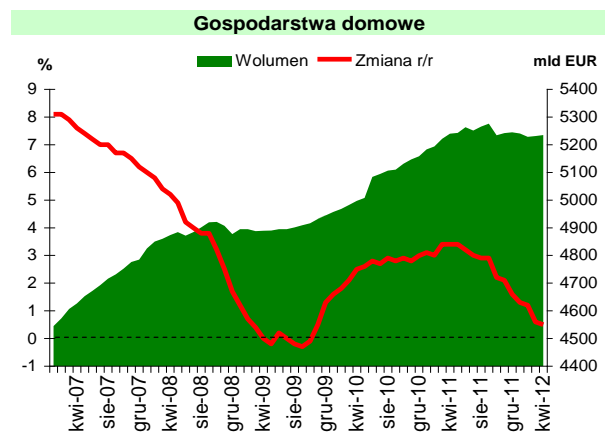
Podaż pieniądza



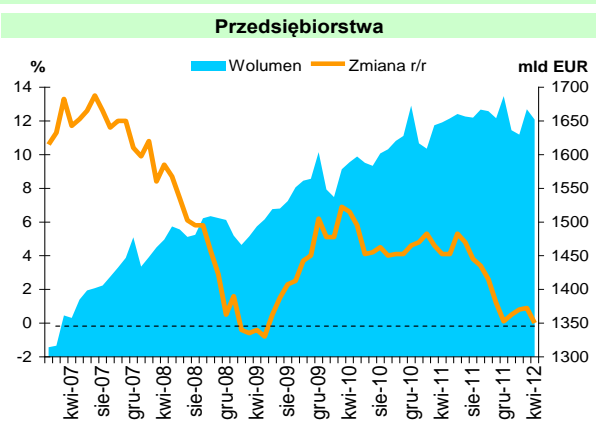
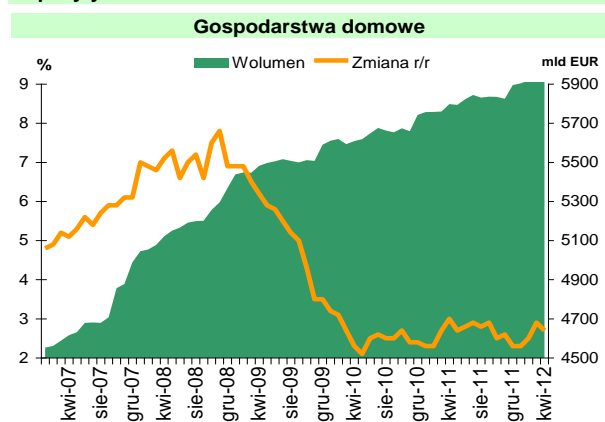
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

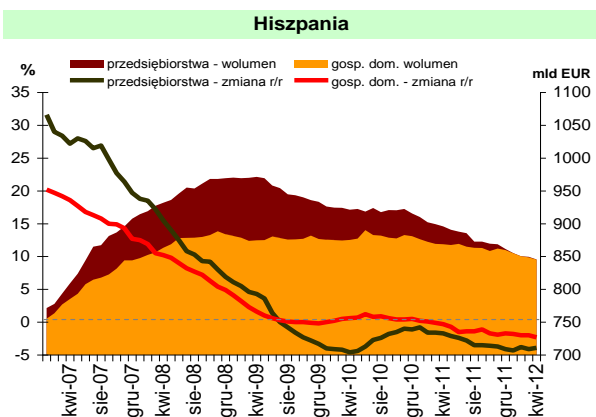
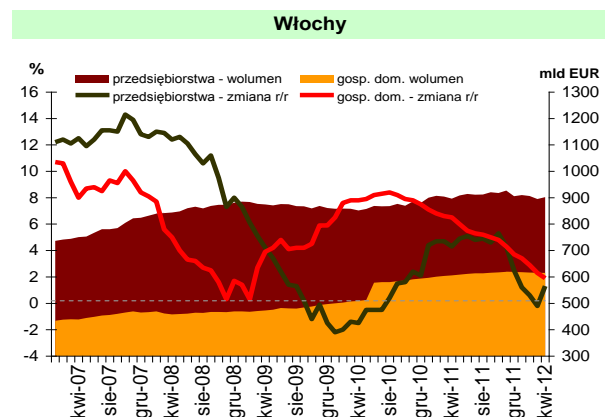
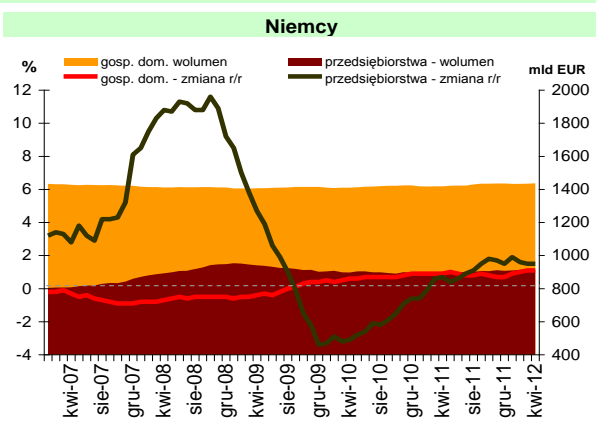
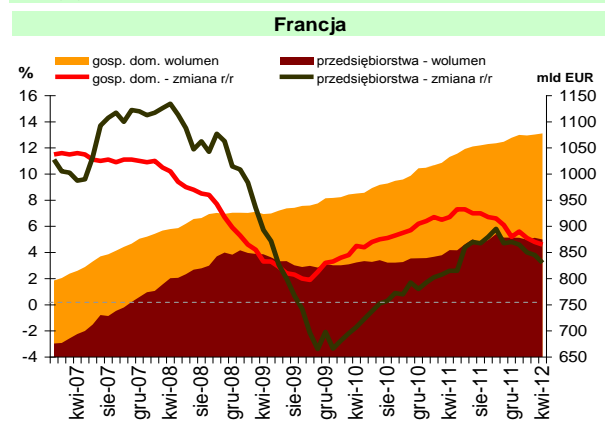
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

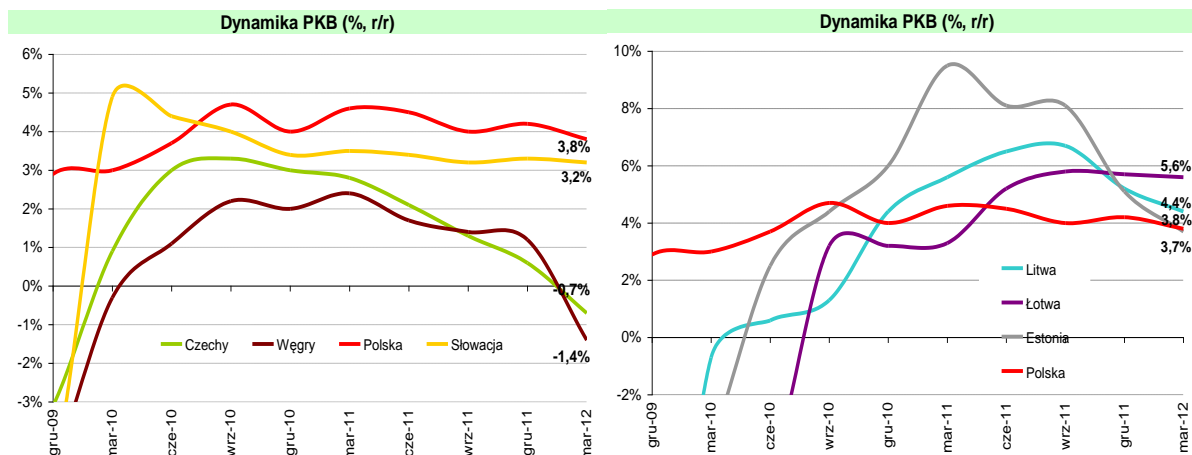


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

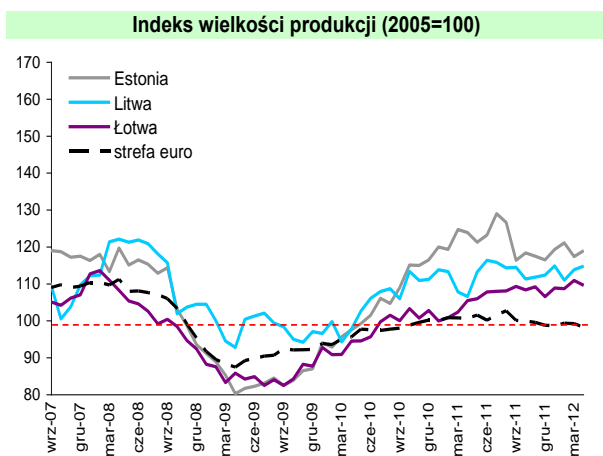
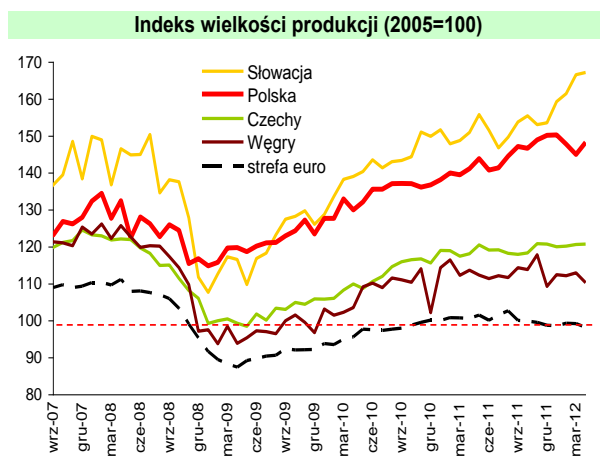
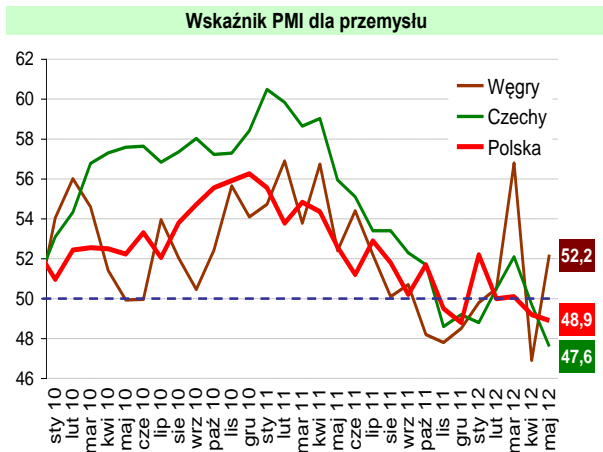
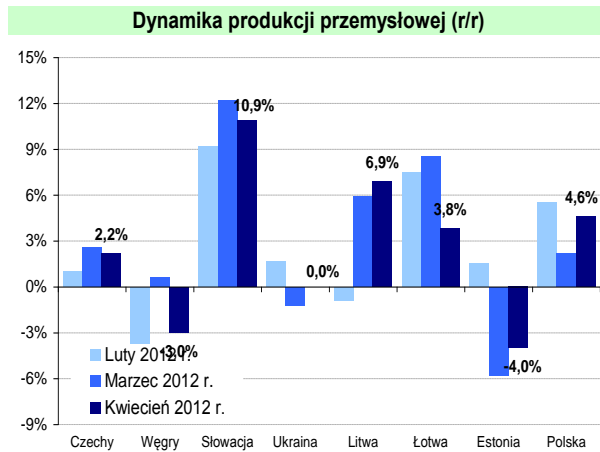


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

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

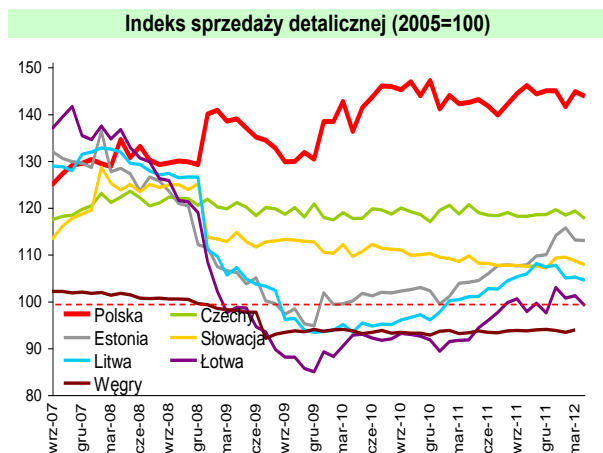
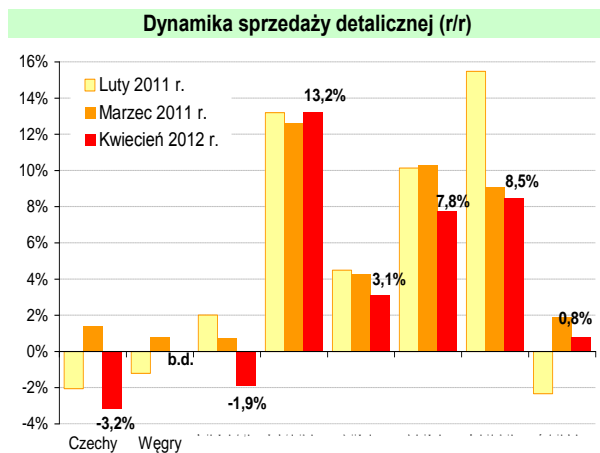
Źródło: Eurostat; Komisja Europejska. Dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa



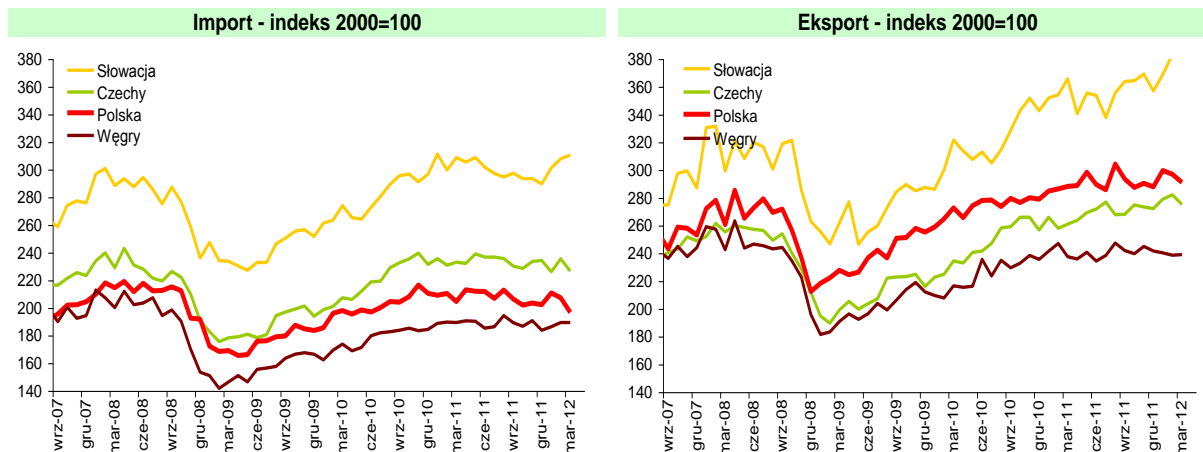
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna



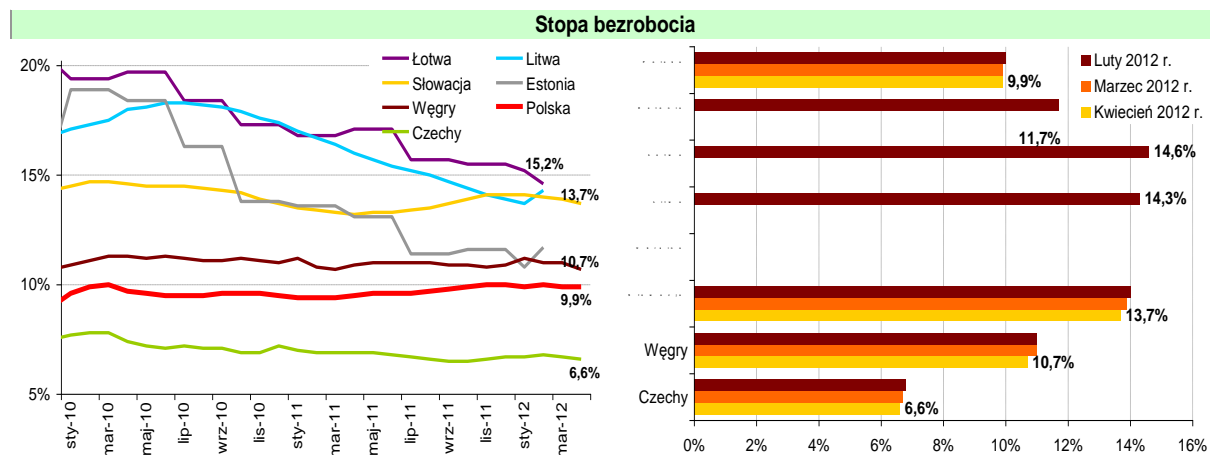
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Handel zagraniczny



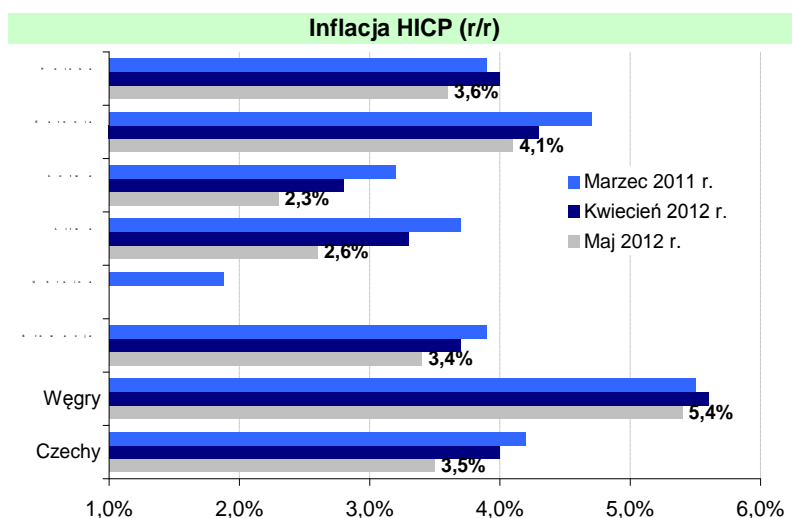
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



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

Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ◆ Według zrewidowanych szacunków w I kwartale 2012 r. PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w ujęciu zannualizowanym o 1,9% (w IV kwartale 2011 r. dynamika PKB kształtowała się na poziomie 3%).
- ◆ Fed opublikował w czerwcu prognozy makroekonomiczne dla USA na lata 2012-2014. W porównaniu z poprzednią prognozą, została zrewidowana w dół projekcja dynamiki PKB na lata 2012 oraz 2013.

Prognozy makroekonomiczne Fed dla USA (%)

	Tendencja centralna			długi okres
	2012	2013	2014	
Dynamika PKB	1,9 - 2,4	2,2 - 2,8	3,0 - 3,5	2,3 - 2,5
Stopa bezrobocia	8,0 - 8,2	7,5 - 8,0	7,0 - 7,7	5,2 - 6,0
Inflacja PCE	1,2 - 1,7	1,5 - 2,0	1,5 - 2,0	2,0
Inflacja bazowa PCE	1,7 - 2,0	1,7 - 2,0	1,6 - 2,0	

- ◆ W maju, deficyt budżetowy w USA wyniósł 124,6 mld USD. W analogicznym miesiącu ubiegłego roku zanotowano deficyt na poziomie 57,64 mld USD.
- ◆ W kwietniu deficyt handlowy USA zanotował spadek o 4,9% m/m do 50,06 mld USD. Poziom deficytu był wyższy od prognozowanego.
- ◆ 6 czerwca Fed opublikował raport o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga). Wynika z niego iż w okresie od kwietnia do maja 2012 r. gospodarka w USA rozwijała się w umiarkowanym tempie. W większości regionów kraju zaobserwowano wzrost produkcji, nastąpił również wzrost sprzedaży nowych samochodów, natomiast wydatki konsumenckie pozostały na niezmiennym poziomie lub nastąpił ich niewielki wzrost. Zanotowano znaczny wzrost w sektorze turystycznym, a także poprawę na rynku nieruchomości i w sektorze budowlanym. Zatrudnienie pozostało na dotychczasowym poziomie lub nieznacznie się zwiększyło. Perspektywy gospodarcze oceniane są jako korzystne, ale optymizm oceniany jest jako umiarkowany.
- ◆ Prezes Fed oznajmił, iż sytuacja w Europie stwarza zagrożenie dla amerykańskiej gospodarki i systemu finansowego, dlatego musi być uważnie monitorowana, Zapewnił, iż Fed jest przygotowany do działań mających na celu ochronę gospodarki USA w razie nasilenia się kryzysu.
- ◆ W kwietniu nastąpił spadek zamówień w amerykańskim przemyśle o 0,6% m/m (w marcu miał miejsce spadek o 2,1% m/m).
- ◆ W maju 2012 r. inflacja CPI w USA obniżyła się z 2,3% r/r do 1,7% r/r. W relacji miesięcznej inflacja obniżyła się z 0% m/m do -0,3% m/m.
- ◆ W maju:
 - ◆ stopa bezrobocia wzrosła z 8,1% do 8,2%;
 - ◆ produkcja przemysłowa spadła o 0,1% m/m;
 - ◆ sprzedaż detaliczna spadła o 0,2% m/m;
 - ◆ indeks PMI dla przemysłu wyniósł 54 pkt.;
 - ◆ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego w USA spadł do 53,5 z 54,8 pkt.;
 - ◆ indeks ISM dla sektora usług wzrósł z 53,5 do 53,7 pkt. (wynik lepszy od prognoz).

2. Japonia

- ◆ Zrewidowane dane wskazują, że w I kwartale 2012 r. zannualizowany wzrost PKB wyniósł w Japonii 4,7%.
- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Japonii obniżyła się w maju 2012 r. z 12,9% r/r do 6,2% r/r. W skali miesięcznej, dynamika spadła do -3,1% m/m z -0,2% m/m.
Dynamika sprzedaży detalicznej spadła w maju z 5,8% r/r do 3,6% r/r.
- ◆ W maju deficyt handlowy w Japonii wyniósł 907,3 mld JPY (ok 11,5 mld USD). Deficyt był wyższy od rynkowych prognoz, po raz pierwszy Japonia zanotowała też deficyt w handlu z Unią Europejską.
- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) opublikował raport na temat stanu gospodarki Japonii. MFW wskazuje, że w kraju następuje odbudowa gospodarki osłabionej po trzęsieniu ziemi w 2011 r. Na ożywienie wpływają znaczne wydatki na odbudowę kraju oraz silna konsumpcja prywatna. Zagrożeniem dla Japonii jest jednak europejski kryzys długu, który może przyczynić się do spadku eksportu i pogorszenia nastrojów na rynkach.

W 2012 r. w Japonii oczekiwany jest wzrost gospodarczy na poziomie ok. 2%, a w 2013 r. gospodarka powinna spowolnić do ok. 1,75%.

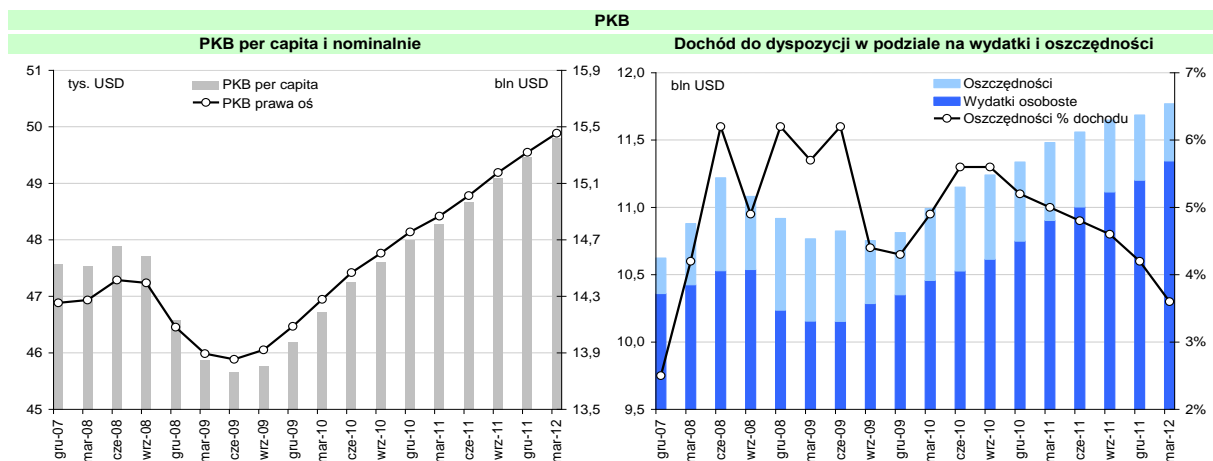
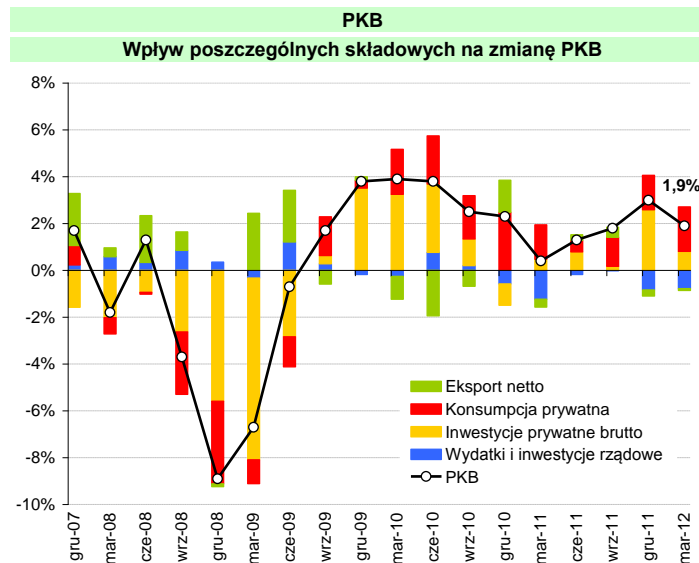
Długoterminowym wyzwaniem dla Japonii jest wysoki poziom długu publicznego, a poprawa sytuacji fiskalnej powinna być traktowana priorytetowo. Według szacunków MFW, w ciągu najbliższych 10 lat w Japonii będzie konieczna konsolidacja fiskalna na poziomie 10% PKB.

MFW wskazuje też, że Bank Japonii powinien złagodzić politykę monetarną aby zwiększyć szanse na zrealizowanie swojego 1% celu inflacyjnego na 2014 rok.

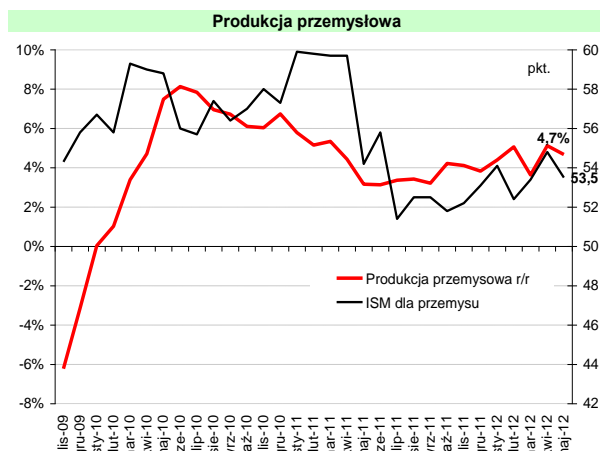
W opinii MFW, japoński system finansowy pozostaje stabilny, ze względu na niewielkie powiązania z peryferyjnymi państwami europejskimi, a poziom kredytów niepracujących utrzymuje się na niskim poziomie. Problemem może być niska rentowność japońskich banków oraz znaczny udział japońskich obligacji rządowych w ich portfelach.

Stany Zjednoczone

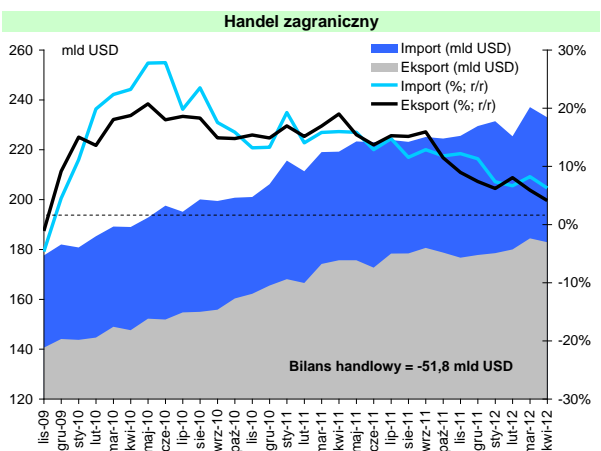
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

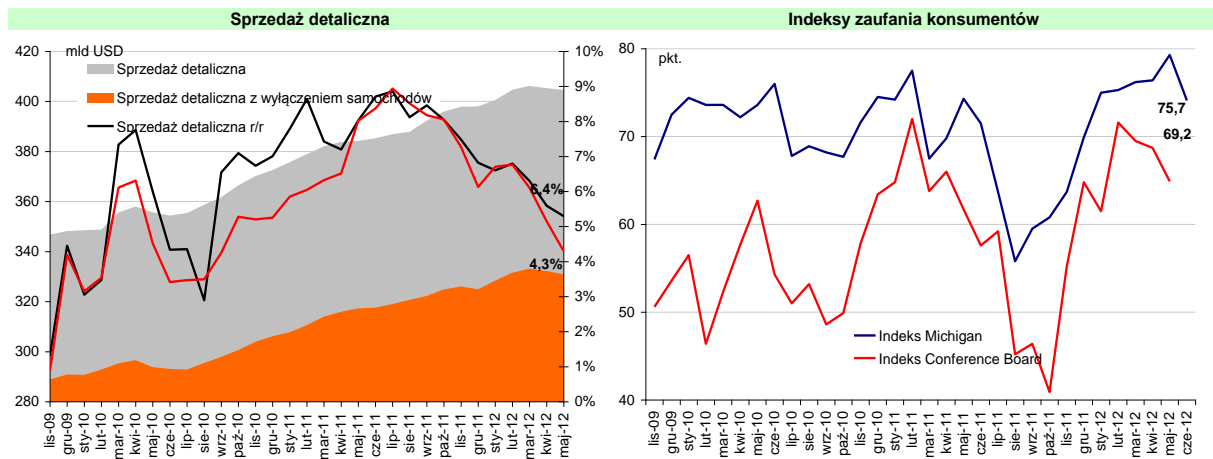


Handel zagraniczny



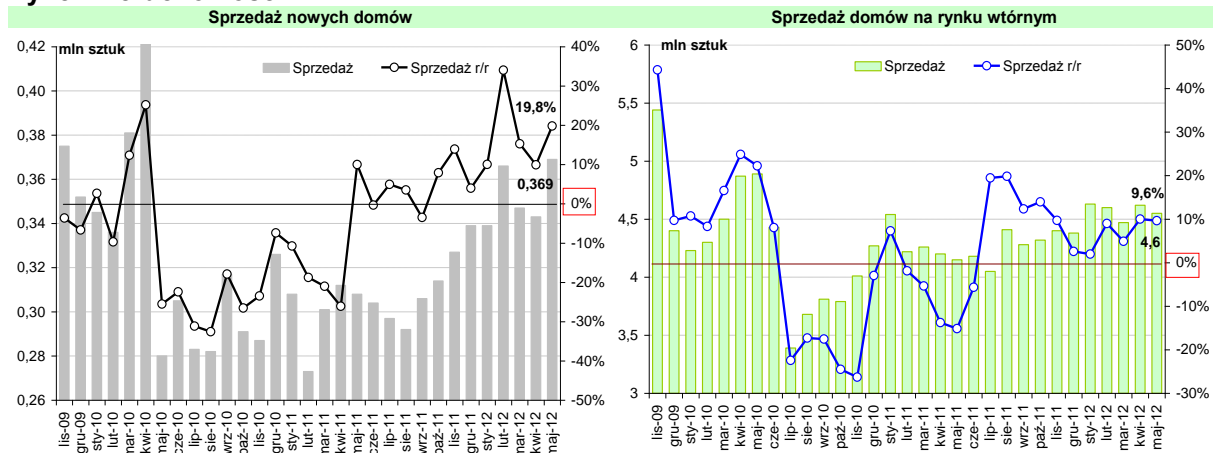
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

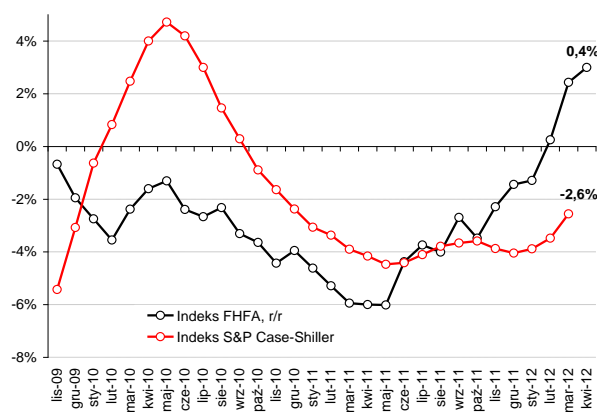


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

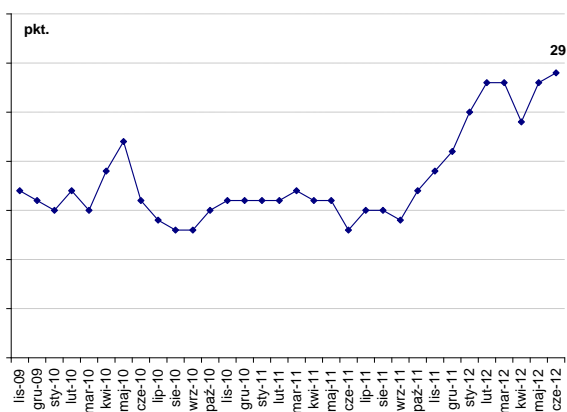
Rynek nieruchomości



Indeksy cen nieruchomości

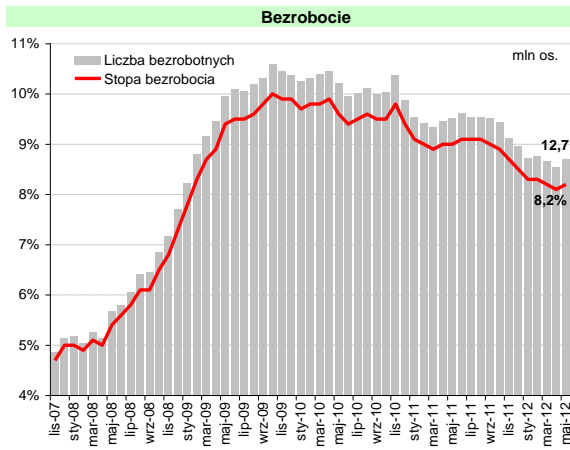


Indeks nastrojów wśród przedsiębiorców budowlanych

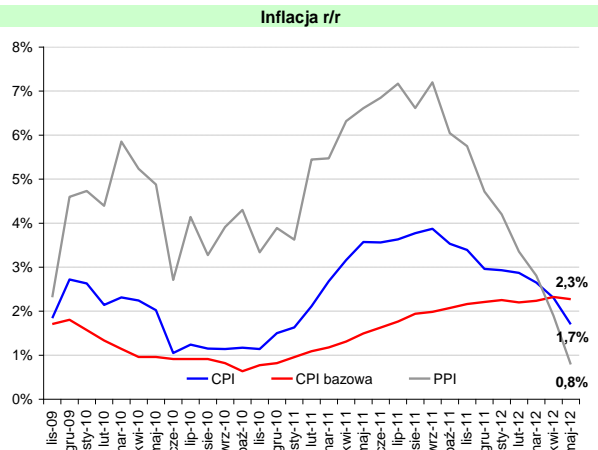


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

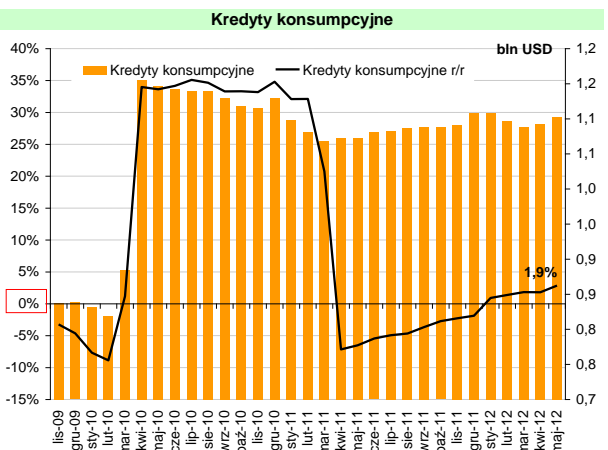
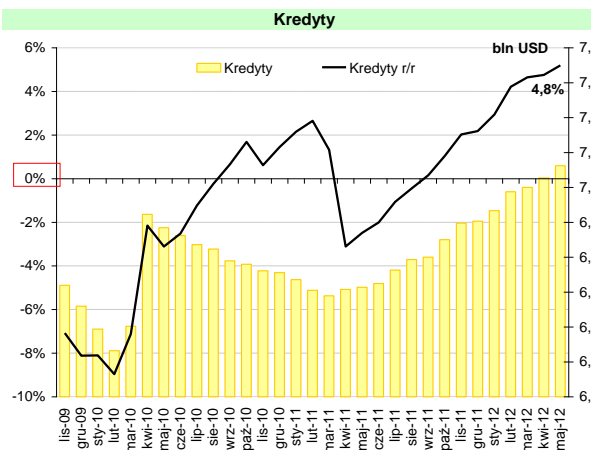
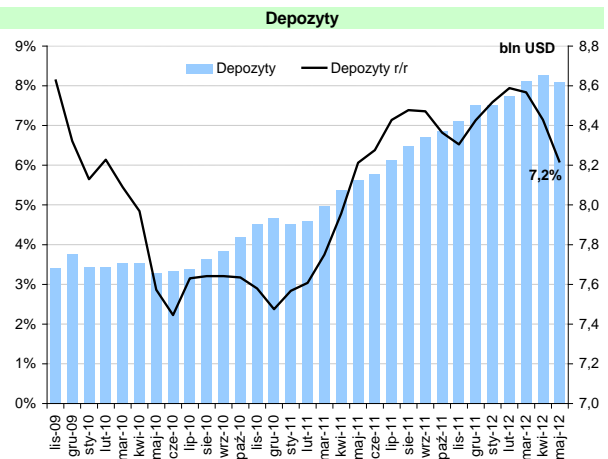
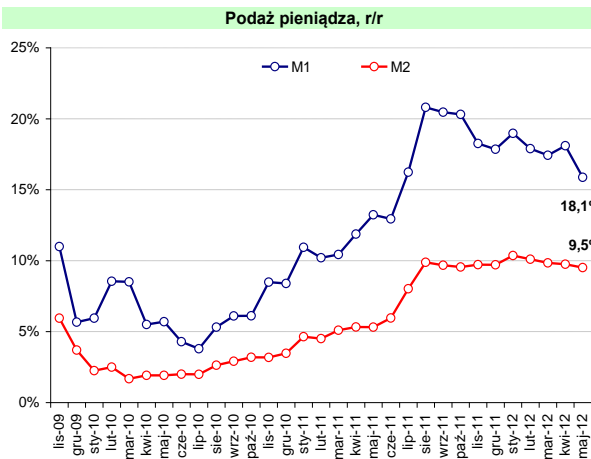


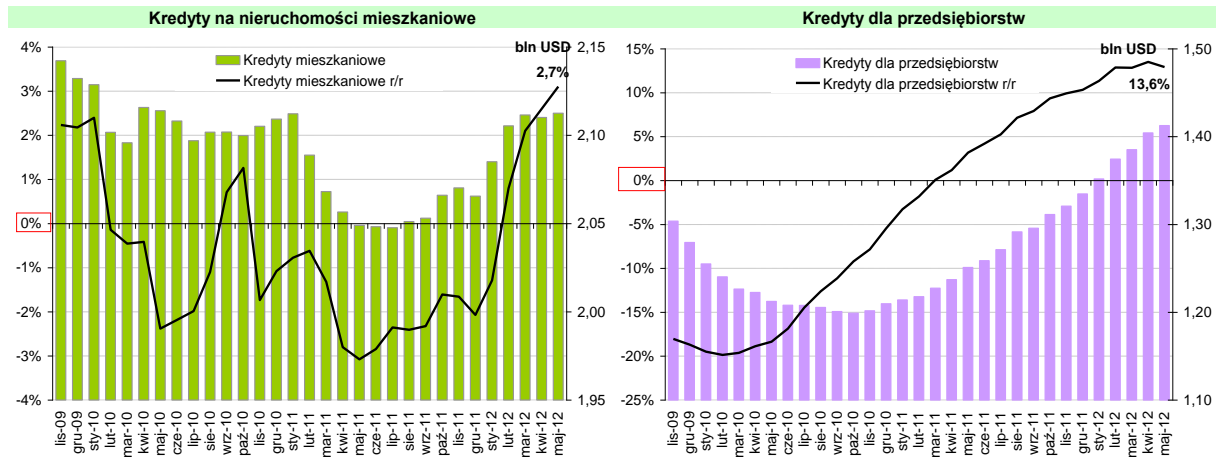
Inflacja



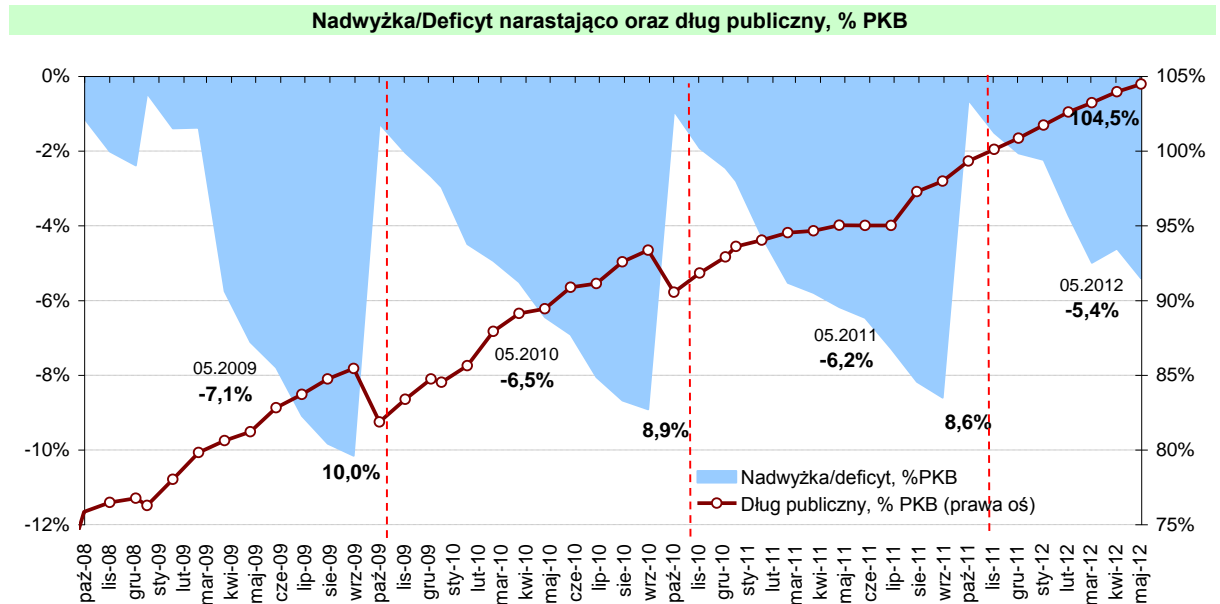
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



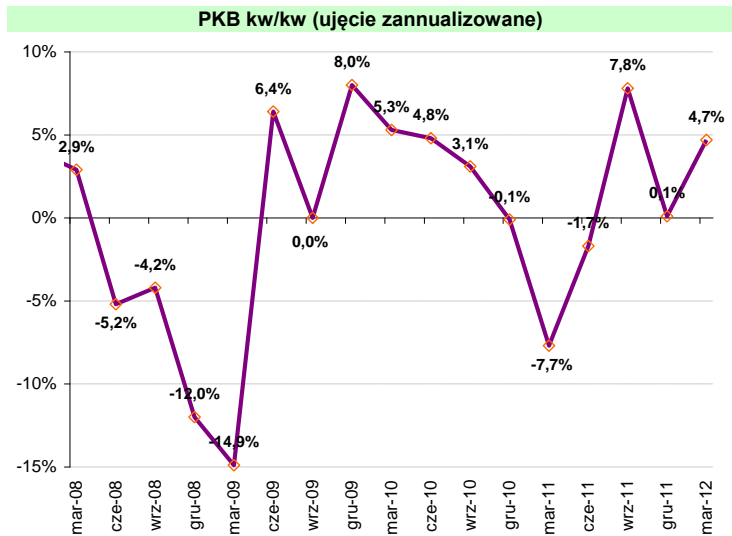


Finanse publiczne

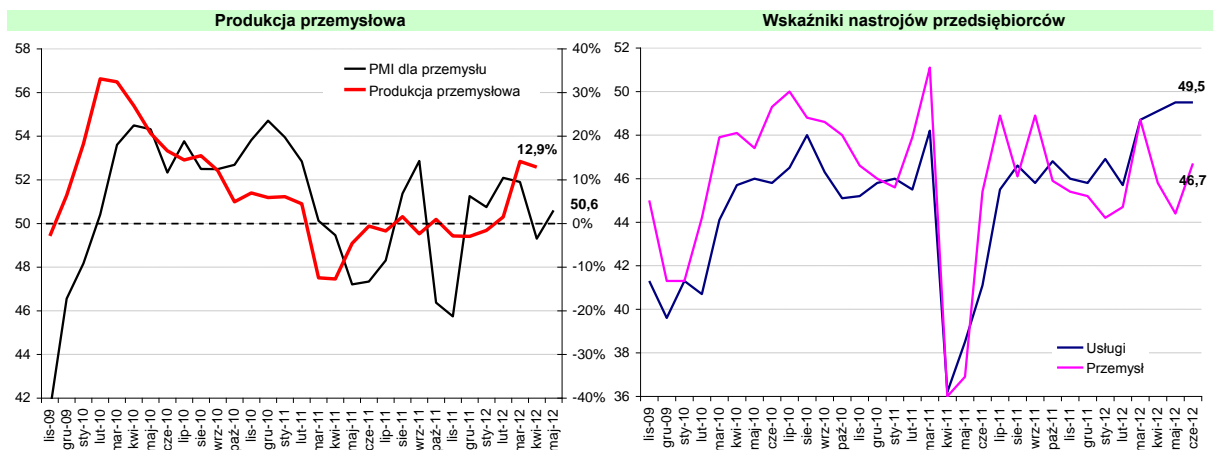


Japonia

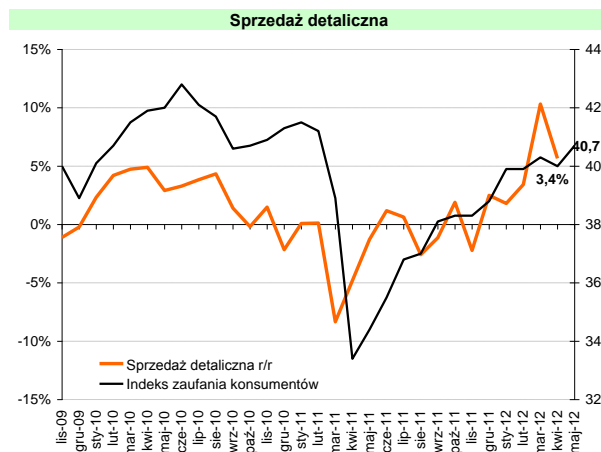
Wzrost gospodarczy



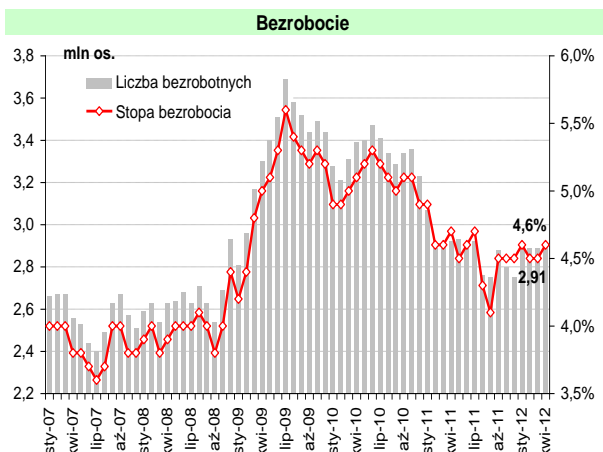
Produkcja przemysłowa



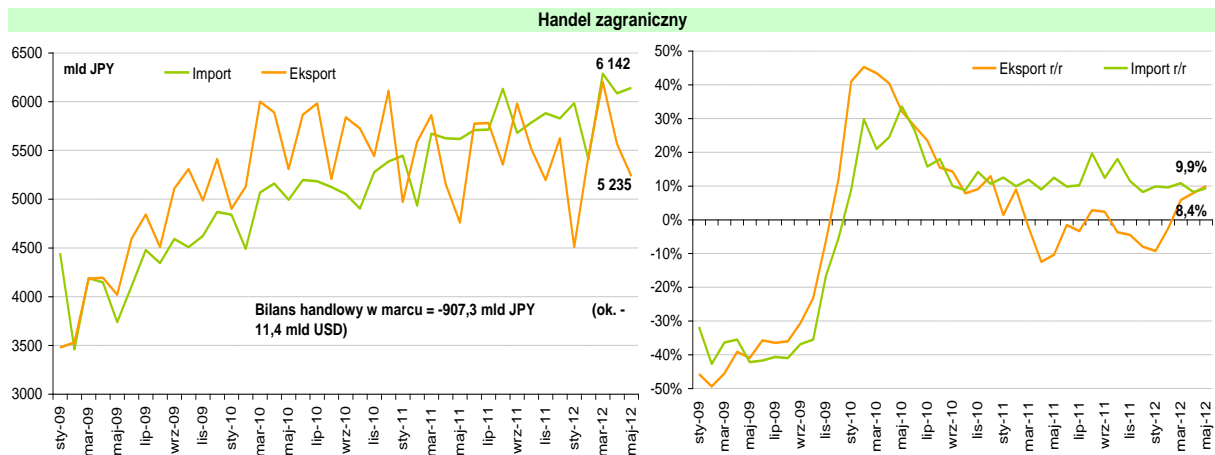
Sprzedaż detaliczna



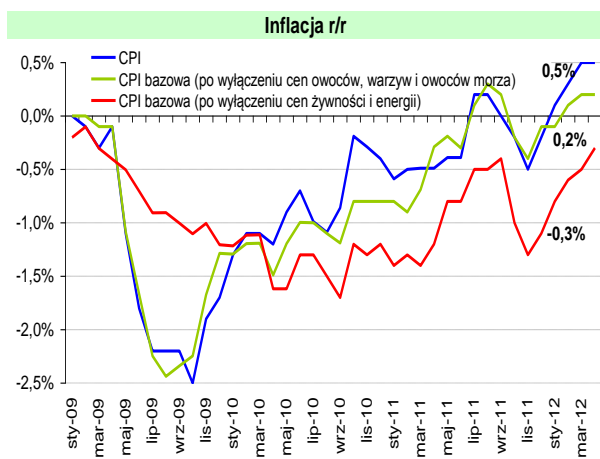
Rynek pracy



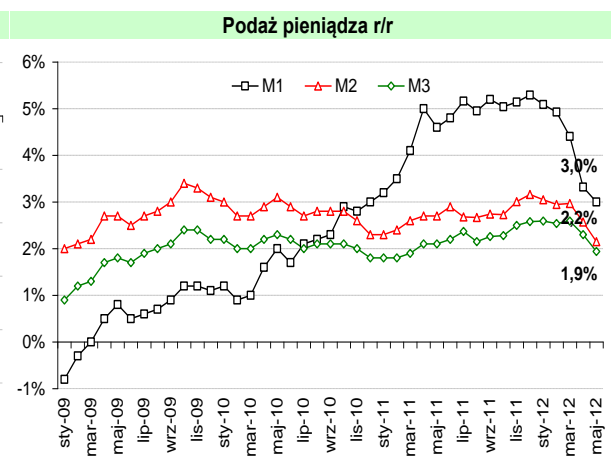
Handel zagraniczny



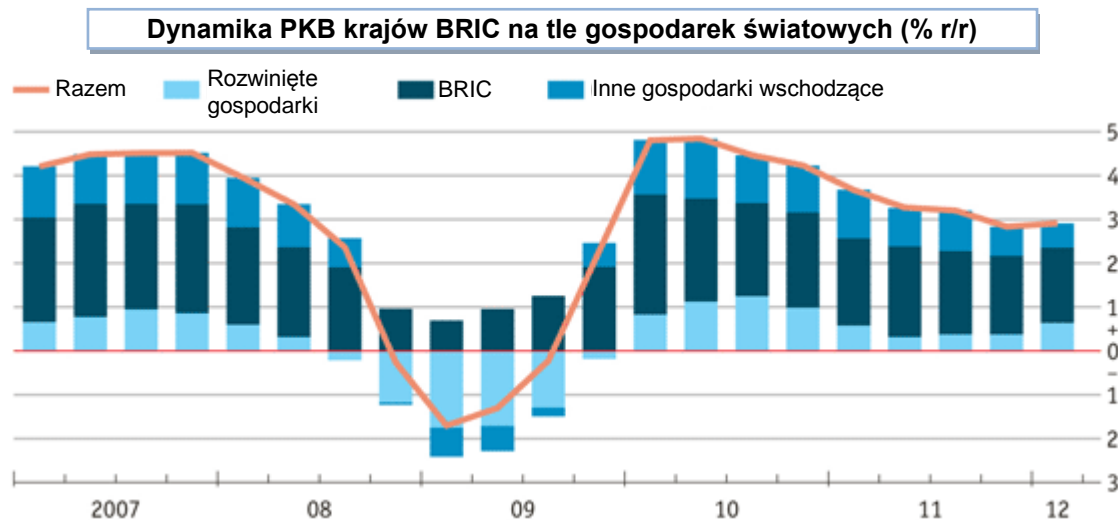
Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny



Źródło: The Economist

1. Chiny

- ◆ Rząd chiński rozpoczął wprowadzanie w życie pakietów mających na celu stymulowanie wzrostu gospodarczego. Zdaniem analityków Credit Suisse, na inwestycje pobudzające gospodarkę może być przeznaczony nawet 315 mld USD. Działania rządowe obejmują przyspieszenie zatwierdzania projektów infrastrukturalnych, wzrost finansowania na budownictwo publiczne, dotacje na energooszczędne rozwiązania w gospodarstwach domowych, większe wsparcie dla sprzedaży dóbr konsumpcyjnych, zachęcanie banków do oferowania lepszych warunków dla klientów starających się o kredyty mieszkaniowe oraz zachęcanie do szukania alternatywnych źródeł finansowania.

Niekorzystne dane o gospodarce chińskiej i pogłębiająca się recesja w strefie euro mogą znacznie utrudnić osiągnięcie wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% PKB w 2012 r. zakładanego przez chiński rząd. W maju, analitycy wskazywali, iż dynamika PKB w Chinach może wynieść w II kwartale br. 7,9%, w czerwcu wiele prognoz wskazywało, iż dynamika ta wyniesie ok. 7% PKB.

- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Chinach wzrosła w maju do poziomu 9,6% r/r z 9,3% r/r. Był to wynik niższy niż prognozy rynkowe, które wskazywały na poziom 10% r/r. Niższa niż prognozowano była też dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła w maju 13,8% r/r (miesiąc wcześniej 14,1% r/r).
- ◆ W czerwcu indeks PMI dla chińskiego przemysłu przygotowany przez HSBC obniżył się z 48,4 do 48,1 pkt. Jest to najniższy odczyt wskaźnika od 8 miesięcy, a indeks utrzymuje się na poziomie poniżej 50 pkt. od 8 miesięcy.

Indeks PMI dla usług przygotowany przez HSBC wzrósł w maju z 54,1 do 54,7 pkt. Był to najwyższy odczyt wskaźnika od 19 miesięcy.

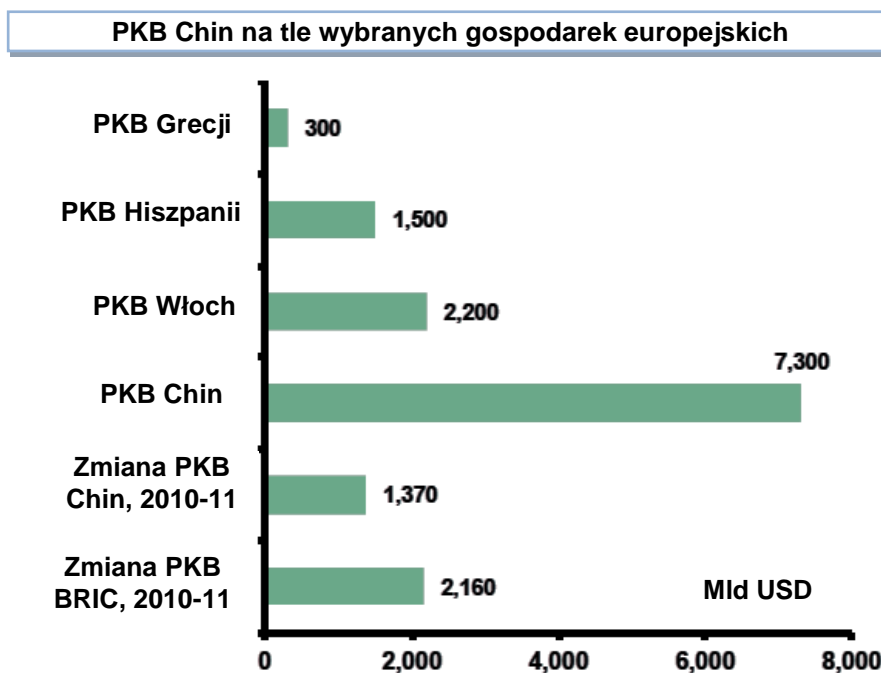
- ◆ W maju Chiny zanotowały nadwyżkę w wysokości 18,7 mld USD w wymianie handlowej. Były to dane wyższe od prognoz, które wskazywały na nadwyżkę w wysokości 18,1 mld USD. Znacznie wyższa od oczekiwanego była dynamika chińskiego eksportu, która wyniosła w maju 15,3% r/r, jej poziom był jednak niższy niż w 2010 r.

W opinii chińskiego ministerstwa handlu, w kraju jest obserwowany wzrost w zakresie wymiany handlowej, co może oznaczać zatrzymanie spowolnienia gospodarczego. Jeśli nie nastąpi

Departament Analiz i Skarbu

pogorszenie w gospodarce światowej, w 2012 r. powinien nastąpić w Chinach wzrost eksportu i importu na poziomie 10%.

- ◆ Inflacja CPI w Chinach spadła w maju do poziomu 3,0% z 3,4% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik inflacji PPI obniżył się w maju z -0,7% r/r do -1,3% r/r.
- ◆ Ze względu na obserwowane w Chinach spowolnienie gospodarcze Ludowy Bank Chin podjął decyzję o obniżeniu głównych stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Benchmarkowa jednoroczna stopa depozytowa została obniżona do poziomu 3,25%, a benchmarkowa jednoroczna stopa pożyczkowa do poziomu 6,31%. Była to pierwsza obniżka kosztów pieniądza od czasu kryzysu w latach 2008-2009 oraz pierwsza zmiana stóp procentowych od lipca 2011 r.



Źródło: Goldman Sachs

2. Indie

- ◆ Agencja Standard & Poors opublikowała w maju raport na temat gospodarki Indii, w którym ostrzega przed możliwością utracenia przez kraj ratingu inwestycyjnego. W kwietniu agencja obniżyła perspektywę ratingu Indii ze stabilnej do negatywnej. Obecnie, Indie są posiadają najniższy rating kredytowy wśród krajów z grupy BRIC, są też jedynym państwem z grupy o negatywnej perspektywie ratingu.

Gorsze perspektywy gospodarcze Indii wynikają ze spadku dynamiki PKB ze średniego poziomu 7,8% PKB w latach 2009-2011 do 5,3% w I kwartale 2012 r. wysokiego deficytu fiskalnego rządu centralnego na poziomie 5,9% PKB, deficytu rachunku bieżącego zbliżającego się do 4% PKB, oczekiwanego spadku poziomu oszczędności oraz braku wprowadzenia przez rząd kraju zapowiadanych reform.

- ◆ W kwietniu 2012 dynamika produkcji przemysłowej w Indiach wzrosła do 0,1% r/r z -3,5% r/r w marcu. Był to poziom niższy od prognozowanego 1,7% r/r.

W maju nastąpił spadek indeksu PMI dla przemysłu z 54,9 pkt. do 54,8 pkt. Indeks PMI dla usług wzrósł z 52,8 pkt. do 54,7 pkt.

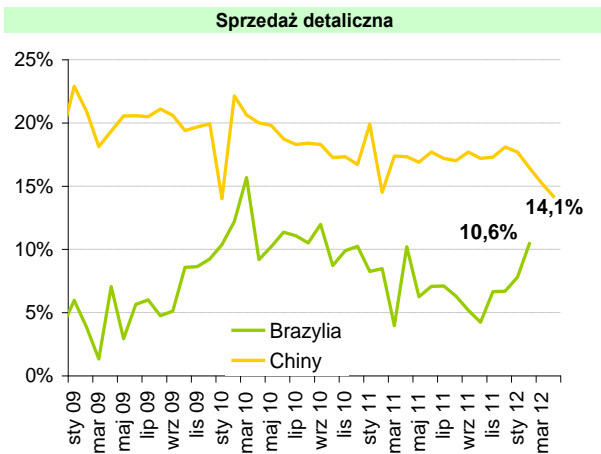
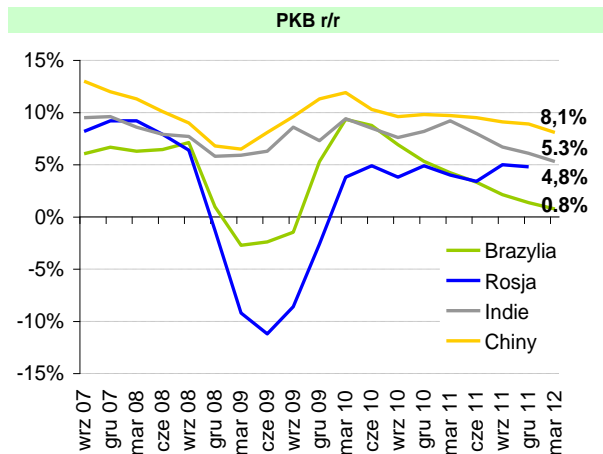
- ◆ W maju 2012 r. poziom inflacji w Indiach wyniósł 7,55% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 7,23% r/r.

3. Brazylia

- ♦ W I kwartale 2012 r. poziom wzrostu gospodarczego w Brazylii był znacznie niższy od prognozowanego. Dynamika PKB wyniosła 0,2% w odniesieniu do IV kwartału 2011 r. i 0,75% r/r, co oznacza trzeci z kolei kwartał osłabienia gospodarczego. Pomimo licznych reform mających stymulować wzrost gospodarczy wprowadzanych od końca 2011 r., w Brazylii nastąpił spadek poziomu inwestycji. Jako przyczyny spadku konkurencyjności kraju są wymieniane nieefektywny system transportowy, droga niewykwalifikowana siła robocza oraz przewartościowany kurs waluty. W 2010 r. dynamika PKB w Brazylii wyniosła 7,5%, a w 2011 nastąpił jej znaczny spadek do poziomu 2,7%. Prognozy makroekonomiczne wskazywały, iż w 2012 r. będzie się ona nadal kształtować na poziomie poniżej 3%.

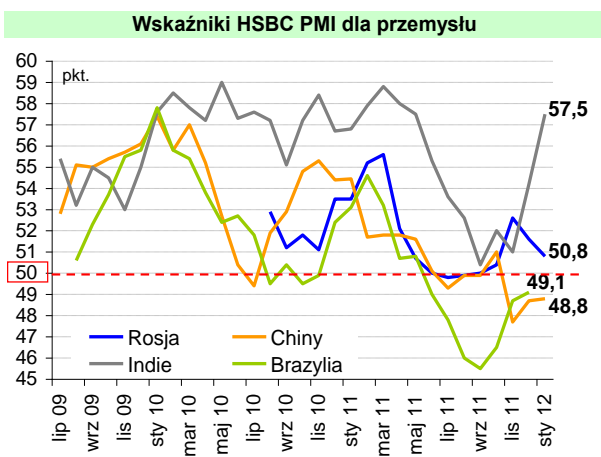
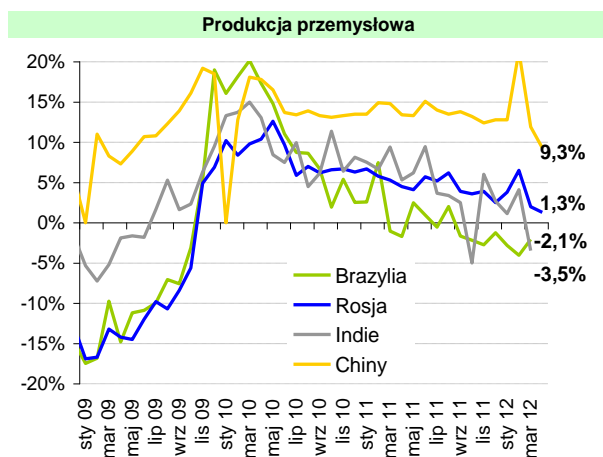
BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



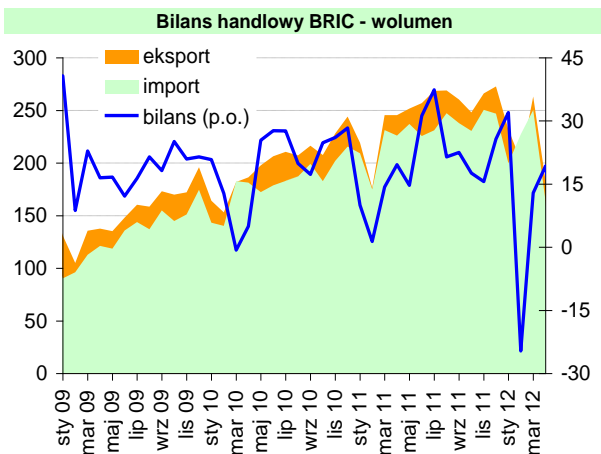
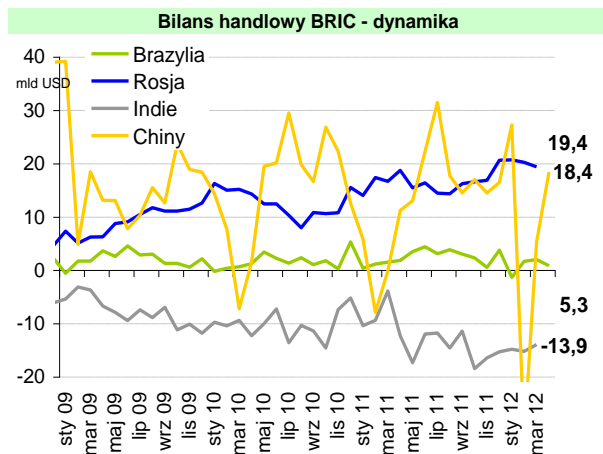
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



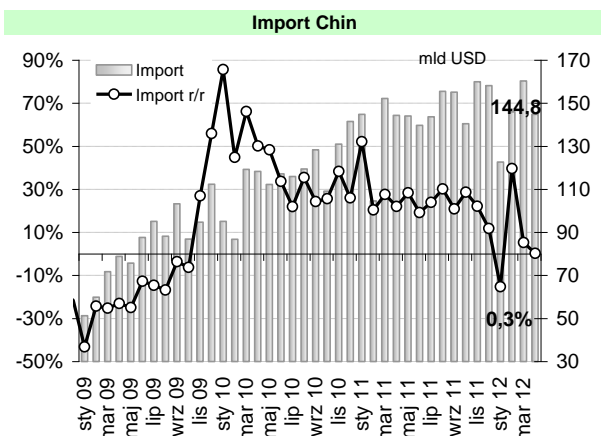
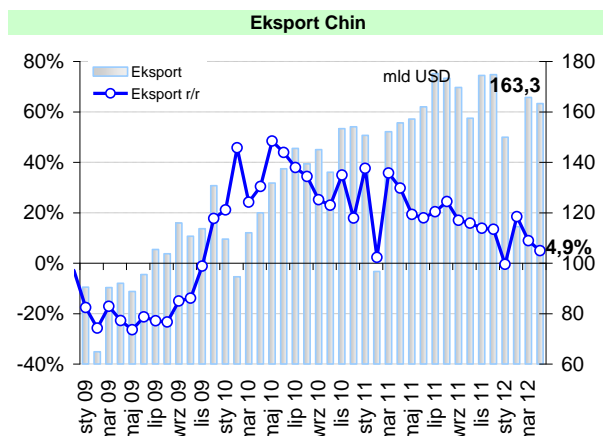
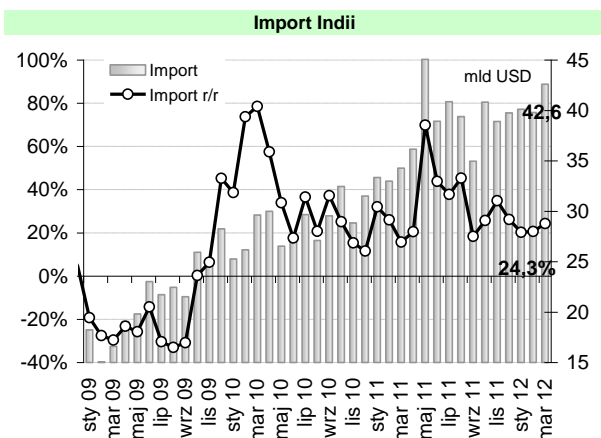
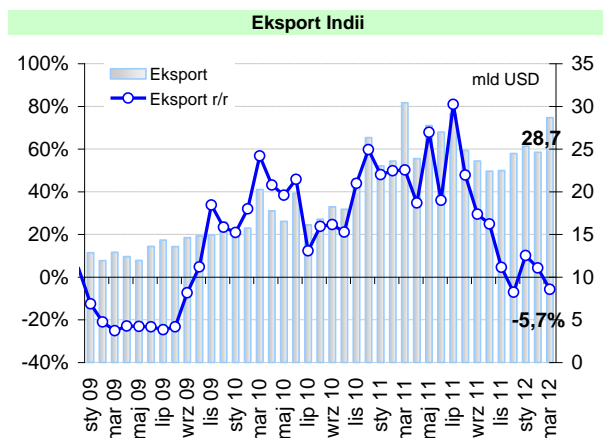
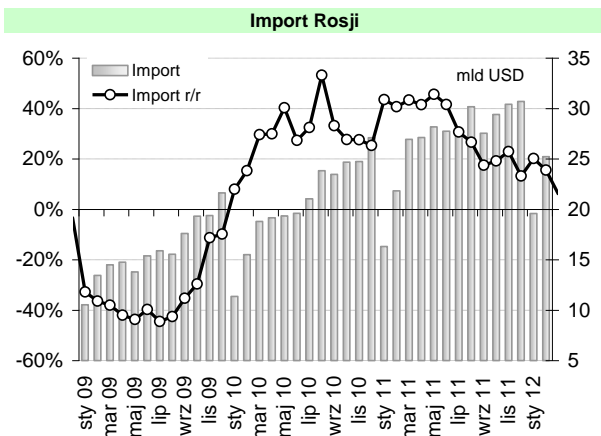
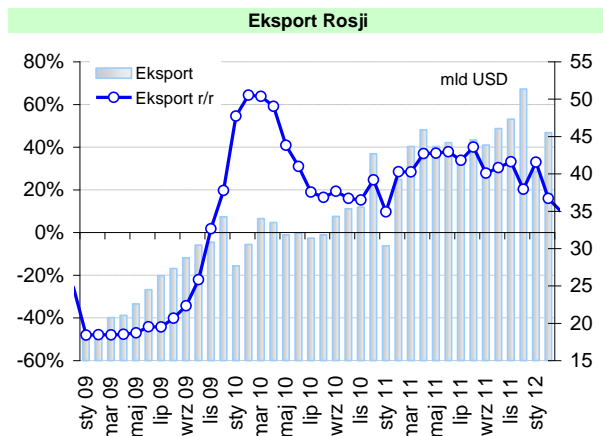
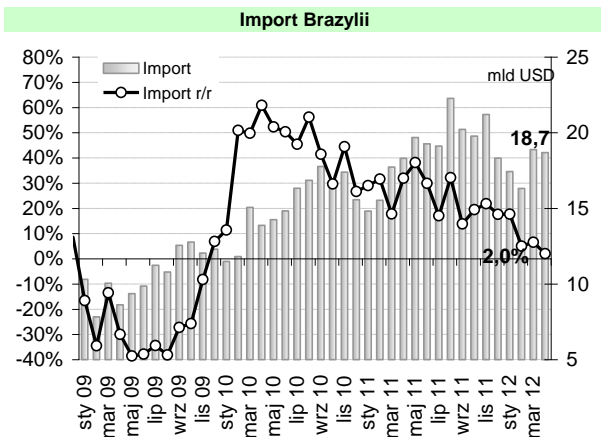
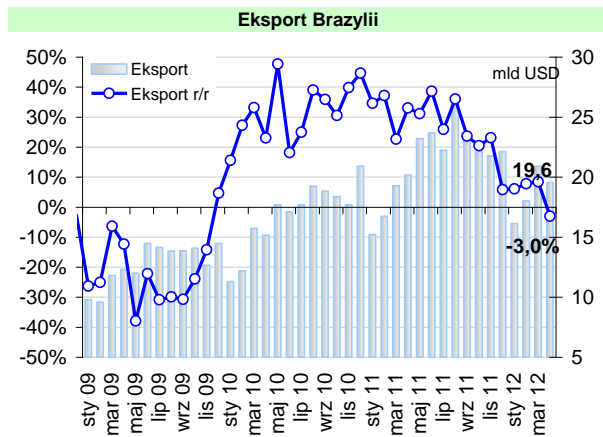
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



Źródło: DataStream

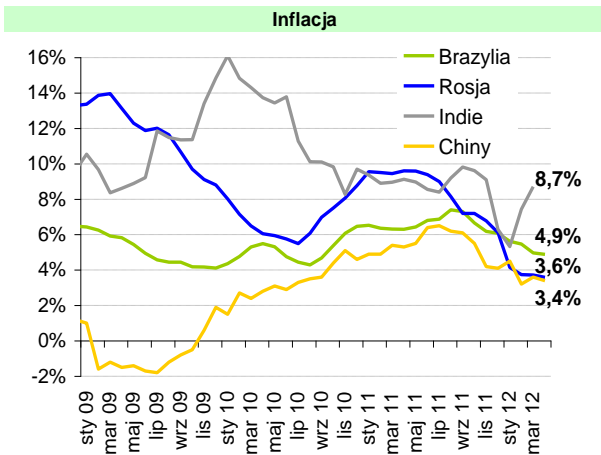
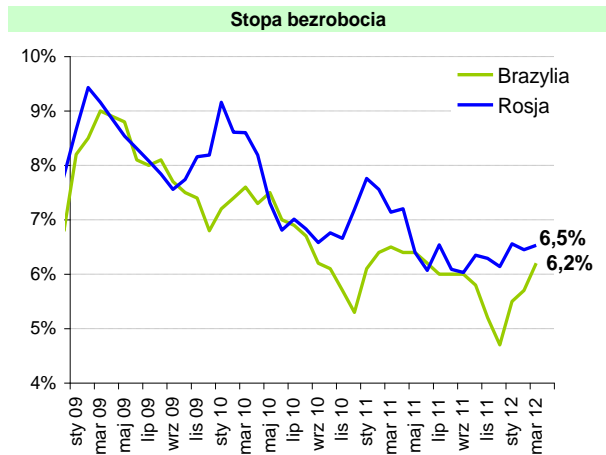
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: DataStream

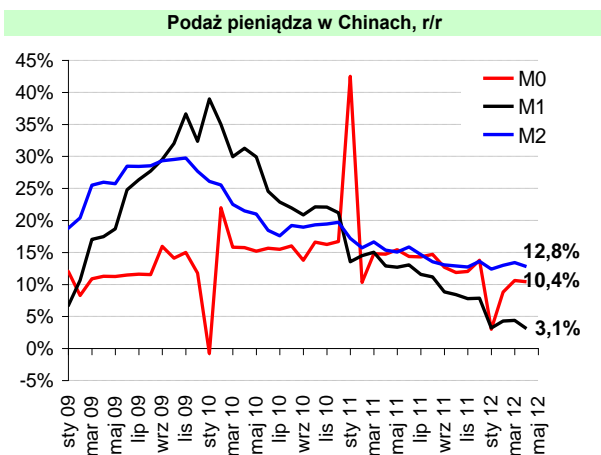
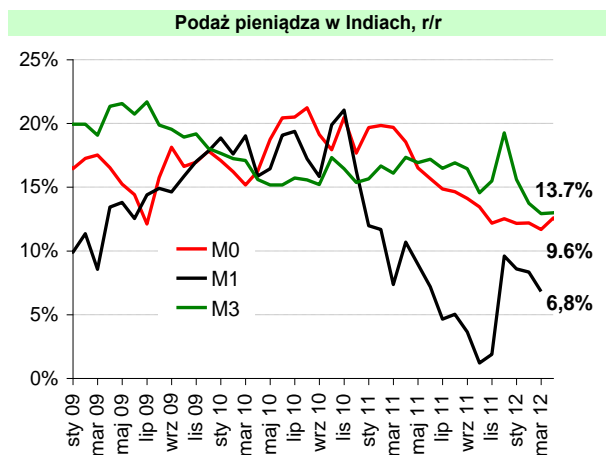
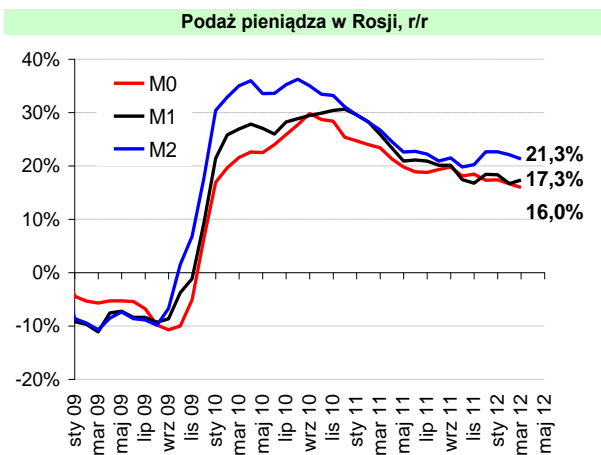
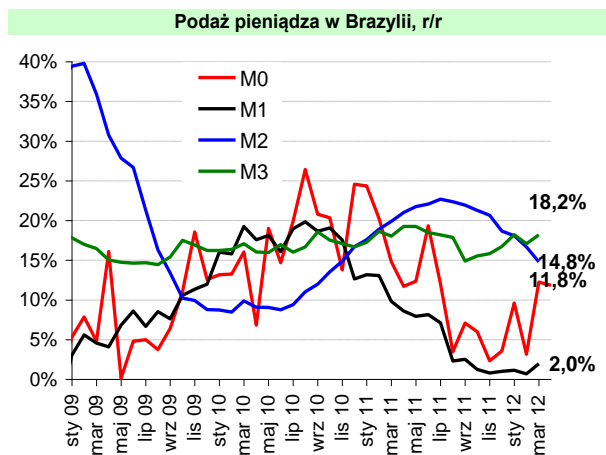
Departament Analiz i Skarbu

Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ◆ Sytuacja na rynkach finansowych w czerwcu w dalszym ciągu była zdominowana przez wydarzenia w państwach Europy Południowej – Grecji, Hiszpanii i we Włoszech. Pogłębiająca się recesja, a także nasilające się problemy sektora finansowego w tych państwach, powodowały, iż inwestorzy gwałtownie wyprzedawali obligacje.
- ◆ Dalszemu pogorszeniu uległa sytuacja Hiszpanii. Silne spadki produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej zapowiadają pogłębienie spadku PKB w kolejnych kwartałach. Hiszpański rząd zwrócił się z oficjalną prośbą do UE o pomoc finansową w kwocie do 100 mld euro z funduszu pomocowego EFSF/ESM. Opublikowane zostały także wstępne wyniki audytu hiszpańskich banków, które w zależności od scenariusza gospodarczego, potrzebować będą 16-62 mld euro nowych kapitałów. W efekcie w czerwcu obniżony został rating 28 hiszpańskich banków przez agencje Moody's oraz 18 banków przez agencje Fitch. Moody's obniżył także rating Hiszpanii o trzy stopnie, z A3 do Baa3.
- ◆ Po wygranych wyborach parlamentarnych przez Nową Demokrację w Grecji, na europejskie giełdy papierów wartościowych powróciły umiarkowane wzrosty indeksów giełdowych, jednak rentowności obligacji państw Europy Południowej w dalszym ciągu kształtowały się na historycznie wysokich poziomach.
- ◆ Na polskim rynku papierów skarbowych rentowności obligacji osiągnęły 5-letnie minima. Równocześnie obserwowano umocnienie się polskiego złotego do euro z poziomu ok. 4,40 zł do 4,25 zł.
- ◆ Ministerstwo Finansów poinformowało, iż na koniec maja udział inwestorów zagranicznych w rynku polskich papierów skarbowych wzrósł do rekordowego poziomu 167 mld zł (31% polskich papierów skarbowych). W maju portfel polskich papierów skarbowych wzrósł o 8 mld zł, z czego 6,5 mld zł zostało zakupione przez podmioty zagraniczne.

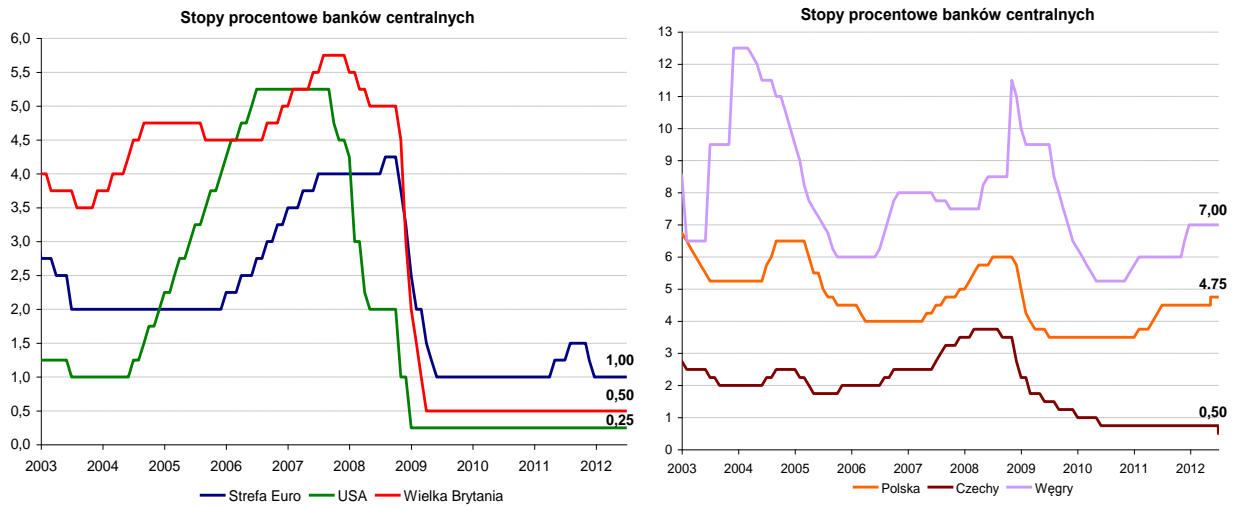
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW w kwietniu i maju 2012 r. (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
kwiecień 12	111,2	161,2	56,7	124,6	34,6	8,6	2,3	26,2	0,0	525,3
maj 12	108,7	167,7	57,6	124,5	34,6	8,7	2,3	29,3	2,9	533,3
Δ	-2,5	6,5	0,9	-0,1	0,0	0,1	0,0	3,2	2,9	8,0

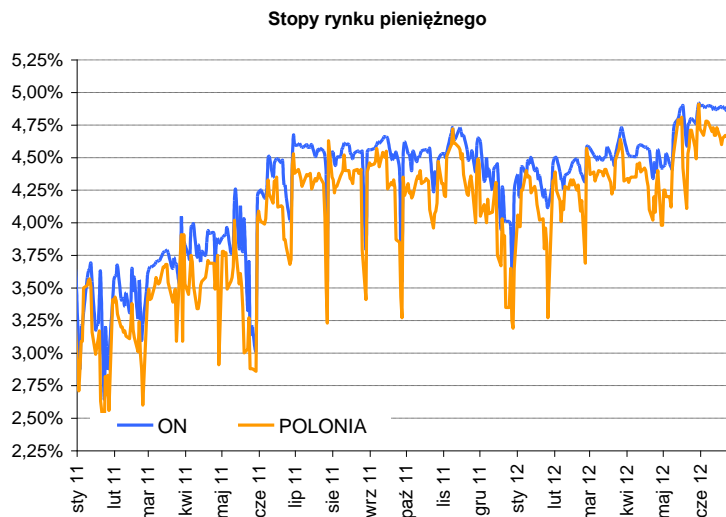
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Na posiedzeniu w dniach 5-6 czerwca 2012 roku Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie, po tym jak podwyższyła je w maju o 25 p.b. Obecnie stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 4,75%. Przyszłe decyzje RPP w sprawie wysokości stóp procentowych będą uzależnione od lipcowej projekcji inflacyjnej, jak i również tempa wzrostu gospodarki.
- ◆ Na czerwcowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny (EBC) nie zmienił wysokości stóp procentowych. Obecnie główna stopa w strefie euro kształtuje się na poziomie 1%. Decyzja banku była zgodna z rynkowymi oczekiwaniami.
- ◆ Europejski Bank Centralny postanowił złagodzić wymagania względem zabezpieczeń, niezbędnych przy ubieganiu się o pożyczkę przez bank komercyjny. Poszerzona została lista instrumentów przyjmowanych jako zabezpieczenie o kolejne instrumenty ABS (asset backed securities), a także zmniejszony został minimalny próg ratingu zastawianych instrumentów.
- ◆ Narodowy Bank Czech obniżył w czerwcu stopy procentowe o 25 p.b. Czeska stopa referencyjna wynosi obecnie 0,50%.
- ◆ FOMC zdecydował o przedłużeniu programu zmiany struktury portfela, zwanego jako Operacja Twist do końca 2012 roku. W tym czasie Fed kupi długoterminowe obligacje (od 6 do 30 lat) o wartości 267 mld USD, jednocześnie sprzedając krótkoterminowe obligacje (poniżej 3 lat) o takiej samej wartości. FOMC tym samym ukrócił spekulacje ws. kolejnego programu ilościowego luzowania monetarnego QE3.
- ◆ Ludowy Bank Chin podjął decyzję o obniżeniu głównych stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Benchmarkowa jednoroczna stopa depozytowa została obniżona do poziomu 3,25% z poziomu 3,5%, a benchmarkowa jednoroczna stopa pożyczkowa do poziomu 6,31% z poziomu 6,56%. Była to pierwsza obniżka kosztów pieniądza od czasu wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)

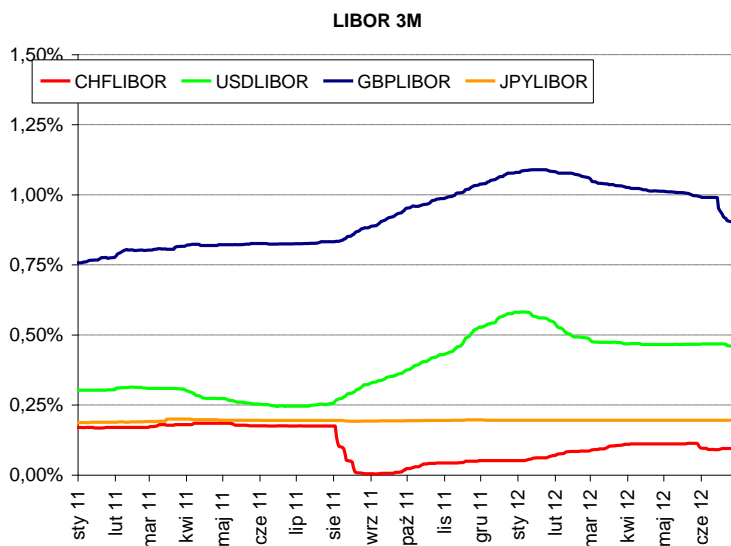


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	12-06-19	12-06-26
ON	4,89%	4,85%
1M	4,91%	4,91%
3M	5,11%	5,12%
6M	5,13%	5,14%
9M	5,14%	5,14%
1Y	5,14%	5,14%
POLONIA	4,60%	4,65%
ST REF	4,75%	4,75%

Stawki Euribor oraz Libor



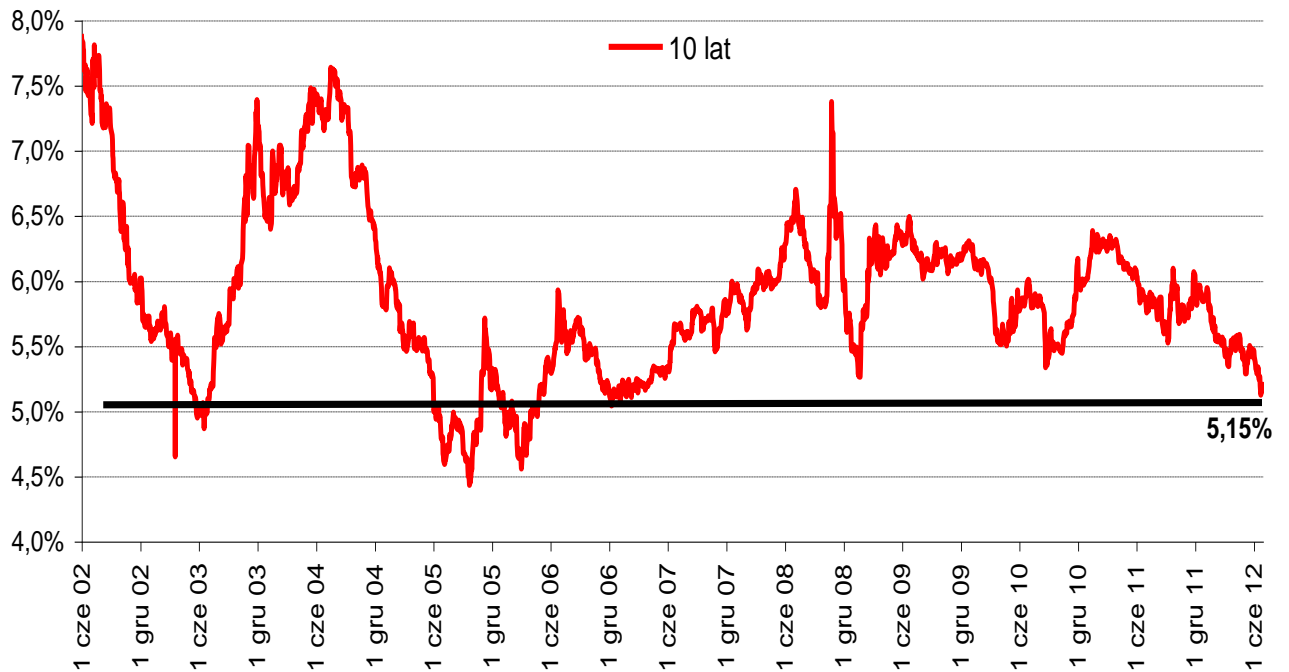
EURIBOR	12-06-19	12-06-26
1M	0,38%	0,38%
3M	0,66%	0,65%
6M	0,93%	0,93%
9M	1,08%	1,07%
1Y	1,21%	1,21%
LIBOR 3M		
CHF	0,10%	0,10%
USD	0,47%	0,46%
GBP	0,92%	0,90%
JPY	0,20%	0,20%

Rynek papierów dłużnych

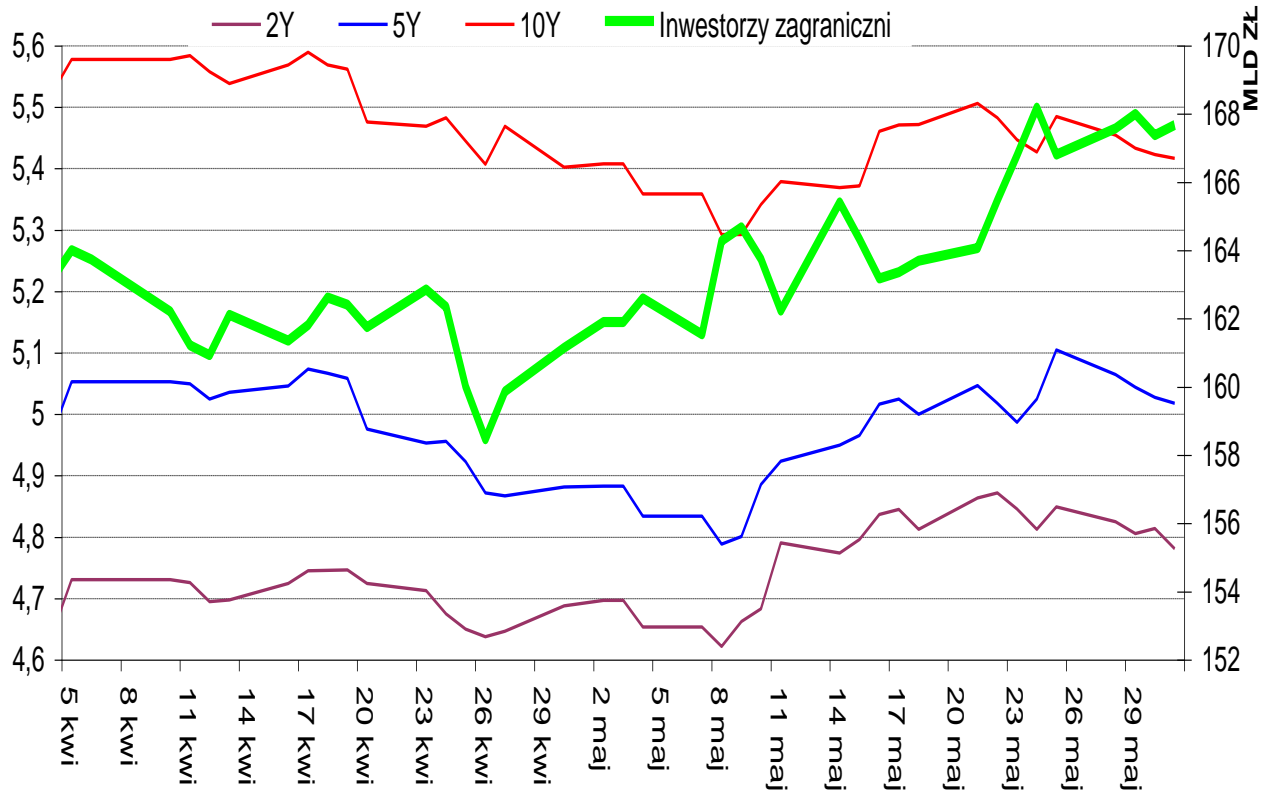
Na rynku papierów dłużnych obserwowano następujące zmiany:

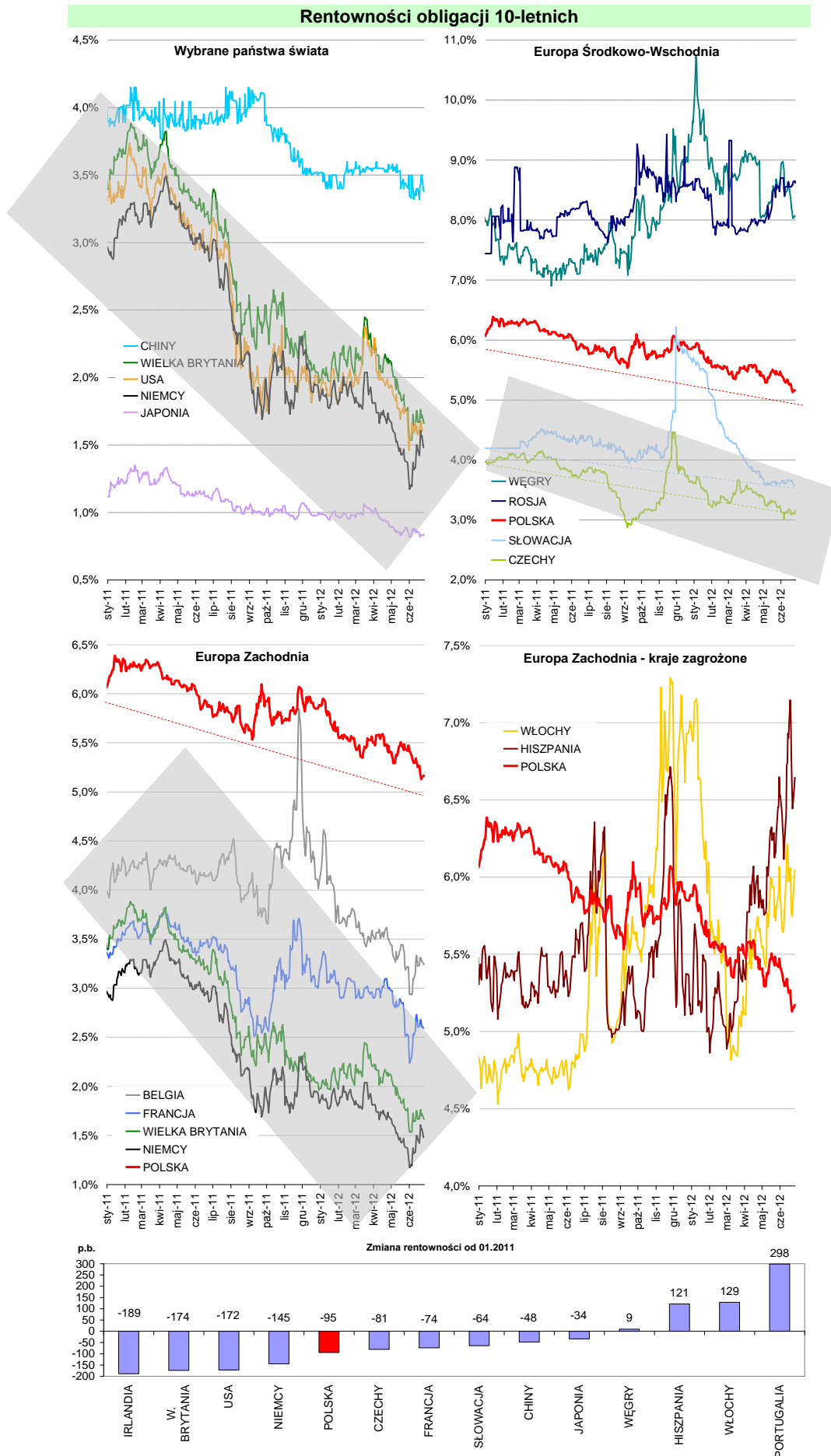
- ◆ Silny wzrost rentowności obligacji hiszpańskich do rekordowych poziomów (2Y - 5,8%, 5Y - 6,87%, 10Y - 7,28%) w związku z pogłębiającą się recesją w gospodarce oraz potrzebą dokapitalizowania sektora bankowego na kwotę do 62 mld euro.
- ◆ Wzrost rentowności obligacji niemieckich (o 40 p.b. od początku czerwca) w reakcji na wystąpienie Hiszpanii o pomoc finansową do UE, jak i również rosnące naciski pozostałych państw strefy euro na zgodę Niemiec ws. emisji wspólnych euroobligacji.
- ◆ Spadek rentowności obligacji polskich:
 - ◆ rentowność obligacji 2- oraz 5-letnich poniżej stopy referencyjnej,
 - ◆ spadek rentowności 10-letnich z poziomu 5,48% do 5,05% (najniżej od 2007 roku),
 - ◆ spadek CDS dla Polski z 280 do 210.
- ◆ Na spadek rentowności polskich papierów skarbowych wpływ miały przede wszystkim:
 - ◆ brak oczekiwań na dalszy wzrost stóp procentowych (inflacja w maju na poziomie 3,6%) oraz głosy poszczególnych członków RPP o możliwych obniżkach stóp w przyszłości,
 - ◆ ograniczona podaż nowych papierów skarbowych przez MF (zrealizowane ponad 70% potrzeb pożyczkowych),
 - ◆ wzrost udziału inwestorów zagranicznych w polskich papierach skarbowych ze 160 do 167 mld zł.

Rentowności polskich obligacji benchmarkowych

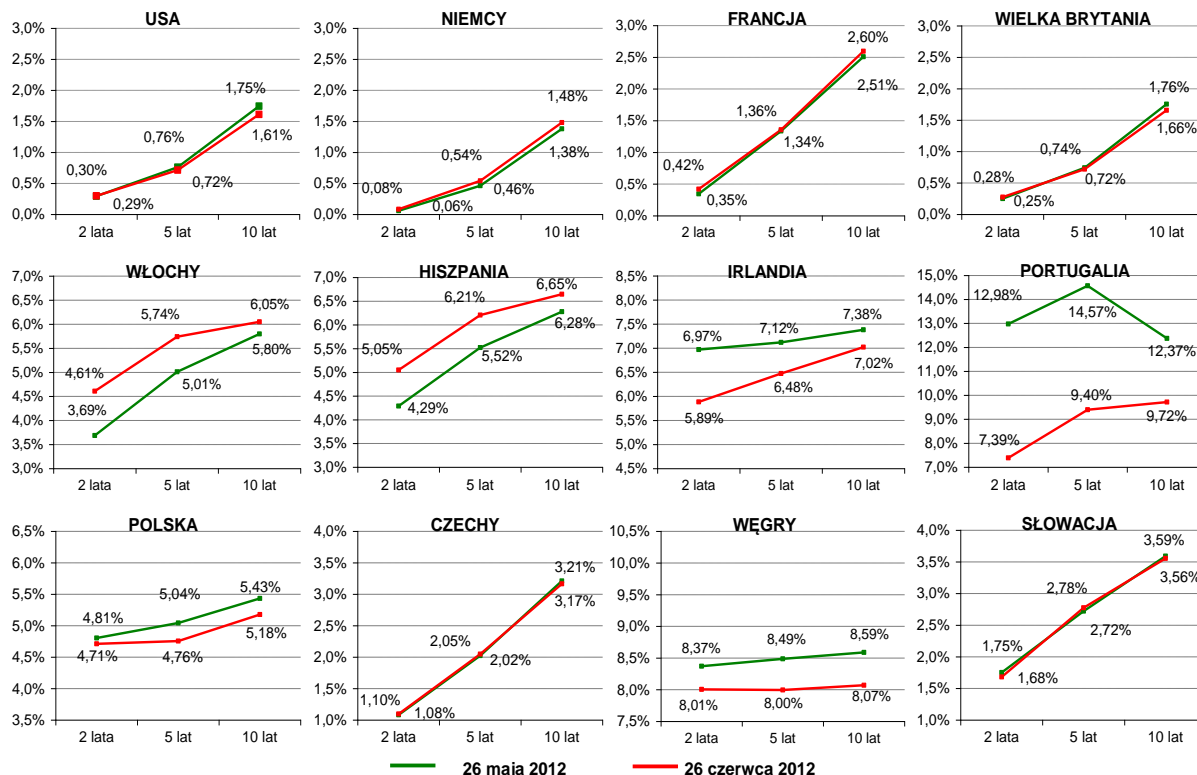


Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW na tle rentowności rynkowych (%) obligacji 2-, 5- i 10-letnich



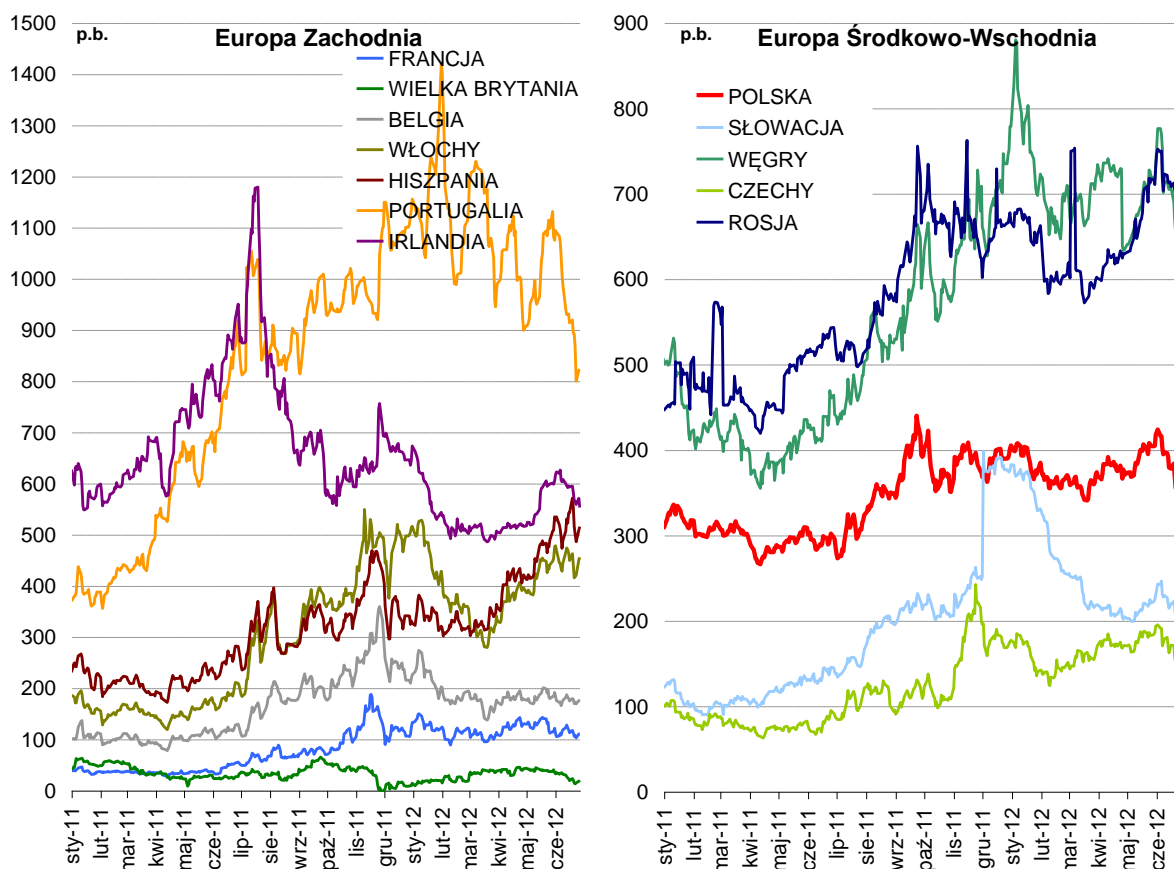


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



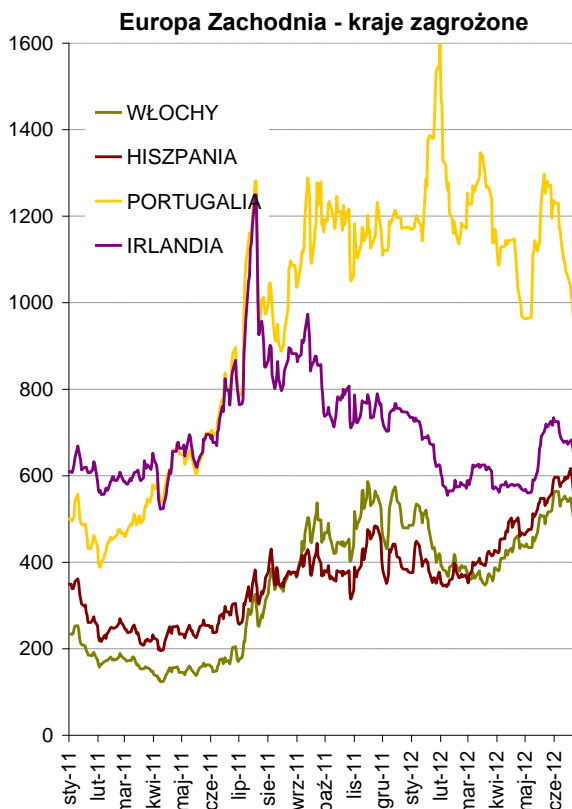
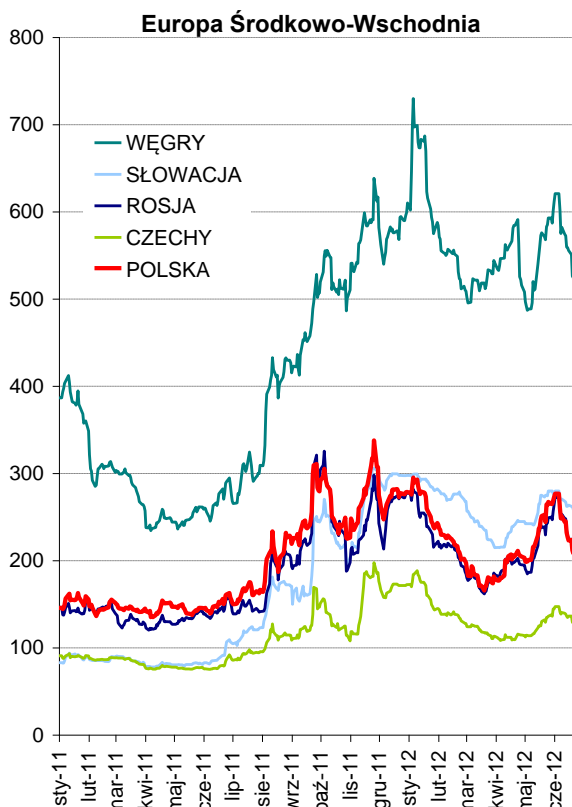
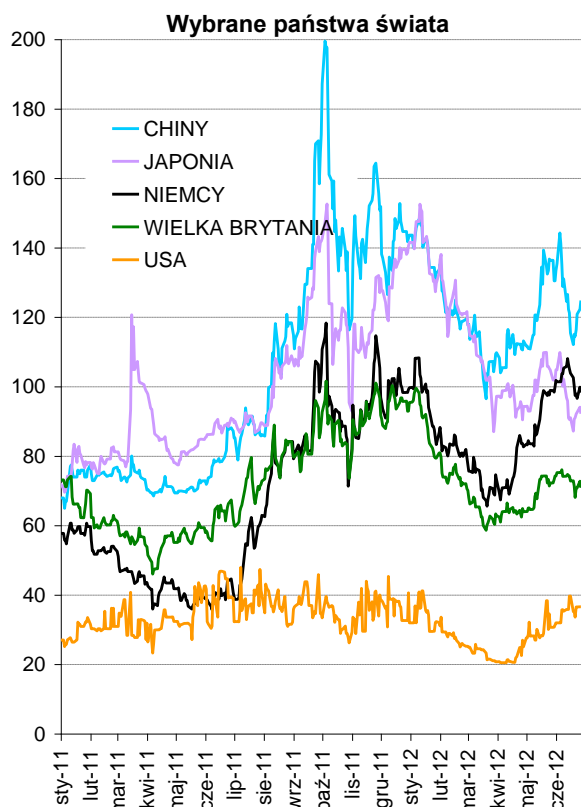
Źródło: Reuters

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	BB+	N	Ba3	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	BBB	N	Baa3	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
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

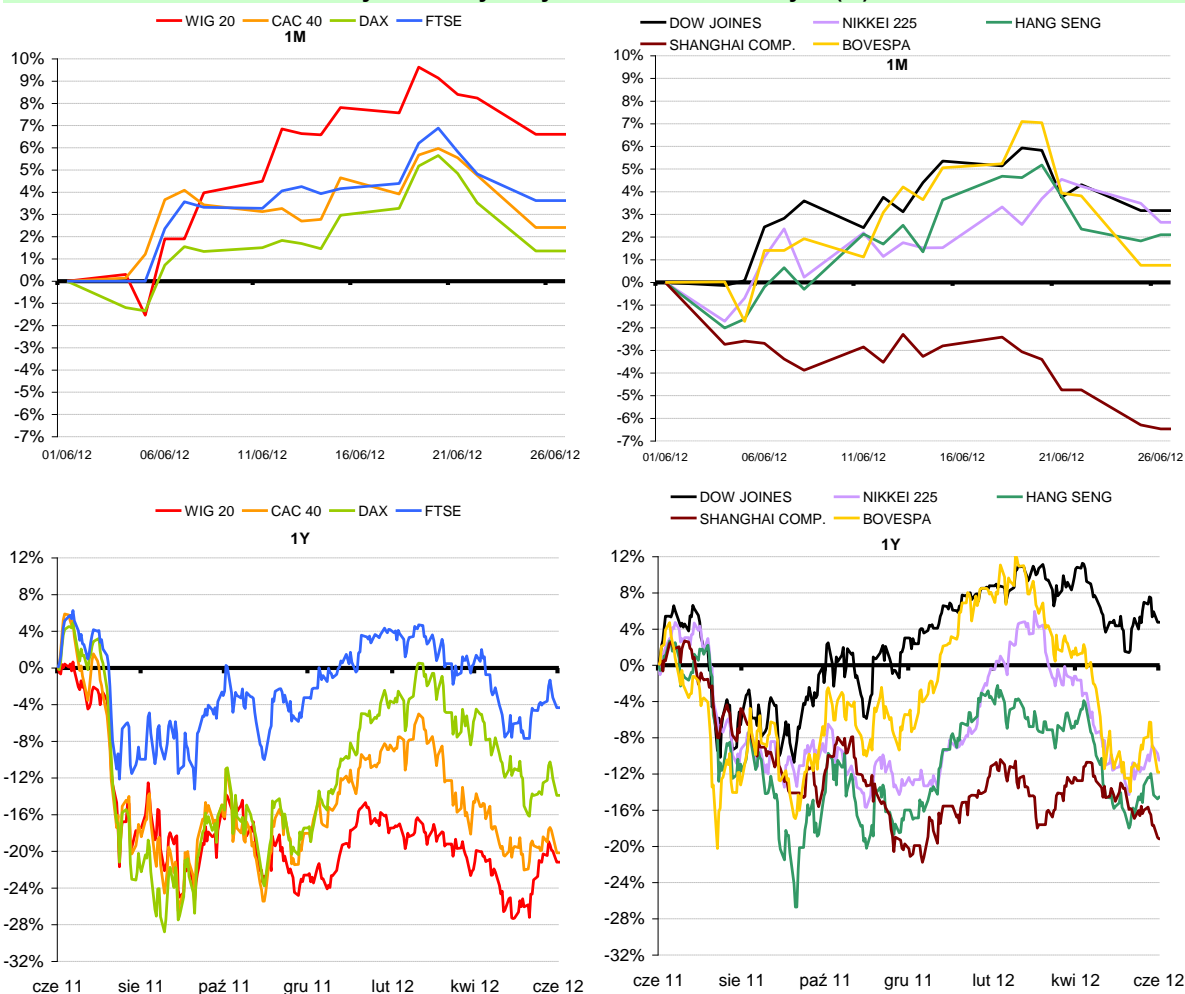
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Hiszpania	Fitch	-3	BBB	A
Hiszpania	Moody's	-3	Baa3	A3
Cypr	Moody's	-2	Ba3	Ba1
Cypr	Fitch	-2	BB+	BBB-

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ◆ W czerwcu największe europejskie indeksy giełdowe notowały wzrosty, głównie w wyniku wygranych przez Nową Demokrację greckich wyborów parlamentarnych. Warszawski indeks giełdowy WIG20 wzrósł o 6,6%, londyński FTSE o 3,6%, paryski CAC40 o 2,4%, a niemiecki DAX o 1,36%.
- ◆ Na rynkach amerykańskim i azjatyckim, indeks Dow Jones wzrósł o 3,2%, japoński Nikkei o 2,65%, natomiast Hang Seng o 2,1%.

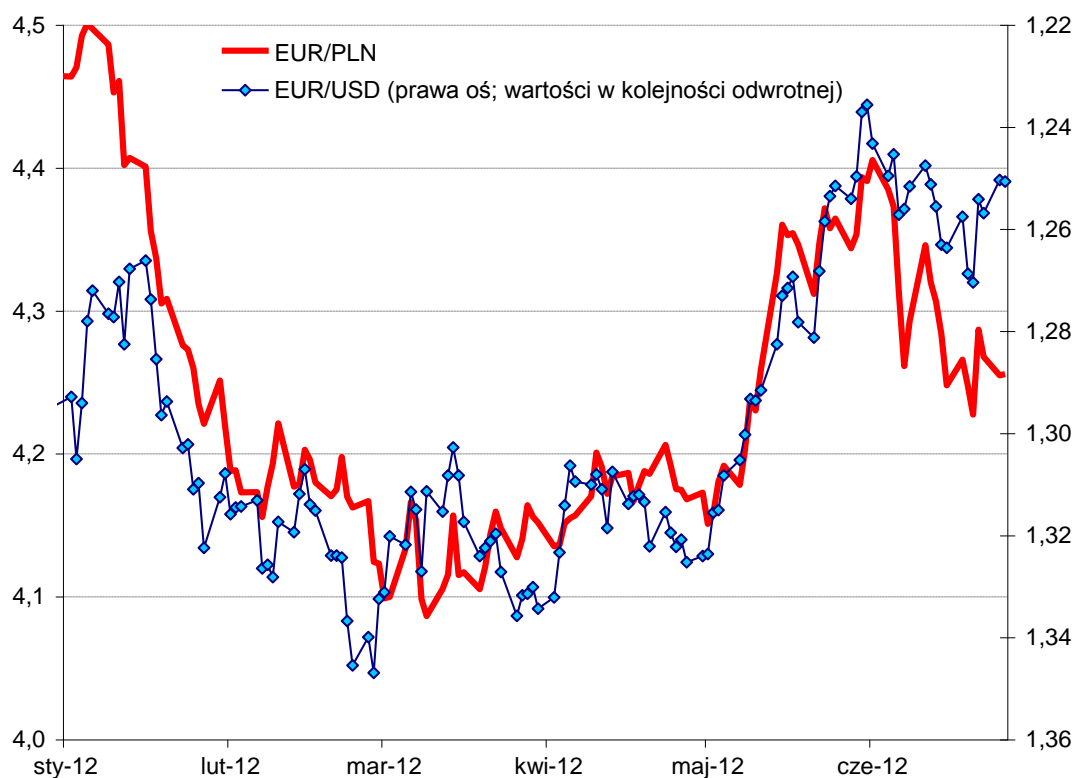
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ◆ Wysoka zmienność kursu EUR-USD oscylującego w przedziałach: 1,2356 - 1,2736 spowodowana:
 - ◆ niepewnością polityczną związaną z wyborami w Grecji
 - ◆ narastającymi problemami hiszpańskiej gospodarki oraz systemu bankowego
- ◆ Wysoka zmienność kursu EUR/PLN: 4,38 – 4,26 (3%), głównie w reakcji na zachowanie się kursu EUR/USD.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

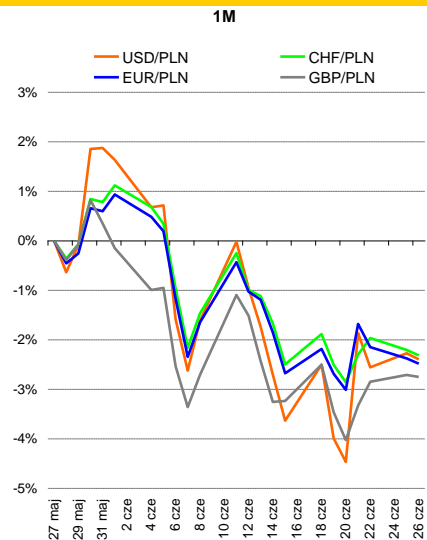
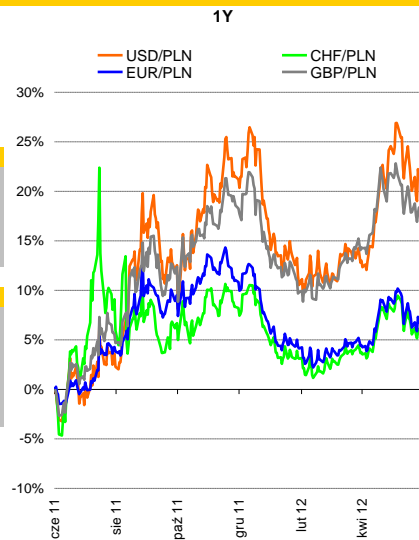
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-06-26
USD-PLN	2,80	3,49	3,40
CHF-PLN	3,35	3,63	3,54
EUR-PLN	4,00	4,37	4,26
GBP-PLN	4,48	5,46	5,31

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	22%	-2%
CHF-PLN	6%	-2%
EUR-PLN	6%	-2%
GBP-PLN	18%	-3%



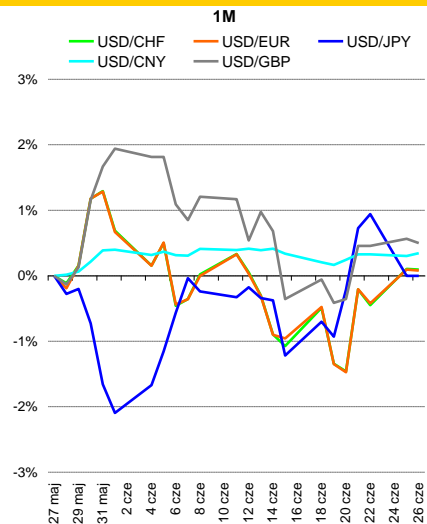
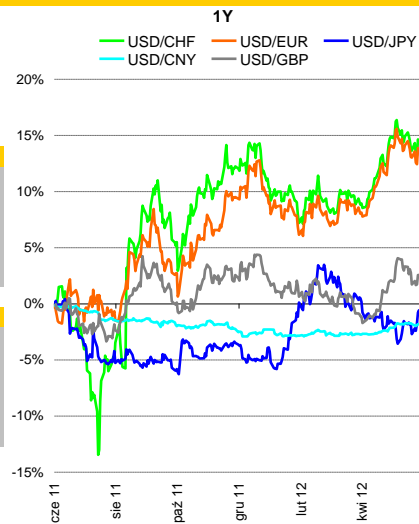
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-06-26
USD-CHF	0,84	0,96	0,96
USD-EUR	0,70	0,80	0,80
USD-JPY	80,89	79,68	79,68
USD-CNY	6,48	6,34	6,37
USD-GBP	0,63	0,64	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	15%	0%
USD-EUR	14%	0%
USD-JPY	-1%	0%
USD-CNY	-2%	0%
USD-GBP	3%	1%



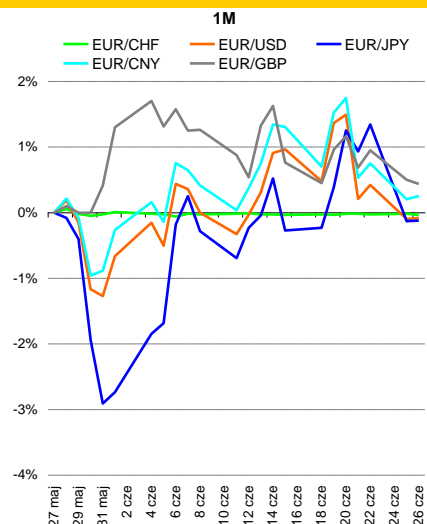
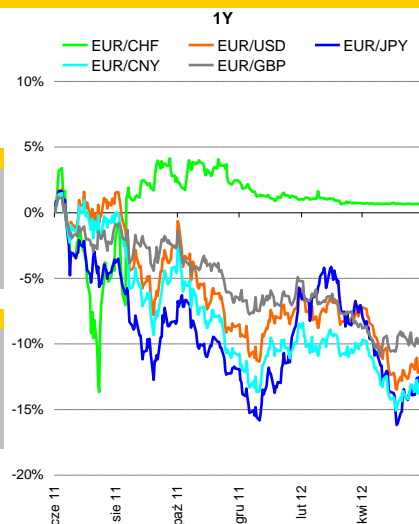
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-06-26
EUR-CHF	1,19	1,20	1,20
EUR-GBP	0,89	0,80	0,80
EUR-JPY	115,56	99,76	99,64
EUR-CNY	9,26	7,94	7,96
EUR-USD	1,43	1,25	1,25

ZMIANA %

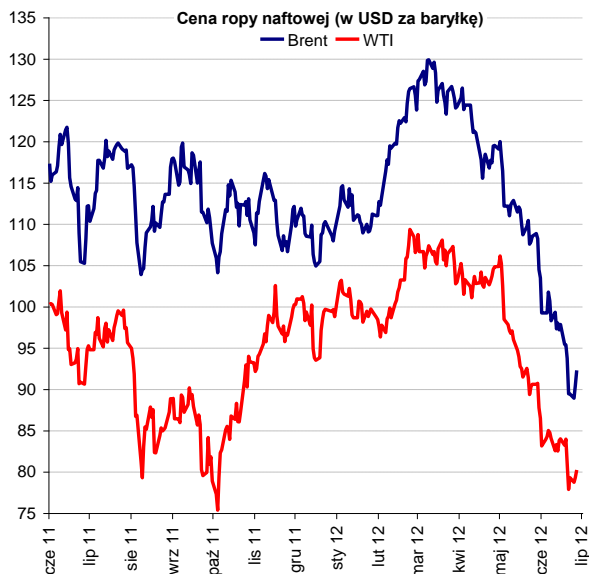
	1Y	1M
EUR-CHF	1%	0%
EUR-GBP	-10%	0%
EUR-JPY	-14%	0%
EUR-CNY	-14%	0%
EUR-USD	-12%	0%



Surowce naturalne

- ♦ W czerwcu 2012 r. utrzymał się, zapoczątkowany w połowie marca, spadkowy trend ceny ropy naftowej. Cena ropy typu Brent na koniec analizowanego okresu spadła do 92,3 USD za baryłkę, natomiast ropy typu WTI do 80,3 USD za baryłkę. Wpływ na to mają m.in. negatywne perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie, w szczególności w strefie euro i krajach gospodarek wschodzących. Spowolnienia gospodarczego spodziewa się również Fed.
- ♦ Cena złota w ostatnich miesiącach jest silnie związana z kursem euro względem dolara. Znacząca aprecjacja amerykańskiej waluty powoduje dalszą przecenę tego metalu. Wzrost ceny złota w pierwszej połowie czerwca był związany ze wzrostem oczekiwań inwestorów na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez Fed. Ostatecznie, na koniec analizowanego okresu jego cena wyniosła 1 573,7 USD za uncję.
- ♦ Ze względu na pogarszającą się koniunkturę gospodarczą, nieznaczny spadek cen odnotowano na rynku surowców przemysłowych. Odwrotna sytuacja panowała na rynku surowców rolnych. Niski poziom opadów deszczu może negatywnie wpłynąć na jakość plonów, co zwiększa obawę inwestorów o podaż tych surowców w przyszłości – stąd wzrost ich cen.

Ropa naftowa

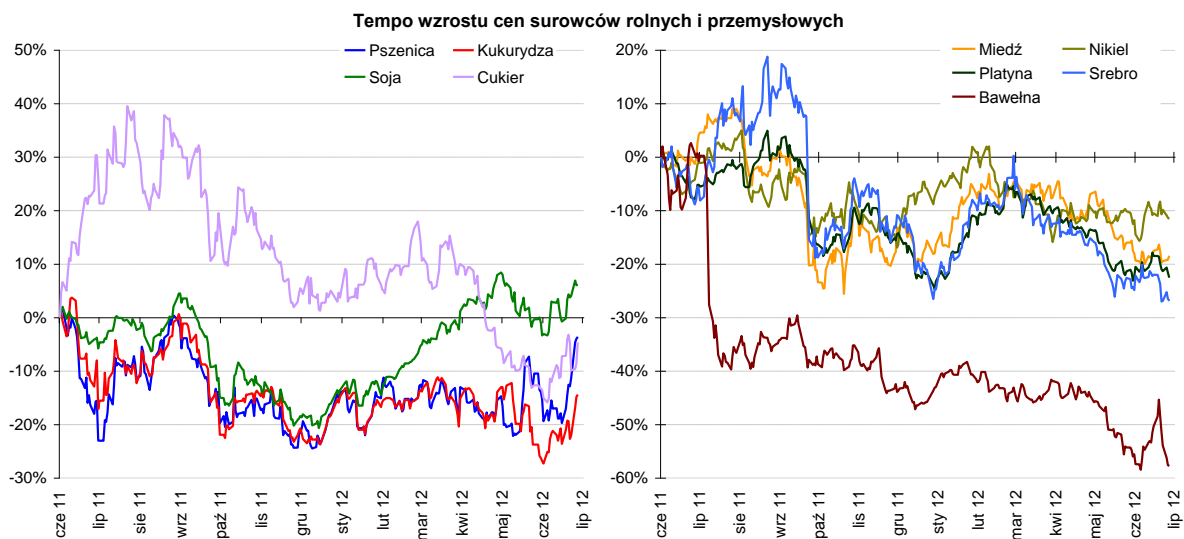


Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Źródło: Reuters.