

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Lipiec 2012*



Synteza

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) wskazuje, iż gospodarki światowe wykazują oznaki osłabienia. Osłabienie wynika z utrzymujących się problemów finansowych w Europie oraz z wolniejszego niż oczekiwano wzrostu gospodarek wschodzących. MFW obniżył prognozy wzrostu gospodarki światowej do 3,5% w 2012 r. oraz do 3,9% w 2013 r.

Prognozy dynamiki PKB Międzynarodowego Funduszu Walutowego (% r/r)

	2010	2011	Prognozy		Zmiana względem prognozy z 04.2012	
			2012	2013	2012	2013
Świat	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2
Rozwinięte gospodarki	3,2	1,6	1,4	1,9	0	-0,2
USA	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1
Strefa euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0	-0,2
Unia Europejska	2,0	1,6	0,0	1,0	0,0	-0,3
Europa Śr-Wsch	4,5	5,3	1,9	2,8	0	-0,1
Japonia	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2
Rosja	4,3	4,3	4,0	3,9	0	-0,1
Chiny	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3
Indie	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7
Brazylia	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5

Źródło: MFW

- ◆ W Europie, szczególnie w krajach strefy euro, utrzymuje się niekorzystna sytuacja gospodarcza. Obserwowane jest pogarszanie się koniunktury w sektorze przemysłowym – w strefie euro dynamika produkcji przemysłowej kształtowała się w maju na poziomie -2,8% r/r, a w całej Unii Europejskiej wyniosła -2,3% r/r. Perspektywy dla wzrostu produkcji przemysłowej są negatywne, na co wskazuje niski poziom wskaźników PMI dla przemysłu (44,1 pkt. w strefie euro, 43,6 pkt. we Francji i 43,3 pkt. w Niemczech). Systematycznie rośnie stopa bezrobocia w krajach europejskich – w maju i w czerwcu 2012 r. wynosiła 11,2% w strefie euro oraz 10,4% w całej Unii Europejskiej.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.07.2012 r.-31.07.2012 r., wg następującego podziału:
 • Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

- ♦ W Hiszpanii utrzymuje się niekorzystna sytuacja systemu bankowego oraz finansów publicznych. Ministrowie finansów strefy euro oficjalnie zatwierdzili w lipcu program pomocowy dla hiszpańskich banków, a maksymalna wysokość pomocy została określona na 100 mld EUR. Przekazanie środków jest planowane na jesień br. i ma być poprzedzone dokładnym określeniem potrzeb finansowych banków oraz opracowaniem planów restrukturyzacji i rekapitalizacji. Warunki pomocy dla Hiszpanii obejmują wymagania wobec indywidualnych banków a także działania mające na celu wzmocnienie regulacji i nadzoru krajowego systemu finansowego. Termin redukcji deficytu do poziomu poniżej 3% PKB dla Hiszpanii został przedłużony o dodatkowy rok, do 2014 r.

Zła sytuacja finansowa dotyczy również hiszpańskich regionów autonomicznych, które mają problemy z obsługą zadłużenia. W celu pomocy regionom, rząd centralny utworzył program pomocowy opiewający na 18 mld EUR.

Hiszpania jest obecnie krajem o najwyższej stopie bezrobocia (24,8%) wśród państw Unii Europejskiej. Prognozy rządowe wskazują, iż sytuacja gospodarcza kraju będzie się pogarszać, a recesja utrzyma się przez kolejne dwa lata.

- ♦ Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) opublikował wstępne rezultaty procesu zwiększania kapitałów przez banki z Unii Europejskiej. Celem tych działań było zwiększenie kapitałów i osiągnięcie współczynnika CET1 na poziomie 9%. Plany uzupełnienia kapitałów wynikające z przeprowadzonej w grudniu 2011 r. analizy pozycji kapitałowych 71 banków europejskich objęły 27 banków o łącznych niedoborach kapitałowych w wysokości 76 mld EUR. W wyniku nowych działań 27 banków osiągnęło rekapitalizację na poziomie 94,4 mld EUR. Z tej kwoty 71,6 mld EUR pochodziło z działań o bezpośrednim wpływie na poziom kapitału, a 22,8 mld EUR z uwolnienia kapitału poprzez redukcję aktywów ważonych ryzykiem.

- ♦ Negatywnie na koniunkturę gospodarczą Polski w czerwcu wpływały stagnacja w strefie euro, słabnący popyt krajowy oraz wciąż wysoka inflacja. Wg szacunków Ministerstwa Gospodarki oraz rynkowych, tempo wzrostu PKB w II kw. spadło do ok. 2,9% r/r z 3,5% r/r w poprzednim kwartale. W III kw. br. oczekiwane jest dalsze wyhamowanie dynamiki PKB – wg prognoz rynkowych do 2,5% r/r. Badania kondycji przedsiębiorstw prowadzone przez NBP potwierdzają pogarszające się perspektywy dla biznesu w drugim półroczu, przy czym szczególnie dla branży budowlanej.

W czerwcu silnie spowolniła dynamika produkcji przemysłowej (do 1,2% r/r). Wskaźniki koniunktury w przemyśle wskazywały na pogorszenie warunków w sektorze również w lipcu. Spadek odnotowano w produkcji budowlano-montażowej (o 5,1% r/r), do czego przyczyniło się m.in. ograniczenie nakładów na inwestycje publiczne. Maleje również, choć nieco łagodniej, dynamika konsumpcji prywatnej – sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,4% r/r. Na ograniczenie popytu wpływa niekorzystna sytuacja na rynku pracy (stopa bezrobocia na poziomie 12,4%), pogorszenie nastrojów konsumentów oraz wysoka inflacja.

Inflacja konsumencka CPI przyspieszyła w czerwcu do 4,3% r/r, podczas gdy wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii pozostał na poziomie 2,3% r/r. Do wzrostu inflacji przyczynił się wzrost dynamiki cen żywności, wynikający przede wszystkim z czynników podażowych. Wskazuje na to niespodziewany wzrost cen żywności w innych państwach regionu.

Deficyt budżetowy zmniejszył się po czerwcu i wyniósł 20,9 mld PLN, czyli ok 60% rocznego planu. Spadek był wynikiem wpłaty 95% z zysku NBP za ubiegły rok (ok 8,2 mld PLN). W efekcie nieco niższe niż oczekiwano dochody z VAT nie powinny przeszkodzić w realizacji planu na cały rok. Ministerstwo Finansów poinformowało również, że w pierwszym półroczu sfinansowało 80% potrzeb pożyczkowych i zamierza skończyć emisję długu na 2012 r. do końca III kw. oraz prefinansować część potrzeb na rok przyszły w IV kw. br. Wg agencji ratingowej Moody's wzrost popytu na polskie obligacje ze strony inwestorów zagranicznych w ostatnim czasie, spadek rentowności i w efekcie kosztów obsługi zadłużenia ma pozytywny wpływ na rating kraju.

- ♦ Sytuacja na rynkach finansowych w lipcu 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, spowodowały znaczny wzrost rentowności obligacji skarbowych, któremu towarzyszył silny spadek kursu EUR/USD z 1,265 do 1,206 (5%). Jednocześnie notowano historyczne minima rentowności obligacji Niemiec, traktowanych przez inwestorów, jako aktywa bezpieczne (rentowność 2-letnich obligacji utrzymywała się poniżej 0%).

Równocześnie rentowności polskich papierów skarbowych osiągnęły 6-letnie minima. Silny spadek dochodowości związany był ze znaczącym napływem zagranicznego kapitału, który rozpoczął się już w połowie maja 2012 r. Ministerstwo Finansów potwierdziło, iż na koniec czerwca udział inwestorów zagranicznych w rynku polskich papierów skarbowych wzrósł do rekordowego poziomu 174 mld zł (33% polskich papierów skarbowych nominowanych w PLN). W konsekwencji rentowności obligacji spadły poniżej stopy referencyjnej NBP (4,75%). Silny popyt zagraniczny na polskie papiery skarbowe wpływał również na polskiego złotego, który umocnił się w lipcu w stosunku do euro z poziomu ponad 4,25 zł do 4,10 zł. Na początku sierpnia kurs EUR/PLN osiągnął roczne minimum na poziomie 4,03. Poprawę nastrojów obserwowano również na GPW w ostatnim tygodniu lipca, kiedy to indeks WIG20 wzrósł o 4% po wcześniejszym gwałtownym spadku o 8%.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Koniunktura

- ◆ **Tempo wzrostu produkcji przemysłowej spadło w czerwcu do 1,2% r/r z 4,6% r/r w maju.** Spowolnienie w sektorze było znacznie większe niż oczekiwano (rynek prognozował 4,2% r/r). Wpłynął na to spadek produkcji w działach o dużym udziale eksportu – pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, mebli oraz wyrobów farmaceutycznych. O wyraźnym spadku popytu zagranicznego świadczy także znaczny spadek zamówień zagranicznych strefy euro. Widoczny jest również spowalniający popyt krajowy – dynamika produkcji w pozostałych kategoriach wyraźnie zmalała. Na spowolnienie w sektorze wskazywał PMI dla przemysłu kształtujący się od 3 miesięcy na poziomie poniżej 50 pkt. Dalszy spadek tego wskaźnika dla strefy euro w lipcu pozwala oczekiwać spadku popytu z zagranicy i pogorszenia sytuacji w Polsce. Po odsezonowaniu dynamika produkcji wyniosła 2,6% r/r (wobec 3,1% w maju).

Produkcja budowlano-montażowa spadła w czerwcu o 5,1% r/r. Był to efekt silnego spadku w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 14,0% r/r), a więc zaangażowanych w projekty infrastrukturalne. Widoczny jest efekt wygasania inwestycji publicznych, z jednej strony ze względu na zakończenie Euro 2012, a z drugiej w wyniku malejących transferów funduszy unijnych. Po odsezonowaniu dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła 1,7% r/r.

Po publikacji danych o produkcji przemysłowej **Ministerstwo Gospodarki (MG) podało, że szacuje dynamikę PKB Polski w II kw. br. na poziomie poniżej 3,0% r/r** (wobec 3,5% r/r w I kw.). Wg Ministerstwa Finansów wzrost PKB Polski o 2,5% w 2012 r. jest niezagrożony, natomiast rewizji w dół wymaga prognoza wzrostu na 2013 r. – resort spodziewa się, że będzie on niższy niż w roku bieżącym.

- ◆ **Dynamika sprzedaży detalicznej zwolniła w czerwcu do 6,4% r/r** (oczekiwano 8,9% r/r) z 7,7% r/r w maju. Biorąc pod uwagę realną dynamikę po wyłączeniu inflacji, wzrost wyniósł 2,1% r/r (4,9% r/r w maju). Szczególnie wyraźne było spowolnienie w kategoriach samochody i części oraz paliwa.

Głównym czynnikiem hamującym popyt konsumpcyjny jest obecna sytuacja na rynku pracy. **Stopa bezrobocia kształtuje się na poziomie 12,4%** w czerwcu (oczekiwano, że spadnie do 12,2%), natomiast dynamika zatrudnienia i realnych płac jest zbliżona do zera. Ponadto pogarszają się wskaźniki oceny perspektyw gospodarczych, co ogranicza skłonność konsumentów do zakupów. Również badania koniunktury w handlu i usługach wskazują na negatywne tendencje i przewidywane umiarkowane spowolnienie.

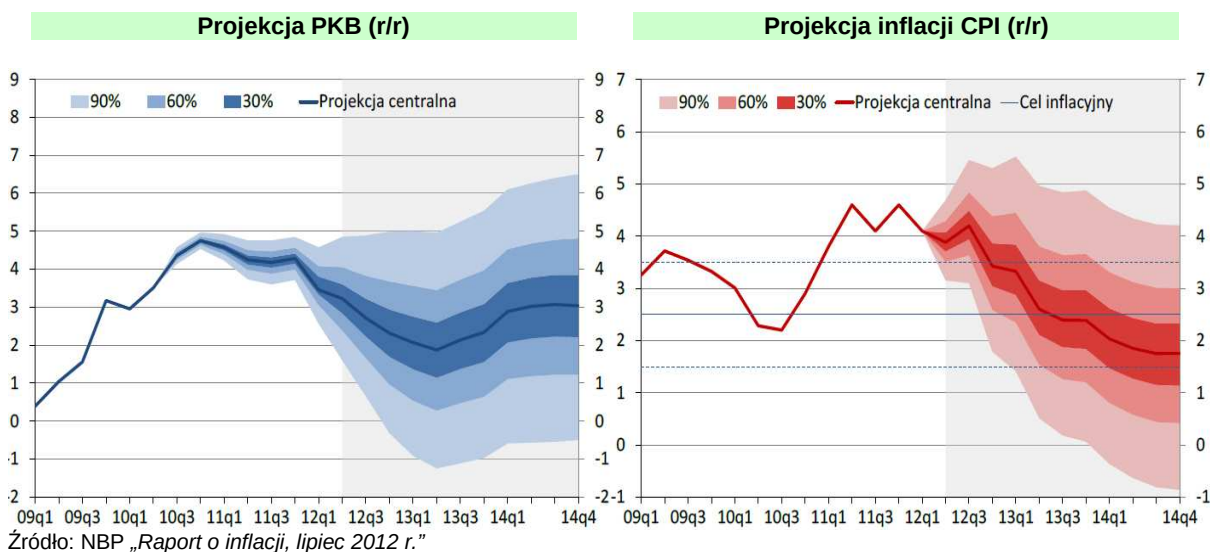
- ◆ **Perspektywy gospodarcze dla przedsiębiorstw w Polsce w III kw. br. uległy pogorszeniu** (wg badania NBP). Jednak wciąż warunki funkcjonowania dla polskich firm są korzystne na tle innych państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Wg ankiety Reutersa lepiej niż polska oceniana jest tylko gospodarka rosyjska, najgorzej natomiast kształtują się perspektywy dla Węgier. Obecna sytuacja w regionie wciąż oceniana jest dobrze, natomiast oczekiwania odnośnie kolejnych miesięcy są niekorzystne – wzrost PKB w regionie mniejszy się.
- ◆ MFW w podsumowaniu swojej misji w Polsce przedstawił **najważniejsze zagrożenia dla wzrostu gospodarczego kraju**. Skupia się w nim na zagrożeniach zewnętrznych, takich jak długotrwałe spowolnienie gospodarcze w strefie euro oraz możliwe zaostrzenie kryzysu zadłużenia (w przypadku np. konieczności przyznania pomocy finansowej Hiszpanii). Niestabilne otoczenie Polski powoduje niepewność przedsiębiorstw i ograniczenie m.in. inwestycji. Ponadto negatywnie na sytuację sektora bankowego może wpływać proces delewarowania w bankach-matkach polskich spółek, który może ograniczać finansowanie zagraniczne polskich banków. Wśród zagrożeń zewnętrznych wymieniono także możliwy wzrost cen ropy naftowej. Popyt krajowy natomiast może się zmniejszyć w wyniku ograniczenia inwestycji publicznych, wynikającego z konsolidacji fiskalnej, oraz niekorzystnych tendencji na rynku pracy.

Inflacja

- ◆ **Wskaźnik inflacji CPI wzrósł w czerwcu do 4,3% r/r** (oczekiwano 4,1%) z 3,6% r/r w maju. Inflacja przyspieszyła przede wszystkim w wyniku wzrostu dynamiki cen żywności do 5,4% r/r (z 2,5% r/r w maju). Wynikało to z niekorzystnych warunków klimatycznych w Polsce oraz wzrostu cen żywności na rynkach światowych, po licznych klęskach żywiołowych. W ocenie niezależnych instytucji ceny żywności w Polsce w całym 2012 r. wzrosną o 4% do 6%. Utrzymana została również wysoka dynamika kosztów utrzymania mieszkania (5,8% r/r), w znacznej części wynikająca ze wzrostu cen regulowanych. Żywność i koszty utrzymania mieszkania to dwie kategorie o najwyższej wadze w koszyku inflacyjnym GUS. **MG prognozuje inflację CPI w lipcu na poziomie 4,3% r/r.**

Wyższa inflacja CPI nie jest efektem wzrostu popytu konsumpcyjnego, a wynika niemal w całości z czynników zewnętrznych. Sytuacja ekonomiczna konsumentów nie uległa poprawie (wysoki poziom bezrobocia, realny wzrost wynagrodzeń równy 0,0% r/r, wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,1% r/r). W efekcie inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) utrzymała się w czerwcu na dotychczasowym poziomie 2,3% r/r.

- ◆ Wg „Raportu o inflacji, lipiec 2012 r.” polska gospodarka wchodzi w okres spowolnienia gospodarczego. Tempo wzrostu PKB spadnie w 2012 r. do 2,9% oraz do 2,1% w 2013 r., okresowo spadając poniżej 2,0% r/r. Do głównych czynników o negatywnym wpływie na wzrost PKB zaliczono obniżenie tempa wzrostu konsumpcji prywatnej, konsolidację fiskalną (prowadzącą do ograniczenia konsumpcji publicznej) oraz zmniejszenie transferów z UE. Korzystny będzie natomiast wkład eksportu netto.



Spowolnienie wzrostu, szczególnie wynikające z ograniczenia konsumpcji, będzie korzystnie oddziaływało na inflację. Oczekiwane jest również stopniowe umacnianie się kursu złotego, który wg NBP jest obecnie niedowartościowany. Podczas gdy spadek popytu będzie wpływał na ograniczenie inflacji bazowej (z wyłączeniem cen żywności i energii), oczekiwane jest także ograniczenie dynamiki cen żywności (m.in. w wyniku spadku cen surowców rolnych na rynkach światowych) oraz stabilizacji wzrostu cen energii. Korzystnie na inflację wpłynie oczekiwany w 2014 r. powrót do podstawowej stawki VAT na poziomie 22%.

Oczekiwany jest spadek inflacji CPI poniżej górnej granicy odchyłań od celu inflacyjnego NBP, tj. poniżej 3,5% r/r pod koniec 2012 r., oraz do 2,7% w 2013 r. i do 1,8% w 2014 r.

Centralna ścieżka projekcji inflacji i PKB

	2010	2011	2012	2013	2014
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	2,6	4,3	3,9	2,7	1,8
Ceny żywności (% r/r)	2,7	5,4	4,0	1,9	1,3
Ceny energii (% r/r)	6,2	9,1	8,8	5,5	3,3
Wskaźnik cen inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii (% r/r)	1,6	2,4	2,4	2,2	1,6
PKB (% r/r)	3,9	4,3	2,9	2,1	3,0
Popyt krajowy (% r/r)	4,6	3,6	2,3	1,2	2,8
Spożycie indywidualne (% r/r)	3,2	3,1	2,0	1,8	2,6
Spożycie zbiorowe (% r/r)	4,1	-1,1	1,0	1,3	3,0
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	-0,2	8,1	4,8	0,1	2,0
Wkład eksportu netto (pkt proc. r/r)	-0,7	0,6	0,7	0,9	0,2
Eksport (% r/r)	12,1	7,5	4,0	3,1	5,3
Import (% r/r)	13,9	5,8	2,4	1,0	4,9
Plące brutto (% r/r)	4,0	5,2	5,1	4,8	5,6
Liczba pracujących (% r/r)	0,6	1,1	0,5	-0,3	-0,2
Stopa bezrobocia (%)	9,5	9,6	9,8	10,0	10,1
NAWRU (%)	9,2	9,3	9,6	9,9	10,1
Stopa aktywności zawodowej (%)	55,7	56,1	56,5	56,4	56,4
Wydajność pracy (% r/r)	3,3	3,2	2,4	2,4	3,2
Jednostkowe koszty pracy (% r/r)	0,6	1,9	3,8	2,6	2,3
Produkt potencjalny (% r/r)	4,1	3,5	2,9	2,9	3,0
Luka popytowa (% PKB potencjalnego)	-0,5	0,3	0,3	-0,4	-0,4
Indeks cen surowców rolnych (USD; 2010=1,00)	1,00	1,18	1,06	1,02	1,00
Indeks cen surowców energetycznych (USD; 2010=1,00)	1,00	1,33	1,17	1,18	1,21
Poziom cen za granicą (% r/r)	0,7	1,1	1,4	1,5	1,7
PKB za granicą (% r/r)	2,3	1,9	0,3	1,3	1,7
Saldo rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego (% PKB)	-2,8	-2,1	-2,1	-1,3	-1,6
WIBOR 3M (%)	3,89	4,54	5,05	5,01	4,97

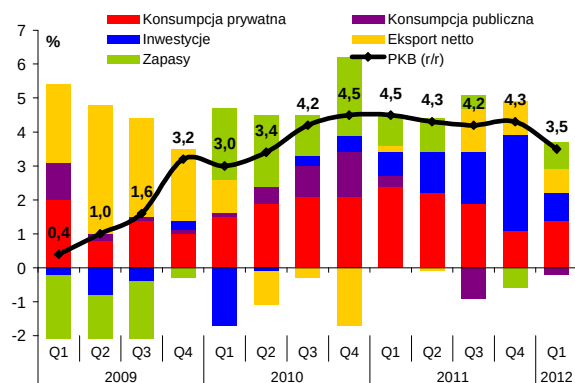
Źródło: NBP „Raport o inflacji, lipiec 2012 r.”

Polska

Wzrost gospodarczy

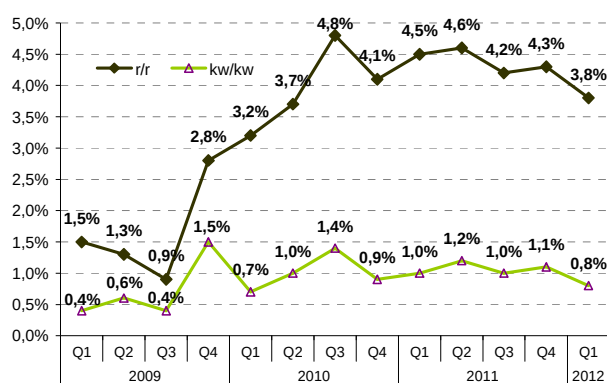
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



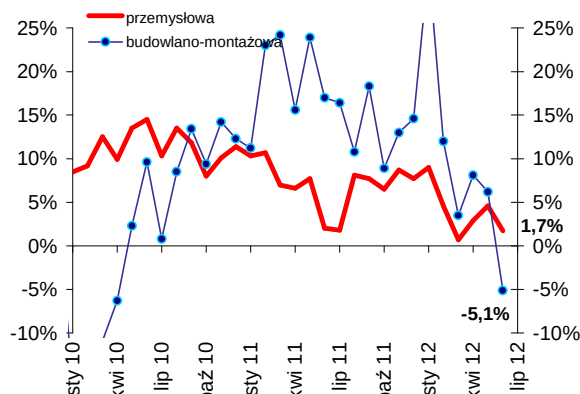
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



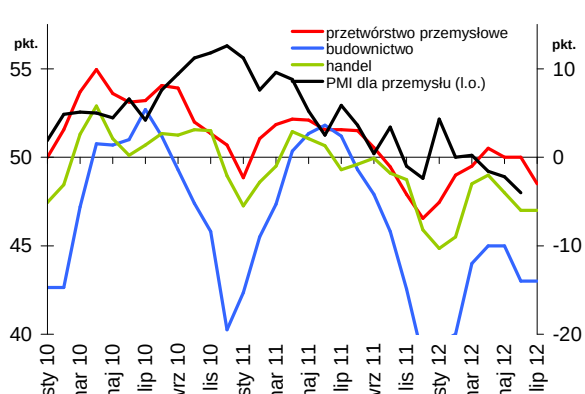
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



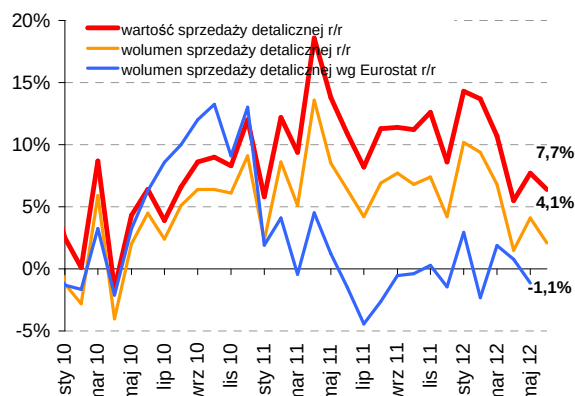
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
czerwiec 2011	2,0%	17,0%	51,2	3,1	3,6	1,3
lipiec 2011	1,8%	16,4%	52,9	3,1	2,4	-1,4
maj 2012	4,6%	6,2%	48,9	0,0	-10,0	-4,0
czerwiec 2012	1,7%	-5,1%	48,0	0,0	-14,0	-6,0
lipiec 2012	-	-	-	-3,0	-14,0	-6,0

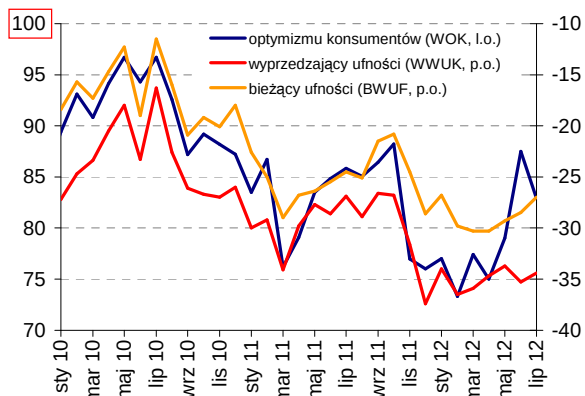
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

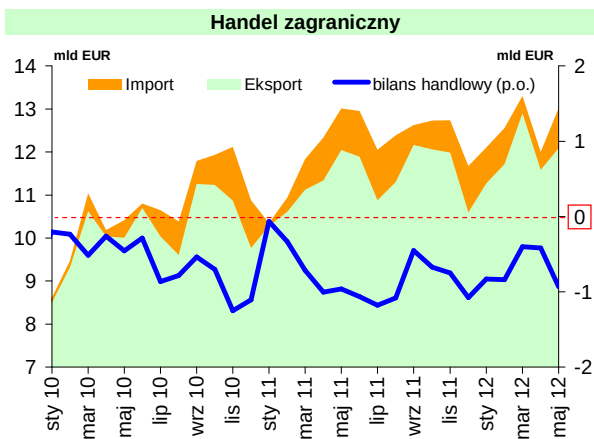
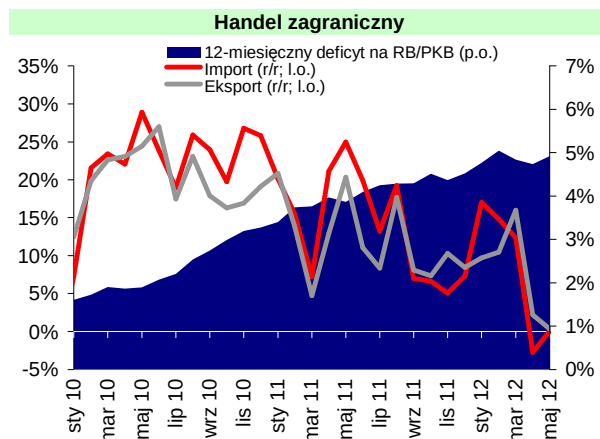
Sprzedaż detaliczna



Wskaźniki konsumenckie

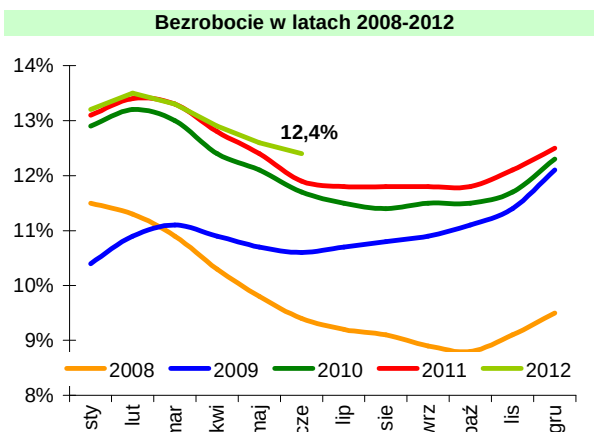
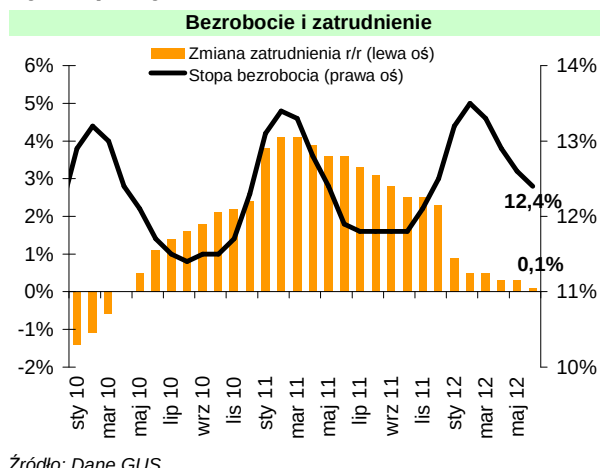


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

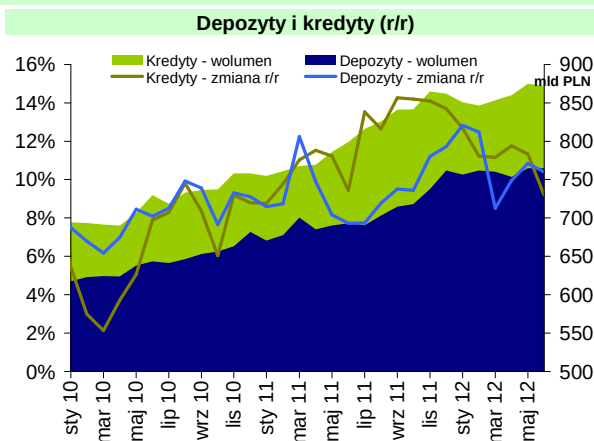
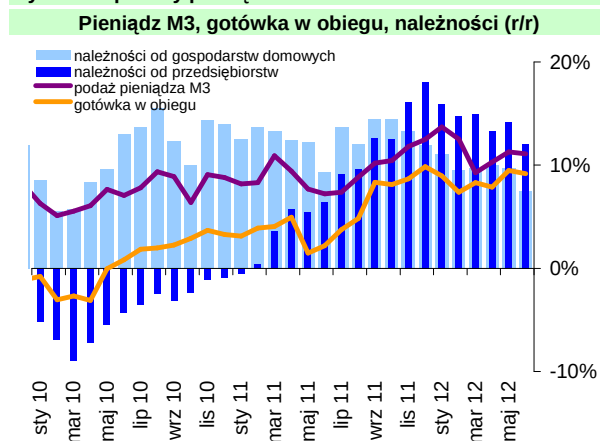
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



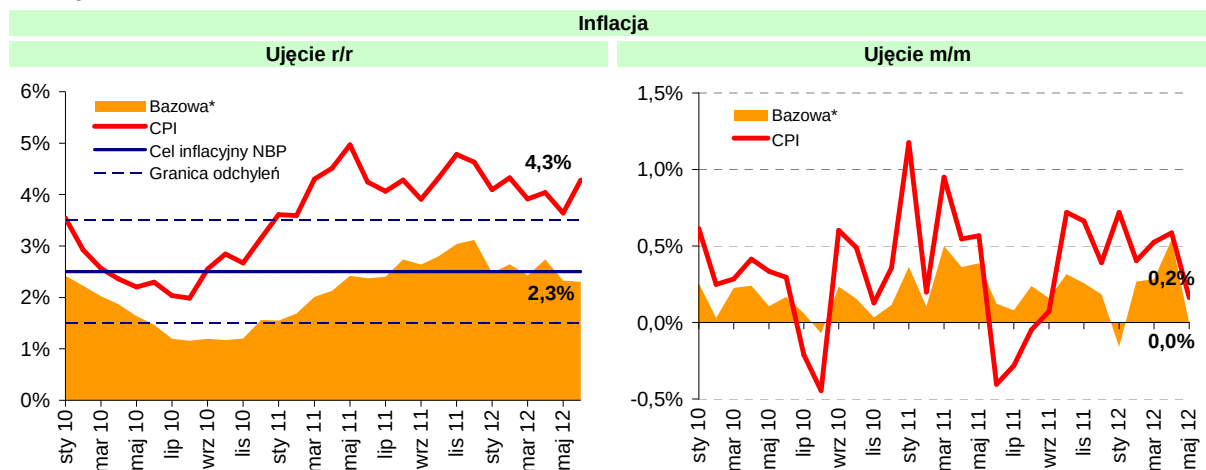
Źródło: Dane NBP

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

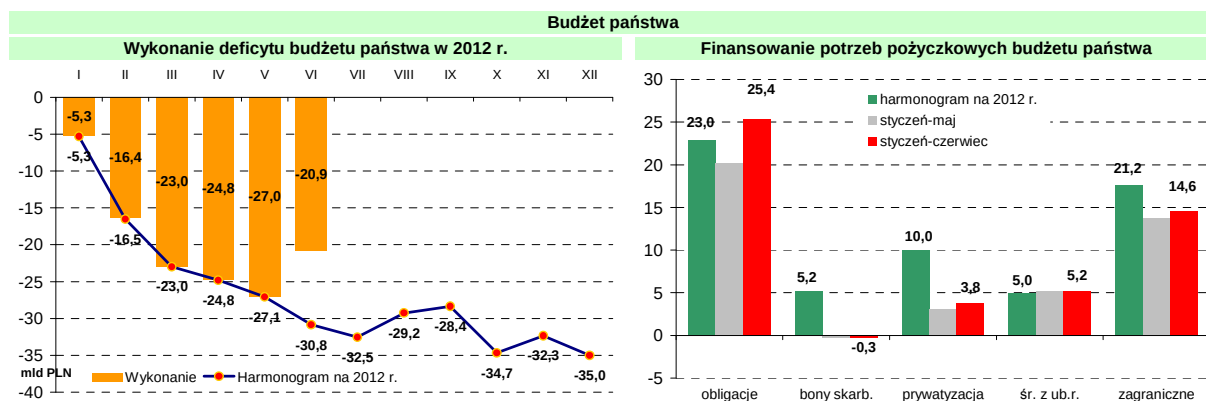
Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
maj 2011	93,5	1,5%	447,2	9,3%	783,5	7,3%	794,5	7,7%
czerwiec 2011	95,1	2,2%	451,2	8,7%	788,0	7,0%	796,3	7,2%
kwiecień 2012	101,3	7,9%	448,7	1,7%	854,8	9,7%	870,6	10,3%
maj 2012	102,3	9,5%	464,0	3,7%	867,1	10,7%	884,2	11,3%
czerwiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,1%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

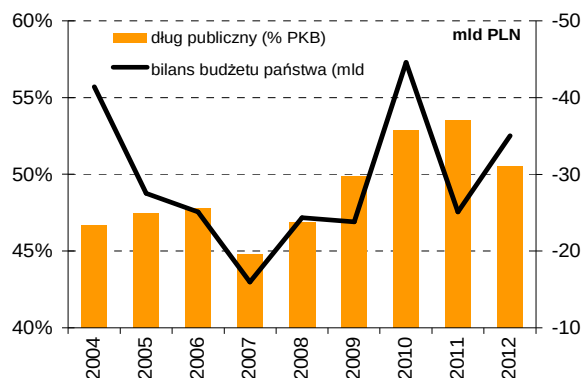


Finanse publiczne

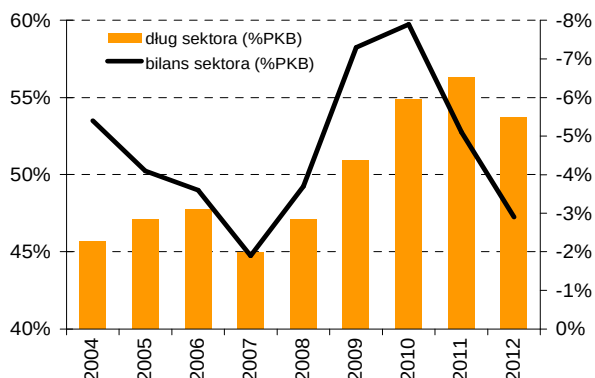


Program konwergencji. Aktualizacja 2012

Deficyt budżetowy i dług publiczny (SNA93)



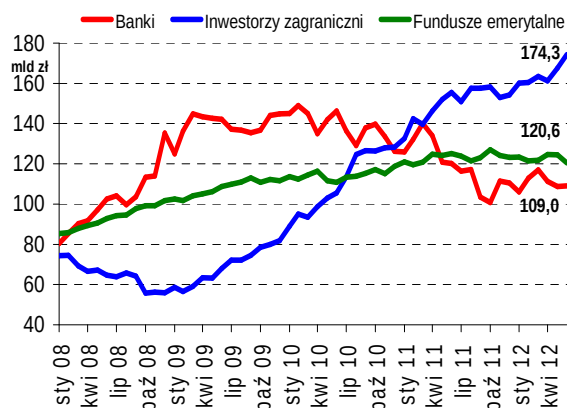
Deficyt i dług sektora finansów publicznych (ESA95)



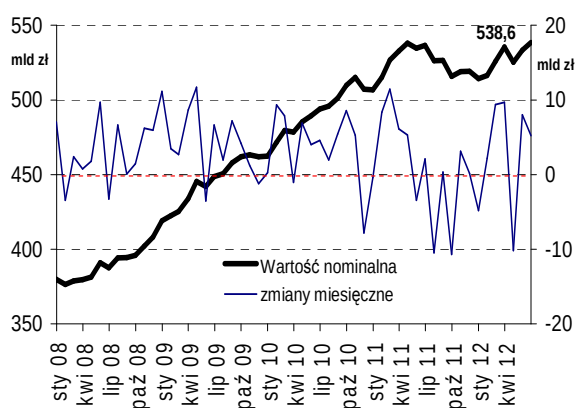
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

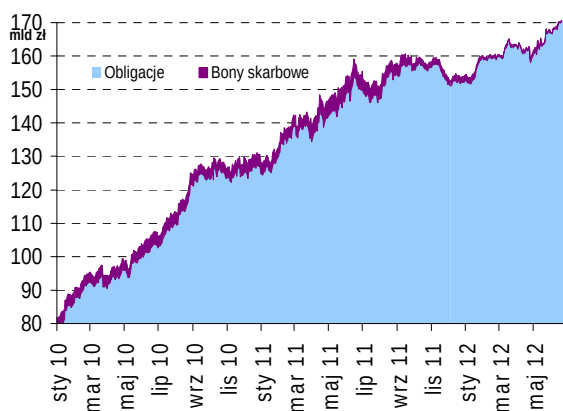
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



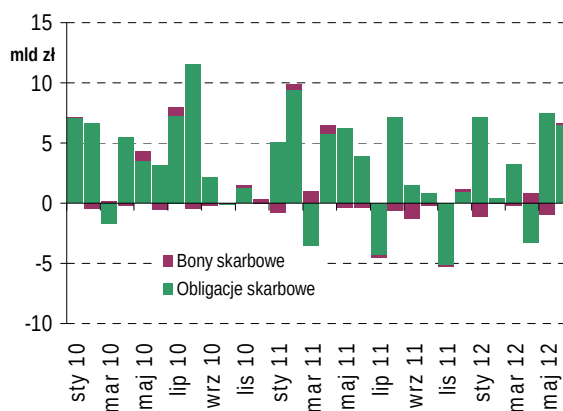
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)

Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
czerwiec 2011	508,7	28,0	536,7	120,2	22,4%	155,5	29,0%	125,1	23,3%
maj 2012	521,7	11,7	533,3	108,7	20,4%	167,7	31,4%	124,5	23,3%
czerwiec 2012	526,9	11,7	538,6	109,0	20,2%	174,3	32,4%	120,6	22,4%
zmiana m/m	5,2	0,0	5,2	0,3	-0,1 p.p.	6,6	0,9 p.p.	-3,9	-1,0 p.p.
zmiana r/r	18,2	-16,3	1,9	-11,2	-2,1 p.p.	18,8	3,4 p.p.	-4,5	-0,9 p.p.

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

Europa

- ♦ Narodowy Bank Polski (NBP) opublikował raport *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*. W raporcie wskazuje, iż po okresie ożywienia gospodarczego od II kw. 2011 r. w regionie obserwowane jest spowolnienie gospodarki (z 3,4% r/r w II kw. 2011 r. do 1,9% r/r w I kw. 2012 r.). Spadek dynamiki PKB wynika w znacznym stopniu ze spadku roli eksportu spowodowanej obniżającym się popytem zewnętrznym, szczególnie ze strony Niemiec i peryferyjnych krajów strefy euro. W części państw regionu (przede wszystkim w krajach bałtyckich, w Polsce i na Słowacji) utrzymywała się dodatnia dynamika PKB a różnice w tempie wzrostu gospodarczego wynikają ze zróżnicowanej dynamiki popytu krajowego.

Raport wskazuje na stagnację w zakresie sprzedaży detalicznej w pierwszych miesiącach 2012 r. oraz znaczne spowolnienie dynamiki produkcji przemysłowej od drugiej połowy 2011 r. W związku z prognozowanym spowolnieniem gospodarczym w strefie euro, osłabienie wzrostu produkcji przemysłowej w Europie Środkowej i Wschodniej oczekiwane jest również w kolejnych kwartałach br. Kryzys w strefie euro przyczyni się do ograniczania akcji kredytowej przez lokalne oddziały i filie europejskich banków, zatrzymania napływu kapitału z krajów Europy Zachodniej i wzrostu awersji do ryzyka.

W większości państw regionu od początku br. obserwowany jest powolny spadek inflacji (za wyjątkiem Czech i Węgier), a dalszy jej spadek oczekiwany jest również w kolejnych miesiącach roku, jak i w 2013 r.

Od 2011 r. działania konsolidacji budżetowej przynoszą spadek deficytu budżetowego w większości państw regionu. Działania dostosowawcze mają być kontynuowane również w kolejnych latach, co przyniesie ograniczenie nierównowagi fiskalnej w większości państw regionu.

W latach 2012-2013 oczekiwane jest spowolnienie w handlu zagranicznym regionu, szczególnie z zakresie eksportu. W efekcie prognozowane jest pogorszenie sald bilansu handlowego.

Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich pozostawał w 2011 r. na stabilnym poziomie. Zmniejszeniu ulegał poziom pozostałych inwestycji, co wynikało z procesu delewarowania w sektorze bankowym. W 2011 r., szczególnie w II połowie roku obserwowane było obniżanie się poziomu zobowiązań banków z krajów Europy Środkowo-Wschodniej względem banków zagranicznych (w postaci spłaty wcześniej zaciągniętych kredytów i wycofywania depozytów przez nierezydentów z lokalnych banków). Było to widoczne głównie w krajach bałtyckich, w Słowenii i na Węgrzech. W Polsce, Czechach i na Słowacji zanotowano napływ netto pozostałych inwestycji.

Prognozy dynamiki PKB dla Europy Środkowo-Wschodniej (% r/r)

	2011	Komisja Europejska		MFW		Consensus forecast		Źródła krajowe	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Polska	4,3	2,7	2,6	2,6	3,2	2,8	2,9	2,9	2,1
Czechy	1,7	0,0	1,5	0,1	2,1	-0,5	0,3	0,0	1,9
Słowacja	3,3	1,8	2,9	2,4	3,1	1,9	2,4	2,5	3,1
Słowenia	-0,2	-1,4	0,7	-1,0	1,4	-0,8	0,9	-1,2	0,6
Węgry	1,6	-0,3	1,0	0,0	1,8	-0,9	1,1	-0,8	0,8
Estonia	7,6	1,6	3,8	2,0	3,6	2,2	3,3	2,6	3,6
Litwa	5,9	2,4	3,5	2,0	2,7	2,8	3,1	3,0	3,5
Łotwa	5,5	2,2	3,6	2,0	2,5	2,8	2,9	1,3	2,7
Bułgaria	1,7	0,5	1,9	0,8	1,5	0,8	1,9		
Rumunia	2,5	1,4	2,9	1,5	3,0	1,1	2,4	1,7	3,1

Źródło: NBP „Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej”

- ◆ Dane opublikowane przez Eurostat wskazują, iż w I kw. 2012 r. dług publiczny w strefie euro wzrósł do poziomu 88,2% PKB z 87,3% na koniec IV kw. 2011 r. W Unii Europejskiej dług publiczny powiększył się w analogicznym okresie do 83,3% PKB z 82,5% PKB.

Najwyższy poziom długu publicznego zanotowano w Grecji (132,4%), we Włoszech (123,3%), w Portugalii (111,7%) oraz w Irlandii (108,5%). Najniższy poziom zanotowano w Estonii (6,6%), w Bułgarii (16,7%) oraz w Luksemburgu (20,9%). W Polsce dług publiczny wyniósł 56,1% PKB (spadek z 56,3% PKB w poprzedzającym kwartale).

W okresie kwartalnym poziom długu publicznego wzrósł w dwudziestu jeden krajach, a spadł w sześciu. Największe wzrosty nastąpiły na Litwie (+4,0 p.p.), w Portugalii (+3,8 p.p.), w Hiszpanii (+3,7 p.p.) oraz w Belgii (+3,6 p.p.). Największe spadki zaobserwowano w Grecji (-33,0 p.p. – głównie na skutek operacji wymiany obligacji), na Węgrzech (-1,8 p.p.) oraz w Danii (-1,5 p.p.).

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) opublikował w lipcu aktualizację raportów *Global Financial Stability Report* oraz *Fiscal Monitor*. Wynika z nich, że w II kw. 2012 r. wzrosło ryzyko względem stabilności finansowej ze względu na spowolniony wzrost gospodarczy na świecie, który zwiększa zagrożenie przeniesienia kryzysu w strefie euro na pozostałe gospodarki. Problemem pozostaje niepokój względem jakości aktywów banków europejskich, utrzymuje się też presja na delewarowanie chociaż redukcja bilansów banków w I kw. 2012 r. przebiegała wolniej niż w IV kw. 2011 r.

Proces redukcji deficytu w gospodarkach rozwiniętych przebiega zgodnie z oczekiwaniami. Znaczna konsolidacja fiskalna odbywa się w Hiszpanii oraz we Włoszech, redukcja deficytu jest również kontynuowana w Grecji, Irlandii i Portugalii – krajach otrzymujących pomoc finansową z Unii Europejskiej oraz od MFW.

- ◆ Opóźnia się planowane na lipiec 2012 r. wejście w życie traktatu o Europejskim Mechanizmie Stabilizacyjnym (ESM). Wg stanu na 30 lipca 2012 r. traktat ratyfikowało 11 z 17 państw (kraje, które nie zakończyły procedury ratyfikacji to Niemcy, Włochy, Irlandia, Austria, Luksemburg i Estonia). W Niemczech ratyfikacja jest uzależniona od decyzji Trybunału Konstytucyjnego o zgodności ESM z prawem niemieckim. Ogłoszenie tej decyzji planowane jest na 12 września br.

Sytuacja we Włoszech:

- ◆ Rząd Włoch zatwierdził program oszczędności budżetowych opiewający na sumę 26 mld EUR. Zgodnie z planem wydatki budżetowe mają zostać ograniczone o 4,5 mld EUR w 2012 r., o 10 mld EUR w 2013 r. oraz o 11,5 mld EUR w 2014 r. Oszczędności mają objąć system publicznej opieki zdrowotnej oraz wydatki administracji centralnej i lokalnej. Redukcja wydatków ma pozwolić na uniknięcie podwyżki podatku VAT planowanej na październik br.
- ◆ Agencja Moody's obniżyła w lipcu długoterminowy rating Włoch o dwa stopnie z poziomu A3 do Baa2. Została utrzymana negatywna perspektywa ratingu. Było to kolejne w tym roku obniżenie ratingu kraju (w lutym agencja obniżyła rating Włoch z A2 do A3). Agencja uzasadnia decyzję oczekiwaniami wzrostu kosztów finansowania Włoch ze względu na niski poziom zaufania na rynkach finansowych, ryzyko płynące z Grecji i Hiszpanii oraz wycofywanie się inwestorów zagranicznych. Moody's ocenia, że pogorszyły się krótkoterminowe perspektywy gospodarcze kraju, na co wskazuje niższa dynamika wzrostu gospodarczego oraz rosnący poziom bezrobocia. Może to spowodować trudności w osiągnięciu konsolidacji fiskalnej, co dodatkowo osłabiłoby zaufanie na rynkach.

Po obniżeniu oceny wiarygodności kredytowej włoskiego rządu, agencja Moody's obniżyła ratingi 13 włoskich instytucji finansowych, w tym banków UniCredit i Intesa Sanpaolo (w obu przypadkach z A3 do Baa2). Agencja zwróciła uwagę, że przy trudnościach z obsługą zadłużenia, rząd może nie być w stanie udzielić pomocy bankom w trudnej sytuacji finansowej.

Sytuacja w Grecji:

- ◆ Grecja potrzebuje dodatkowych środków od zagranicznych pożyczkodawców na wykup obligacji o wartości 3,1 mld EUR będących w posiadaniu EBC. Termin zapadalności obligacji mija 20 sierpnia br., tymczasem istnieją obawy, że Grecja wyczerpie swoje środki finansowe już w połowie sierpnia. Władze kraju zamierzają pozyskać finansowanie przed wrześniem br., a także zamierzają starać się o przedłużenie o dwa lata programu pomocowego.

Koalicja rządząca w Grecji osiągnęła porozumienie w sprawie wprowadzenia oszczędności budżetowych w wysokości 12 mld EUR. Bieżący rok jest jednak piątym rokiem recesji w greckiej gospodarce, a skala recesji jest większa niż prognozowano. W tej sytuacji osiągnięcie konsolidacji fiskalnej w wyznaczonym w warunkach programu pomocowego czasie może być znacznie utrudnione.

Międzynarodowi pożyczkodawcy kontynuują obecnie przegląd wprowadzanych w Grecji reform, a jego wyniki oczekiwane są we wrześniu br. Od rezultatów przeglądu uzależniona jest wypłata kolejnej transzy pomocy dla Grecji.

Europejski system bankowy:

- ◆ Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) opublikował w lipcu br. raport o zagrożeniach w europejskim sektorze bankowym. Raport wskazuje, iż od 2007 r. nastąpiły znaczące zmiany w bankach z Unii Europejskiej, szczególnie w zakresie struktury finansowania, które obecnie opiera się w większym stopniu na depozytach. Zwiększeniu uległ poziom kapitałów oraz obniżyły się zyski, co wpłynęło na spadek wskaźnika ROE. Zmianie ulegają modele biznesowe banków, które wycofują się z niektórych segmentów działalności takich jak bankowość inwestycyjna i *global finance*.

EBA ocenia, iż w krótkim okresie największym zagrożeniem dla banków są ryzyko krajów oraz ryzyko finansowania i płynności. W średnim okresie najpoważniejsze ryzyko bankowe dotyczy pogarszającej się jakości aktywów.

Pogorszenie koniunktury w Europie

- ◆ W maju 2012 r. produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 2,8% r/r i wzrosła o 0,6% m/m. W Unii Europejskiej produkcja przemysłowa spadła o 2,3% r/r i wzrosła o 0,5% m/m.

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

Najwyższy roczny spadek dynamiki produkcji nastąpił na Litwie (-14,8%), w Danii (-9,2%) oraz we Włoszech (-6,9%). Najwyższy przyrost produkcji zanotowano na Łotwie (+6,0%) oraz w Irlandii (+4,4%).

- ◆ W lipcu indeks PMI dla przemysłu w strefie euro spadł do rekordowo niskiego poziomu 44,1 pkt (z 45,1 pkt. miesiąc wcześniej), co było najniższym odczytem od połowy 2009 r. Na bardzo niskich poziomach były indeksy dla Niemiec (spadek z 45 pkt. do 43,3 pkt.) oraz dla Francji (spadek z 45,2 pkt. do 43,6 pkt.).

Indeks PMI dla sektora usług w strefie euro wzrósł z 47,1 pkt. do 47,6 pkt.

- ◆ W czerwcu 2012 r. inflacja HICP w strefie euro utrzymała się na poziomie 2,4% r/r (w analogicznym miesiącu ubiegłego roku było to 2,7% r/r). W Unii Europejskiej inflacja wzrosła w czerwcu do 2,6% r/r z 2,5% r/r w maju (w czerwcu 2011 r. inflacja wyniosła 3,1% r/r).
- ◆ W czerwcu 2012 r. stopa bezrobocia w strefie euro kształtowała się na poziomie 11,2% a w Unii Europejskiej poziom bezrobocia wynosił 10,4%. Krajem o najwyższej stopie bezrobocia (24,8%) pozostaje Hiszpania.

W relacji rocznej najwyższy spadek bezrobocia nastąpił w Estonii (z 13,6% do 10,9%), na Litwie (z 15,4% do 13,7%) oraz na Łotwie (z 17,1% do 15,3%). Najwyższy wzrost bezrobocia zanotowano w Grecji (z 16,2% do 22,5%), w Hiszpanii (z 21,2% do 24,8%) oraz na Cyprze (z 7,6% do 10,5%).

- ◆ Rząd Francji obniżył prognozy wzrostu gospodarczego dla kraju. Prognoza dynamiki PKB w 2012 r. została obniżona z 0,7% r/r do 0,3% r/r, a w 2013 r. z 1,75% r/r do 1,2% r/r.
- ◆ Recesja utrzymuje się w Wielkiej Brytanii. W II kwartale br. dynamika PKB kraju wyniosła wg. wstępnych wskazań -0,8% r/r (w poprzedzającym kwartale było to -0,2% r/r). Obserwowane jest też pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym – w maju dynamika produkcji przemysłowej kształtowała się na poziomie 1,6% r/r (miesiąc wcześniej -2% r/r).

Rząd brytyjski ujawnił kolejne plany działań mających na celu stymulację znajdującą się w recesji gospodarki. Pakiet stymulacyjny opiewający na ok. 40 mld funtów opiera się na rządowych gwarancjach pozwalających przedsiębiorstwom z dziedzin takich jak transport i energia na pozyskanie środków na inwestycje na rynkach finansowych. Wsparcie rządowe ma dotyczyć projektów „narodowo ważnych”, w przypadku których możliwe jest szybkie rozpoczęcie ich realizacji. Ponadto, rząd planuje przeznaczyć 6 mld funtów na pożyczki na wsparcie publiczno-prywatnych projektów infrastrukturalnych oraz 5 mld funtów na pożyczki refinansujące dla zagranicznych nabywców produktów eksportowanych z Wielkiej Brytanii.

Hiszpania

Spowolnienie gospodarcze

Wstępne szacunki wskazują, że w II kwartale 2012 r. PKB Hiszpanii obniżył się o 1,0% r/r oraz o 0,4% k/k. W I kwartale br. dynamika PKB wyniosła -0,4% r/r oraz -0,3% k/k.

Założenia do budżetu

Rząd hiszpański przyjął założenia do budżetu na 2013 r. Prognozy rządowe wskazują, iż w 2012 r. PKB kraju obniży się o 1,5%, a w 2013 r. o 0,5%. Ożywienie gospodarcze jest oczekiwane od 2014 r., a szacunki wskazują na wzrost gospodarczy w wysokości 1,2% PKB w 2014 r. i 1,9% PKB w 2015 r.

W bieżącym roku prognozowana jest stopa bezrobocia na poziomie 24,6%, po czym oczekiwane jest jej obniżenie do 24,3% w 2013 r. oraz do 23,3% w 2014 r.

Wydatki budżetowe w 2013 r. mają wynieść 127 mld EUR (w 2012 r. 119 mld EUR), a koszt finansowania długu kraju ma wzrosnąć o 9,1 mld EUR.

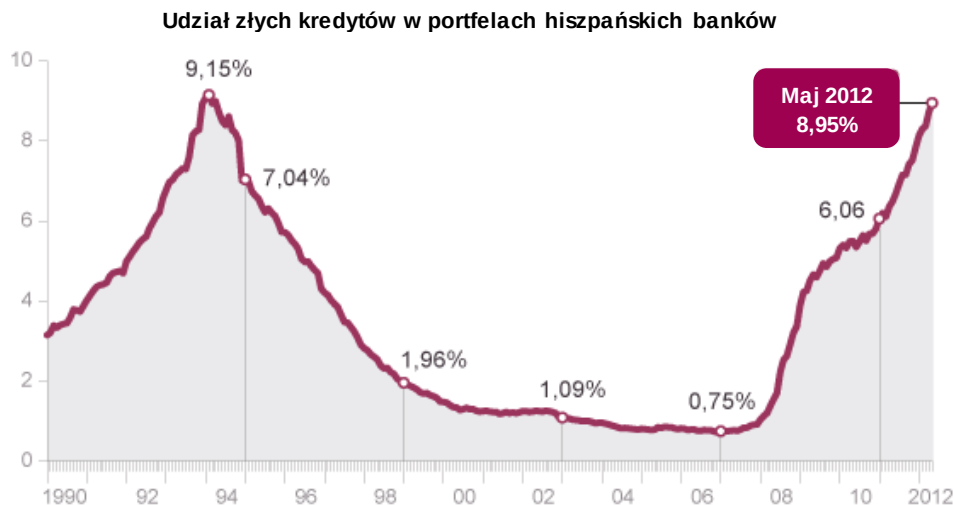
Problemy finansowe hiszpańskich regionów autonomicznych

19 lipca br. rząd Hiszpanii utworzył program pomocowy dla regionów autonomicznych opiewający na 18 mld EUR. Finansowanie w ramach programu pochodzi ze skarbu państwa, a regiony są w pełni odpowiedzialne za zadłużenie. Hiszpańskie regiony autonomiczne są obecnie odcięte od możliwości pozyskiwania środków na międzynarodowych rynkach długu, co utrudnia im spłatę zobowiązań finansowych.

20 lipca Walencja, jeden z najbardziej zadłużonych regionów Hiszpanii, jako pierwsza zwróciła się do rządu centralnego o pomoc finansową. 22 lipca władze regionu Murcia wyraziły zamiar ubiegania się o pomoc w wysokości 200-300 mln EUR. 24 lipca o planach zwrócenia się o pomoc poinformowały władze Katalonii (zadłużenie tego regionu sięga 42 mld EUR, przy czym termin spłaty 5,75 mld EUR przypada na II połowę br.).

Jakość kredytów w sektorze bankowym

W maju 2012 r. udział złych kredytów w portfelu hiszpańskich banków wzrósł do poziomu 8,95%.



Źródło: Banco de España/El País

Program pomocowy dla hiszpańskich banków

20 lipca ministrowie finansów strefy euro oficjalnie zatwierdzili program pomocowy dla Hiszpanii. Porozumienie w sprawie projektu pomocy finansowej dla hiszpańskich instytucji finansowych zostało zawarte 9 lipca podczas spotkania Eurogrupy.

Środki dla Hiszpanii mają być przekazywane poprzez EFSF, dopóki nie stanie się dostępny mechanizm ESM. Pomoc z ESM nie będzie mieć charakteru wierzytelności uprzywilejowanych. Maksymalna wysokość pomocy ma wynieść 100 mld EUR, a dokładna wielkość pomocy zostanie określona po dokonaniu analizy kapitałowej pojedynczych banków, która powinna się zakończyć we wrześniu br. W razie zaistnienia pilnych i nieoczekiwanych potrzeb finansowych przewidziano możliwość udostępnienia Hiszpanii do 30 mld EUR zaraz po uruchomieniu programu pomocowego. Pomoc finansowa będzie mieć formę pożyczek na okres średnio 12,5 roku, a maksymalnie 15 lat. Środki finansowe mają być początkowo przekazywane bankom za pośrednictwem hiszpańskiej agencji rządowej FROB (Fundusz Uporządkowanej Restrukturyzacji Banków), a w przyszłości pomoc dla banków ma zostać przekształcona w bezpośrednie dokapitalizowanie.

Eurogrupa zapowiedziała, iż rozmowy na temat narzędzia bezpośredniego dokapitalizowania banków rozpoczną się we wrześniu br.

Warunki pomocy dla Hiszpanii obejmą wymagania wobec indywidualnych banków a także działania mające na celu wzmocnienie regulacji i nadzoru krajowego systemu finansowego. Ponadto, Hiszpania będzie musiała spełnić swoje zobowiązania w zakresie procedury nadmiernego deficytu.

Eurogrupa wyraziła poparcie dla rekomendacji Komisji Europejskiej o przedłużeniu o jeden rok, do 2014 r., ostatecznego terminu redukcji nadmiernego deficytu dla Hiszpanii. 10 lipca Rada Unii Europejskiej opublikowała nowe wskazania co do redukcji deficytu w Hiszpanii. W 2012 r. deficyt ma wynieść 6,3% PKB, w 2013 r. 4,5% PKB, a w 2014 r. 2,8% PKB. Aby osiągnąć wymagany poziom deficytu Hiszpania powinna poprawić bilans strukturalny o 2,7% PKB w 2012 r., o 2,5% PKB w 2013 r. oraz o 1,9% PKB w 2014 r.

Program oszczędności budżetowych

Rząd Hiszpanii ogłosił w lipcu program oszczędnościowy opiewający na 65 mld EUR. Jest to trzeci z kolei program oszczędności budżetowych wprowadzony przez obecny rząd (poprzednie opiewały odpowiednio na 27 mld EUR oraz 18 mld EUR).

Program obejmuje reformy w zakresie działania administracji publicznej, w tym zakłada ograniczenie kompetencji administracji lokalnej w zakresie oferowania usług, na które nie ma zgromadzonych odpowiednich środków finansowych, standaryzację pensji burmistrzów i radnych, redukcję liczby radnych o 30%, a także redukcję liczby lokalnych przedsiębiorstw publicznych.

W zakresie państwowej służby cywilnej program zakłada redukcję liczby pełnoetatowych pracowników związków zawodowych, zmiana warunków zatrudnienia dla osób o czasowej niezdolności do pracy, zwiększenie mobilności urzędników, zawieszenie pensji bożonarodzeniowej.

Wydatki na administrację centralną mają zostać ograniczone o 600 mln EUR, a dotacje dla partii politycznych i związków zawodowych zmniejszone o 20%. Planowany jest też nowy model zasiłków dla bezrobotnych. Zasiłki mają być wypłacane przez okres nie dłuższy niż 24 miesiące, a po sześciu miesiącach ich wysokość ma być obniżona z 60% do 50% podstawy obliczeń.

Rząd planuje zwiększenie przychodów poprzez zwiększenie stawki podatku VAT (najniższej z 8% do 10%, a podstawowej z 18% do 21%), obniżenie składek na ubezpieczenie społeczne o 1% w 2013 r. oraz o kolejne 1% w 2014 r., zmianę podatków na ochronę środowiska, podniesienie podatków od tytoniu i wycofanie od 2013 r. ulgi podatkowej z tytułu kupna mieszkań.

Premier zapowiedział również przyspieszenie reform strukturalnych, w tym reformy sektora energetycznego, deregulacji sektora usług, zwiększenia elastyczności godzin handlowych, deregulacji i częściowej prywatyzacji usług transportu kolejowego, portów morskich oraz lotniczych.

Korekta prognoz MFW dla Hiszpanii

MFW opublikował aktualizację raportu zawierającego prognozy gospodarcze dla Hiszpanii. Nowe prognozy uwzględniają wpływ programu oszczędności budżetowych oraz programu pomocowego dla banków. MFW przewiduje, iż oszczędności przyczynią się do obniżenia deficytu budżetowego, jednak aby osiągnąć planowany poziom deficytu, Hiszpania będzie musiała wprowadzić dodatkowe działania. Konsolidacja fiskalna przyczyni się do spowolnienia wzrostu gospodarczego kraju, a prognozy dynamiki PKB zostały zrewidowane w dół do -1,7% r/r w 2012 r., -1,2% r/r w 2013 r. oraz 0,9% r/r w 2014 r.

Zwiększenie kapitałów przez banki europejskie – wnioski zawarte we wstępnym raporcie EBA

Europejski Urząd Nadzoru Bankowego opublikował wstępne rezultaty procesu zwiększania kapitałów przez banki z Unii Europejskiej (ostateczny raport zostanie opublikowany we wrześniu br.). Celem tych działań było zwiększenie rezerw kapitałowych i osiągnięcie współczynnika adekwatności podstawowych kapitałów własnych (*Core Tier 1 capital ratio*) na poziomie 9%.

Analiza pozycji kapitałowej europejskich banków

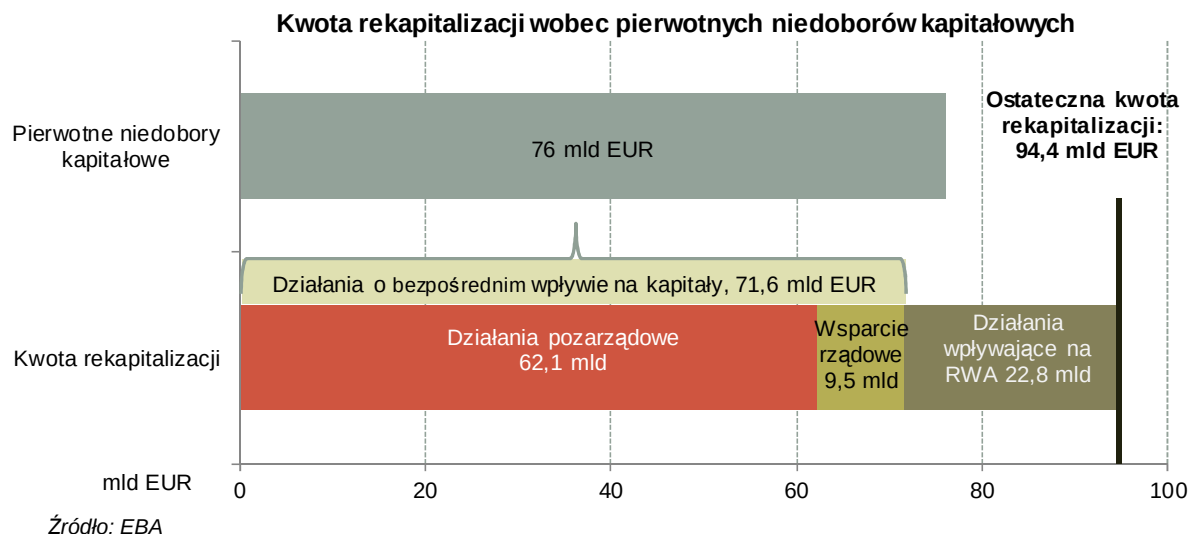
W grudniu 2011 r., w wyniku analizy pozycji kapitałowej europejskich banków EBA stwierdził w 37 bankach niedobory kapitałowe w wysokości 114,7 mld EUR. Banki miały uzupełnić niedobory kapitału do 30 czerwca 2012 r. poprzez podniesienie kapitału oraz ograniczenie poziomu aktywów ważonych ryzykiem (RWA). Analiza nie obejmowała badania jakości aktywów bankowych.

Grudniową analizą zostało objętych 71 banków, z czego niedobory kapitału zostały stwierdzone w 37. Niedobory kapitałowe sześciu banków greckich (30 mld EUR) zostaną uzupełnione dzięki programowi pomocowemu dla Grecji, nie musiały więc one prezentować planów pozyskania kapitału. Trzy banki (Dexia, Österreichische Volksbank AG oraz WestLB AG) podlegają obecnie głębokiej restrukturyzacji, prezentacja planów nie była więc w ich przypadku konieczna. Plany uzupełnienia kapitałów przedstawiło łącznie 28 banków. Hiszpański bank Bankia, który przedstawił pierwotnie plan uzupełnienia kapitału, podlega obecnie zasadniczej restrukturyzacji i będzie monitorowany oddzielnie przez odpowiednią władzę. W konsekwencji, **plany uzupełnienia kapitałów objęły 27 banków o łącznych niedoborach kapitałowych w wysokości 76 mld EUR.**

Wyniki rekapitalizacji

W wyniku nowych działań **27 banków osiągnęło rekapitalizację na poziomie 94,4 mld EUR. Z tej kwoty 71,6 mld EUR pochodziło z działań o bezpośrednim wpływie na poziom kapitału**, takich jak zyski zatrzymane, nowy kapitał i zarządzanie zobowiązaniami. W przypadku 7 banków

wzmocnienie kapitałowe ma być osiągnięte dzięki wsparciu rządowemu. Wsparcie rządowe opiera się głównie na emisji nowych instrumentów kapitałowych (gwarantowanych bezpośrednio przez rządy lub przy udziale Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej – EFSF).



Działania o bezpośrednim wpływie na wysokość kapitału

Od września 2011 r. 27 banków zwiększyło swoje kapitały podstawowe o 41 mld EUR poprzez emisję nowych akcji zwykłych, wypłatę dywidend w akcjach, zyski zatrzymane oraz konwersję kapitału hybrydowego. Do 31 października 2012 r. kapitał zwykły zostanie podniesiony o dodatkowe 6,4 mld EUR. W konsekwencji, na dzień 31 października 2012 r. **27 banków podniesie swoje kapitały zwykłe o 47,4 mld EUR, tj. o 12% w odniesieniu do stanu na wrzesień 2011 r.** Te działania przyczynią się do osiągnięcia 51% łącznej wielkości rekaptalizacji oraz pokryją 62% stwierdzonych niedoborów kapitałowych.

Ponadto, banki wyemitowały instrumenty dłużne, które można przekształcić w kapitał (CoCos) na kwotę 11,5 mld EUR (12% wielkości rekaptalizacji). Pozostałe działania wpływające bezpośrednio na wysokość kapitału wynoszą 12,6 mld EUR (13% wielkości rekaptalizacji) i składają się na nie niższe potrącenia z kapitału CT1, wpływy konsolidacji na kapitał oraz obniżenie ekspozycji na rządowe papiery dłużne.

Uwolnienie kapitału poprzez redukcję aktywów ważonych ryzykiem

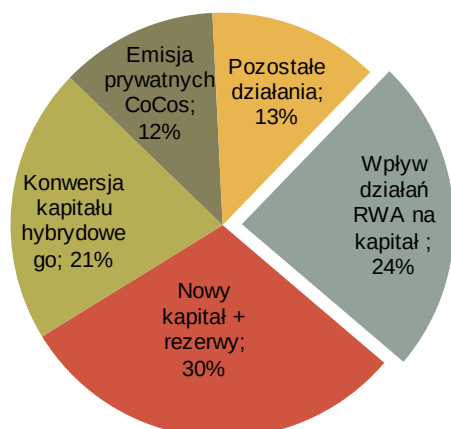
Redukcja aktywów ważonych ryzykiem ujęta w planach rekaptalizacji nie przyczyniła się do spadku kredytowania dla gospodarki. Proces delewarowania rozpoczął się przed analizą kapitałową banków i powinien być kontynuowany w uporządkowany sposób.

Działania wpływające na spadek kredytowania przyczyniły się do redukcji aktywów ważonych ryzykiem o 0,62% (30,3 mld EUR). Działania te były skoncentrowane na małej grupie banków objętych procesami restrukturyzacji. Zbycie aktywów przyczyniło się do uwolnienia kapitału w wysokości 8,1 mld EUR i przyczyniło się do redukcji aktywów ważonych ryzykiem o 1,8% (90 mld EUR). Zbycie aktywów również dotyczyło niewielkiej grupy banków i koncentrowało się na zbyciu aktywów *non-core*.

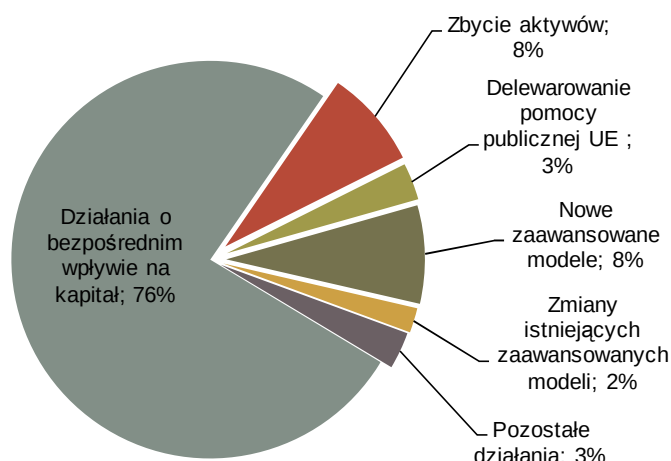
Redukcja aktywów ważonych ryzykiem poprzez walidację, wprowadzanie lub zmianę modeli wewnętrznych była dopuszczalna wyłącznie w przypadkach, gdy zmiany takie były wcześniej zaplanowane i rozpatrywane przez odpowiednie władze.

Pozostałe działania przyczyniły się do redukcji aktywów ważonych ryzykiem o 0,62% (30,6 mld EUR).

Działania o bezpośrednim wpływie na kapitał



Wpływ na kapitał działań RWA



Źródło: EBA

Banki objęte pomocą ze środków publicznych

Środki publiczne przyczyniły się do powiększenia kapitałów banków o 9,5 mld EUR.

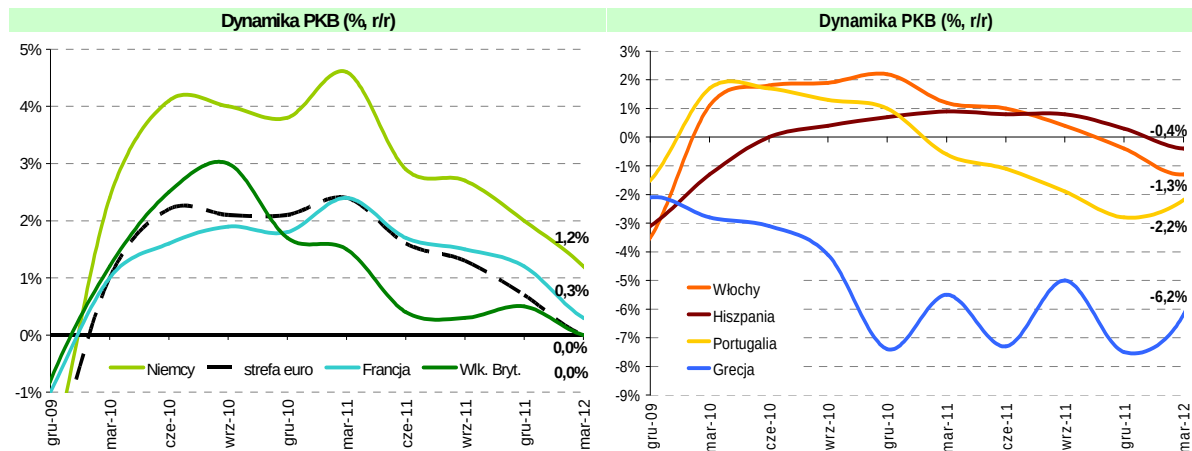
- ◆ Dokapitalizowanie ze środków publicznych dotyczyło trzech banków portugalskich: Caixa General de Depósitos (1,65 mld EUR), Banco Comercial Português SA (3 mld EUR) oraz Banco BPI SA (1,5 mld EUR).
- ◆ Rząd Słowenii dokapitalizował bank Nova Ljubljanska Banka d.d. poprzez nabycie instrumentów dłużnych, które można przekształcić w kapitał o wartości 0,32 mld EUR.
- ◆ Władze Włoch podjęły decyzję o dokapitalizowaniu Banca Monte dei Paschi di Siena kwotą 2 mld EUR.
- ◆ Dwa banki cypryjskie Bank of Cyprus oraz Cyprus Popular nie były w stanie pozyskać dodatkowych kapitałów na rynkach prywatnych. EBA pozyskał jednak zapewnienie, iż osiągną one współczynnik CT1 na poziomie 9% dzięki wnioskowi rządu cypryjskiego o pomoc z EFSF.

Pozostałe przypadki

- ◆ Bank słoweński Nova KBM d.d. spełniał wymóg współczynnika CT1 na poziomie 9% we wrześniu 2011 r., jednak w międzyczasie stwierdzono niedobór kapitału. Bank przedstawił EBA plan pozyskania dodatkowego kapitału od inwestorów prywatnych do września 2012 r. Ponadto, w razie potrzeby istnieje możliwość dokapitalizowania banku przez państwo, do 31 grudnia 2012 r.
- ◆ Bank niemiecki Norddeutsche Landesbank – GZ osiągnął na koniec czerwca 2012 r. współczynnik CT1 na poziomie 9% dzięki wprowadzeniu planu kapitałowego. Zatwierdzenie działań jest jednak zależne od aprobaty Komisji UE.
- ◆ Hiszpański bank Bankia przedstawił pierwotnie plan pozyskania kapitału, jednak obecnie jest w trakcie procesu restrukturyzacji.

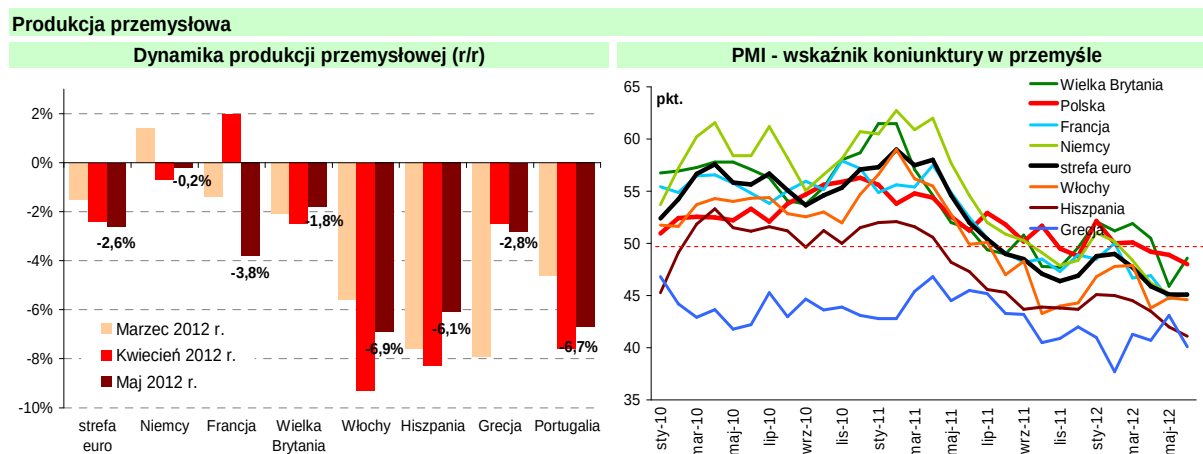
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy



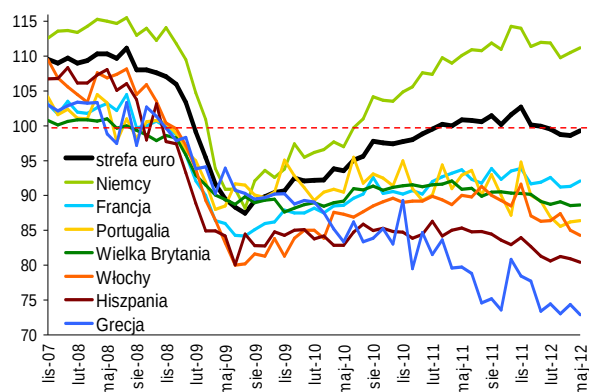
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011			2012	2011			2012	2012	2013
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4		
strefa Euro	0,1	0,1	-0,3	0,0	1,6	1,3	0,7	0,0	-0,3	1,0
Niemcy	0,3	0,6	-0,2	0,5	2,9	2,7	2,0	1,2	0,7	1,7
Francja	0,0	0,3	0,1	0,0	1,7	1,5	1,2	0,3	0,5	1,3
Wielka Brytania	-0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	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



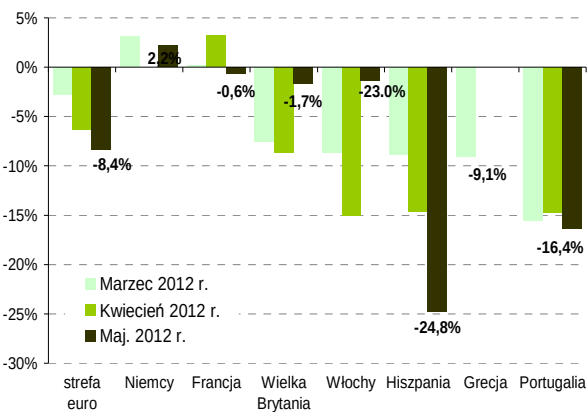
Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



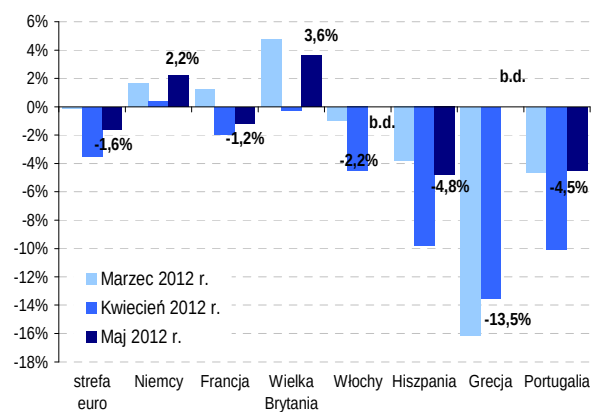
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



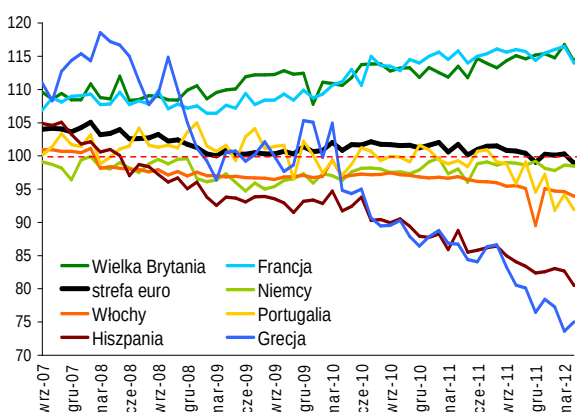
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



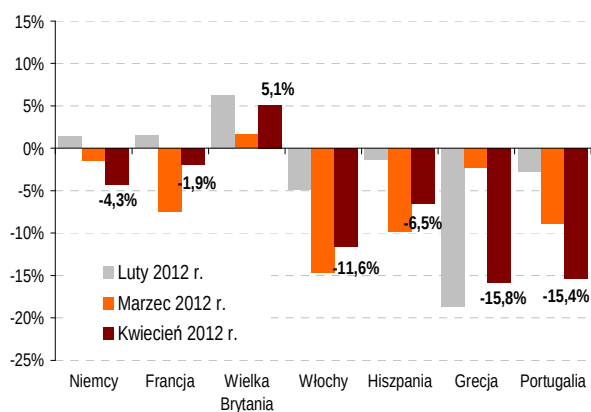
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



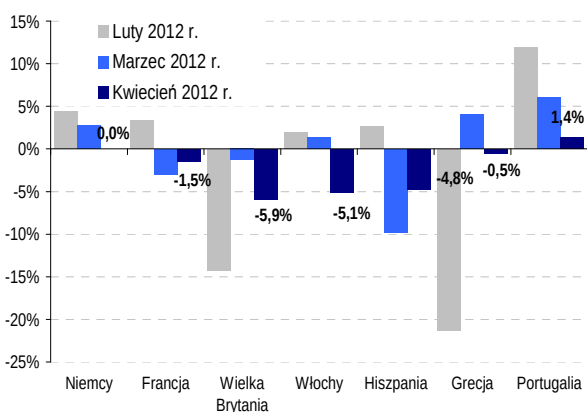
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



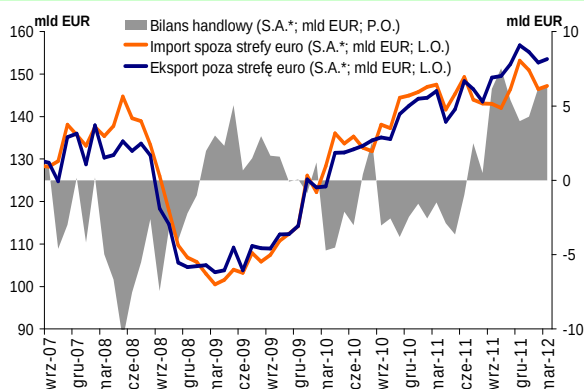
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

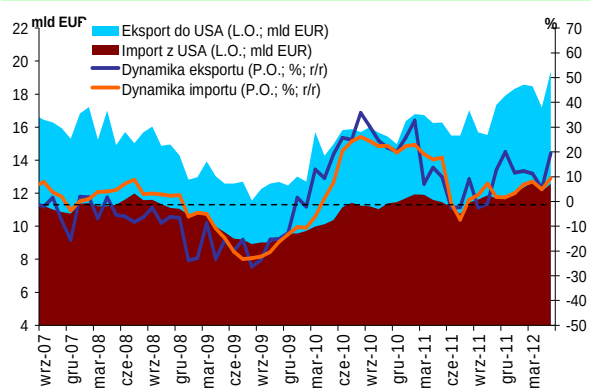


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

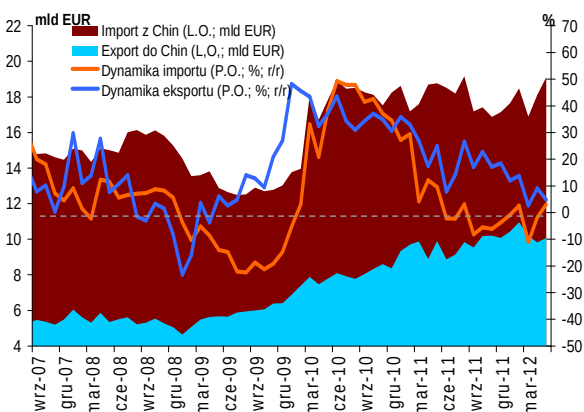
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



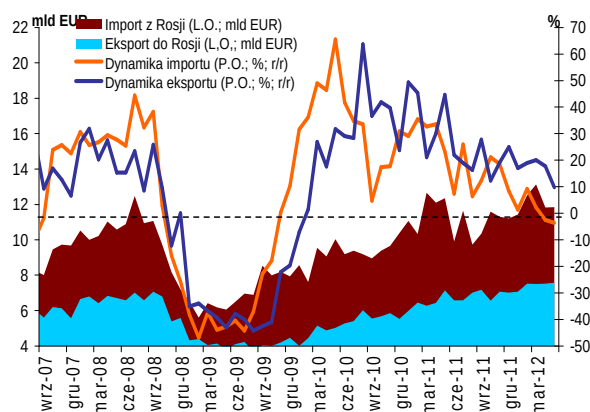
Stany Zjednoczone



Chiny



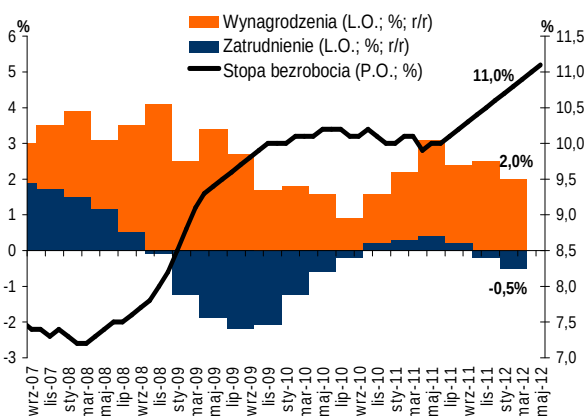
Rosja



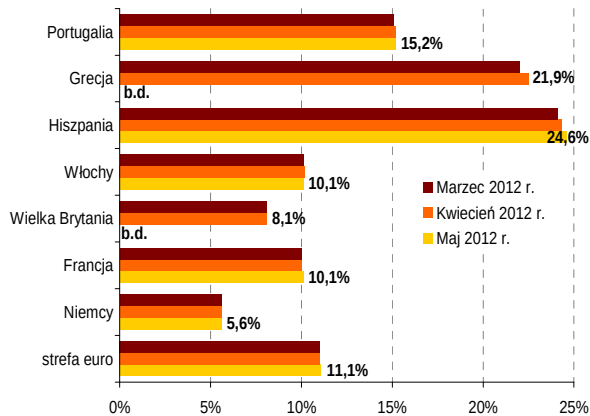
Źródło: Reuters

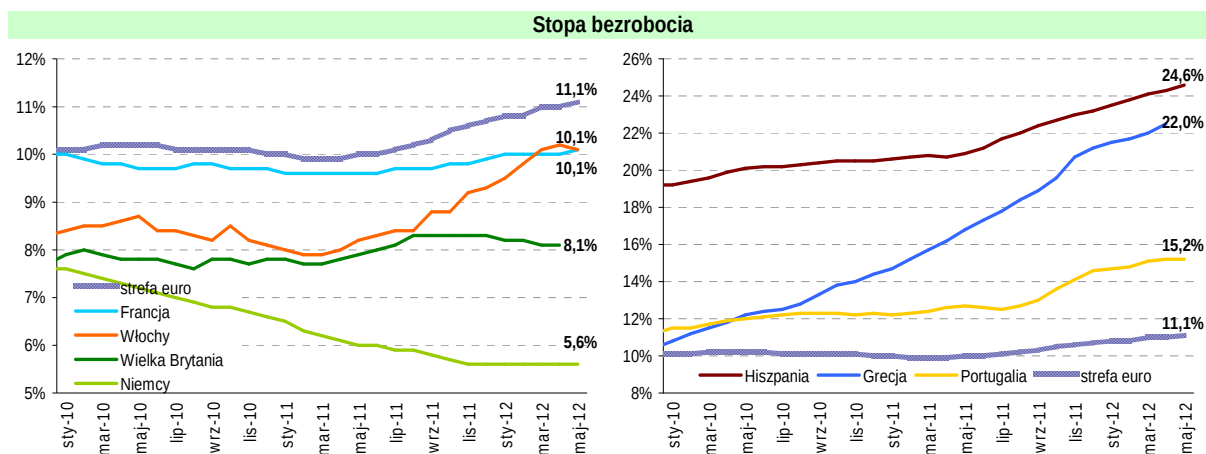
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



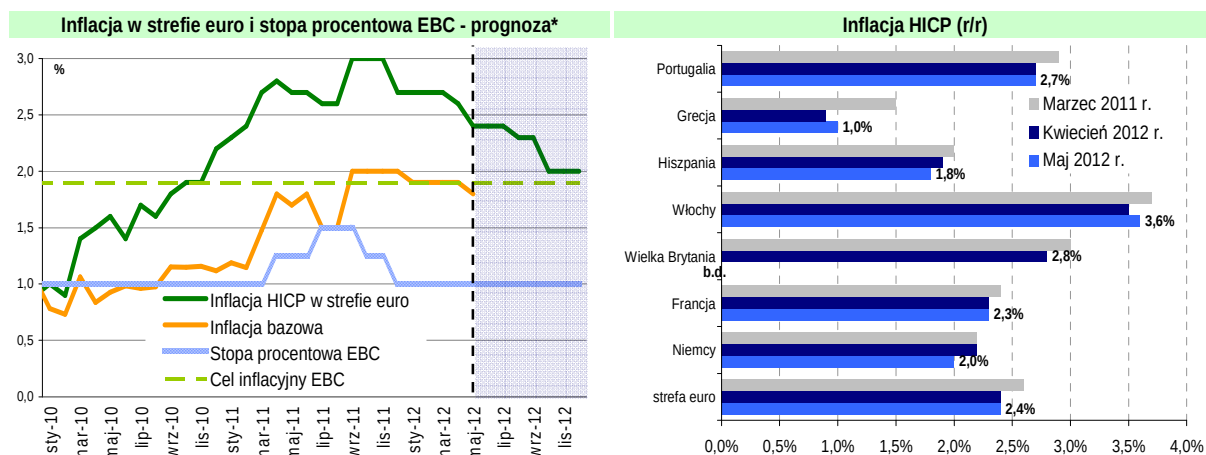
Stopa bezrobocia





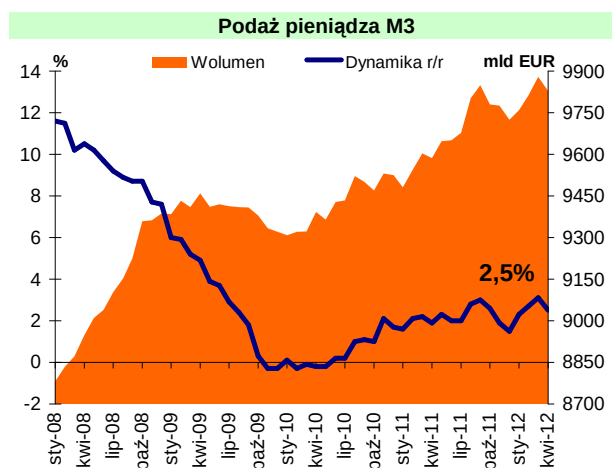
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

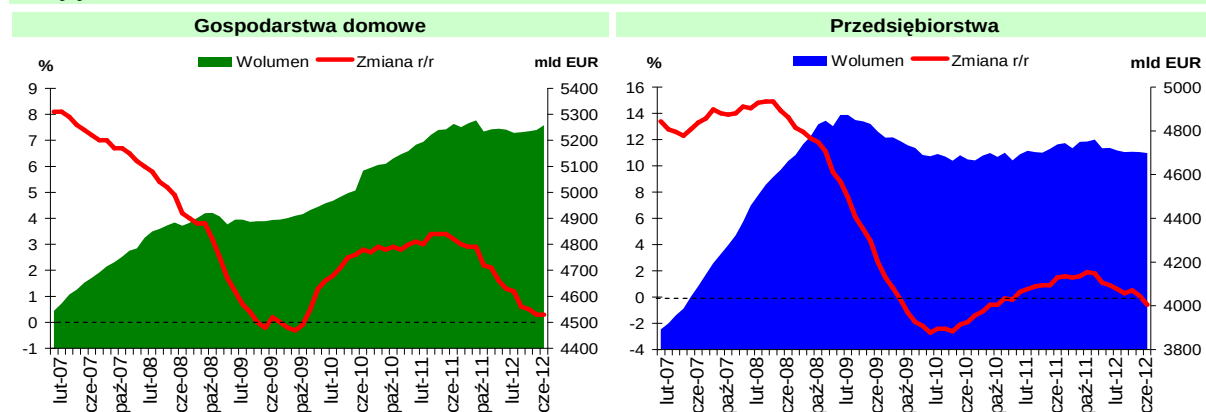
Podaż pieniądza



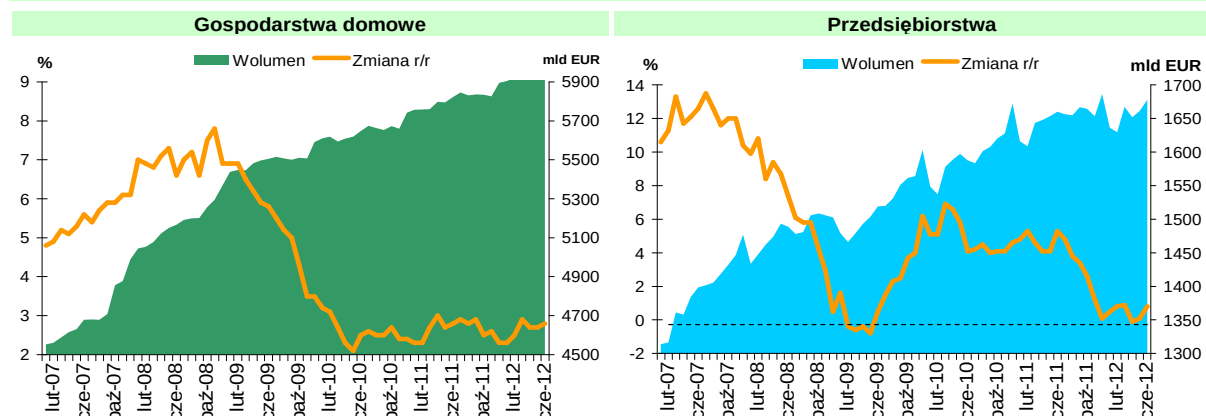
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

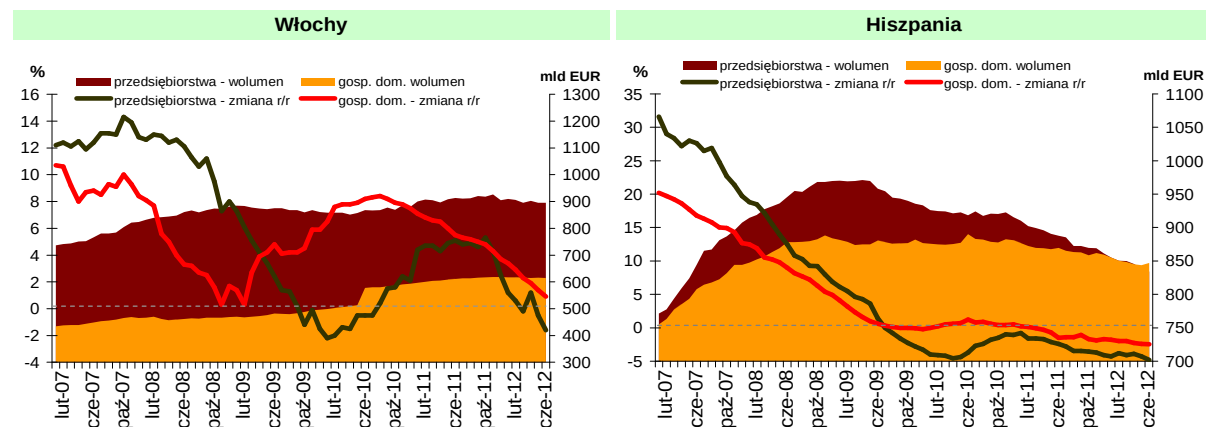
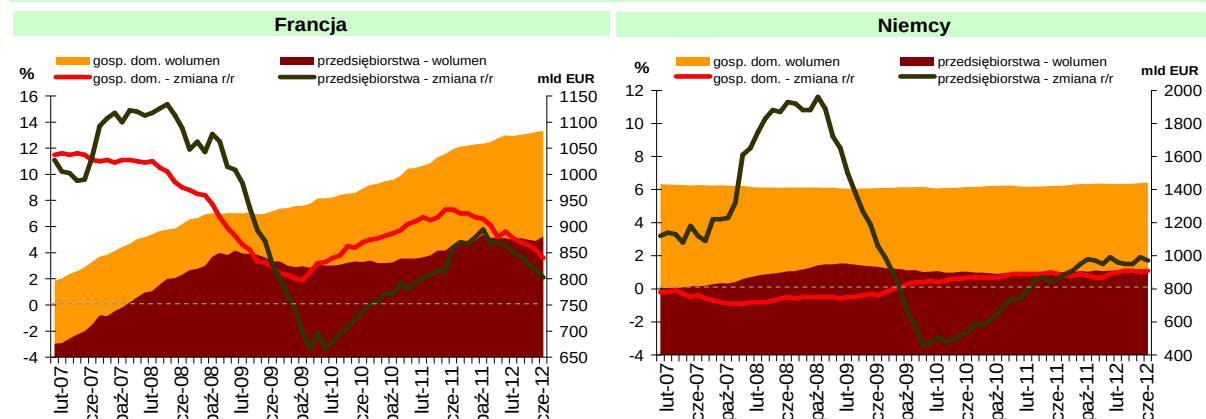
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

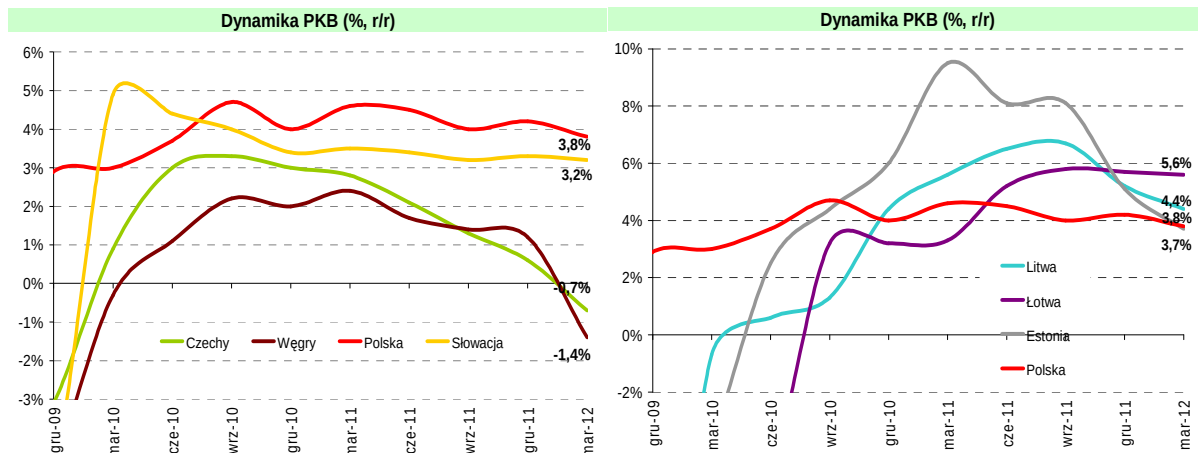


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

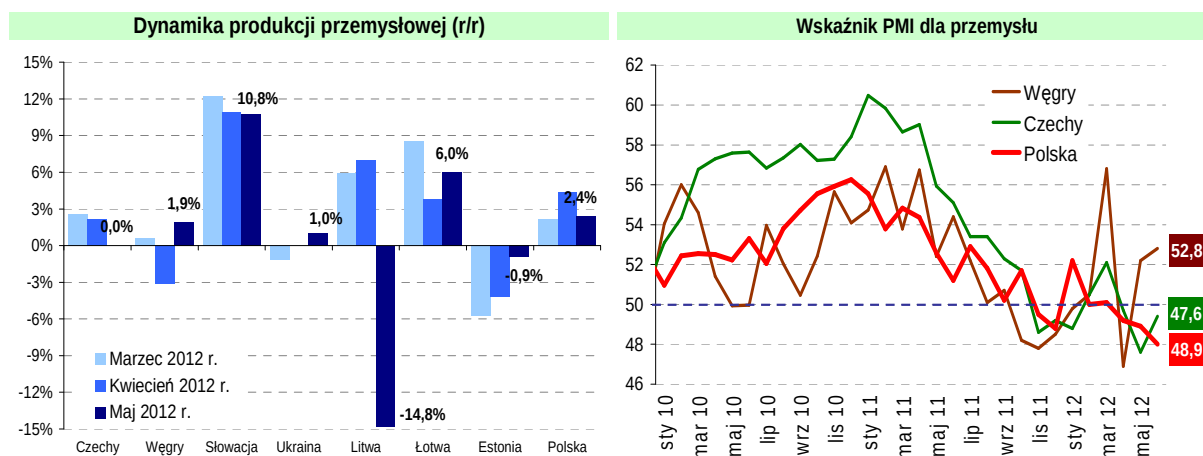


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

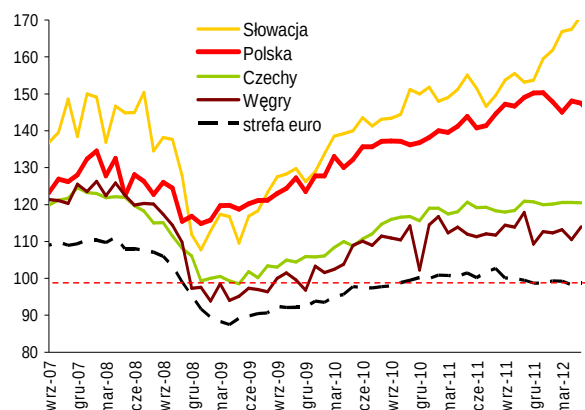
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011				2012				2012	2013
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
Czechy	0,3	-0,1	-0,1	-1,0	2,1	1,3	0,6	-1,0	0,0	1,5
Węgry	0,0	-0,1	0,0	-1,3	1,9	1,4	1,2	-1,5	-0,3	1,0
Słowacja	0,8	0,7	0,8	0,8	3,4	3,2	3,3	3,2	1,8	2,9
Litwa	1,5	1,2	0,8	0,8	6,5	6,7	5,2	4,3	2,4	3,5
Łotwa	1,9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

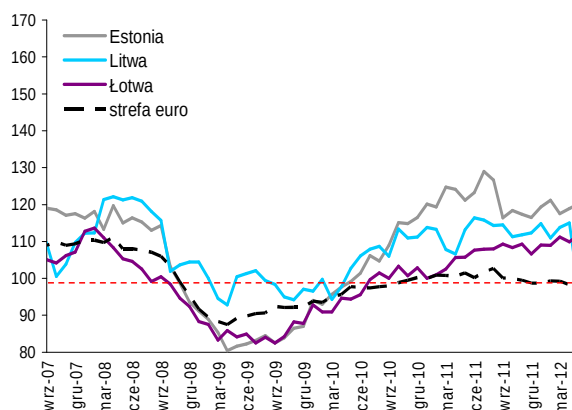


Indeks wielkości produkcji (2005=100)



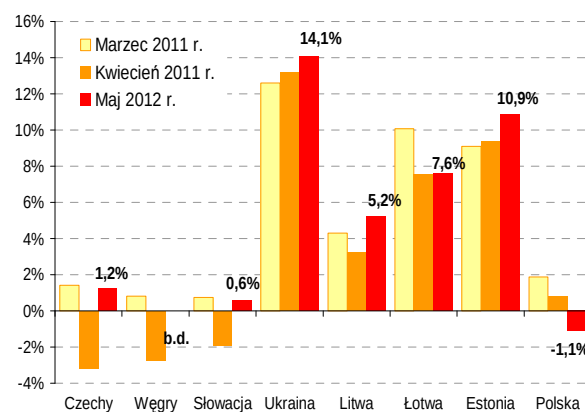
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Indeks wielkości produkcji (2005=100)

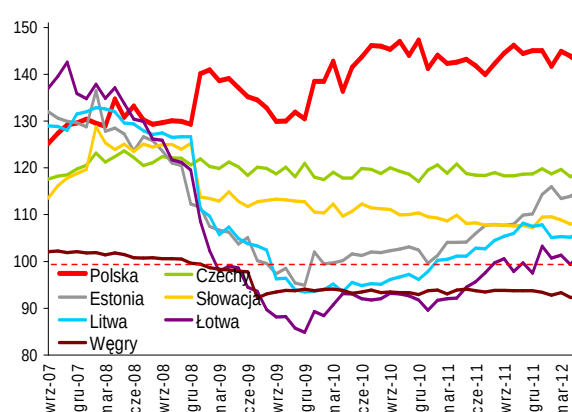


Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



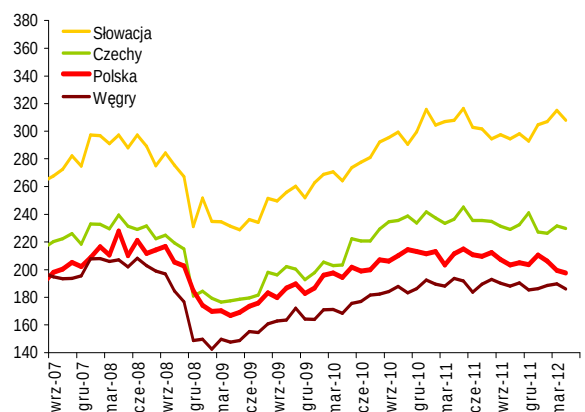
Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



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

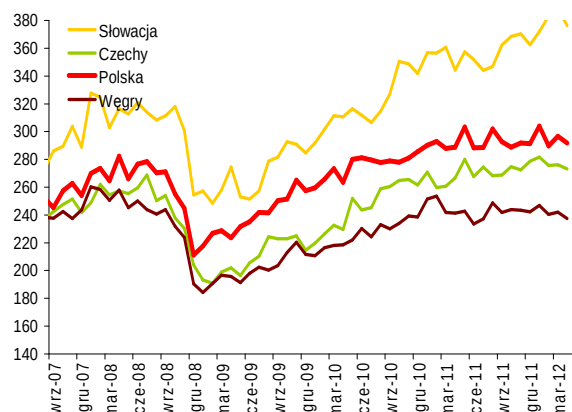
Handel zagraniczny

Import - indeks 2000=100

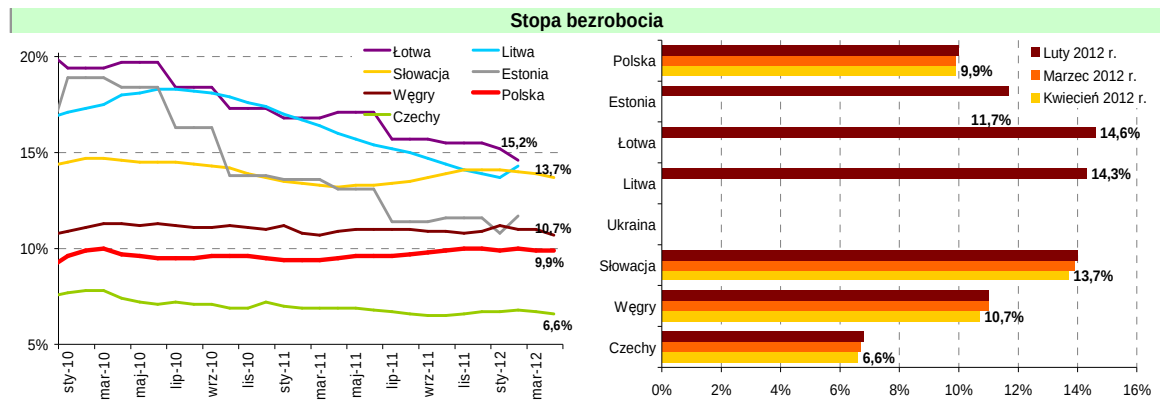


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Eksport - indeks 2000=100

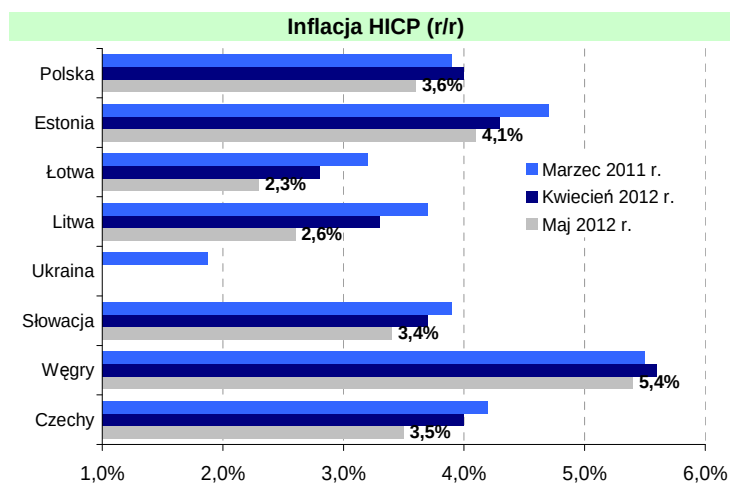


Rynek pracy



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

- ♦ W II kwartale 2012 r. wzrost gospodarczy USA wyniósł wg. wstępnych danych 1,5% r/r. Oznacza to spowolnienie w odniesieniu do poprzedzającego kwartału, kiedy dynamika PKB wyniosła po korektach 2% r/r.
- ♦ 18 lipca Fed opublikował raport o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga). Wynika z niego iż w okresie od czerwca do początku lipca 2012 r. gospodarka w USA rozwijała się w tempie „wolnym do umiarkowanego”. Sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa wzrosły w niewielkim stopniu w większości stanów, w kilku dystryktach nastąpił jednak spadek nowych zamówień. Obserwuje się pozytywne trendy w sektorze nieruchomości, w tym wzrost budownictwa. Zatrudnienie rosło w wolnym tempie, a presja inflacyjna i presja płacowa pozostały ograniczone.
- ♦ W czerwcu, deficyt budżetowy w USA wyniósł 60 mld USD. W analogicznym miesiącu ubiegłego roku zanotowano deficyt na poziomie 43 mld USD.
- ♦ W czerwcu 2012 r. inflacja CPI w USA utrzymała się na poziomie 1,7% r/r. W relacji miesięcznej inflacja wyniosła 0% m/m (w maju br. -0,3% m/m).
- ♦ W czerwcu:
 - ♦ stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 8,2%;
 - ♦ indeks PMI dla przemysłu spadł z 52,5 pkt. do 51,8 pkt.;
 - ♦ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego w USA spadł do 49,7 pkt. z 53,5 pkt. (wartość poniżej 50 pkt. po raz pierwszy od 2009 r.);
 - ♦ indeks ISM dla sektora usług spadł z 53,7 do 52,1 pkt. (wynik gorszy od prognoz).

Raport Fed nt. polityki monetarnej

17 lipca Rezerwa Federalna opublikowała półroczny raport o polityce monetarnej. Raport wskazuje, że **w pierwszej połowie 2012 r. spowolniło tempo ożywienia gospodarczego**. W II połowie 2011 r. dynamika PKB w USA kształtowała się na poziomie 2,5% r/r, w I kw. br. na poziomie 2% r/r, a w II kw. br. oczekiwane jest jej kolejne spowolnienie.

Na rynku pracy nastąpiło spowolnienie wzrostu zatrudnienia, a po krótkim okresie poprawy stopa bezrobocia utrzymuje się na poziomie z początku br. Obecny poziom wzrostu gospodarczego nie pozwala na dalszą redukcję bezrobocia.

Od początku 2012 r. następuje **spowolnienie inflacji CPI**. Inflacja CPI z wyłączeniem cen żywności i energii w pierwszych pięciu miesiącach roku kształtowała się na poziomie ok. 2%.

Ze względu na oczekiwane utrzymanie się stopy bezrobocia na wysokim poziomie oraz prognozy inflacji na poziomie poniżej 2% celu inflacyjnego, członkowie FOMC spodziewają się, że podstawowa stopa procentowa utrzyma się przez dłuższy czas na niskim poziomie.

Raport wskazuje, iż głównym źródłem niepokoju na światowych rynkach finansowych pozostaje kryzys fiskalny i bankowy w Europie. Dla USA największymi zagrożeniami dla ożywienia gospodarczego i warunków na rynku pracy są również perspektywy ograniczonej akomodacji fiskalnej i spowolnienie w gospodarkach światowych.

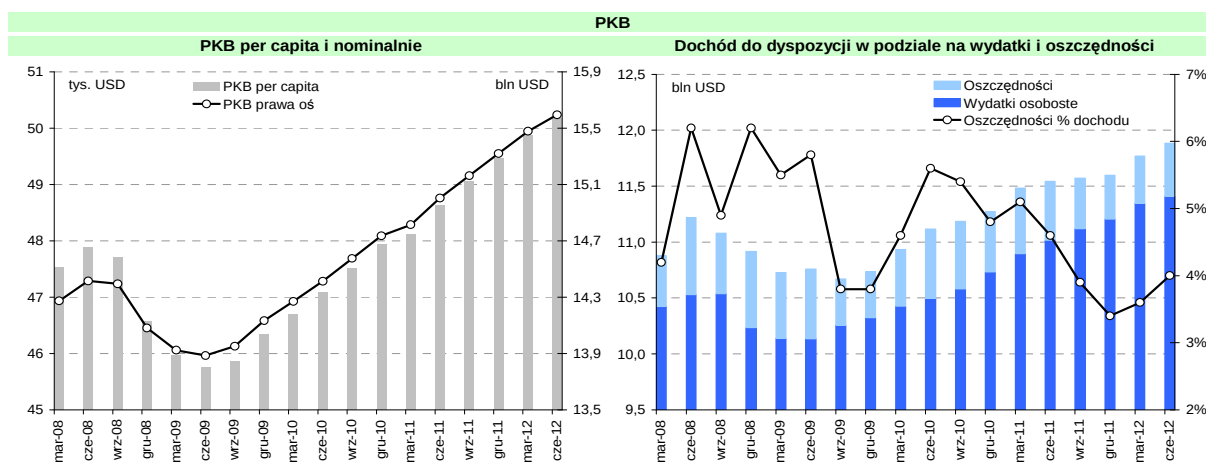
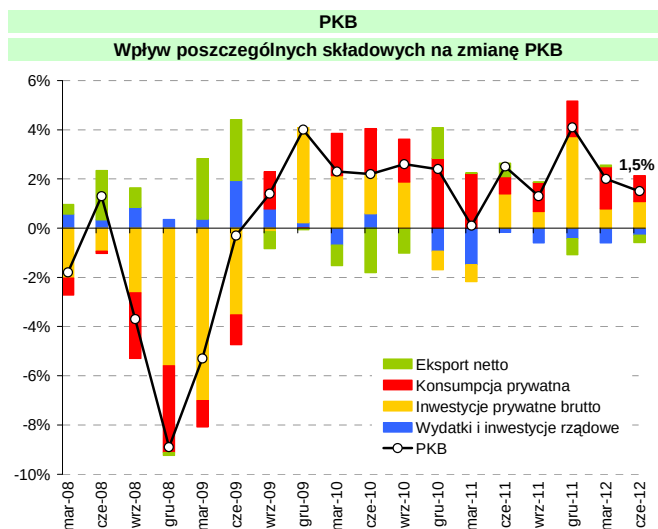
Podczas prezentacji raportu prezes Fed oznajmił, iż **w razie potrzeby Fed jest przygotowany na podjęcie działań wspierających gospodarkę**, nie padły jednak deklaracje na temat konkretnych programów stymulacyjnych.

2. Japonia

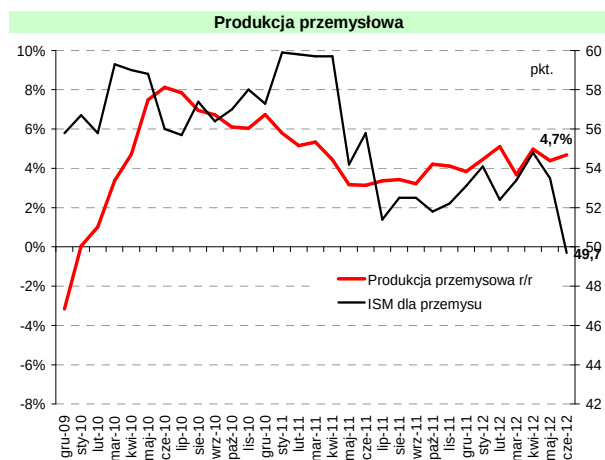
- ◆ W czerwcu 2012 r. dynamika produkcji przemysłowej w Japonii obniżyła się do ujemnego poziomu (spadek z 6,0% r/r do -2,0% r/r).
Równocześnie nastąpił spadek dynamiki sprzedaży detalicznej z 3,6% r/r do 0,2% r/r.
- ◆ W maju bilans rachunku bieżącego Japonii wyniósł 215,1 mld JPY. Była to najniższa nadwyżka w rachunku bieżącym kraju notowana w maju od co najmniej 1985 r.
- ◆ W Japonii występuje umiarkowana deflacja – w czerwcu inflacja CPI wyniosła -0,2% r/r.
- ◆ Bank Japonii w lipcowym raporcie o wydarzeniach gospodarczych wskazuje, iż w Japonii następuje umiarkowane ożywienie gospodarki wynikające ze stabilnego popytu wewnętrznego związanego z pracami na rzecz odbudowy kraju. W Japonii obserwowany jest wzrost inwestycji publicznych, umiarkowany wzrost inwestycji biznesowych, konsumpcji prywatnej i eksportu.

Stany Zjednoczone

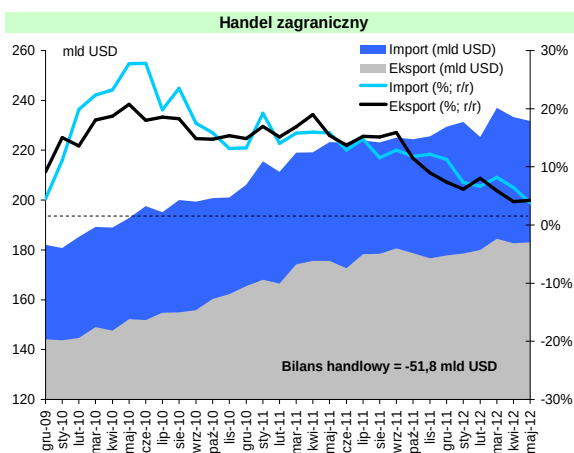
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

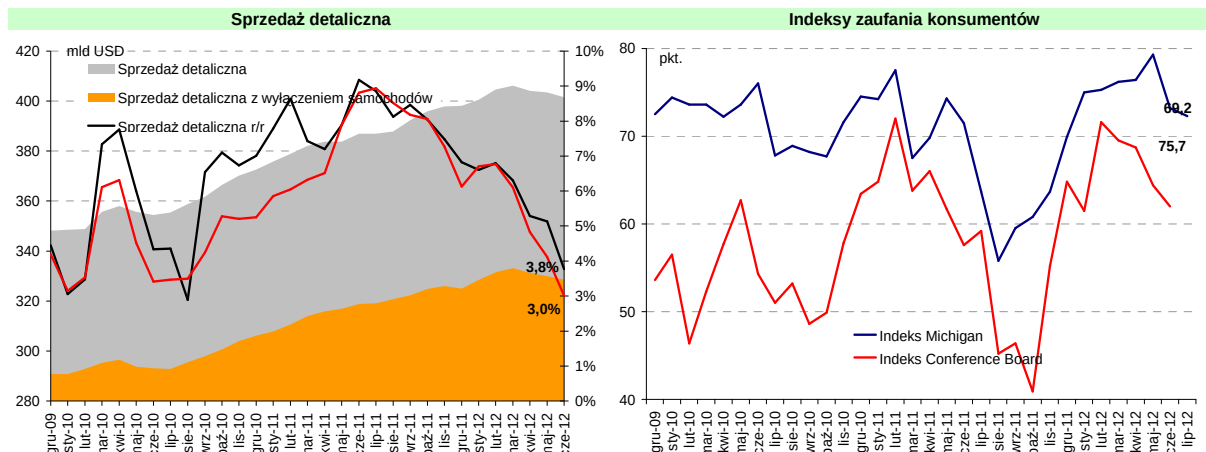


Handel zagraniczny



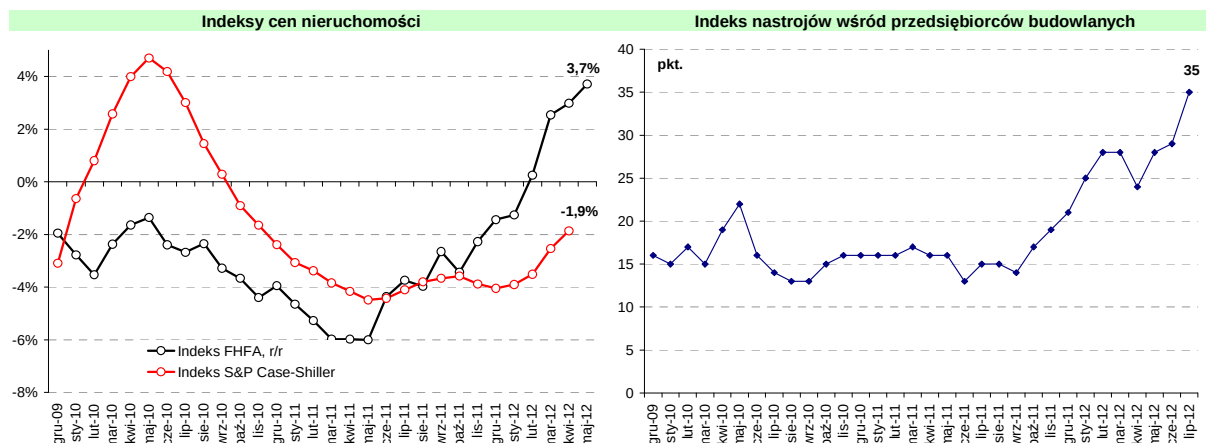
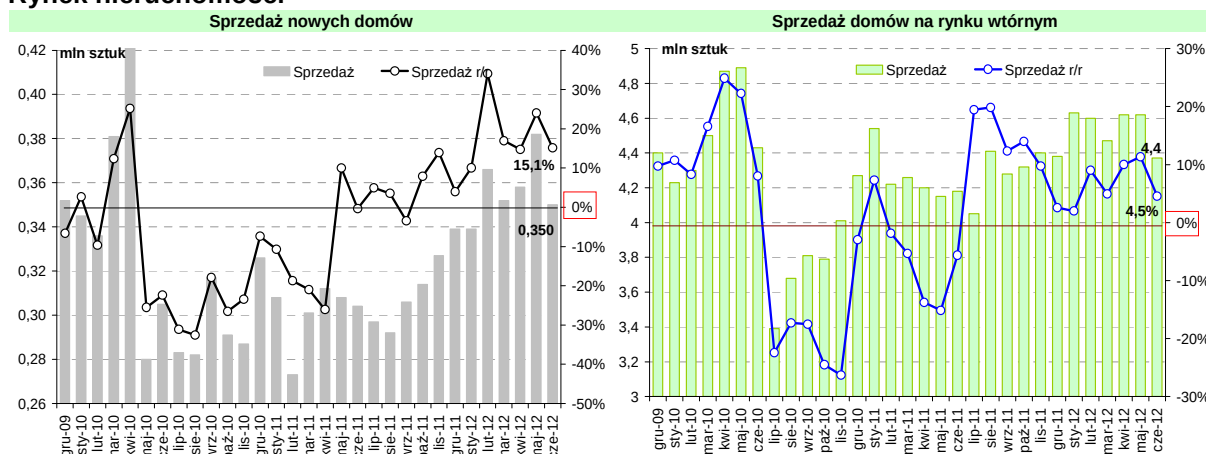
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



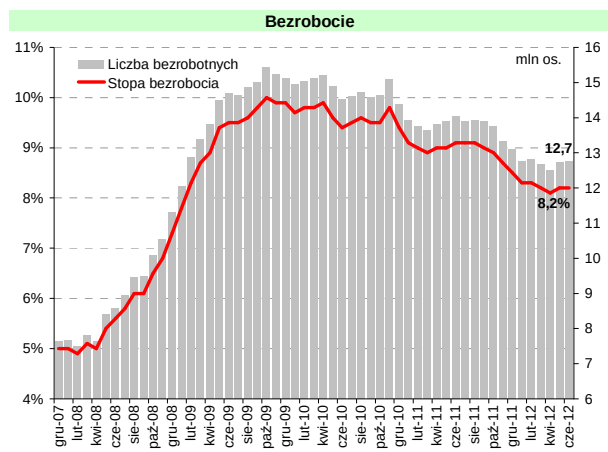
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

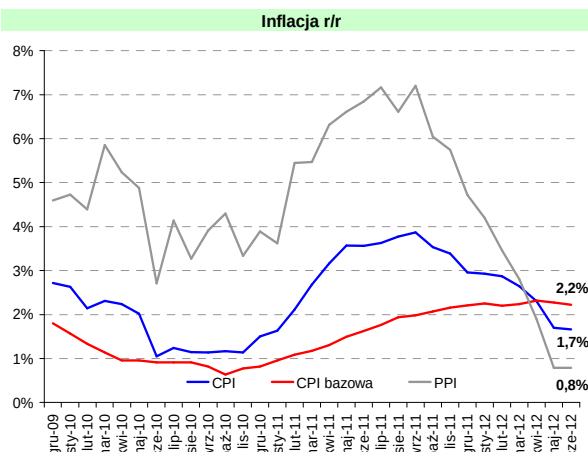


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

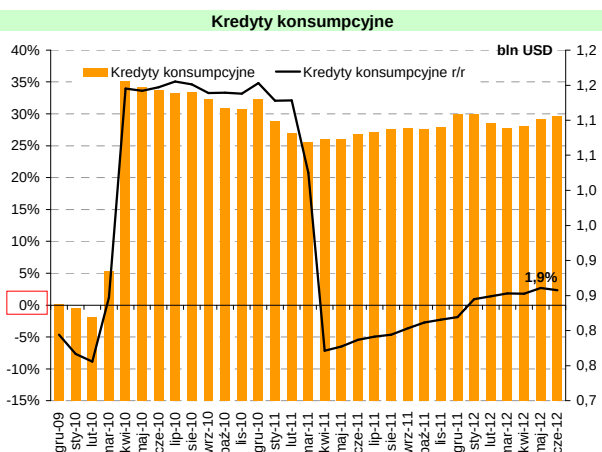
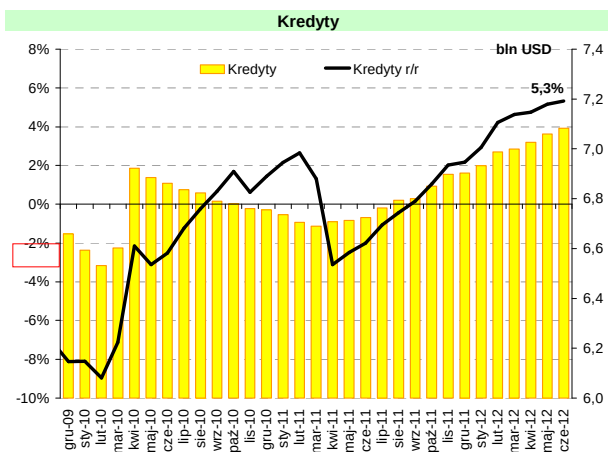
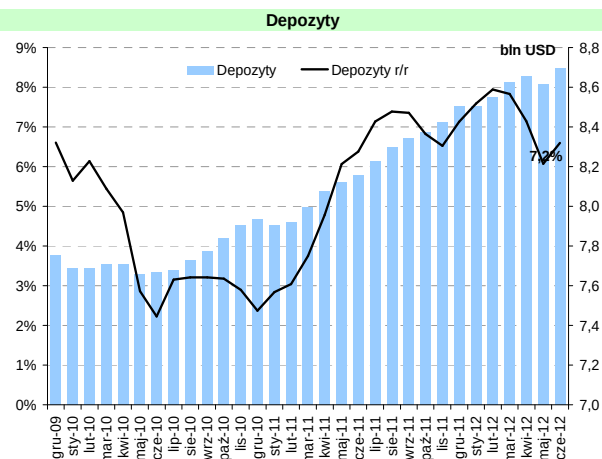
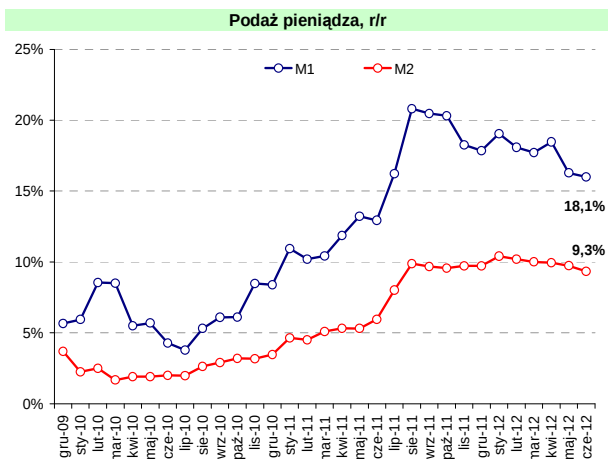


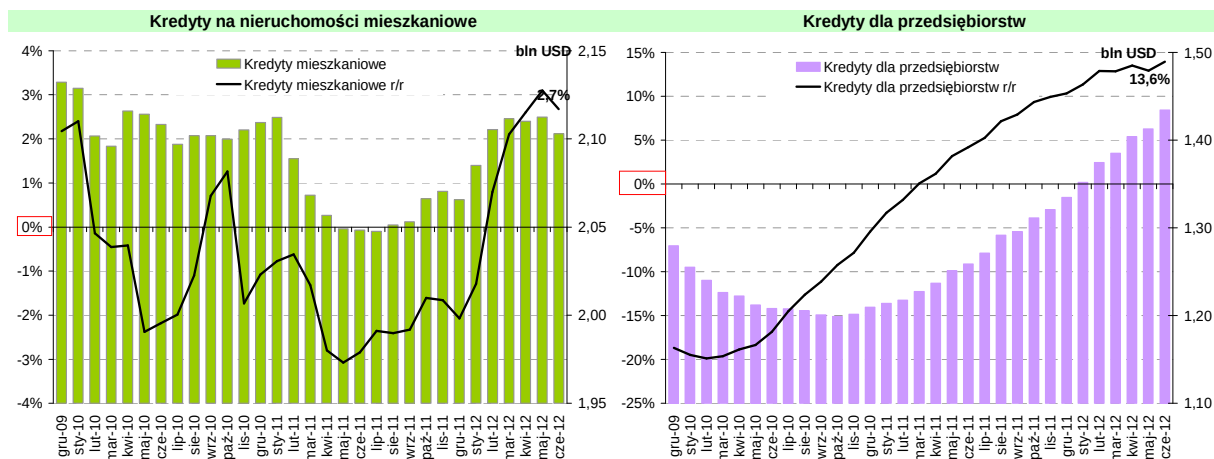
Inflacja



Źródło: Reuters

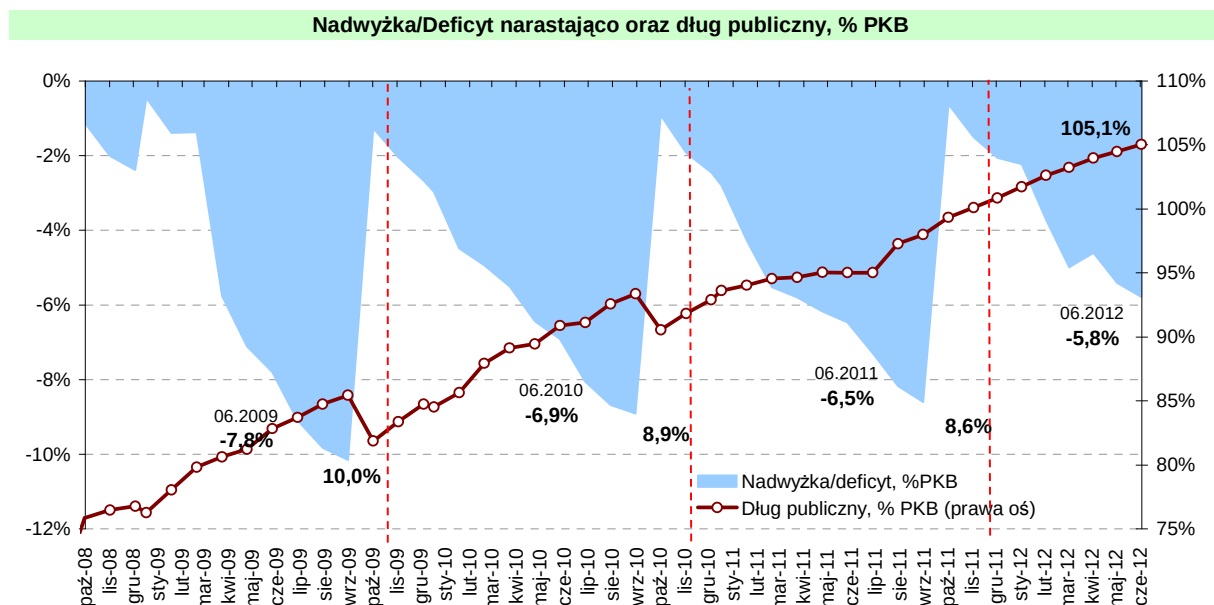
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

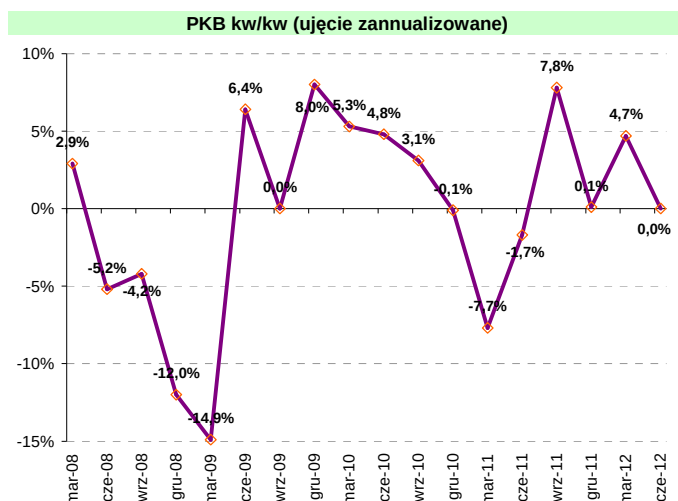
Finanse publiczne



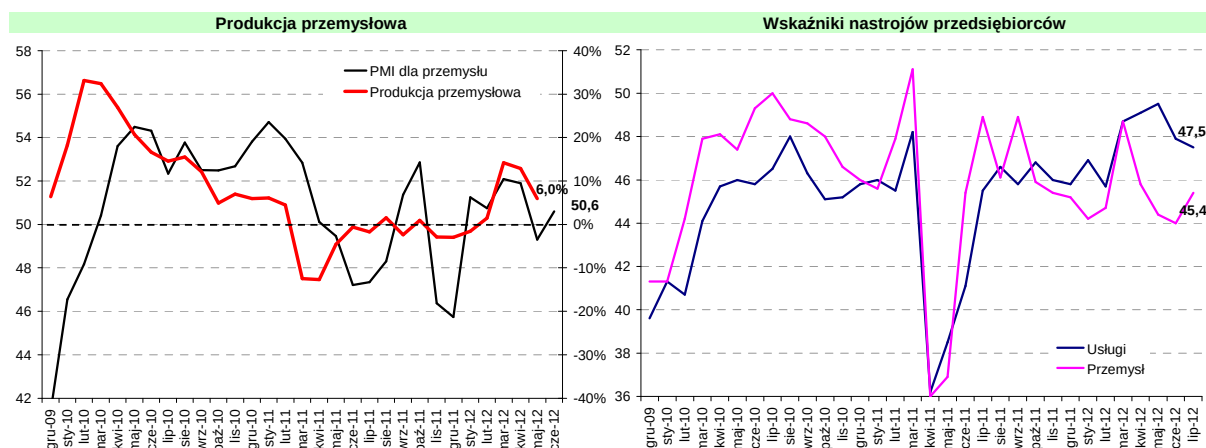
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

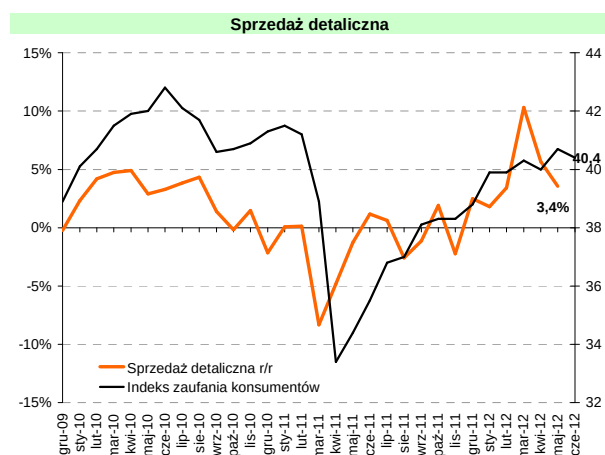
Wzrost gospodarczy



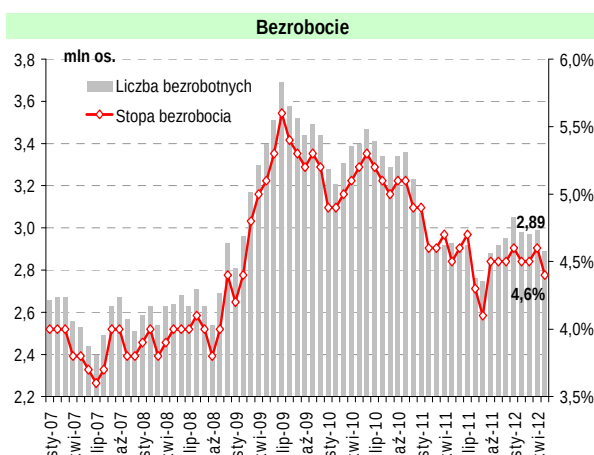
Produkcja przemysłowa



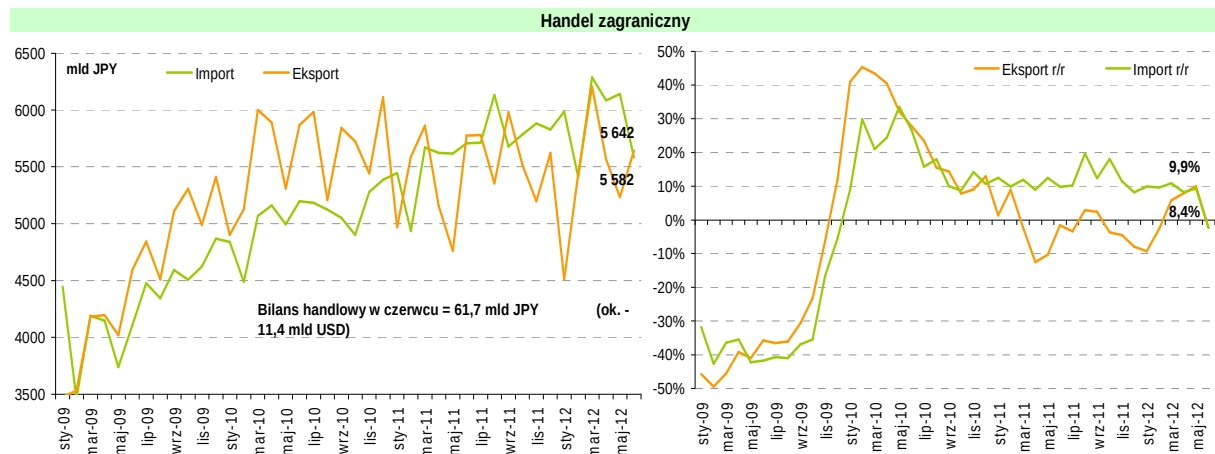
Sprzedaż detaliczna



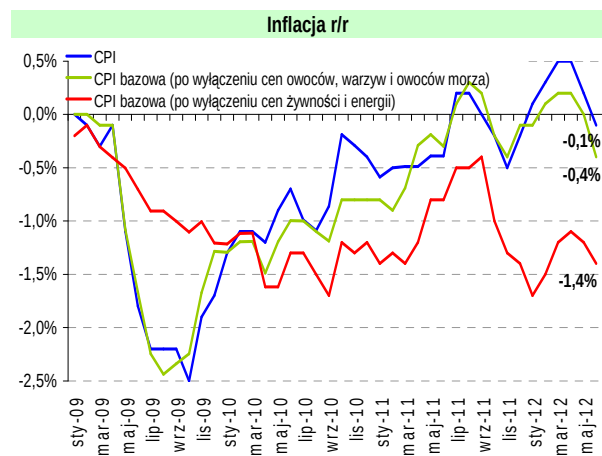
Rynek pracy



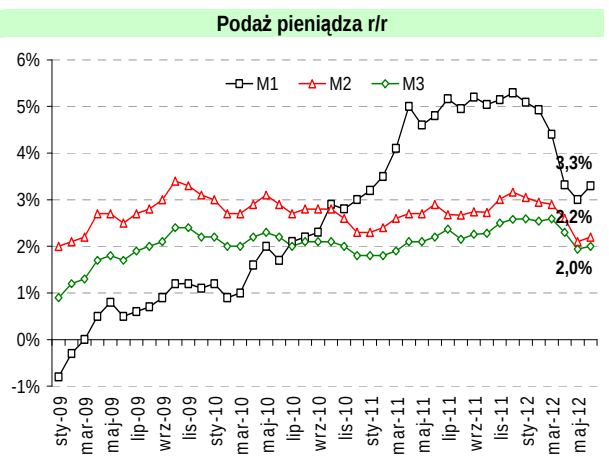
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- Azjatycki Bank Rozwoju opublikował prognozy gospodarcze dla wschodzących gospodarek azjatyckich.

Prognozy wskazują, że wzrost gospodarczy na świecie pozostaje ograniczony, a główne zagrożenie dla gospodarek stanowi kryzys długu w strefie euro. Perspektywy wzrostu gospodarczego dla wschodzących gospodarek azjatyckich zostały zrewidowane w dół (z 6,9% do 6,6% w 2012 r. oraz z 7,3% do 7,1% w 2013 r.) ze względu na spowolnienie w gospodarkach światowych oraz osłabiony wzrost gospodarczy w Chinach oraz Indiach.

Prognozy gospodarcze Azjatyckiego Banku Rozwoju (% r/r)

	PKB					Inflacja				
	2011	2012		2013		2011	2012		2013	
		ADO 2012	Revised	ADO 2012	Revised		ADO 2012	Revised	ADO 2012	Revised
Developing Asia	7.2	6.9	6.6	7.3	7.1	5.9	4.6	4.4	4.4	4.4
Central Asia	6.2	6.1	5.8	6.2	6.2	9.0	7.2	7.1	7.3	7.3
East Asia	8.0	7.4	7.1	7.7	7.5	5.0	3.7	3.5	3.7	3.7
China, People's Rep. of	9.2	8.5	8.2	8.7	8.5	5.4	4.0	3.7	4.0	4.0
South Asia	6.4	6.6	6.2	7.1	6.9	9.4	7.7	7.8	6.9	6.9
India	6.9	7.0	6.5	7.5	7.3	9.0	7.0	7.0	6.5	6.5
Southeast Asia	4.6	5.2	5.2	5.7	5.6	5.5	4.4	3.9	4.4	4.0
ASEAN-5	4.5	5.6	5.6	5.9	5.9	5.6	4.6	4.0	4.7	4.3
The Pacific	7.0	6.0	6.0	4.1	4.2	8.6	6.6	6.6	5.4	5.4

Źródło: Azjatycki Bank Rozwoju

1. Chiny

- W II kwartale 2012 r. dynamika PKB Chin obniżyła się do 7,6% r/r z 8,1% r/r w poprzednim kwartale. Był to szósty z kolei kwartał, w którym obserwowane było spowolnienie wzrostu gospodarczego, a dynamika PKB kształtowała się na poziomie najniższym od ponad trzech lat. W relacji kwartalnej wzrost PKB w II kwartale br. wyniósł 1,8% k/k, tyle samo co w poprzedzającym kwartale.

Prognozy rządowe wskazują, że dynamika PKB w całym 2012 r. wyniesie w Chinach 7,5% r/r. Premier Chin zadeklarował, iż w II połowie 2012 r. rząd kraju będzie kontynuował politykę wspierania wzrostu gospodarczego.

- Dynamika produkcji przemysłowej w Chinach spadła w czerwcu do poziomu 9,5% r/r z 9,6% r/r w maju. Był to wynik niższy niż prognozy rynkowe, które wskazywały na poziom 9,8% r/r. Nieznacznie wyższa niż prognozowano była dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła w czerwcu 13,7% r/r (miesiąc wcześniej 13,8% r/r).
- Zmiany indeksu PMI dla chińskiego przemysłu w czerwcu:
 - indeks HSBC wzrósł do 49,5 pkt. z 48,2 pkt. miesiąc wcześniej (najwyższy odczyt wskaźnika od 5 miesięcy, ale indeks utrzymuje się na poziomie poniżej 50 pkt. od 9 miesięcy);
 - oficjalny indeks spadł z 50,4 pkt do 50,2 pkt.
- Zmiany indeksu PMI dla sektora usług w czerwcu:
 - indeks HSBC spadł z 54,7 do 52,3 pkt;
 - oficjalny indeks wzrósł z 55,2 pkt. do 56,7 pkt.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ W czerwcu Chiny zanotowały nadwyżkę w wysokości 31,73 mld USD w wymianie handlowej. Były to dane wyższe od prognoz, które wskazywały na nadwyżkę w wysokości 20,9 mld USD. Wyższa niż oczekiwano była dynamika chińskiego eksportu, która wyniosła w czerwcu 11,3% r/r. Dynamika importu wyniosła 6,3% r/r, co było poziomem znacznie niższym od oczekiwanego 12,9% r/r.
- ♦ Inflacja CPI w Chinach spadła w czerwcu do poziomu 2,2% z 3,0% r/r miesiąc wcześniej. Był to najniższy poziom inflacji w Chinach od 29 miesięcy. Wskaźnik inflacji PPI obniżył się w czerwcu z -1,4% r/r do -2,1% r/r.
- ♦ 5 lipca Ludowy Bank Chin podjął drugą w bieżącym roku decyzję o obniżeniu stóp procentowych. Benchmarkowa jednoroczna stopa depozytowa została obniżona o 25 pb do poziomu 3,0%, a benchmarkowa jednoroczna stopa pożyczkowa została obniżona o 31 pb do poziomu 6,0%.
- ♦ MFW opublikował raport na temat sytuacji gospodarczej Chin. MFW wskazuje, iż w 2012 r. nastąpi w Chinach spowolnienie wzrostu gospodarczego, a prognozy dynamiki PKB zostały obniżone z 8,25% r/r do 8,0% r/r. Prognoza na 2013 r. została obniżona z 8,8% r/r do 8,5% r/r. Spowolnienie wynika z polityki władz chińskich mającej na celu osiągnięcie zrównoważonego tempa wzrostu, a także silniejszego niż oczekiwano kryzysu w strefie euro.

2. Indie

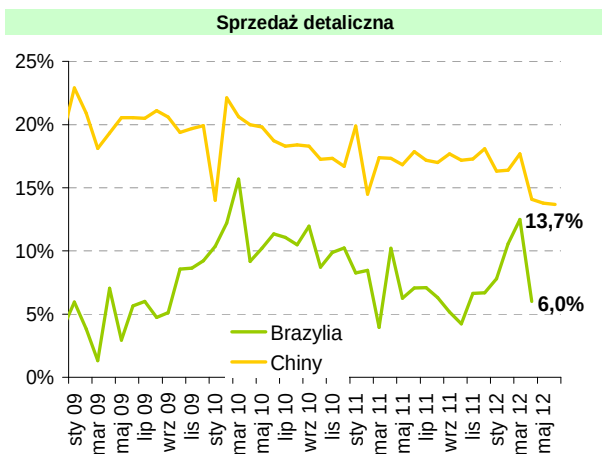
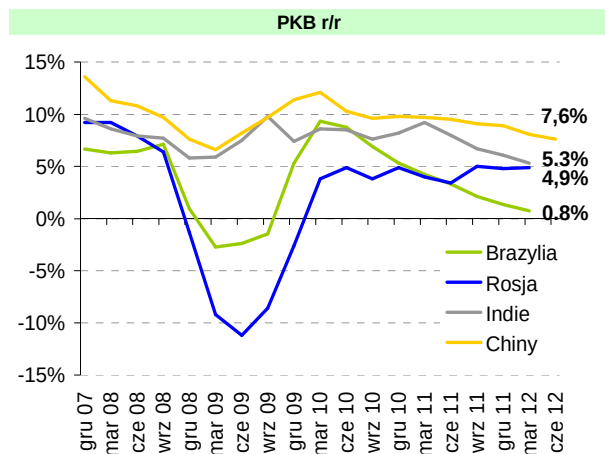
- ♦ Bank Rezerw Indii obniżył prognozy wzrostu gospodarczego kraju z 7,3% r/r do 6,5% r/r.
Wcześniej bank centralny Indii zrewidował w dół prognozy potencjalnego wzrostu gospodarczego. Poprzednie szacunki wskazywały, iż w średnim okresie Indie mogą osiągnąć zrównoważony wzrost gospodarczy na poziomie 8%, obecnie szacunki te wskazują na poziom 7,5%.
- ♦ W maju 2012 dynamika produkcji przemysłowej w Indiach wzrosła do 2,4% r/r z 0,1% r/r w kwietniu.
W czerwcu nastąpił wzrost indeksu PMI dla przemysłu z 54,8 pkt. do 55 pkt. Indeks PMI dla usług spadł z 54,7 pkt. do 54,3 pkt.
- ♦ W czerwcu 2012 r. poziom inflacji w Indiach wyniósł 7,25% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 7,55% r/r.
- ♦ Podczas posiedzenia, które odbyło się 31 lipca, Bank Rezerw Indii zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie 8%. Podwyższone zostały prognozy dotyczące inflacji (z 6,5% do 7%).
- ♦ Bank Rezerw Indii wielokrotnie wzywał rząd do wprowadzania działań pobudzających inwestycje oraz do redukcji wydatków, które powiększają deficyt fiskalny. W roku fiskalnym zakończonym w marcu 2012 r. deficyt fiskalny Indii wyniósł 5,76% PKB.

3. Brazylia

- ♦ 11 lipca bank centralny Brazylii podjął decyzję o obniżeniu benchmarkowej stopy procentowej Selic z 8,5% do rekordowo niskiego poziomu 8%. Była to ósma z kolei obniżka stopy procentowej od sierpnia 2011 r., kiedy to stopa kształtowała się na poziomie 12,5%.
Do decyzji przyczyniło się ograniczone ryzyko wzrostu inflacji oraz wolniejsze niż oczekiwano tempo ożywienia gospodarczego w Brazylii. Ministerstwo Finansów obniżyło po raz kolejny prognozy wzrostu gospodarczego na 2012 r. – na początku br. wskazywały one na 4,5% r/r, obecnie oczekiwany jest wzrost na poziomie 2,5% r/r.

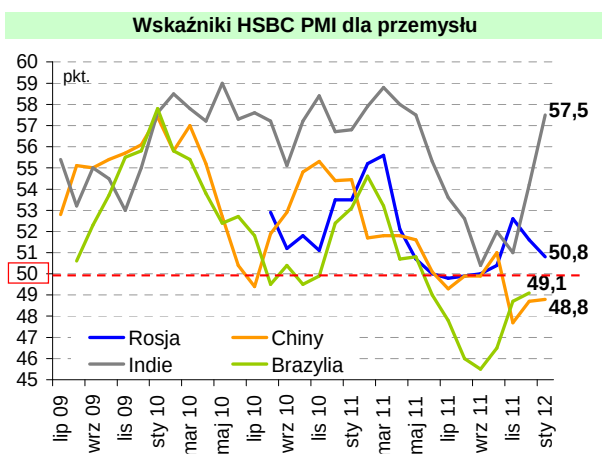
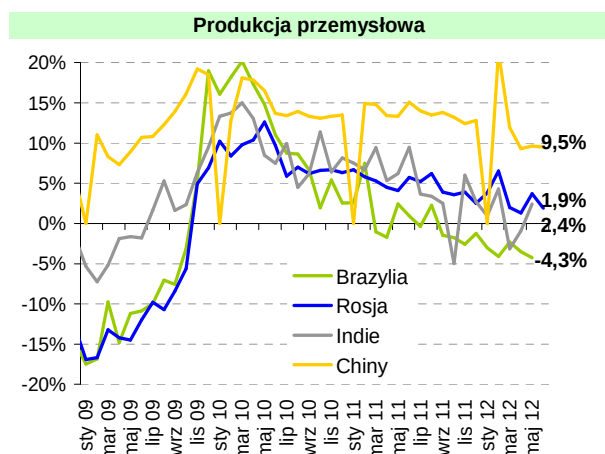
BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



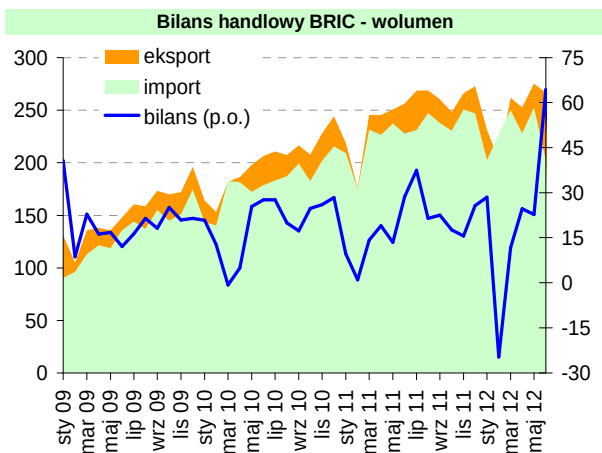
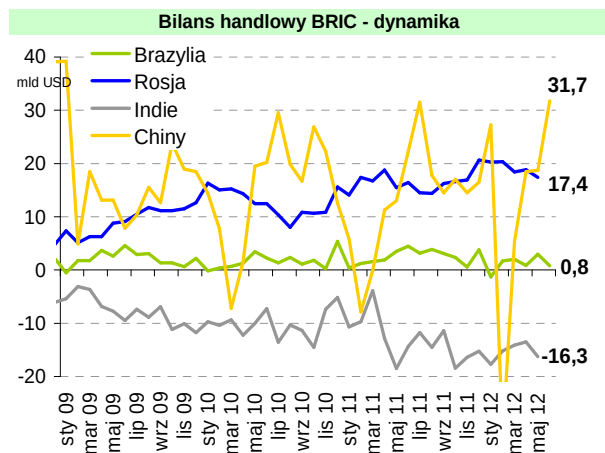
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



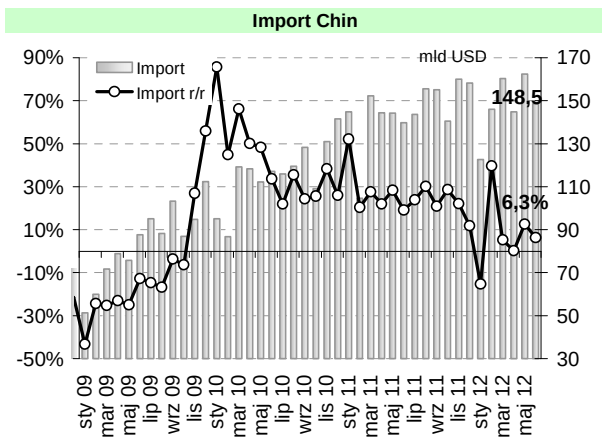
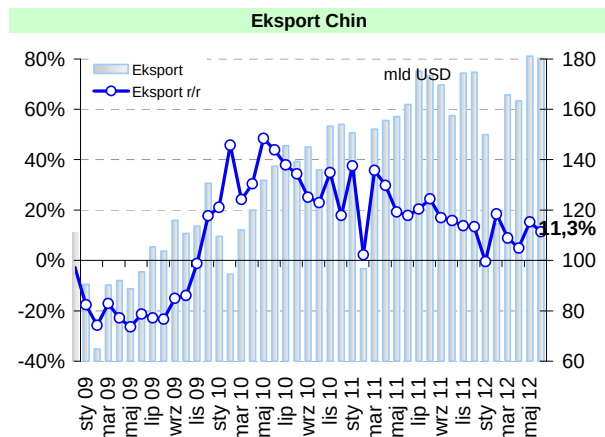
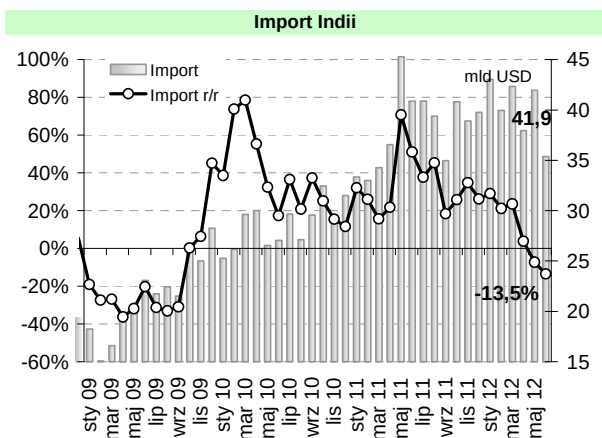
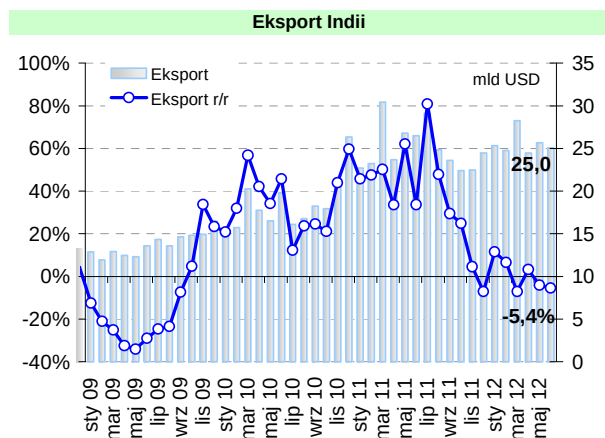
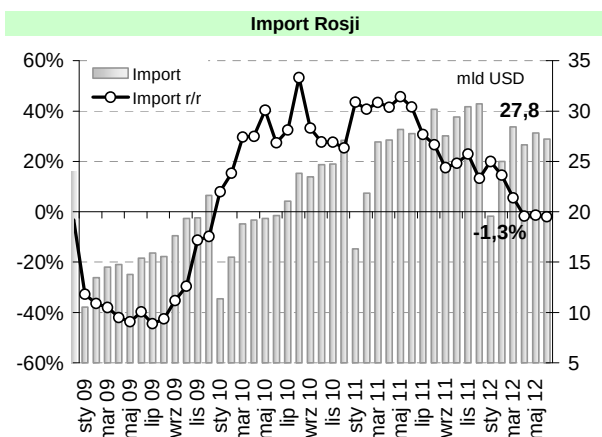
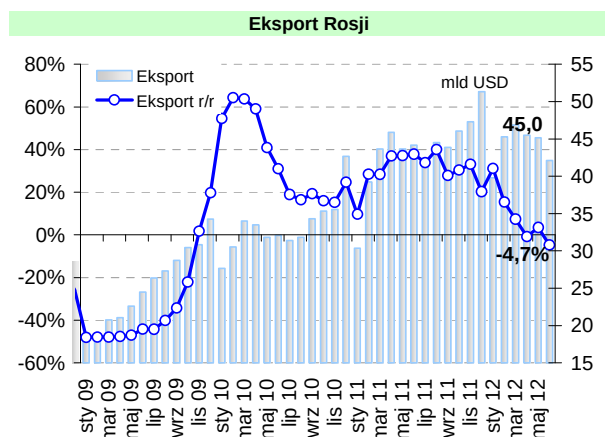
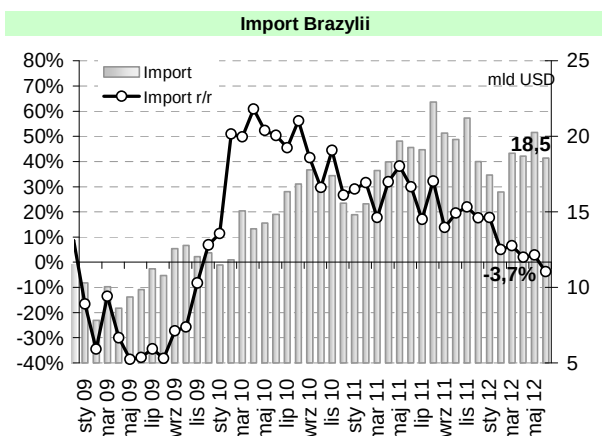
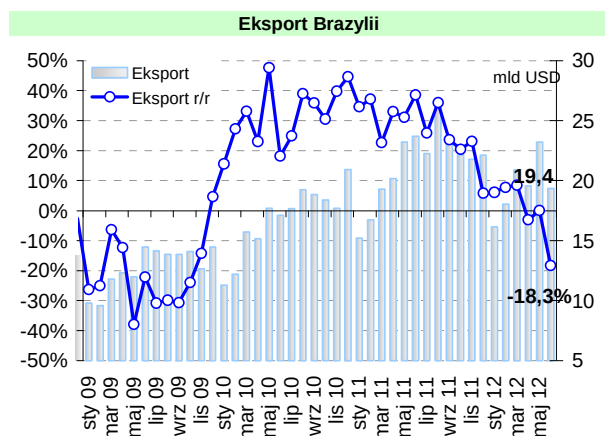
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



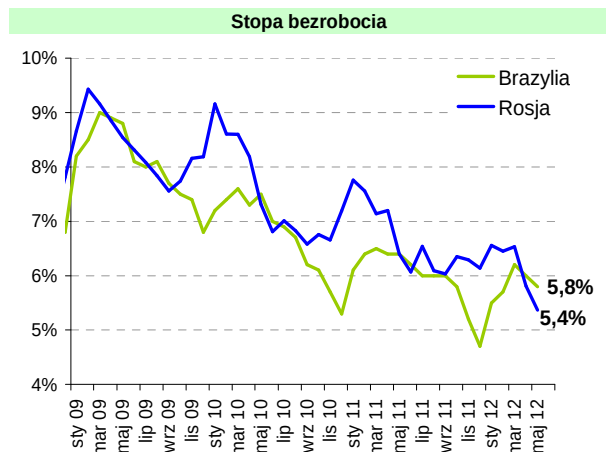
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

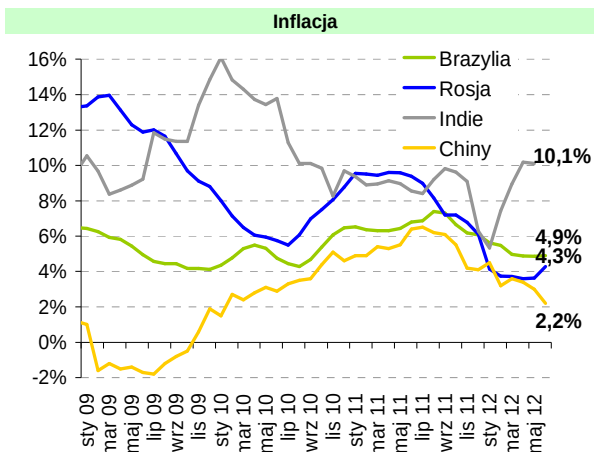


Źródło: DataStream

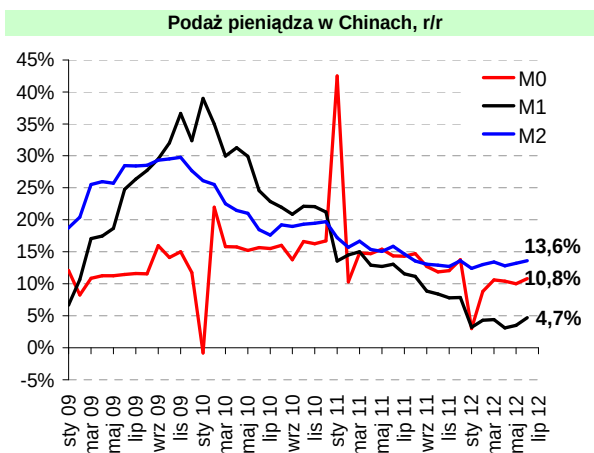
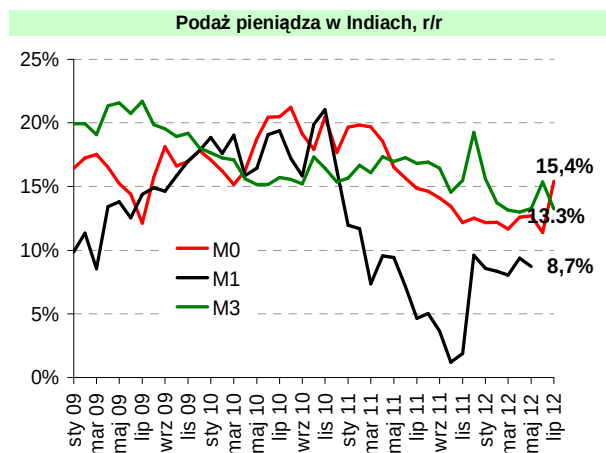
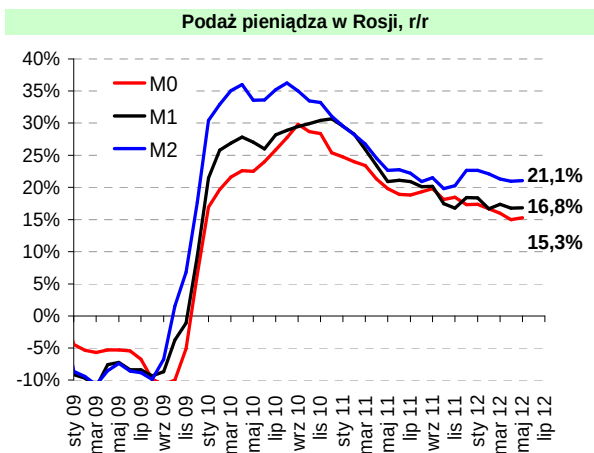
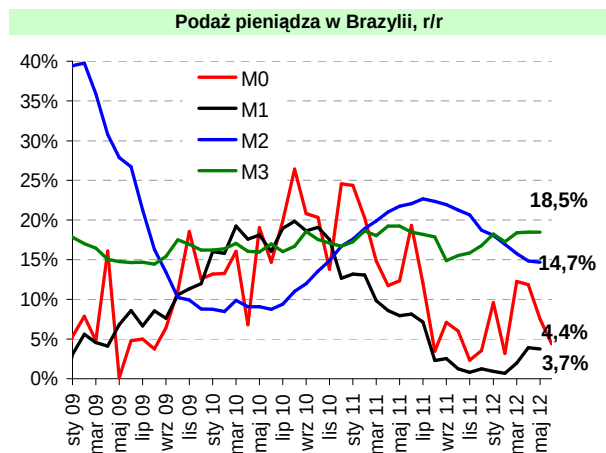
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ◆ Sytuacja na rynkach finansowych w lipcu 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.
- ◆ Komisja Europejska poinformowała, iż kolejna transza 32 mld euro pomocy dla Grecji nie zostanie wypłacona przed wrześniem 2012, ze względu na opóźnienia w realizacji programu naprawczego. Dalszemu pogorszeniu uległa sytuacja gospodarcza Hiszpanii oraz Włoch (odpowiednio -1% oraz -2,5% wzrostu PKB w II kwartale). W rezultacie Moody's obniżył rating Włoch z A3 do Baa2, a także perspektywę ratingu Niemiec, Holandii i Luksemburga.
- ◆ Na polskim rynku papierów skarbowych rentowności obligacji osiągnęły 6-letnie minima. Silny spadek rentowności, do poziomu stopy referencyjnej NBP (4,75%), związany był ze znaczącym napływem zagranicznego kapitału do naszego kraju, który nastąpił przy podaży nowych papierów skarbowych na poziomie 6 mld zł.
- ◆ Ministerstwo Finansów poinformowało, iż na koniec czerwca udział inwestorów zagranicznych w rynku polskich papierów skarbowych wzrósł do rekordowego poziomu 174 mld zł (33% polskich papierów skarbowych nominowanych w PLN).

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

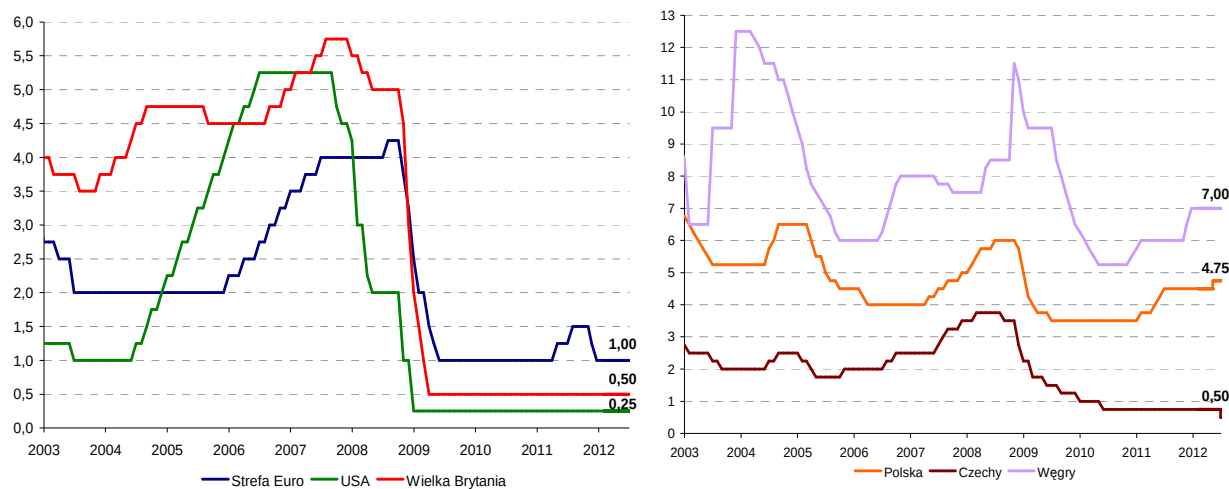
Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
maj 12	102,4	167,5	56,3	123,7	33,0	8,7	2,3	27,8	2,3	521,7
czerwiec 12	102,1	174,0	57,0	120,3	33,0	8,8	1,9	29,8	3,8	526,9
Δ	-0,3	6,5	0,7	-3,4	0,0	0,1	-0,4	2,0	1,6	5,2

- ◆ W lipcu obserwowano dalsze umocnienie polskiego złotego w stosunku do euro z poziomu ponad 4,24 zł do 4,10 zł. Na początku sierpnia kurs EUR/PLN osiągnął roczne minimum na poziomie 4,03.
- ◆ Po spadkach kursów akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych, mających miejsce w połowie miesiąca (WIG 20 spadł o ok 8%), nastąpiło odreagowanie (4% wzrost w ostatnim tygodniu lipca).

Polityka pieniężna banków centralnych

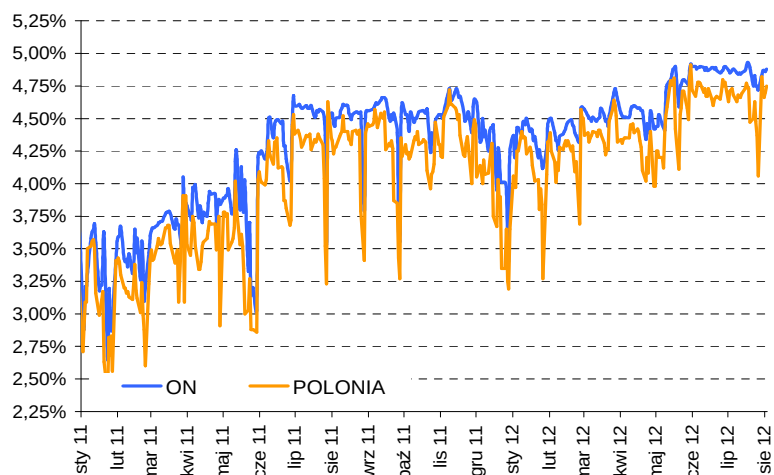
- ♦ Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Obecnie stopa referencyjna nadal kształtuje się na poziomie 4,75%.
- ♦ Na lipcowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył poziom stóp procentowych o 25 p.b. Obecnie główna stopa procentowa w strefie euro kształtuje się na poziomie 0,75%, natomiast stopa depozytowa na poziomie 0%.
- ♦ W dniu 26 lipca, podczas konferencji w Londynie, szef EBC Mario Draghi zapowiedział dalszą pomoc dla pogrążonych w kryzysie krajów strefy euro. „W ramach swojego mandatu EBC jest gotowe uczynić wszystko dla zachowania euro” – powiedział.
- ♦ Bank Anglii podwyższył wartość programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej do 375 miliardów funtów z 325 miliardów funtów. Jednocześnie bank poinformował, że nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%.
- ♦ Bank centralny Chin obniżył stopy procentowe. Poziom stopy depozytowej spadł o 25 punktów bazowych do 3%, natomiast stopy pożyczkowej o 31 punktów do 6%.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



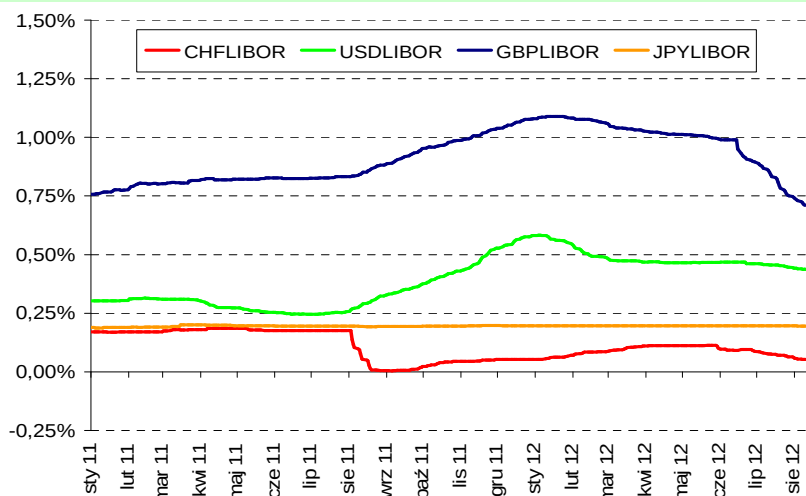
Stawki Wibor oraz Polonia

Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	12-07-24	12-07-31
ON	4,83%	4,87%
1M	4,91%	4,91%
3M	5,12%	5,11%
6M	5,15%	5,14%
9M	5,15%	5,15%
1Y	5,15%	5,15%
POLONIA	4,63%	4,70%
ST REF	4,75%	4,75%

Stawki Euribor oraz Libor



EURIBOR	12-07-24	12-07-31
1M	0,17%	0,15%
3M	0,44%	0,39%
6M	0,72%	0,67%
9M	0,87%	0,81%
1Y	0,99%	0,95%
LIBOR 3M		
CHF	0,07%	0,06%
USD	0,45%	0,44%
GBP	0,77%	0,74%
JPY	0,20%	0,20%

Rynek papierów dłużnych

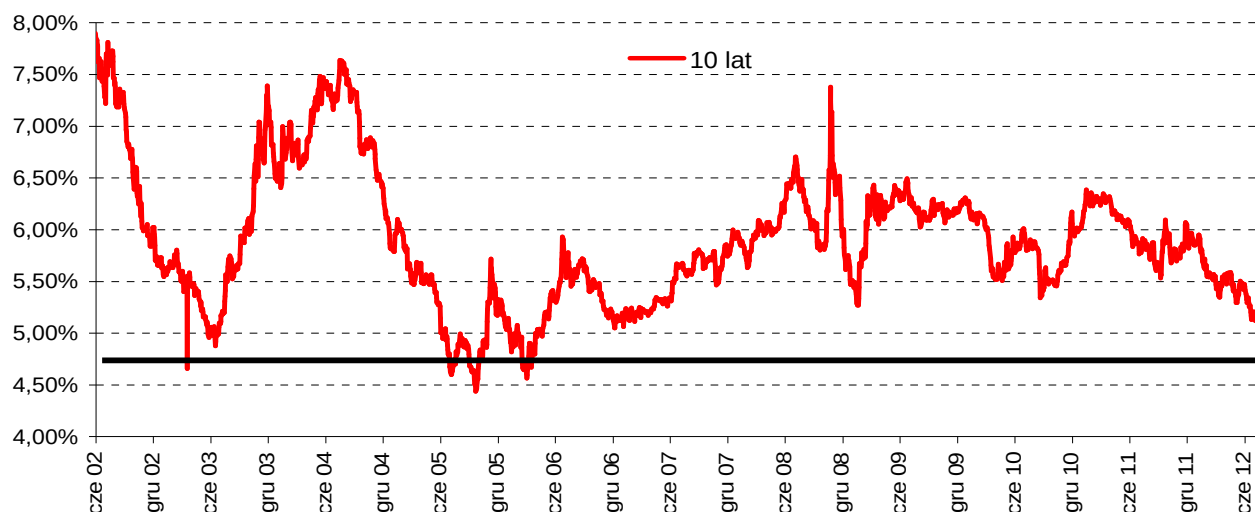
Na rynku papierów dłużnych obserwowano następujące zmiany:

- ♦ Silny wzrost rentowności obligacji hiszpańskich do rekordowych poziomów (okresowo do 2Y – 6,92%, 5Y – 7,62%, 10Y – 7,59%) w związku z pogłębiającą się recesją w gospodarce oraz rosnącymi potrzebami pożyczkowymi.
- ♦ Silny wzrost rentowności obligacji włoskich (2Y – 4,93%, 5Y – 6,43%, 10Y – 6,65%) w reakcji na wyprzedaż hiszpańskich papierów skarbowych oraz pogarszającą się sytuacją gospodarczą państwa. Agencja Moody's obniżyła o 2 stopnie (do Baa2) rating kraju.
- ♦ Rentowności obligacji na rynku niemieckim uległy kolejnemu spadkowi osiągając rekordowo niskie dochodowości (2Y - 0,0%, 5Y – 0,23%, 10Y – 1,38%). Podobnie malały rentowności papierów dłużnych innych państw o stabilnej sytuacji gospodarczej: Francji, Wielkiej Brytanii, Belgii, a także USA, Japonii oraz Chin.
- ♦ Silnie spadały rentowności obligacji polskich:
 - ♦ rentowność obligacji 2- oraz 5-letnich dużo poniżej stopy referencyjnej,
 - ♦ spadek rentowności 10-letnich z poziomu 5,15% do 4,82% (najniżej od 2006 roku),
 - ♦ spadek CDS dla Polski z 220 do 173.

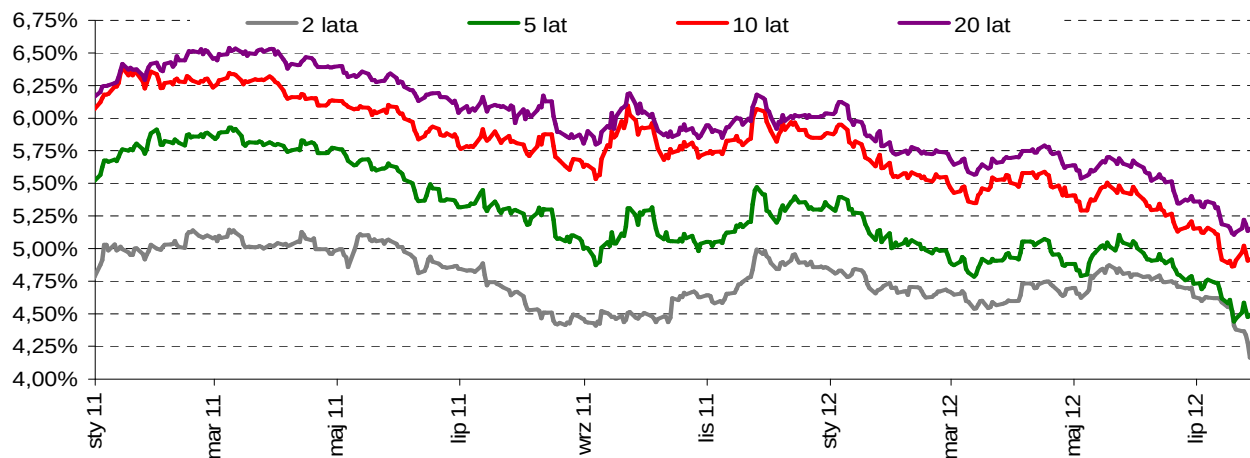
Na spadek rentowności polskich papierów skarbowych wpływ miały przede wszystkim:

- ♦ wzrost udziału inwestorów zagranicznych w polskich papierach skarbowych ze 167,5 w maju do 174 mld zł w czerwcu.
- ♦ brak oczekiwań rynkowych na dalszy wzrost stóp procentowych (słaba dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu) oraz głosy pojedynczych członków RPP o możliwych obniżkach stóp w przyszłości,
- ♦ ograniczona podaż nowych papierów skarbowych przez MF (zrealizowane ponad 86% potrzeb pożyczkowych),

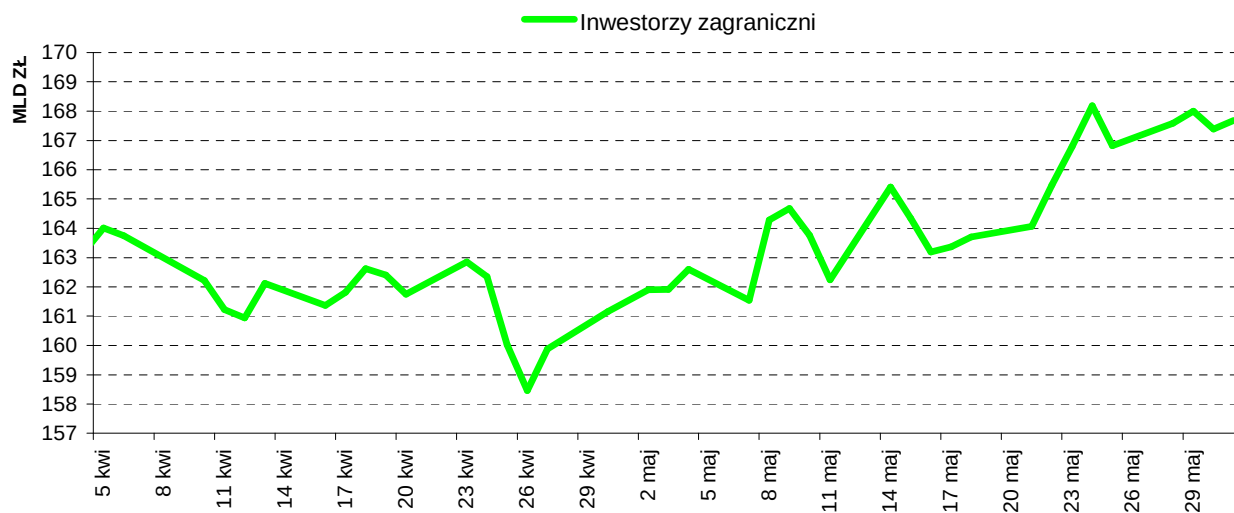
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



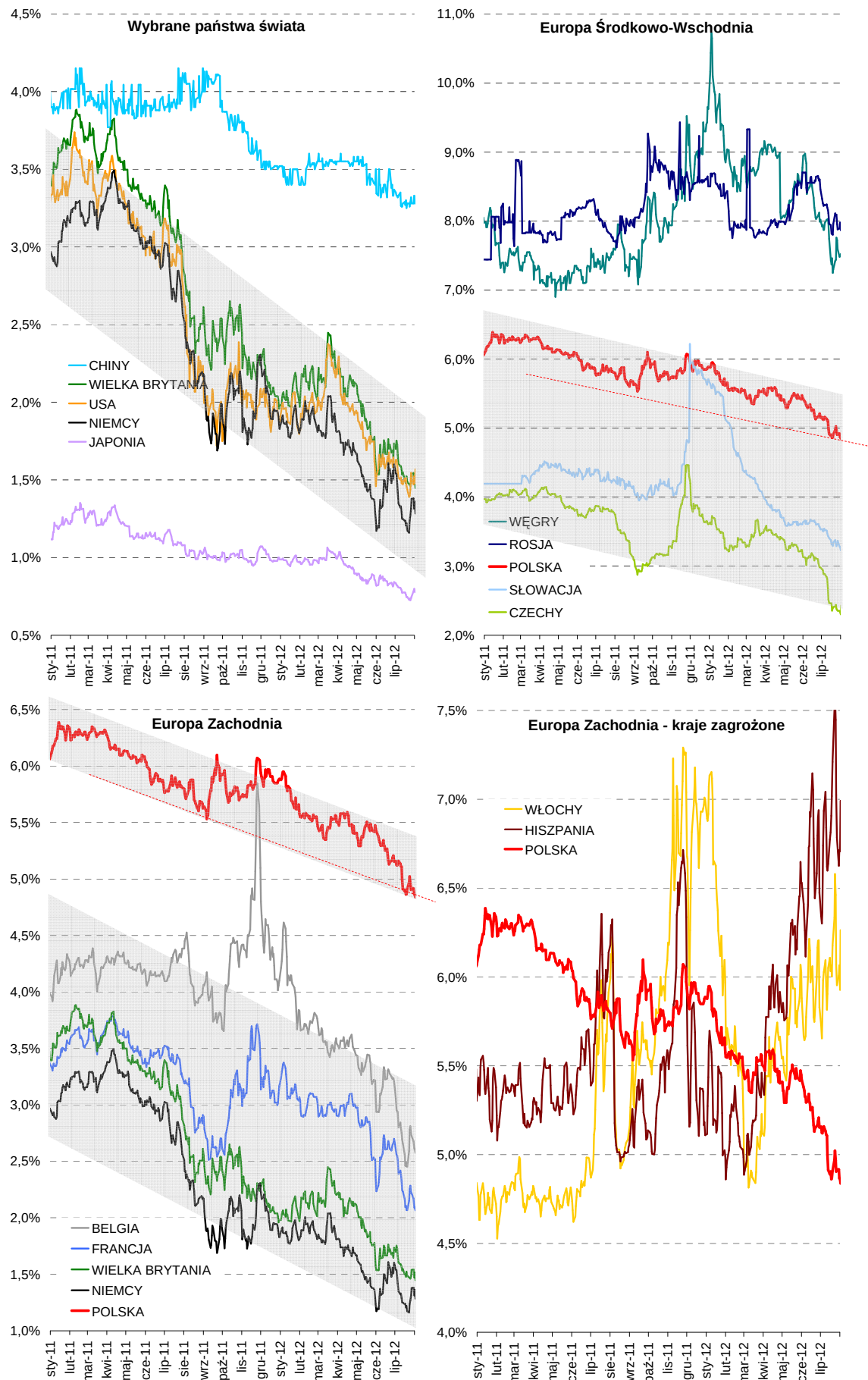
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



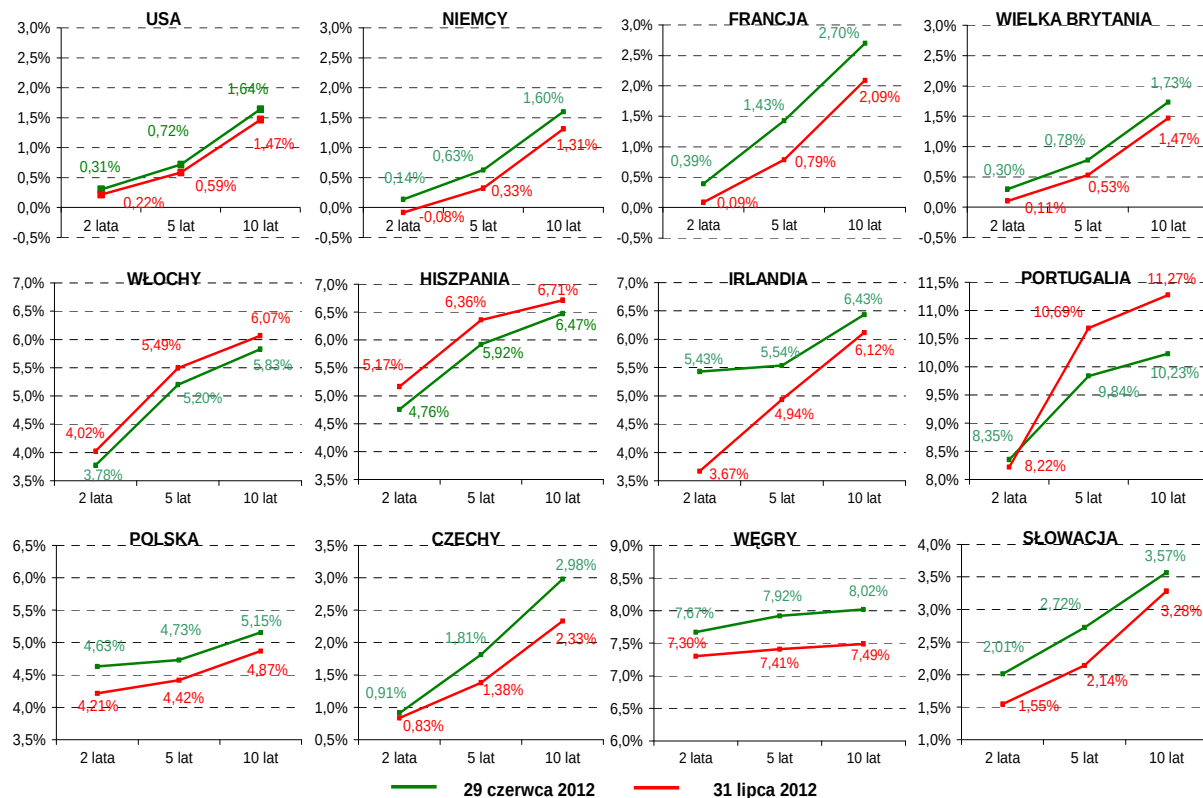
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW



Rentowności obligacji 10-letnich

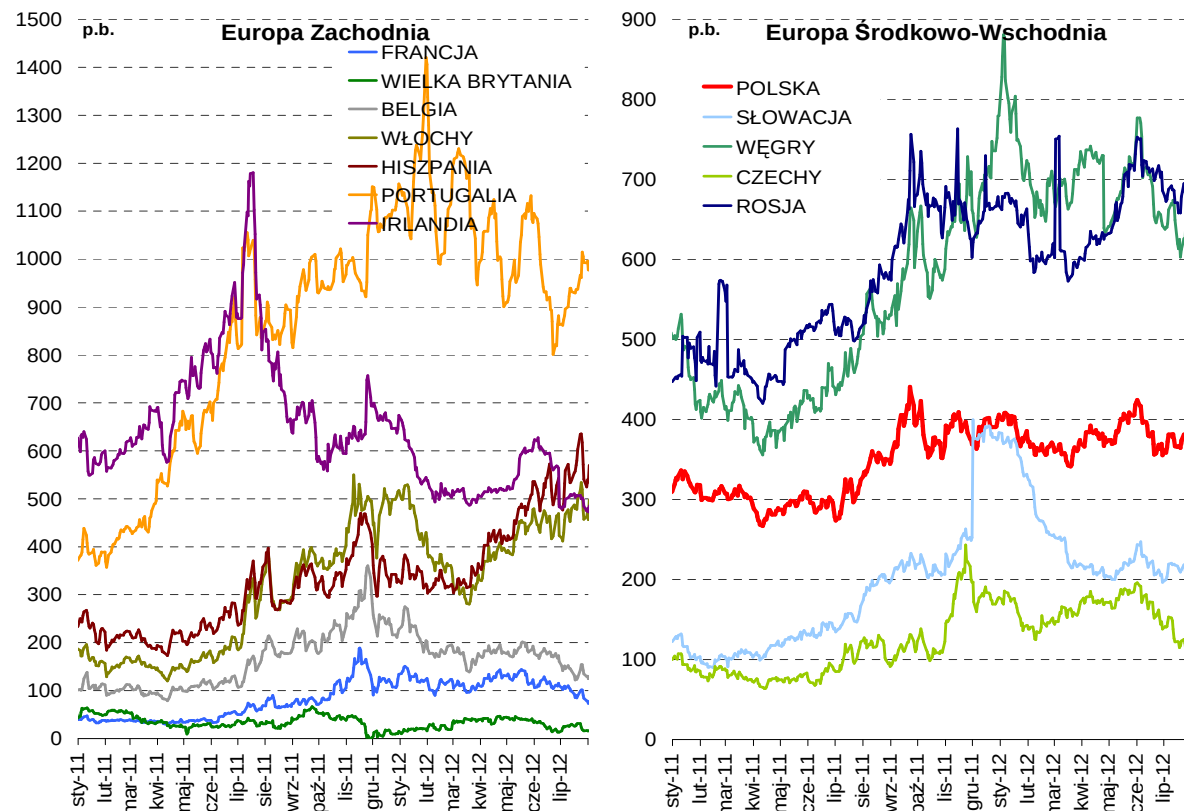


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



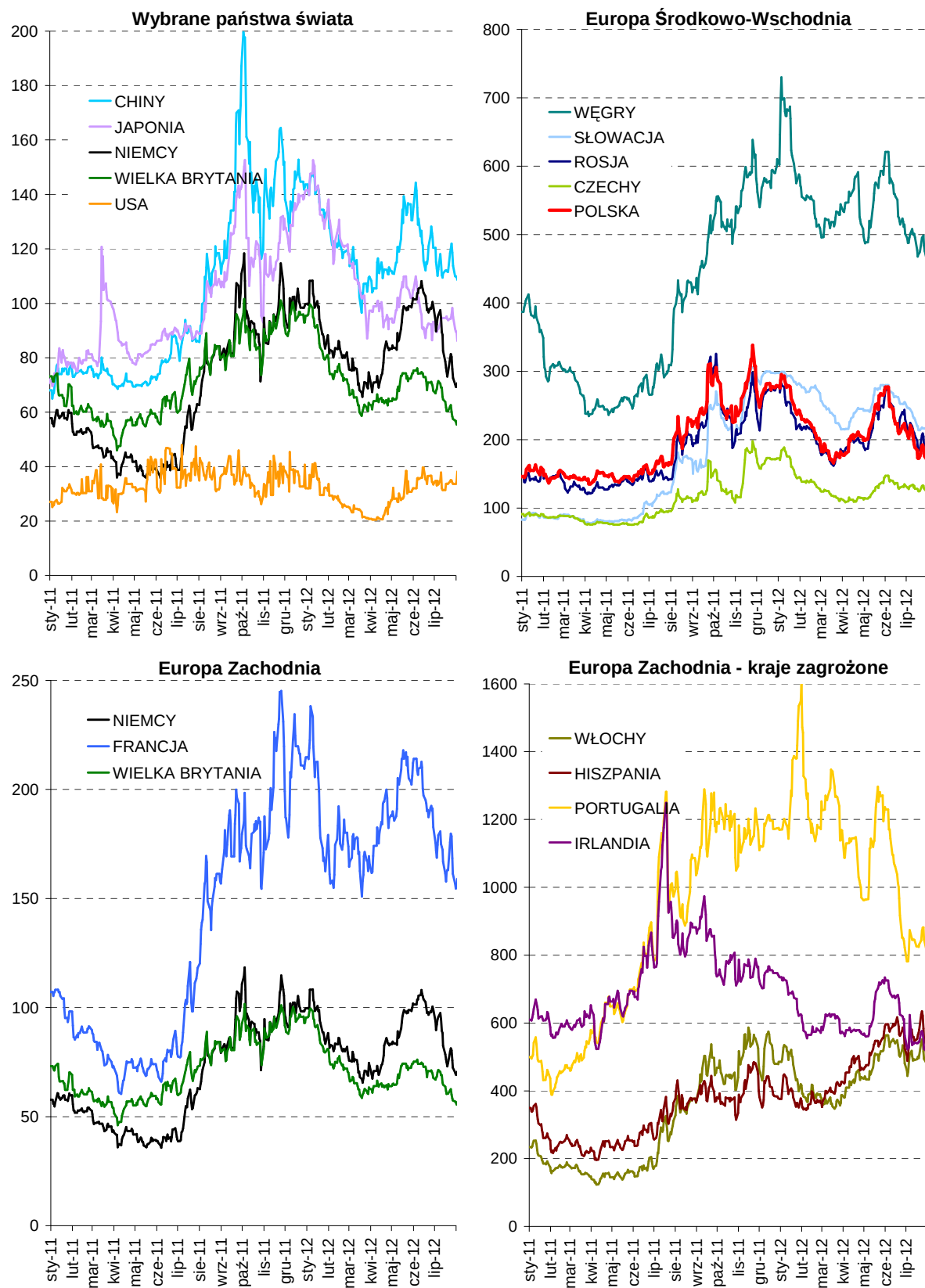
Źródło: Reuters

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	N
Irlandia	BBB+	N	BBB+	N	Ba1	N
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	N
Malta	A-	N	A+	S	A3	N
Niemcy	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
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	Baa2	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

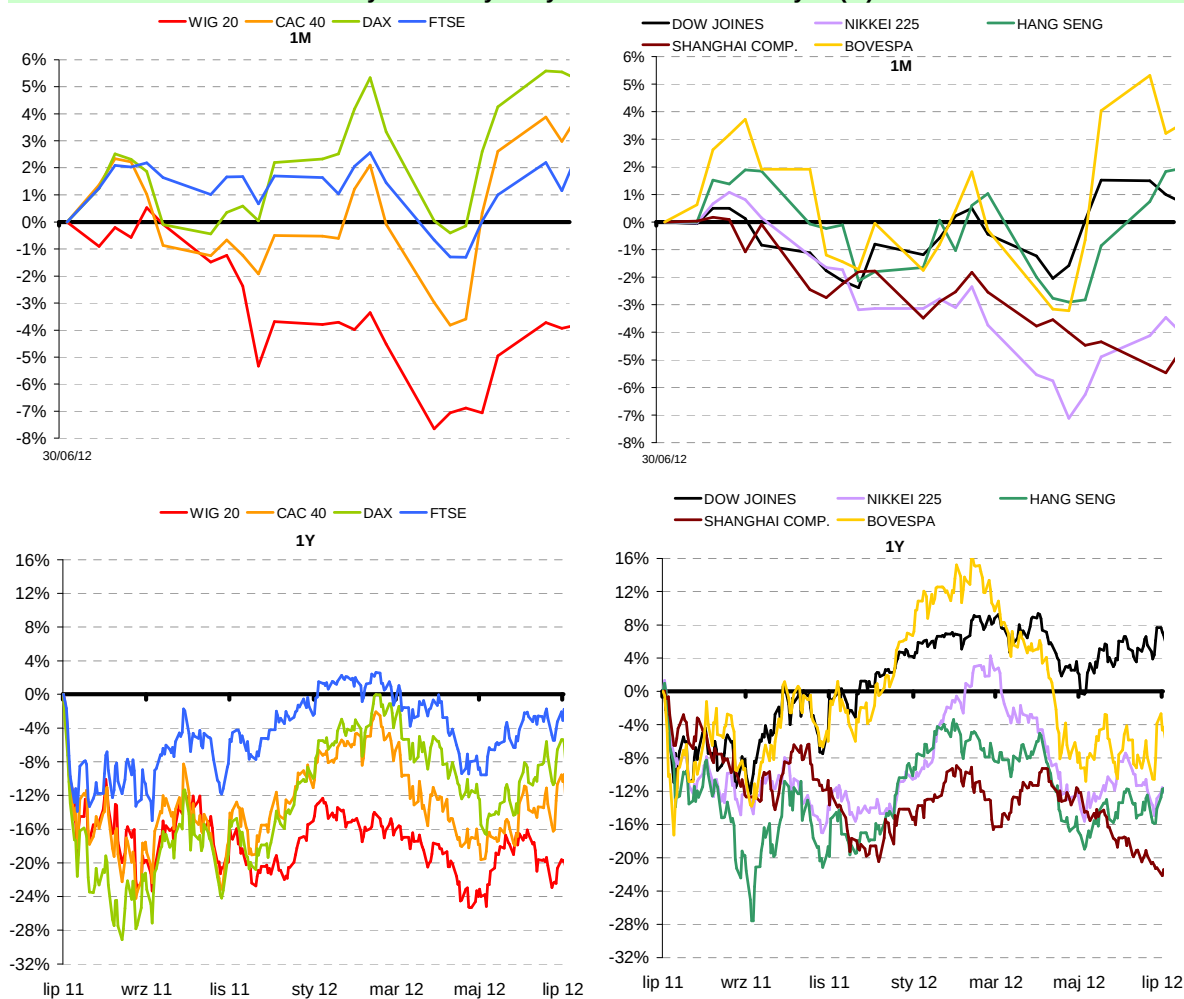
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Włochy	Moody's	-2	Baa2	A2

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ♦ W lipcu największe europejskie indeksy giełdowe notowały wzrosty. Londyński FTSE wzrósł o 1,2%, paryski CAC40 o 3%, a niemiecki DAX o 5,6%. W tym samym czasie Warszawski indeks giełdowy WIG20 spadł o 4%
- ♦ Na rynkach amerykańskim i azjatyckim, indeks Dow Jones wzrósł o 1%, Hang Seng o 1,8%, natomiast japoński Nikkei spadł o 3,5%.

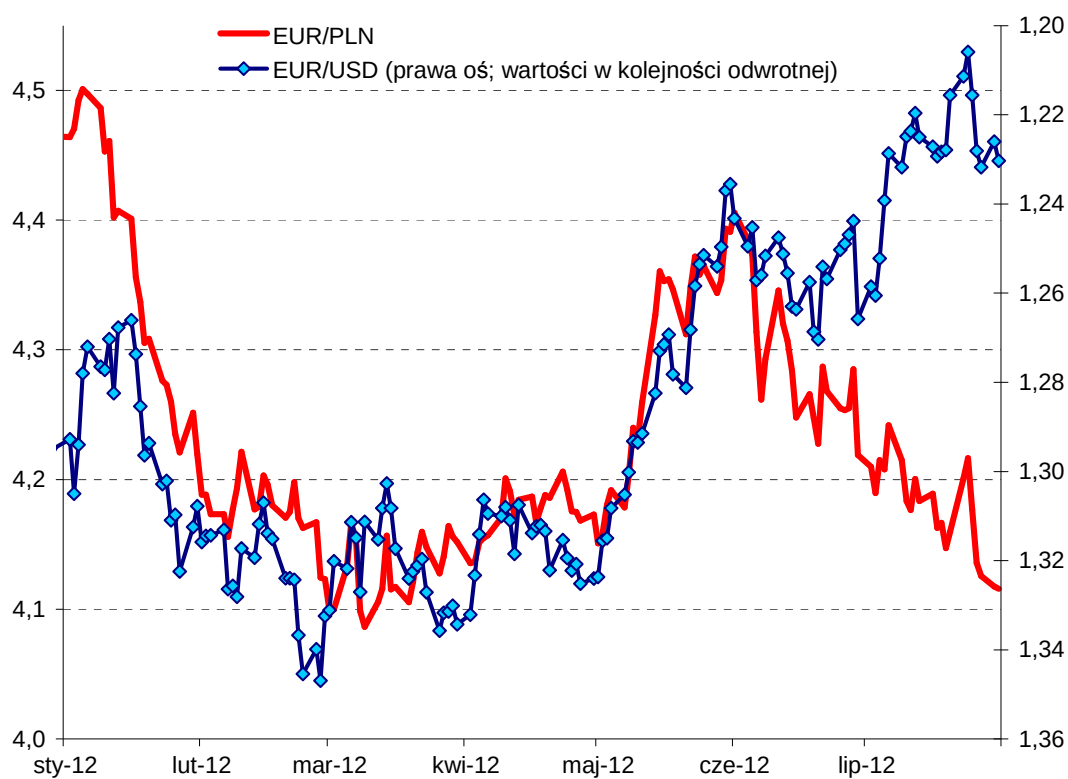
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Wysoka zmienność kursu EUR-USD oscylującego w przedziałach: 1,26 - 1,21 spowodowana:
 - ♦ narastającymi problemami hiszpańskiej oraz włoskiej gospodarki
 - ♦ zapewnieniami szefa EBC o ewentualnych interwencjach na rynku długu
- ♦ Wysoka zmienność kursu EUR/PLN: 4,25 - 4,10 (3%), głównie w reakcji na zachowanie się kursu EUR/USD.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



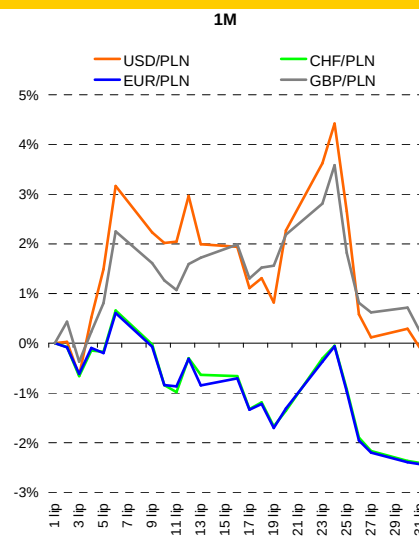
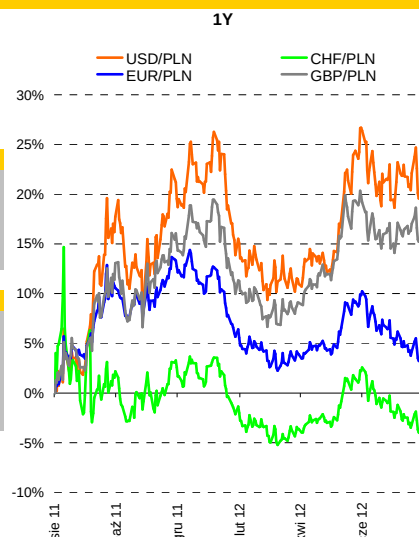
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-07-31
USD-PLN	2,80	3,35	3,35
CHF-PLN	3,58	3,51	3,43
EUR-PLN	4,00	4,22	4,12
GBP-PLN	4,57	5,23	5,25

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	19%	0%
CHF-PLN	-4%	-2%
EUR-PLN	3%	-2%
GBP-PLN	15%	0%



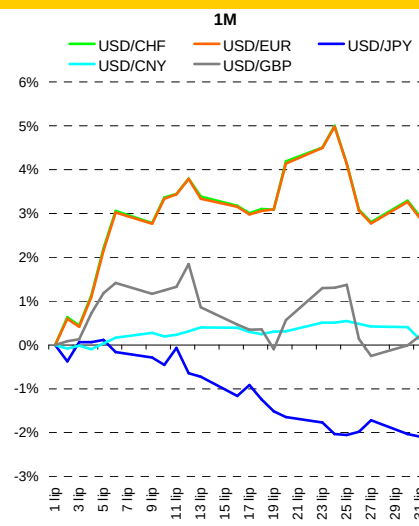
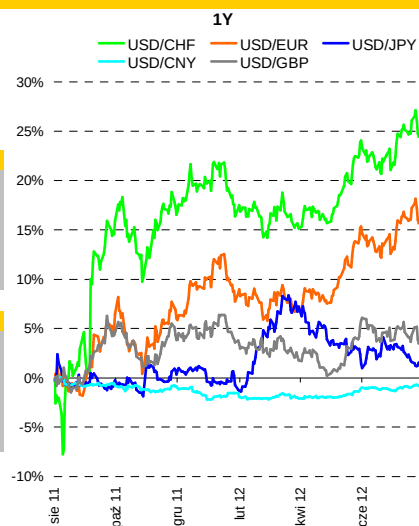
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-07-31
USD-CHF	0,78	0,95	0,98
USD-EUR	0,70	0,79	0,81
USD-JPY	77,25	79,80	78,13
USD-CNY	6,43	6,35	6,36
USD-GBP	0,61	0,64	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	25%	3%
USD-EUR	16%	3%
USD-JPY	1%	-2%
USD-CNY	-1%	0%
USD-GBP	4%	0%



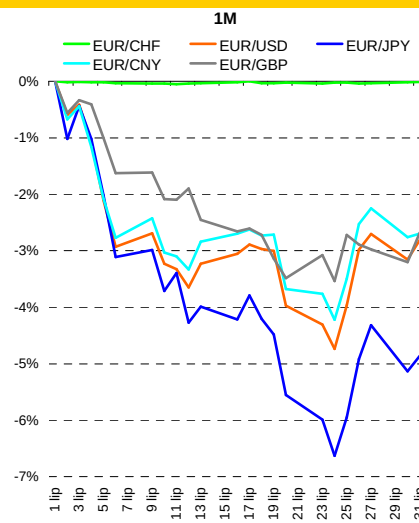
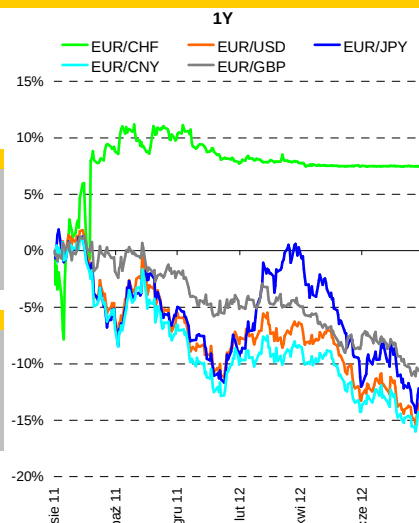
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-07-31
EUR-CHF	1,12	1,20	1,20
EUR-GBP	0,87	0,81	0,78
EUR-JPY	110,12	101,04	96,13
EUR-CNY	9,17	8,04	7,83
EUR-USD	1,43	1,27	1,23

ZMIANA %

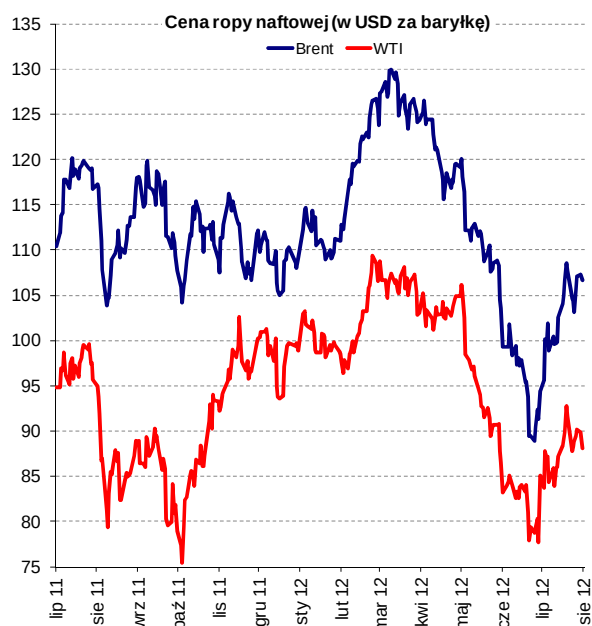
	1Y	1M
EUR-CHF	8%	0%
EUR-GBP	-10%	-3%
EUR-JPY	-13%	-5%
EUR-CNY	-15%	-3%
EUR-USD	-14%	-3%



Surowce naturalne

- ♦ Po trwającym prawie cztery miesiące spadkowym okresie cen ropy naftowej, w lipcu 2012 r. jej cena wzrosła i na koniec analizowanego okresu wyniosła 106,7 USD za baryłkę ropy typu Brent i 88,1 USD za baryłkę ropy typu WTI. Wpływ na wzrost cen ropy miały m.in. wzrost ryzyka zablokowania przez Iran cieśniny Ormuz – najważniejszego morskiego kanału transportowego ropy do Europy oraz krótkookresowy spadek wydobycia ropy w Norwegii spowodowany strajkiem tamtejszych pracowników. Od 1 lipca zaczęło także obowiązywać wprowadzone przez Unię Europejską embargo na ropę z Iranu, co dodatkowo zmniejszyła podaż surowca.
- ♦ W analizowanym okresie odnotowano wyhamowanie spadku ceny złota – na koniec analizowanego okresu wyniosła ona 1 613,3 USD za uncję. W ostatnich miesiącach na cenę złota silnie oddziaływała deprecjacja euro względem dolara, która przekładała się na przecenę złota.
- ♦ Od połowy czerwca 2012 r. obserwowany jest silny wzrost cen na rynku surowców rolnych, w szczególności pszenicy, kukurydzy i soi. Powodowane jest to głównie utrzymującą się suszą na terenie Stanów Zjednoczonych, gdzie zlokalizowana jest większość upraw i spadkiem jakości przyszłych zbiorów. Z kolei na rynku surowców przemysłowych, ze względu na pogarszającą się koniunkturę gospodarczą odnotowano nieznaczny spadek cen.

Ropa naftowa

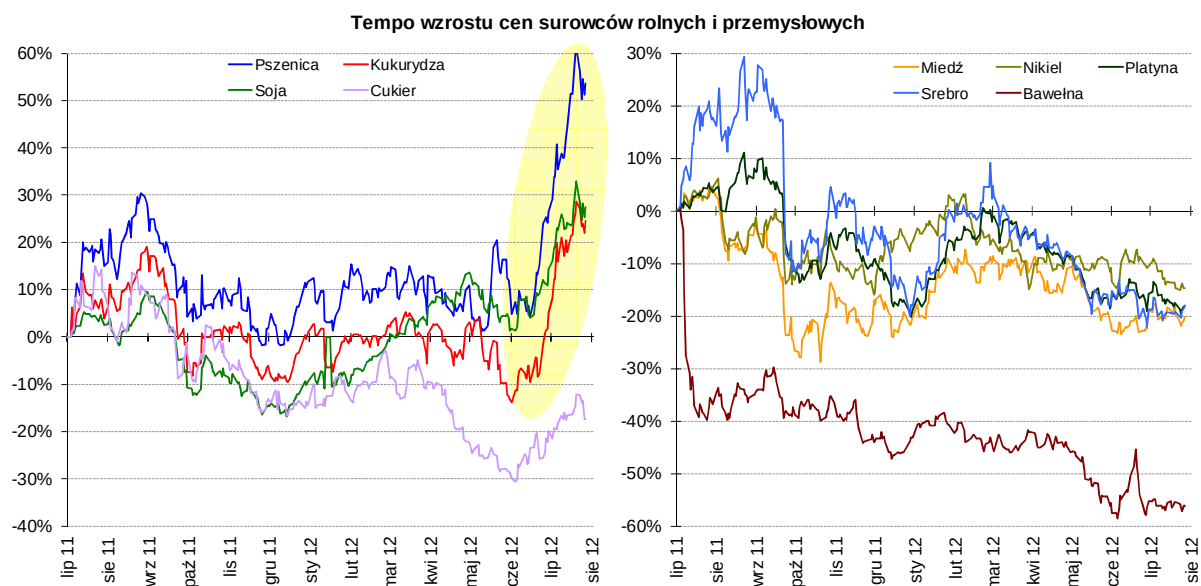


Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Źródło: Reuters.