

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Sierpień 2012*



Synteza

- ♦ W Europie, szczególnie w krajach strefy euro, utrzymuje się niekorzystna sytuacja gospodarcza. Według wstępnych szacunków Eurostatu, w II kw. 2012 r. dynamika PKB w strefie euro wyniosła -0,4% r/r, a w całej Unii Europejskiej -0,2% r/r. Obserwowane jest pogarszanie się koniunktury w sektorze przemysłowym – w strefie euro dynamika produkcji przemysłowej kształtowała się w czerwcu na poziomie -2,1% r/r, a w całej Unii Europejskiej wyniosła -2,2% r/r. Perspektywy dla wzrostu produkcji przemysłowej są negatywne, na co wskazuje niski poziom wskaźników PMI dla przemysłu (dane za sierpień wskazują na 45,1 pkt. w strefie euro, 46,0 pkt. we Francji oraz 44,7 pkt. w Niemczech). Systematycznie rośnie stopa bezrobocia w strefie euro – w lipcu 2012 r. wynosiła 11,3%, a w całej Unii Europejskiej bezrobocie było na poziomie 10,4%. W Hiszpanii stopa bezrobocia przekroczyła w lipcu poziom 25% i wynosiła 25,1%.

Dynamika PKB w 2012 r. (% r/r)

	Q1 2012	Q2 2012 (wstępne dane)
Strefa euro	0,0	-0,4
Unia Europejska	0,1	-0,2
USA	2,4	2,2
Japonia	2,8	3,6

Źródło: Eurostat

- ♦ Agencje ratingowe zwracały w sierpniu uwagę na zwiększone ryzyko w Słowenii, na Cyprze oraz w Grecji. Słowenia może potrzebować środków w wysokości od 2 do 8% PKB na rekapitalizację trzech największych krajowych banków, a potrzebom finansowym towarzyszy osłabienie gospodarcze i niepewna sytuacja polityczna. Cypr może potrzebować ok. 11 mld EUR (60% PKB kraju), a duża część tej kwoty miałaby zostać przeznaczona na dokapitalizowanie banków. W przypadku Grecji, istnieją wątpliwości, co do sukcesu wprowadzanych przez rząd oszczędności

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.08.2012 r.-31.08.2012 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

budżetowych, kraj może też potrzebować dodatkowego finansowania w ramach programów pomocowych.

W Hiszpanii utrzymują się problemy sektora bankowego, a poziom złych kredytów w bankach wzrósł do najwyższego w historii poziomu 9,42%. Władze kraju uchwaliły nową reformę systemu finansowego, która wprowadza możliwość wczesnej interwencji banku centralnego oraz poszerza uprawnienia Funduszu Uporządkowanej Likwidacji Banków (FROB).

- ♦ W Japonii został odnotowany w lipcu największy spadek eksportu w relacji rocznej od sześciu miesięcy, a osłabienie eksportu miało wpływ na spadek dynamiki produkcji przemysłowej. Jedną z przyczyn malejącego eksportu, który stanowi zagrożenie dla ożywienia gospodarki w Japonii, jest osłabienie gospodarcze kluczowych partnerów handlowych kraju – Unii Europejskiej oraz Chin.
- ♦ Od początku 2012 r. aktywność polskiej gospodarki maleje. Po wzroście PKB w 2011 r. o 4,3%, tempo wzrostu gospodarczego wytraciło dynamikę, rosnąc o 3,5% r/r w I kw. i o 2,4% r/r w II kw. br. Wyhamowanie wzrostu w II kw. było efektem spadku popytu krajowego o 0,2% r/r (po raz pierwszy od 2009 r.). Wyraźnie spadły dynamiki konsumpcji i inwestycji, które łącznie stanowią 80% PKB kraju. Korzystnie na PKB wpłynął natomiast popyt zagraniczny, wspomagany przez osłabienie złotego w tym okresie. Od strony wartości dodanej brutto największy wpływ na ograniczenie wzrostu miały sektor przemysłowy, budownictwo oraz handel.

W lipcu produkcja przemysłowa wzrosła o 5,2% r/r, potwierdzając tym samym spowolnienie w sektorze w długim okresie. Oczekiwania dla sytuacji w sektorze są niekorzystne i wynikają zarówno z wyraźnego spowolnienia w przemyśle niemieckim (widocznego w silnie spadającym PMI), jak też z malejącego popytu krajowego. Ograniczenie inwestycji publicznych, m.in. w infrastrukturę ma negatywny wpływ na produkcję budowlano-montażową, która spadła o 8,8% r/r. Pojawiają się również ograniczenia dla wzrostu konsumpcji: wysoka stopa bezrobocia i ujemna dynamika płac realnych, ujemna stopa oszczędności gospodarstw domowych, pogorszające się nastroje konsumentów i spadek dynamiki kredytów. W efekcie dynamika sprzedaży detalicznej od kwietnia utrzymuje się na niskim poziomie 5-8% r/r (w ujęciu realnym jest to 1,5-4%), osiągając w lipcu 6,9% r/r.

Pomimo spowolnienia gospodarczego, na 2012 r. MF w dalszym ciągu planuje obniżenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3,0% PKB. MF, w projekcie ustawy budżetowej na 2013 r., proponuje założenie deficytu budżetowego na poziomie 35,6 mld PLN oraz wzrost PKB o 2,2%.

- ♦ Sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych uległa względnej stabilizacji w sierpniu pod wpływem oczekiwań dotyczących przyszłych działań ECB na rynku długu. Pomimo spadku odczytu wskaźnika PKB strefy euro, uwaga inwestorów cały czas była skupiona na wydarzeniach w Grecji, Włoszech i Hiszpanii. Rentowności obligacji największych państw strefy Euro ustabilizowały się powyżej minimalnych poziomów, a kurs EUR/USD wzrósł z 1.2200 do 1.2600. Dochodowość obligacji niemieckich pod koniec miesiąca powróciła w okolice historycznych minimów (rentowność 2-letnich obligacji pozostała poniżej 0%).

Rentowności polskich obligacji na początku sierpnia osiągnęły niskie poziomy i ich dalszy spadek w drugiej połowie miesiąca był ograniczony. Na koniec sierpnia rentowność obligacji 10-letnich

Departament Analiz i Skarbu

wyniosła 4,86%. Złoty przez większą część miesiąca wahał się w przedziale 4,05 - 4,10 stosunku do EUR i dopiero po opublikowaniu danych dotyczących wzrostu PKB w II kwartale tego roku (2,4% wobec oczekiwanych 2,9%) osiągnął poziom 4,20. Na GPW odnotowano niewielkie wzrosty. WIG20 wzrósł z poziomu 2181pkt na początku miesiąca do poziomu 2258 mimo słabszego odczytu PKB.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Wzrost PKB – dane i prognozy

- ♦ **Wzrost PKB Polski w II kw. 2012 r. wyhamował do 2,4% r/r z 3,5% r/r w I kw. W porównaniu do poprzedniego kwartału spadły dynamiki konsumpcji prywatnej (z 2,1% r/r do 1,5%) oraz inwestycji (z 6,7% r/r do 1,9%).** Wpływ konsumpcji na wzrost PKB wyniósł 0,9 p.p., a inwestycji 0,4 p.p. Spadek zapasów obniżył wskaźnik o 1,5 p.p., jednak został on zrekompensowany dodatnim wpływem eksportu netto (2,6 p.p.).

Wartość dodana brutto wzrosła o 2,2% r/r, wobec 3,2% r/r w I kw. **Wyraźnie spadły dynamiki w sektorach o największym udziale w wartości dodanej: w przemyśle (z 3,4% r/r do 1,6%), budownictwie (z 9,6% r/r do 1,4%) i handlu (z 5,5% r/r do 0,3%).** Udział tych sektorów w wartości dodanej brutto wynosi 50%. Wzrost dynamiki wartości dodanej odnotowano w sektorach: transport i gospodarka magazynowa (do 9,6% r/r), informacja i komunikacja (do 4,5% r/r) i działalność finansowa i ubezpieczeniowa (do 20,1% r/r). Stanowią one 14% wartości dodanej.

- Utrzymanie wzrostu na poziomie 2,5% w całym roku, zakładanego w budżecie, wg GUS będzie wymagało dynamiki PKB w III i IV kw. na poziomie 2,0-2,2% r/r.
 - W opinii Ministerstwa Finansów tempo wzrostu PKB w III kw. nie powinno dalej zwalniać, natomiast wg prognoz Ministerstwa Gospodarki w drugiej połowie roku wzrost zwolni do 2,0% r/r. Na potrzeby budżetu MF założyło, że wzrost PKB w 2013 r. wyniesie 2,2%.
 - Wg NBP w 2013 i 2014 r. Polsce nie grozi recesja, a w 2013 r. wzrost PKB nie powinien spaść poniżej 1,5%.
 - Prognozy rynkowe wskazują na wzrost PKB w III kw. o 2,1% r/r, a w IV kw. o 1,9% r/r, natomiast w całym 2012 r. o 2,6%. W 2013 r. oczekiwane jest spowolnienie do 2,3%, a następnie w 2014 r. wzrost dynamiki PKB do 3,2%.
- ♦ Dane makroekonomiczne za lipiec świadczą o postępującym spowolnieniu polskiej gospodarki. Dynamiki produkcji przemysłowej (5,2% r/r) i sprzedaży detalicznej (6,9% r/r) w lipcu są wciąż niskie, natomiast produkcja budowlano-montażowa spadła (-8,8% r/r). **Oczekiwania odnośnie kondycji polskiej gospodarki w kolejnych miesiącach pozostają negatywne.**

Słabnie popyt krajowy – konsumpcję ograniczają pogarszająca się kondycja finansowa gospodarstw domowych (wysoka stopa bezrobocia, spadek realnych wynagrodzeń, spadek oszczędności) i spadek nastrojów konsumenckich. W ostatnich miesiącach spadała również dynamika kredytów zarówno dla gospodarstw domowych (szczególnie mieszkaniowych, których wartość spada od ponad roku), jak i przedsiębiorstw. Po zakończeniu większości projektów infrastrukturalnych na Euro 2012 maleją również rządowe wydatki na inwestycje (co przejawia się spadkiem produkcji budowlano-montażowej). Ograniczenie stanowi również **pogarszająca się sytuacja gospodarcza głównych partnerów handlowych Polski**, w tym Niemiec, co wpływa negatywnie na polski eksport.

Koniunktura i inflacja

- ♦ **Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 5,2% r/r** (prognozowano 4,1%), wobec 1,2% r/r w czerwcu. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 4,7% r/r (2,6% r/r w czerwcu). Korzystnie na dane wpłynął efekt statystyczny w postaci niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Najszybciej rosła produkcja napojów, żywności i urządzeń elektrycznych. Spadała natomiast w działach o dużym udziale eksportu – wyrobów farmaceutycznych, mebli i elektroniki.

Pomimo wzrostu dynamiki produkcji wobec czerwca, wciąż jest ona niewysoka i wyraźny jest trend spowolnienia w sektorze. Negatywny wpływ na polską produkcję ma wyraźne pogorszenie warunków dla przemysłu w Niemczech, gdzie PMI dla przemysłu spadł w sierpniu do 44,7 pkt. W Polsce PMI wskazuje na spowolnienie w przemyśle (jest poniżej 50 pkt.) od 5 miesięcy.

Spadła produkcja budowlano-montażowa (o 8,8% r/r, wobec -5,1% r/r w czerwcu). Spadek odnotowano we wszystkich działach, jednak najszybciej w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 12,9% r/r), co wynika z wygasania projektów infrastrukturalnych.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 6,9% r/r** (zgodnie z prognozami), wobec 6,4% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 2,9% r/r. Do wzrostu przyczyniło się m.in. przyspieszenie sprzedaży samochodów oraz paliw.

Dynamika sprzedaży od kwietnia br. wyraźnie się zmniejszyła. Istotny wpływ na spowolnienie miały:

- Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy – stopa bezrobocia w 2012 r. jest najwyższa od 2007 r., zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw przestało rosnąć, a realna dynamika wynagrodzeń jest ujemna (-1,6% r/r w lipcu).
 - Malejąca (wg danych NBP) od 2010 r. stopa oszczędzania gospodarstw domowych, w tym tzw. „oszczędności dobrowolnych” (odzwierciedla się w malejącym przyroście depozytów). Wskazuje to na dotychczasowe wsparcie konsumpcji poprzez korzystanie z oszczędności, tymczasem **w I kw. br. stopa „oszczędności dobrowolnych” była ujemna (po raz pierwszy od 2000 r.).**
 - Spadająca dynamika kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.
 - Pogarszające się nastroje konsumentów zmniejszające skłonność do zakupów.
- ♦ **Inflacja CPI spadła w lipcu do 4,0% r/r i -0,5% m/m** (prognozowano 4,2% r/r), z 4,3% r/r w czerwcu. Do spadku inflacji przyczynił się spadek dynamiki cen żywności, transportu (w tym szczególnie cen paliw) oraz związanych z mieszkaniem (w tym głównie cen nośników energii). Inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) pozostała na poziomie 2,3% r/r.

MF i MG szacują, że inflacja CPI spadnie poniżej górnej granicy celu inflacyjnego (3,5% r/r) pod koniec 2012 r. Malejąca inflacja i spowolnienie gospodarcze będą sygnałem dla Rady Polityki Pieniężnej do obniżenia stóp procentowych NBP – wg wycen oraz prognoz rynkowych pierwsza obniżka oczekiwana jest w IV kw. br.

Finanse publiczne

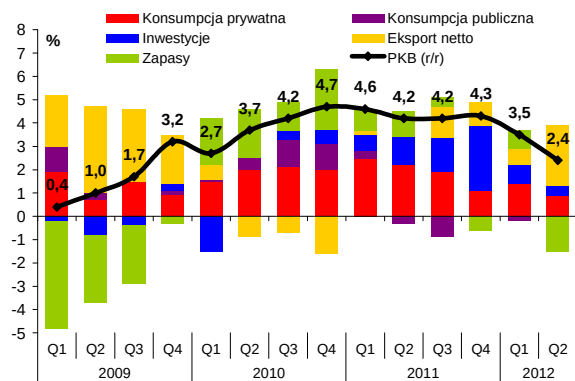
- ♦ W lipcu Ministerstwo Finansów informowało, że:
 - Resort w Projekcie ustawy budżetowej na 2013 r. proponuje założenie deficytu budżetowego w 2013 r. na poziomie 35,6 mld PLN, wobec dotychczasowych 32 mld PLN, zapisanych w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2012-2015. Korekta jest efektem niższych założeń dla wzrostu PKB w przyszłym roku (2,2% zamiast 2,9%).
 - Na 2013 r. chce przeznaczyć więcej środków na walkę z bezrobociem. Przeznaczy na ten cel 4,7 mld, wobec 3,9 mld PLN w 2012 r.
 - W dalszym ciągu MF stoi na stanowisku, że możliwe jest zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3,0% PKB w 2012 r.
 - Jednostki Samorządu Terytorialnego po I półroczu odnotowały nadwyżkę 6,6 mld PLN, wobec planowanego deficytu na poziomie 13,7 mld PLN.
 - Po lipcu deficyt budżetowy wyniósł 24,3 mld PLN (69,6% planu). Górna granica dla deficytu w 2012 r. to 35 mld PLN.
 - MF sfinansowało 90% potrzeb pożyczkowych na bieżący rok i prawdopodobnie prefinansuje część potrzeb na rok 2013 jeszcze w tym roku.

Polska

Wzrost gospodarczy

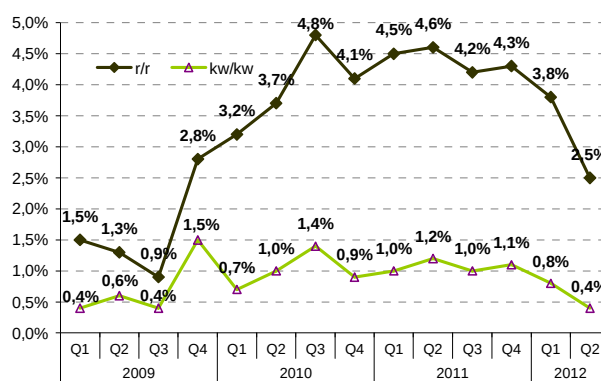
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



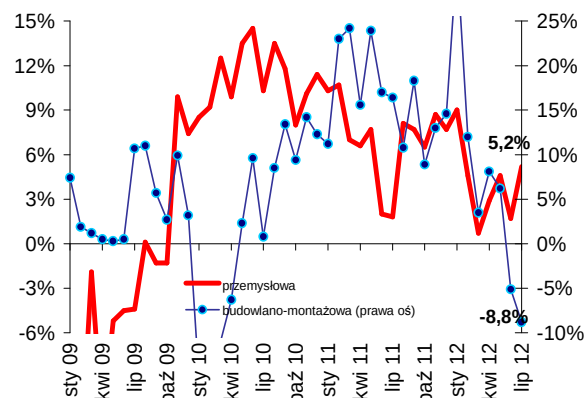
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



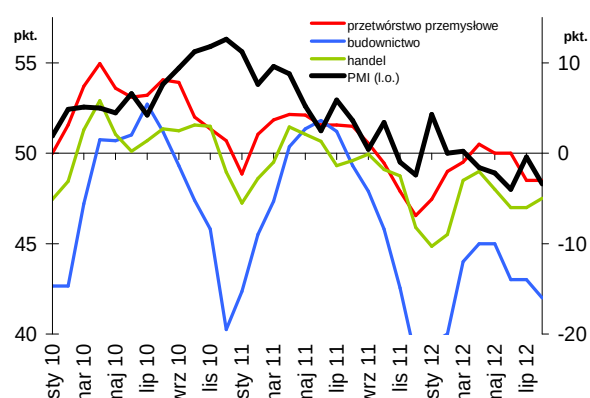
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



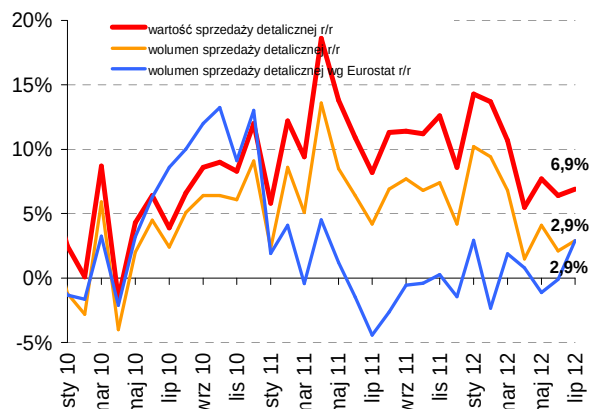
Produkcja i nastroje producentów

agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
lipiec 2011	1,8%	16,4%	52,9	3,1	2,4	-1,4
sierpień 2011	8,1%	10,8%	51,8	3,0	-1,4	-0,8
czerwiec 2012	1,7%	-5,1%	48,0	0,0	-14,0	-6,0
lipiec 2012	5,2%	-8,8%	49,8	-3,0	-14,0	-6,0
sierpień 2012	-	-	-	-3,0	-16,0	-5,0

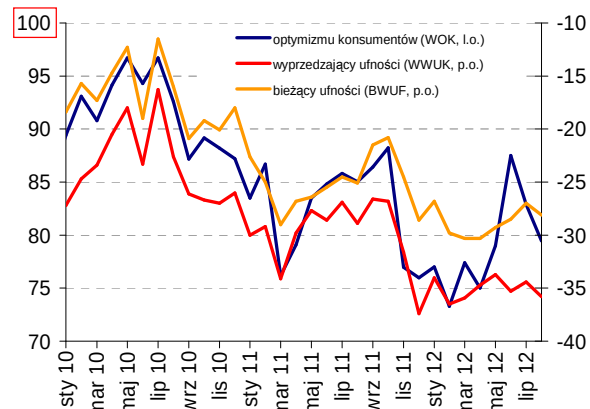
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

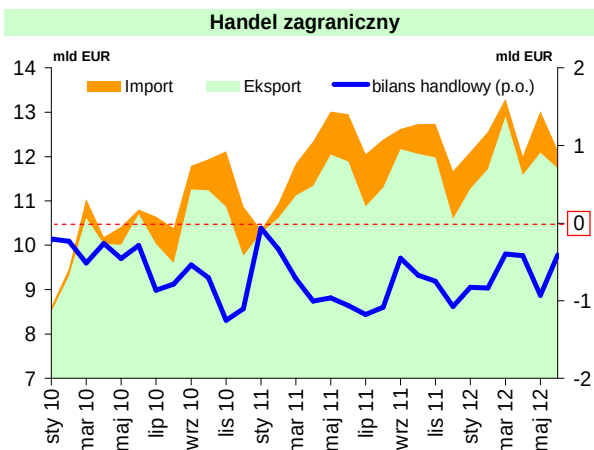
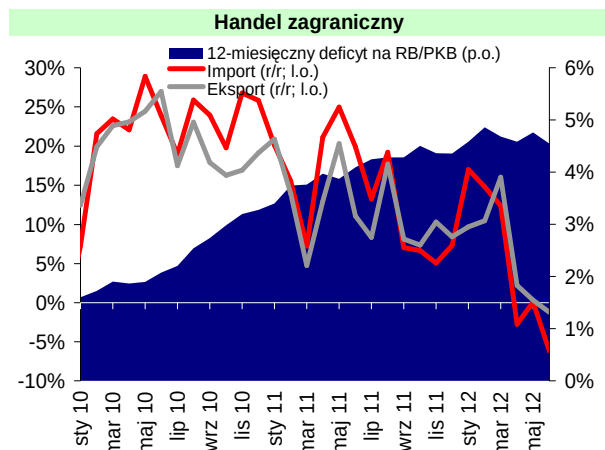
Sprzedaż detaliczna



Wskaźniki konsumenckie

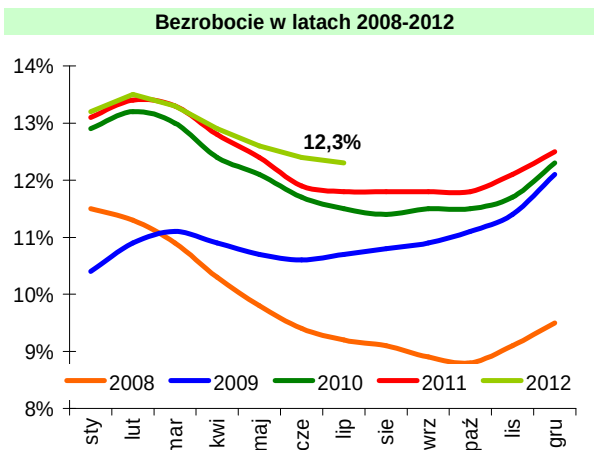
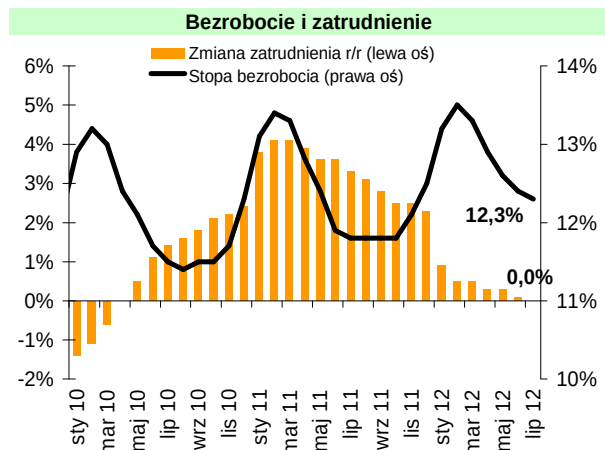


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

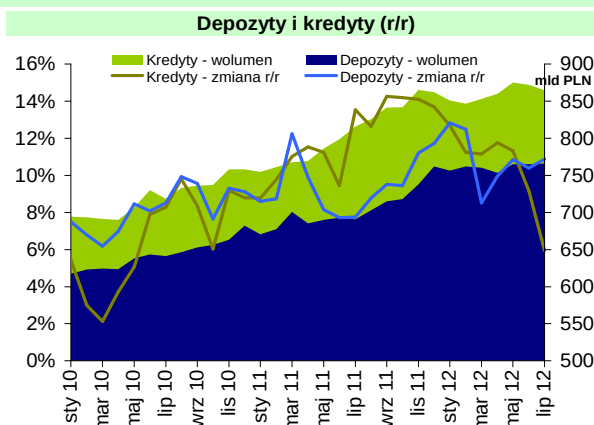
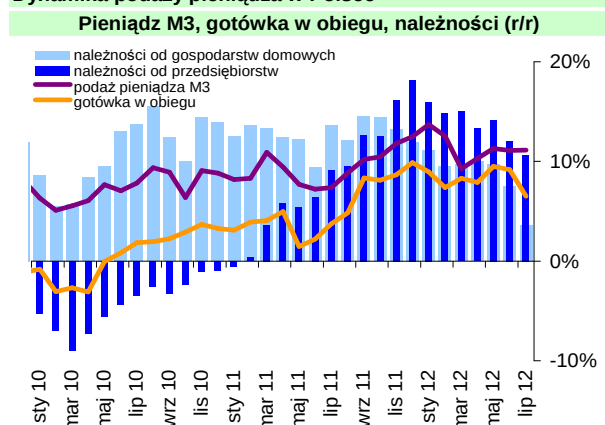
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



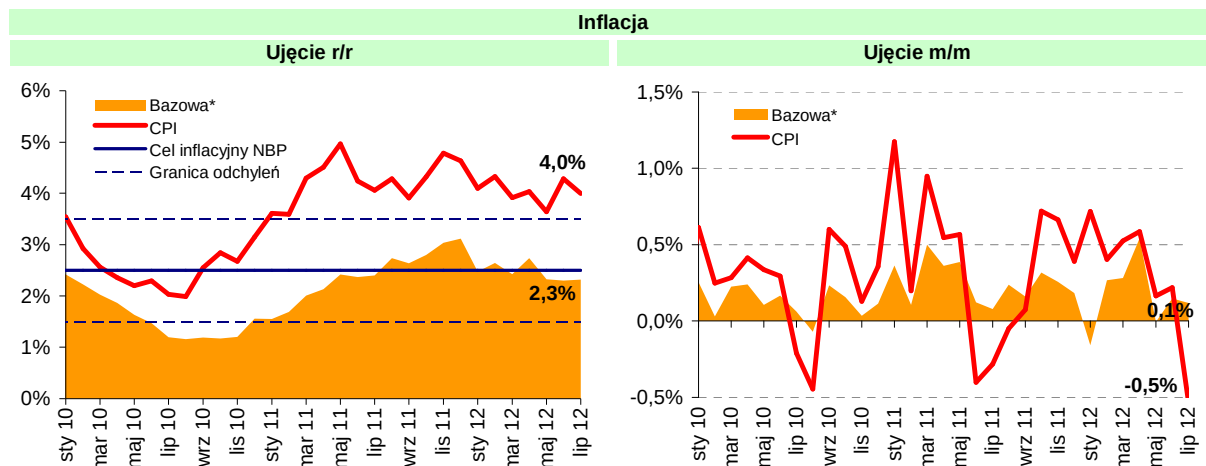
Źródło: Dane NBP

* 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)
czerwiec 2011	95,1	2,2%	451,2	8,7%	788,0	7,0%	796,3	7,2%
lipiec 2011	96,7	3,8%	440,5	6,3%	787,5	7,2%	798,1	7,4%
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%
lipiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,1%

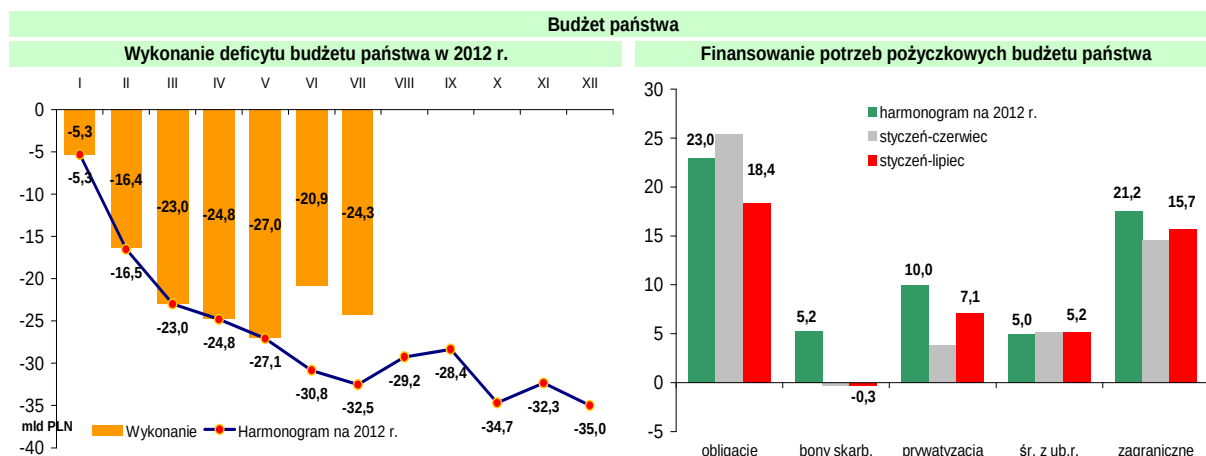
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja



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

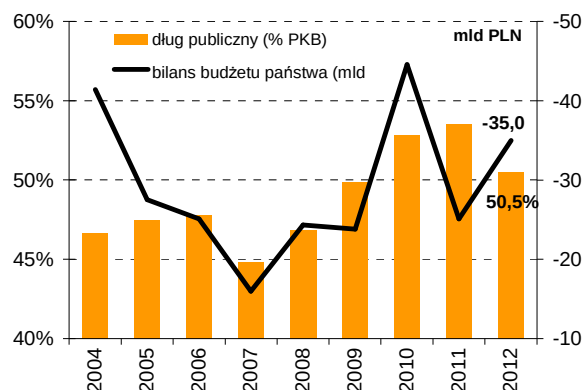
Finanse publiczne



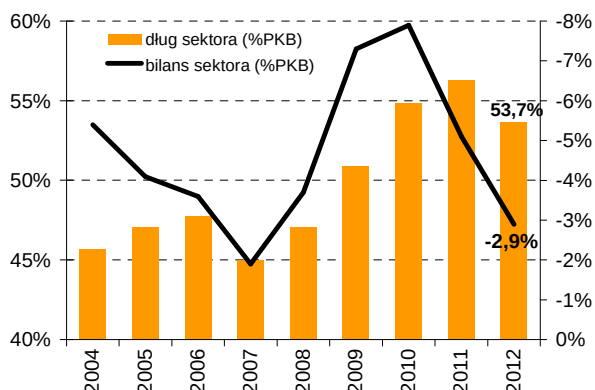
Źródło: Dane MF

Program konwergencji. Aktualizacja 2012

Deficyt budżetowy i dług publiczny (SNA93)



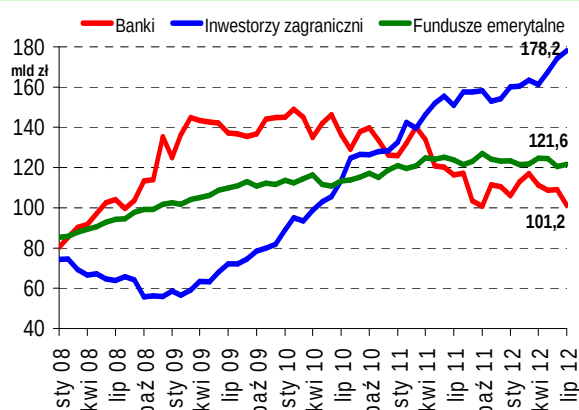
Deficyt i dług sektora finansów publicznych (ESA95)



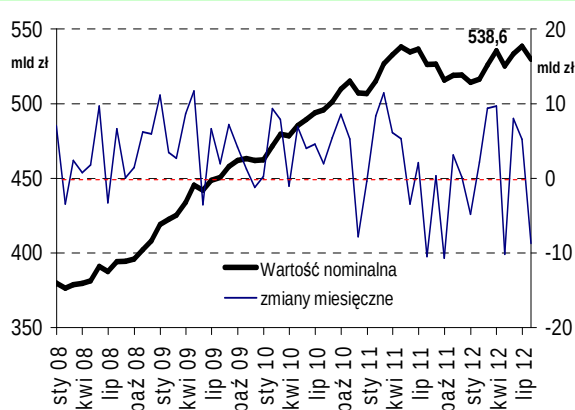
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

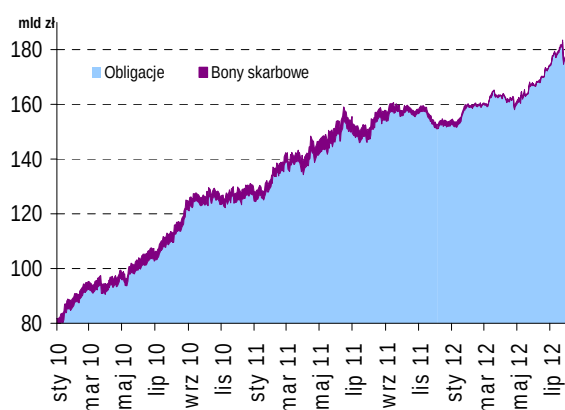
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



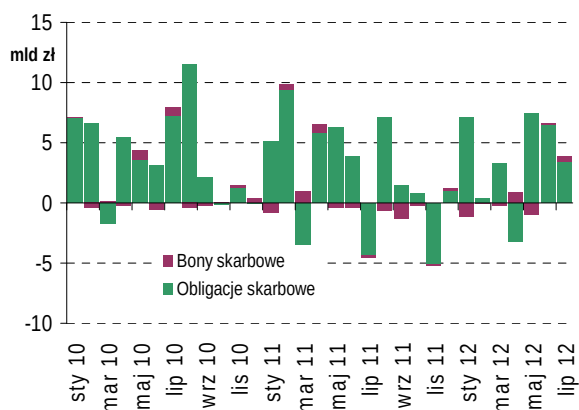
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



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
lipiec 2011	502,6	23,6	526,2	116,4	22,1%	151,0	28,7%	123,9	23,5%
czerwiec 2012	526,9	11,7	538,6	109,0	20,2%	174,3	32,4%	120,6	22,4%
lipiec 2012	518,2	11,7	529,8	101,2	19,1%	178,2	33,6%	121,6	22,9%
zmiana m/m	-8,7	0,0	-8,7	-7,8	-1,1 p.p.	3,9	1,3 p.p.	1,0	0,6 p.p.
zmiana r/r	15,6	-11,9	3,7	-15,2	-3,0 p.p.	27,2	4,9 p.p.	-2,3	-0,6 p.p.

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

Europa

- ♦ Według stanu na 31 sierpnia 2012 r. traktat o Europejskim Mechanizmie Stabilizacyjnym (ESM) ratyfikowało 14 z 17 państw (kraje, które nie zakończyły procedury ratyfikacji to Niemcy, Włochy i Estonia). Wejście w życie traktatu wymaga jego ratyfikacji ze strony państw reprezentujących 90% kapitału, co oznacza, że mechanizm ESM nie zostanie uruchomiony bez zgody Niemiec i Włoch. We Włoszech zakończyły się już narodowe procedury ratyfikacyjne, a dokumenty muszą zostać przetworzone przez Sekretariat Generalny Rady UE. W Niemczech ratyfikacja jest uzależniona od decyzji Trybunału Konstytucyjnego, który we wrześniu będzie rozpatrywał skargi przeciwko ESM oraz paktowi fiskalnemu. Decyzja Trybunału oczekiwana jest 12 września br.
- ♦ Ukraina zwiększa swoje powiązania biznesowe z Chinami. Wysokość umów pożyczkowych i porozumień o swapach walutowych zawartych od początku czerwca br. jest szacowana na ok. 9 mld USD (w tym 2,4 mld USD to trzyletnia umowa na swap walutowy, 3 mld USD to pożyczka na projekty rolnicze, a dodatkowe 3,7 mld USD może zostać pożyczzone Ukrainie na budowę infrastruktury gazyfikacji węgla kamiennego). W pierwszej połowie 2012 r. Chiny były drugim po Rosji najważniejszym partnerem importowym Ukrainy odpowiedzialnym za 8,2% ukraińskiego importu.

Sytuacja w Słowenii:

- ♦ Agencja Moody's obniżyła w sierpniu rating słoweńskich obligacji rządowych z poziomu A2 do Baa2. Została utrzymana negatywna perspektywa ratingu. Agencja uzasadnia decyzję potrzebą rekapitalizacji słoweńskiego sektora bankowego, co zwiększa ryzyko wzrostu zobowiązań rządu kraju, wzrostem kosztów finansowania rządu i wynikającym z niego wzrostem zależności rządu od finansowania przez banki krajowe (które są coraz bardziej zależne od płynności dostarczanej przez Europejski Bank Centralny) oraz utrzymującym się osłabieniem gospodarki Słowenii.

Agencja wskazuje, że po rządowym dokapitalizowaniu w czerwcu br. największego banku w kraju (Nova Ljubljanka Banka) kwotą zbliżoną do 1% PKB Słowenii, dokapitalizowania będą prawdopodobnie wymagać trzy największe banki Słowenii (NLB, Nova Kreditna Banka Maribor oraz Abanka Vipava). Koszt ewentualnego dokapitalizowania szacowany jest na 2 do 8% PKB.

- ♦ Agencja Standard & Poor's obniżyła długoterminowy rating Słowenii z poziomu A+ do A. Podtrzymana została negatywna perspektywa ratingu. Agencja uzasadniła obniżenie ratingu niepewną sytuacją polityczną i brakiem porozumienia pomiędzy partiami rządzącymi oraz ryzykiem braku realizacji koniecznych reform.

Sytuacja na Cyprze:

- ♦ Agencja Standard & Poor's obniżyła długoterminowy rating Cypru z poziomu BB+ do BB. Została utrzymana negatywna perspektywa ratingu.

Scenariusz bazowy agencji zakłada, że Cypr będzie negocjował pomoc finansową w wysokości 11 mld EUR (60% PKB kraju). W efekcie, dług publiczny wzrośnie średnio o 12% PKB w 2012 i 2013 r. i osiągnie poziom powyżej 105% PKB w 2013 r.

Sytuacja w Grecji:

- ♦ Agencja Standard & Poor's obniżyła perspektywę długoterminowego ratingu Grecji ze stabilnej do negatywnej. Długoterminowy rating został utrzymany na poziomie CCC.

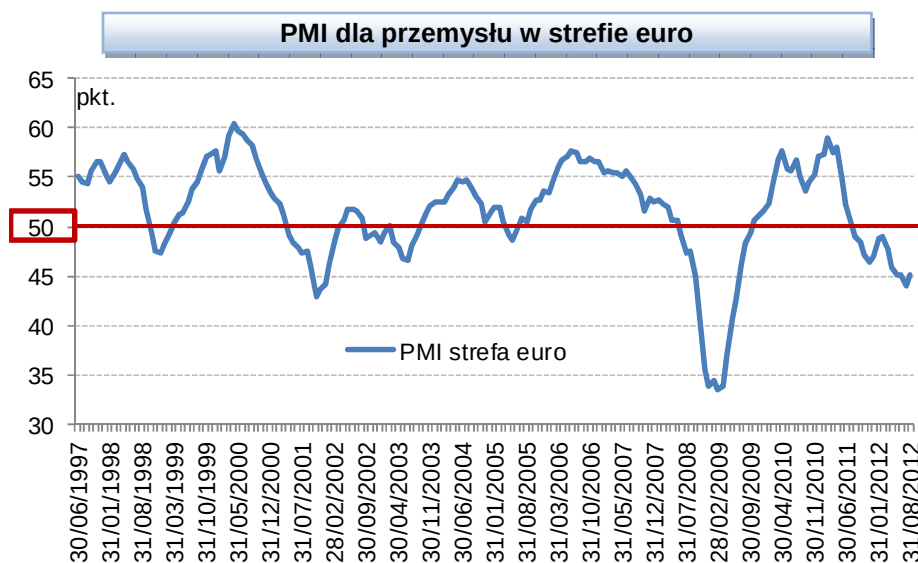
W opinii S&P istnieje duże prawdopodobieństwo, że Grecja będzie potrzebowała dodatkowego finansowania w ramach dotychczasowych programów pomocowych. Agencja ocenia, że kraj będzie miał trudności z wprowadzeniem oszczędności budżetowych będących warunkiem programów i wypłaty kolejnej transzy pomocy. S&P prognozuje, że w latach 2012-2013 PKB Grecji obniży się łącznie o 10-11% (szacunki UE i MFW zakładają spadek o 4-5%).

Sytuacja w Hiszpanii:

- ◆ Katalonia jest trzecim po Walencji i Murcji regionem autonomicznym Hiszpanii, który zwrócił się o pomoc finansową do rządu. Hiszpański program pomocowy dla regionów opiewa na 18 mld EUR i zostanie uruchomiony we wrześniu br. Do chwili obecnej regiony zgłosiły zapotrzebowanie na pomoc sięgającą 10 mld EUR (ponad 5 mld EUR Katalonia, 4,5 mld EUR Walencja i 300 tys. EUR Murcja).
- ◆ W czerwcu 2012 r. udział złych kredytów w portfelu hiszpańskich banków wzrósł do poziomu 9,42%. Jest to najwyższy poziom w historii hiszpańskiego sektora bankowego.
- ◆ 31 lipca zakończył się pierwszy etap oceny hiszpańskich banków przez firmy audytorskie, a publikacja wyników niezależnej oceny hiszpańskiego sektora bankowego, będących jedną z podstaw programu ratunkowego, planowana jest na połowę września br.
- ◆ 31 sierpnia rząd Hiszpanii uchwalił nową reformę systemu finansowego. Reforma wprowadza możliwość wczesnej interwencji banku centralnego w odniesieniu do instytucji finansowych uznanych za ryzykowne oraz przyznaje nowe uprawnienia Funduszowi Uporządkowanej Restrukturyzacji Banków (FROB). Reforma została opracowana we współpracy z EBC, KE i MFW i wprowadza rozwiązania będące warunkiem otrzymania wsparcia finansowego w ramach wynegocjowanego programu pomocowego.

Pogorszenie koniunktury w Europie

- ◆ Wstępne dane opublikowane przez Eurostat wskazują, że w II kwartale 2012 r. dynamika PKB w strefie euro wyniosła -0,4% r/r i -0,2% k/k, a w Unii Europejskiej -0,2% r/r i -0,2% k/k.
Największy spadek wzrostu gospodarczego w relacji rocznej zanotowano w Grecji (-6,2%), w Portugalii (-3,3%), we Włoszech (-2,5%) oraz na Cyprze (-2,4%). Najszybsze tempo wzrostu gospodarczego zanotowano na Łotwie (+4,3%), na Słowacji (+2,9%) oraz w Estonii (+2,5%).
Ujemna roczna dynamika PKB utrzymuje się w Grecji od dziewięciu kwartałów, a we Włoszech od trzech kwartałów.
- ◆ W czerwcu 2012 r. produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 2,1% r/r i 0,6% m/m. W Unii Europejskiej produkcja przemysłowa spadła o 2,2% r/r i 0,9% m/m.
W relacji rocznej największy spadek nastąpił w zakresie produkcji dóbr pośrednich (spadek o 3,7% w strefie euro i o 3,5% w Unii Europejskiej) oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych (spadek o 2,0% w strefie euro i o 2,5% w Unii Europejskiej).
Najwyższy roczny spadek dynamiki produkcji nastąpił we Włoszech (-8,2%), w Hiszpanii (-6,3%), w Wielkiej Brytanii (-4,6%) oraz w Portugalii (-4,4%). Najwyższy przyrost produkcji zanotowano w Irlandii (+9,5%), na Łotwie (+5,4%) oraz w Słowenii (+2,8%).
- ◆ W sierpniu indeks PMI dla przemysłu w strefie euro wzrósł do poziomu 45,1 pkt. Na bardzo niskich poziomach były indeksy dla Niemiec (wzrost z 43 pkt. do 44,7 pkt.) oraz dla Francji (wzrost z 43,4 pkt. do 46,0 pkt.).
Indeks PMI dla sektora usług w strefie euro wyniósł w sierpniu 47,5 pkt. (spadek z 47,9 pkt. miesiąc wcześniej)



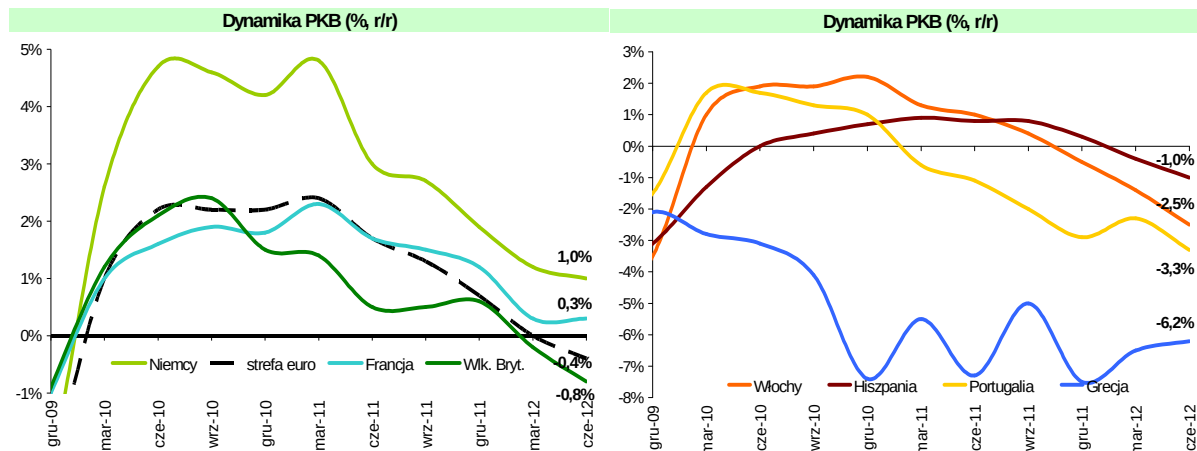
- ♦ W lipcu 2012 r. stopa bezrobocia w strefie euro kształtowała się na poziomie 11,3% a w Unii Europejskiej poziom bezrobocia wynosił 10,4%. Krajem o najwyższej stopie bezrobocia (25,1%) pozostaje Hiszpania.

W relacji rocznej najwyższy spadek bezrobocia nastąpił w Estonii (z 13,2% do 10,1%), na Litwie (z 15,2% do 13,0%) oraz na Łotwie (z 17,0% do 15,9%). Najwyższy wzrost bezrobocia zanotowano w Grecji (z 16,8% do 23,1%), w Hiszpanii (z 21,7% do 25,1%) oraz na Cyprze (z 7,7% do 10,9%).

- ♦ Według wstępnych danych w sierpniu 2012 r. inflacja HICP w strefie euro wzrosła do 2,6%. W lipcu inflacja w strefie euro utrzymała się na poziomie 2,4% r/r (w analogicznym miesiącu ubiegłego roku było to 2,6% r/r). W Unii Europejskiej inflacja wyniosła w lipcu 2,5% r/r (w lipcu 2011 r. inflacja wyniosła 2,9% r/r).

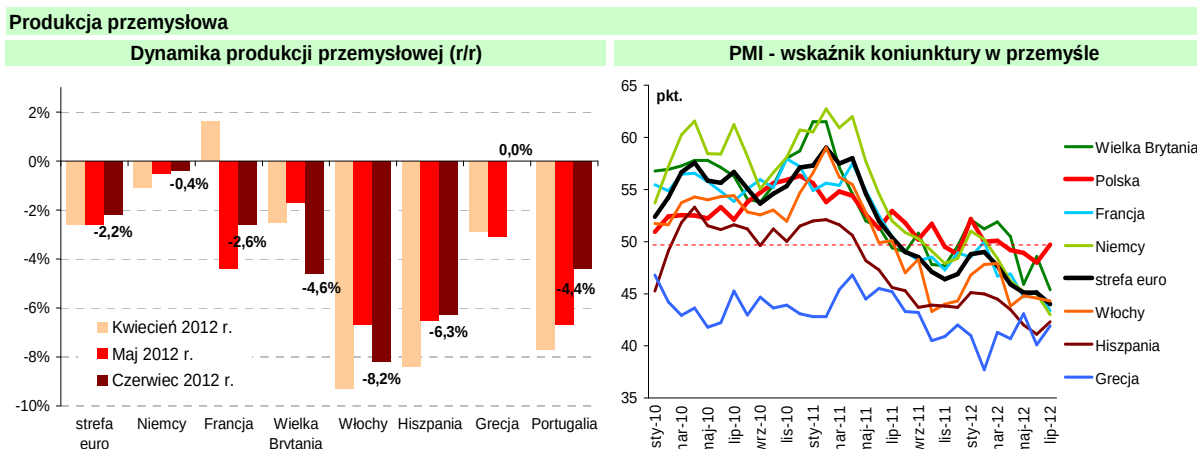
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

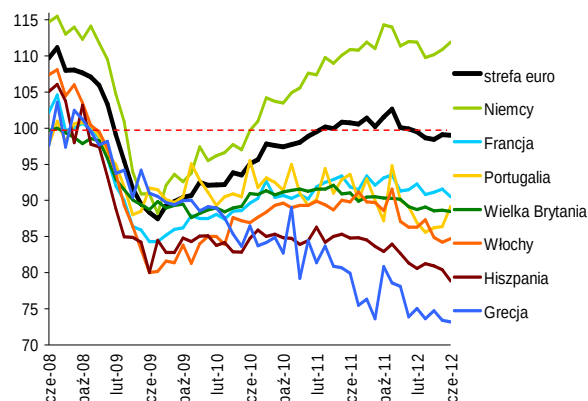


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
strefa Euro	0,1	-0,3	0,0	-0,2	1,3	0,7	0,0	-0,4	-0,3	1,0
Niemcy	0,6	-0,2	0,5	0,3	2,7	2,0	1,2	1,0	0,7	1,7
Francja	0,3	0,1	0,0	0,0	1,5	1,2	0,3	0,3	0,5	1,3
Wielka Brytania	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	0,5	0,6	-0,2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

Produkcja przemysłowa

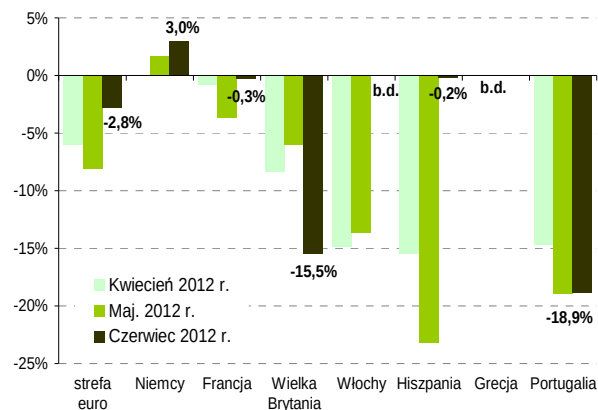


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



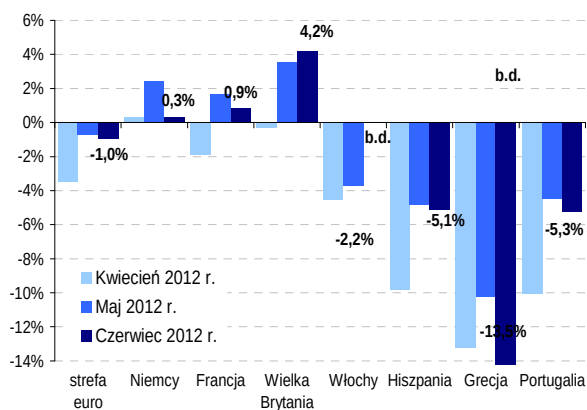
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



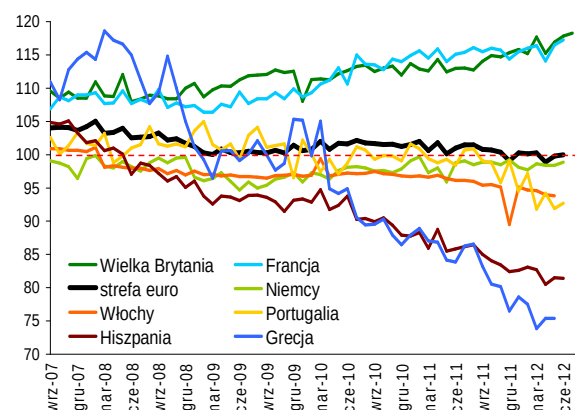
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



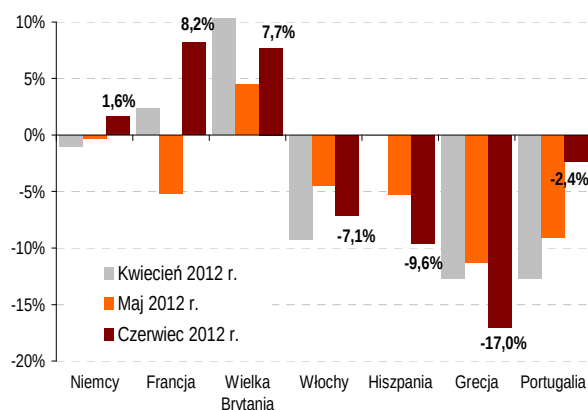
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



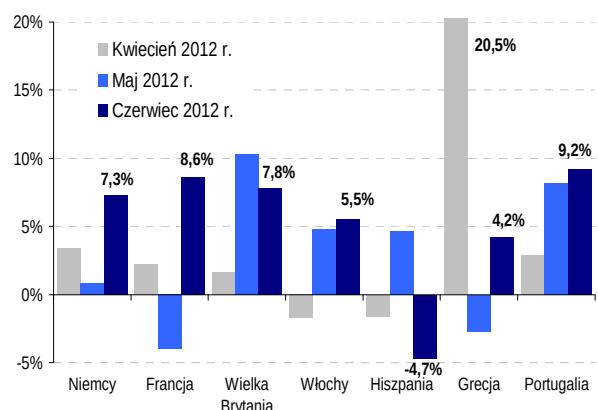
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



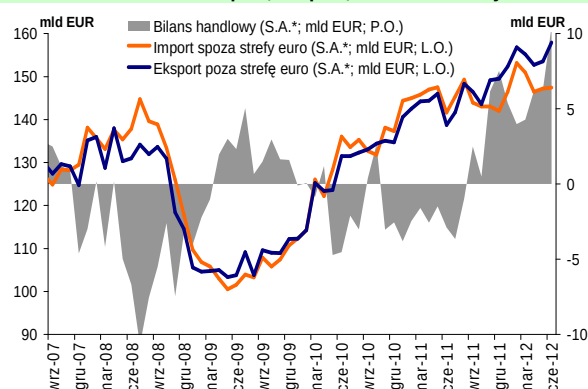
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

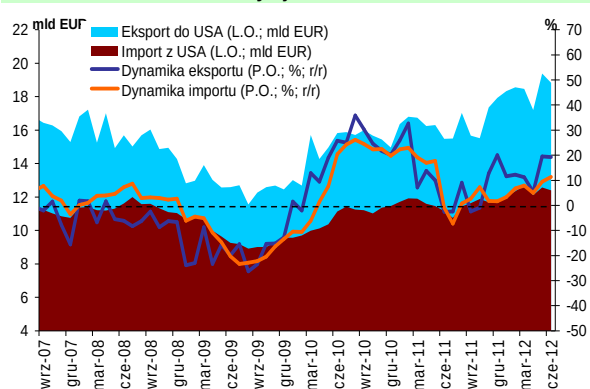


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

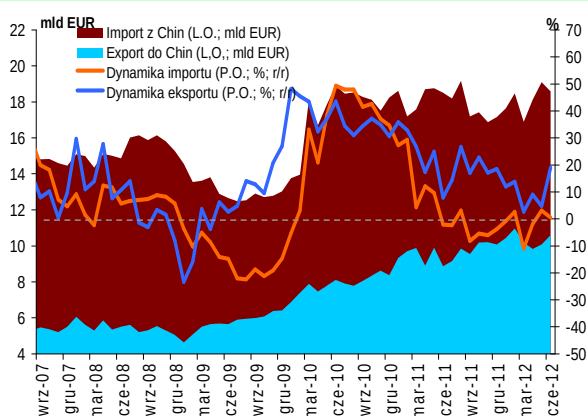
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



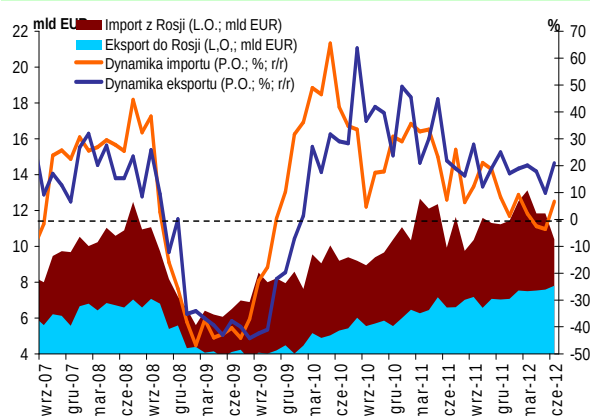
Stany Zjednoczone



Chiny



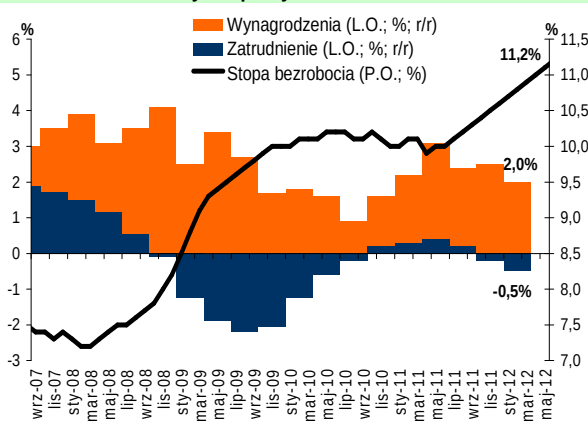
Rosja



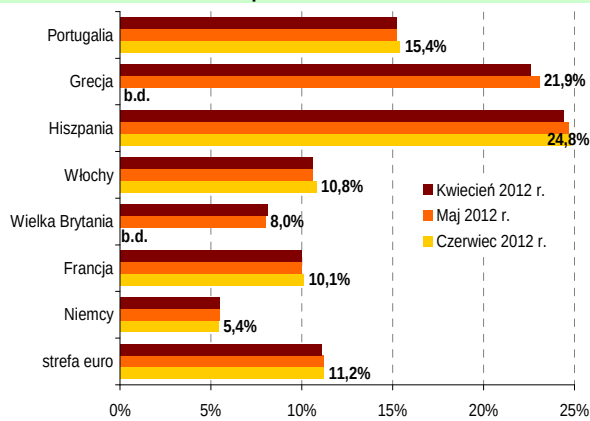
Źródło: Reuters

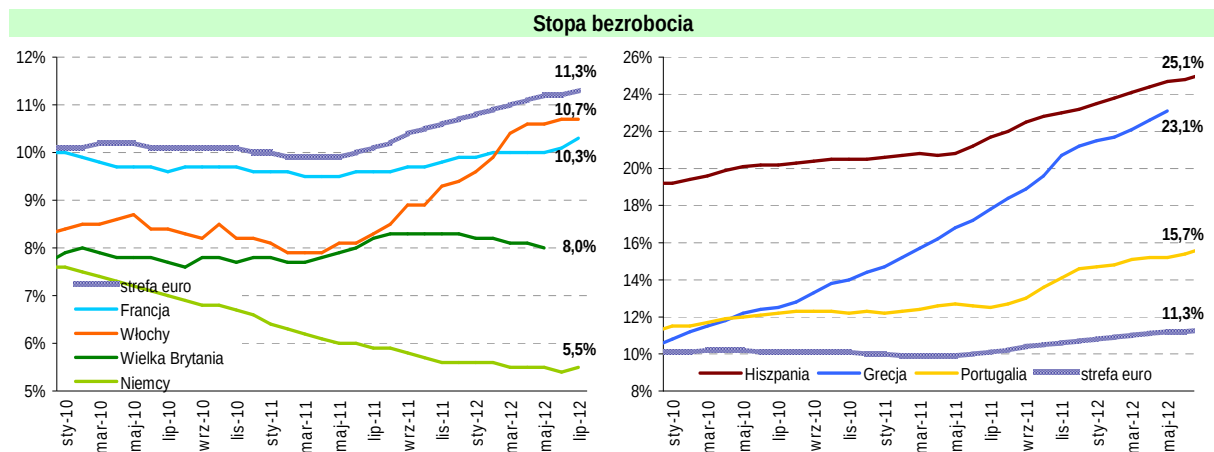
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



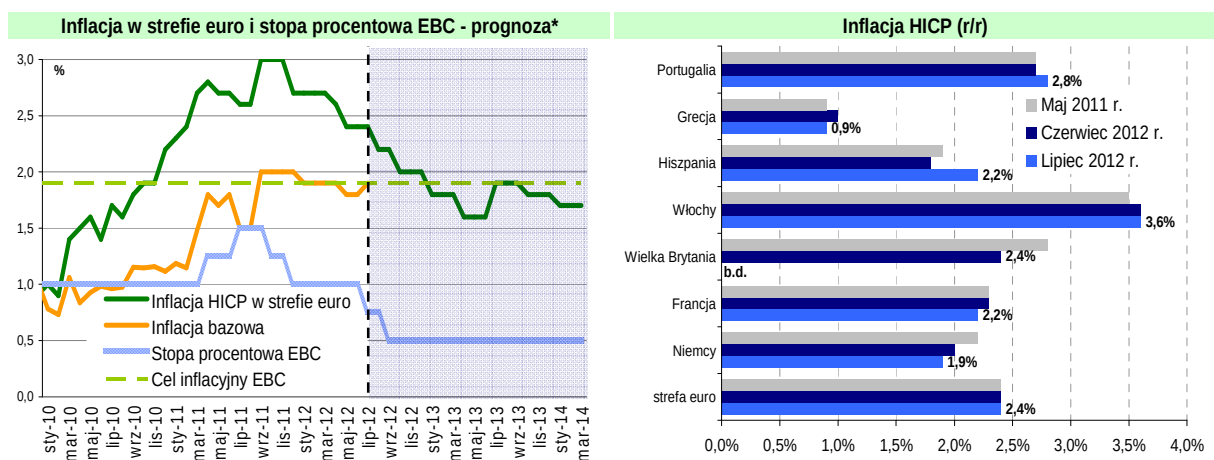
Stopa bezrobocia





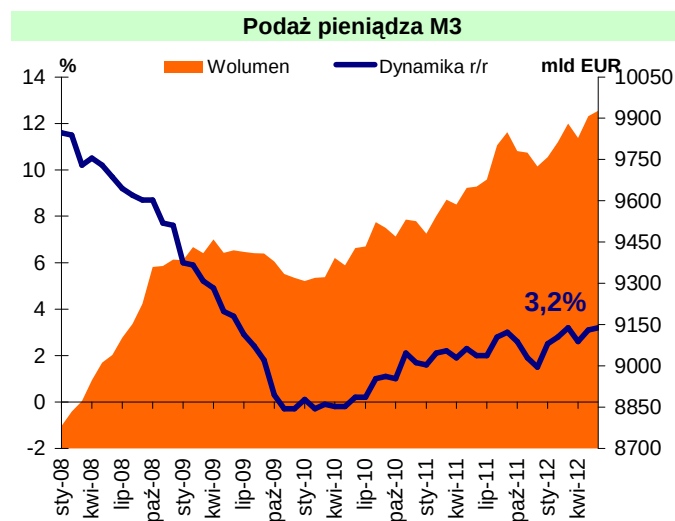
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

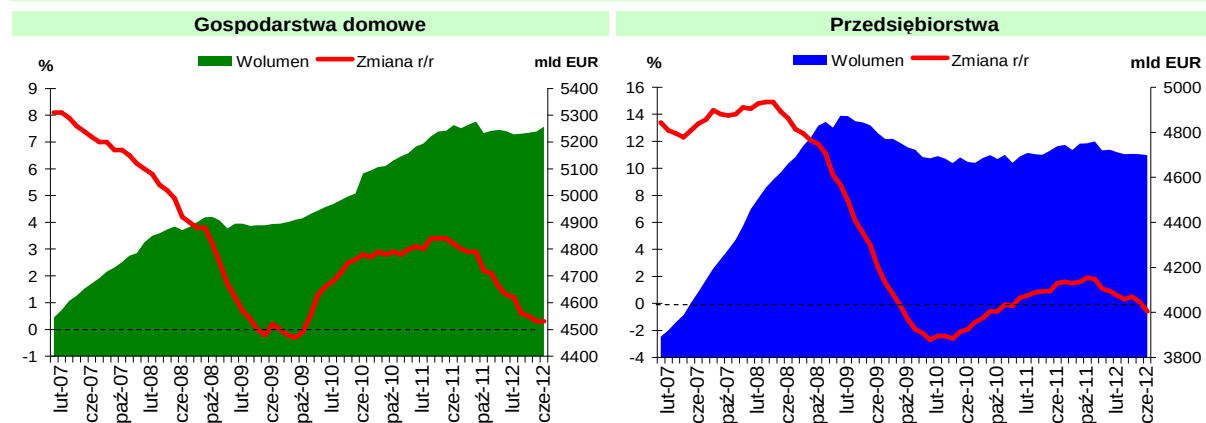
Podaż pieniądza



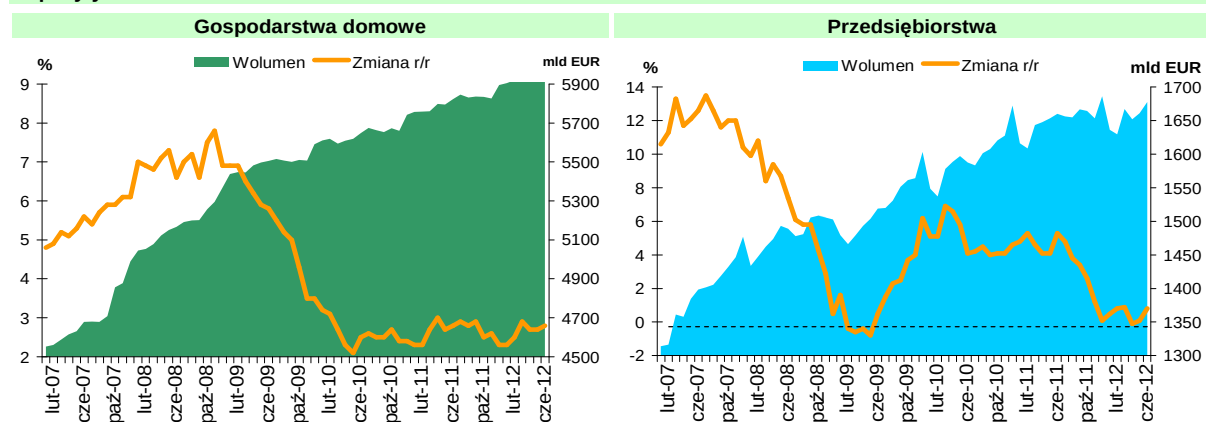
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

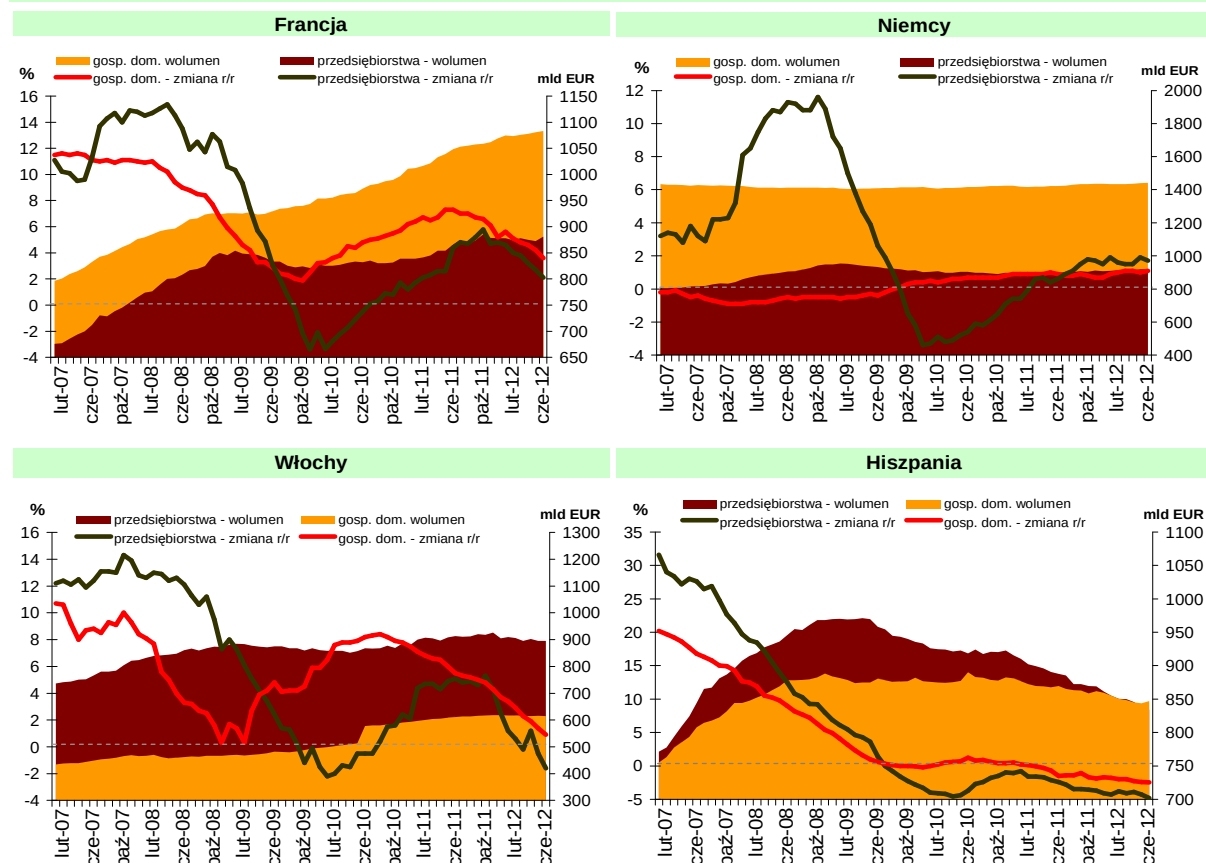
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

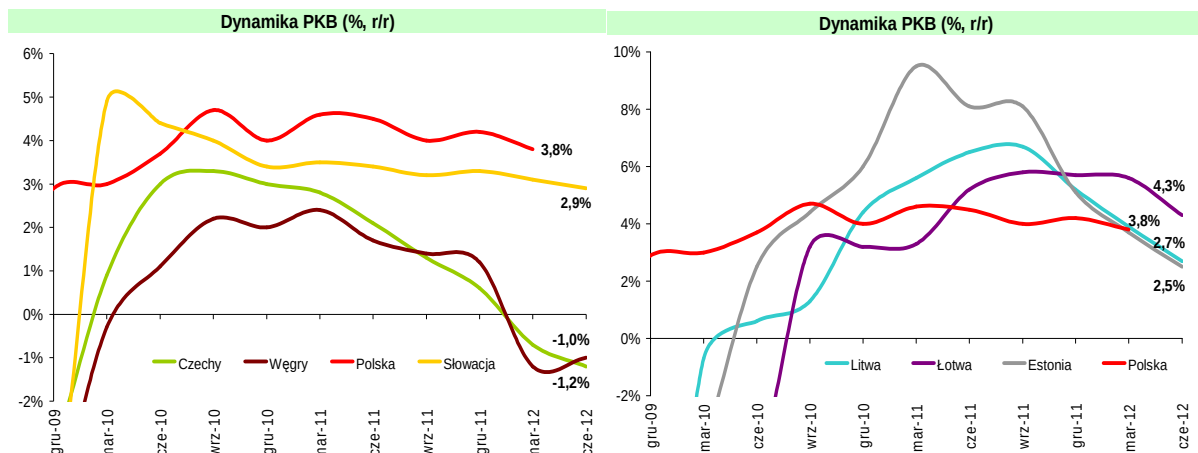


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

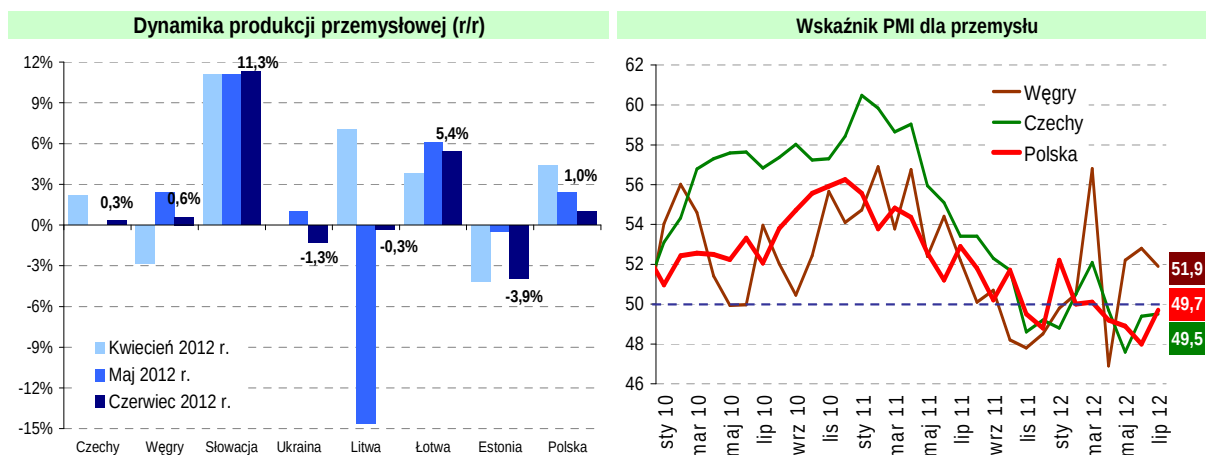


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

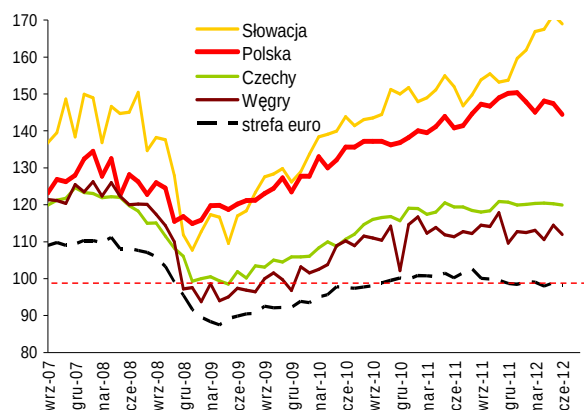
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Czechy	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	1,3	0,6	-0,7	-1,2	0,0	1,5
Węgry	0,0	0,1	-1,0	-0,2	1,3	1,2	-1,2	-1,0	-0,3	1,0
Słowacja	0,7	0,8	0,7	0,7	3,2	3,3	3,1	2,9	1,8	2,9
Litwa	1,2	0,8	0,3	0,4	6,7	5,2	3,9	2,7	2,4	3,5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

Źródło: Eurostat; Komisja Europejska. Dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

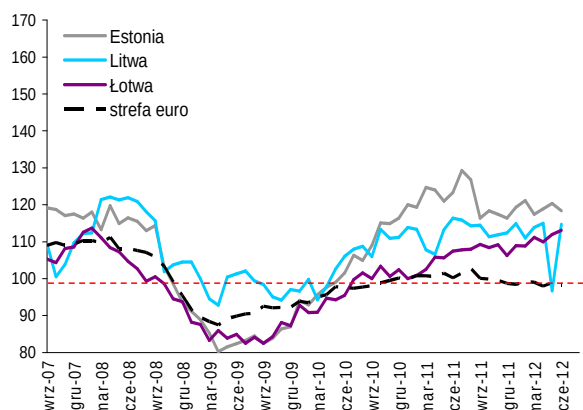


Indeks wielkości produkcji (2005=100)



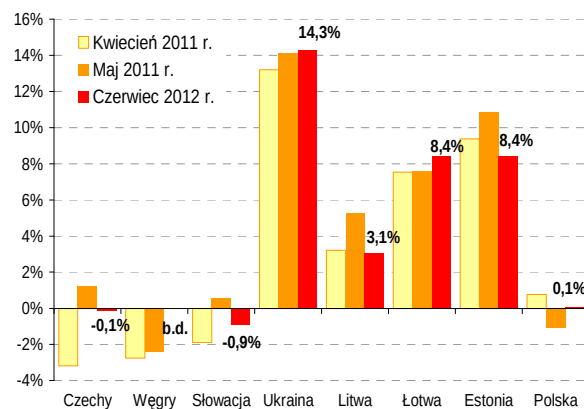
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Indeks wielkości produkcji (2005=100)

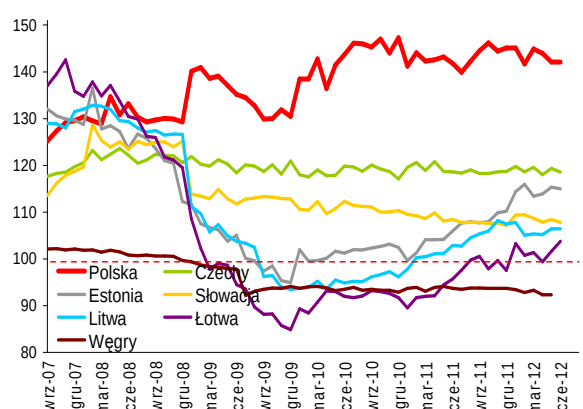


Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



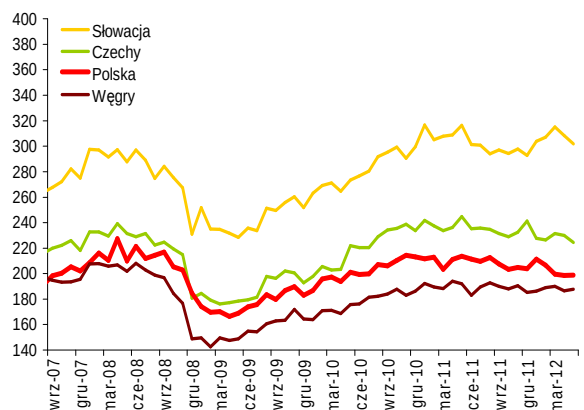
Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



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

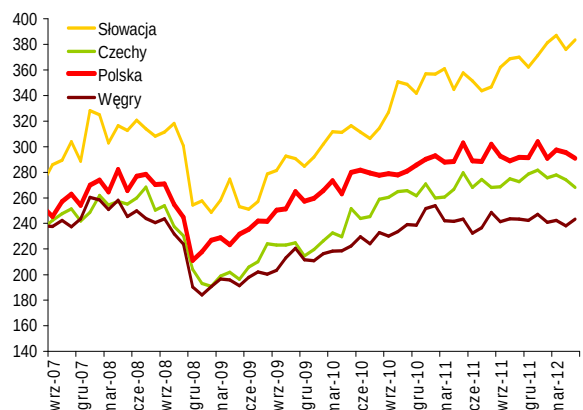
Handel zagraniczny

Import - indeks 2000=100

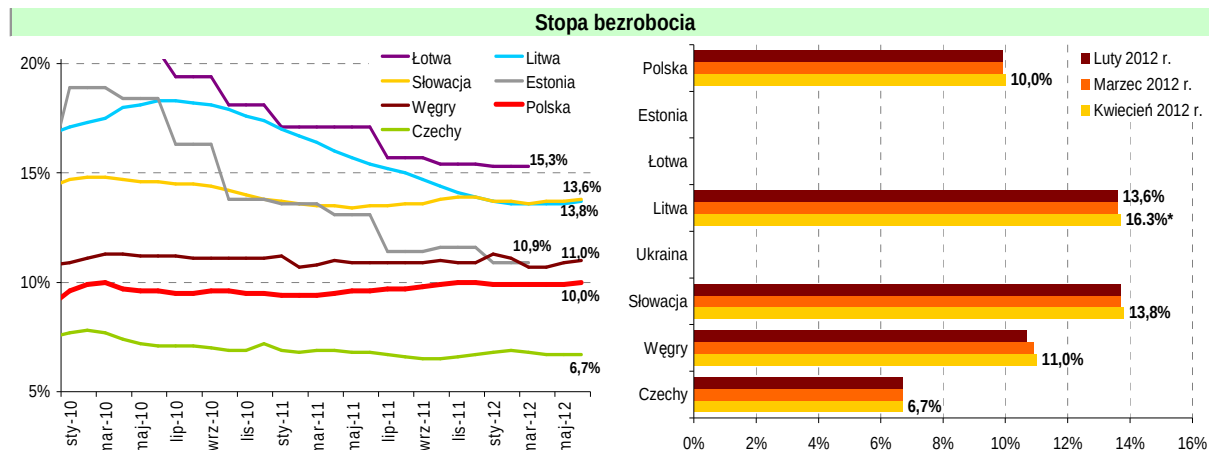


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Eksport - indeks 2000=100

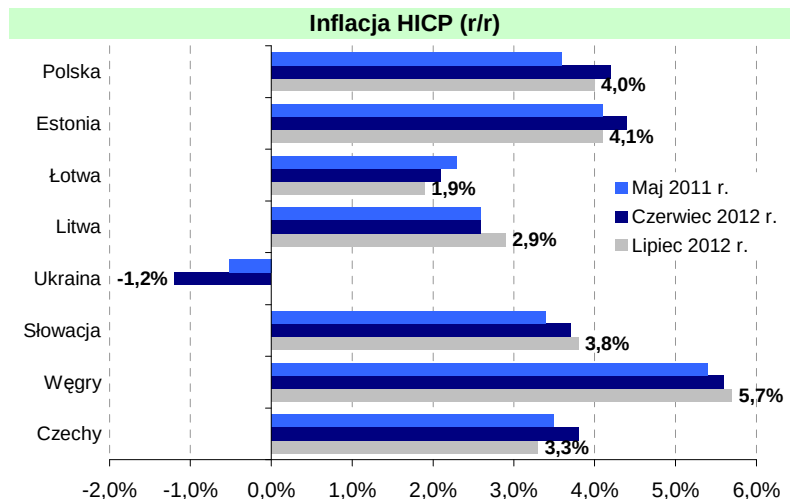


Rynek pracy



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. zannualizowany wzrost gospodarczy USA wyniósł wg. zrewidowanych danych 1,7%. Wstępne dane wskazywały na 1,5%, a zwiększony poziom PKB wynika z wyższego niż oczekiwano poziomu eksportu, który równoważył osłabiony popyt wewnętrzny. W I kw. br. PKB kształtował się na poziomie 2% (po korektach).
- ♦ W sierpniu, Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) opublikował prognozy gospodarcze dla USA na lata 2012-2017. Według prognoz, wzrost gospodarczy w USA będzie się kształtował na poziomie 2,0% r/r w 2012 r., a w 2016 r. wzrośnie do ok. 3,4% r/r.

Raport MFW wskazuje na utrzymujące się ryzyko korekty w dół prognoz gospodarczych, wynikające z czynników zewnętrznych jak globalne osłabienie gospodarcze na skutek europejskiego kryzysu długu oraz czynników wewnętrznych takich jak brak porozumienia w sprawie dopuszczalnego limitu długu publicznego i polityki podatkowej. W średnim okresie zagrożeniem może być brak planu pozwalającego na utrzymanie zrównoważonego rozwoju gospodarczego.

Prognozy gospodarcze MFW dla USA

	2000-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Real GDP	2.0	-3.5	3.0	1.7	2.0	2.3	2.8	3.3	3.4	3.3
Consumer price inflation	2.8	-0.3	1.6	3.1	2.2	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2
Unemployment rate	5.1	9.3	9.6	9.0	8.2	7.9	7.5	6.9	6.3	5.9

Źródło: MFW

- ♦ 29 sierpnia Rezerwa Federalna opublikowała raport o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga). Raport wskazuje, że w okresie od lipca do początku sierpnia gospodarka rozwijała się w obrębie większości sektorów i regionów. W większości dystryktów zanotowano wzrost sprzedaży detalicznej, w wielu dystryktach zaobserwowano jednak spowolnienie w obrębie sektora przemysłowego – spowolnienie lub spadek poziomu sprzedaży, produkcji lub zamówień. W sektorze nieruchomości następuje poprawa, w szczególności w zakresie nieruchomości mieszkaniowych. W większości dystryktów zanotowano wzrosty w sektorach energetycznym i górniczym. Raport wskazuje, że poprawie uległy warunki udzielania kredytów, a dynamika popytu na kredyty różniła się pomiędzy dystryktami. Poziom zatrudnienia pozostał stabilny lub wzrósł nieznacznie.
- ♦ W lipcu:
 - ♦ deficyt handlowy w USA wyniósł 42,92 mld USD, co było najniższym poziomem od 1,5 roku;
 - ♦ dynamika produkcji przemysłowej kształtowała się na poziomie 4,4% r/r;
 - ♦ indeks PMI dla przemysłu spadł z 52,5 pkt. do 51,4 pkt.;
 - ♦ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego w USA wzrósł do 49,8 pkt. z 49,7 pkt. (drugi z kolei miesiąc, w którym wysokość wskaźnika kształtuje się na poziomie poniżej 50 pkt.);
 - ♦ indeks ISM dla sektora usług wzrósł z 52,1 do 52,6 pkt. (wynik lepszy od prognoz);
 - ♦ stopa bezrobocia wzrosła z 8,2% do 8,3%;
 - ♦ inflacja CPI w USA spadła do poziomu 1,4% r/r z 1,7% r/r w czerwcu.

2. Japonia

- ♦ W II kwartale 2012 r. wzrost gospodarczy Japonii kształtował się na poziomie 1,4% w ujęciu zannualizowanym (w poprzedzającym kwartale było to 5,5%). Był to wynik gorszy od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na dynamikę PKB na poziomie 2,5%.
Roczna dynamika PKB wyniosła w II kw. br. 3,5% (w poprzedzającym kwartale 2,9% r/r).
- ♦ Prognozy japońskiego rządu wskazują, że wzrost gospodarczy Japonii będzie się kształtował na poziomie 2,2% w roku fiskalnym 2012/2013 oraz 1,7% w roku fiskalnym 2013/2014.
- ♦ 10 sierpnia rząd Japonii zaaprobował plan o podwyższeniu podatku od sprzedaży. Do 2015 r. podatek ten ma zostać podwyższony z 5% do 10%. Decyzja ta jest częścią działań mających na celu konsolidację fiskalną i ma pozwolić na ograniczenie emisji obligacji rządowych. Analitycy wskazują jednak, że jeszcze przez wiele lat wydatki państwa w Japonii będą przewyższać przychody, a przychody z podatku będą niższe niż nowe wydatki na świadczenia emerytalne. Obecnie, dług publiczny Japonii wynosi 214% PKB, co jest najwyższym poziomem długu na świecie.
- ♦ W Japonii występuje umiarkowana deflacja – w lipcu inflacja CPI wyniosła -0,4% r/r.
- ♦ Podczas sierpniowego posiedzenia Bank Japonii zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (główna stopa w przedziale 0-0,1%).

Problemy bilansu handlowego Japonii

Istotnym problemem Japonii jest kwestia równowagi handlowej. Japonia tradycyjnie opierała swoją gospodarkę na eksporcie, tymczasem od 2010 r. utrzymuje się stagnacja poziomu eksportu oraz obserwowany jest wzrost importu.

W ocenie prezesa Banku Japonii zagrożeniem dla ożywienia gospodarczego w Japonii są utrzymujące się spowolnienie gospodarcze w Chinach i silny jen. Spowolnienie w Chinach powoduje, że wzrost popytu zewnętrznego jest niepewny.

Spadek eksportu

W lipcu 2012 r. deficyt handlowy Japonii wyniósł 517,4 mld JPY (6,5 mld USD). Deficyt był wyższy niż wskazania wynikające z prognoz rynkowych.

Do wysokiego deficytu przyczynił się spadek eksportu o 8,1% r/r (miesiąc wcześniej spadek o 2,3% r/r). Był to największy spadek eksportu w relacji rocznej od sześciu miesięcy. O 9,0% r/r spadła dynamika eksportu do Azji, a eksport do Chin – głównego partnera handlowego Japonii – obniżył się o 11,9% r/r. Utrzymuje się ujemna dynamika eksportu do krajów europejskich (-28,4% r/r do krajów Europy Zachodniej oraz -25,1% r/r do Unii Europejskiej). Na dodatnim poziomie utrzymała się dynamika eksportu do USA (4,7% r/r).

Dynamika importu wyniosła w lipcu 2,1% r/r.

Problemy produkcji przemysłowej

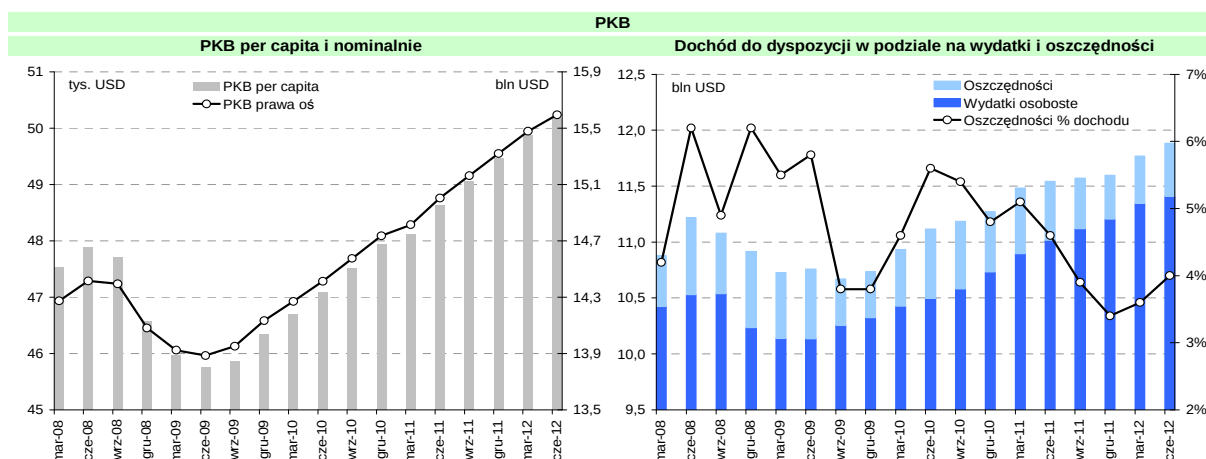
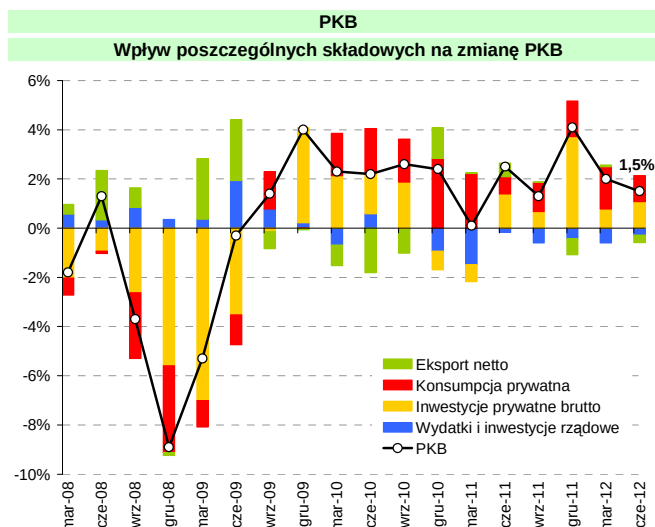
W lipcu 2012 r. dynamika produkcji przemysłowej w Japonii wyniosła -1,0% r/r oraz -1,2% m/m. Największy spadek produkcji nastąpił w zakresie części i sprzętu elektronicznego, maszyn oraz urządzeń precyzyjnych. Analitycy wskazują, że osłabiona produkcja przemysłowa jest związana ze spowolnieniem gospodarczym na świecie i malejącym poziomem eksportu do Chin i Unii Europejskiej.

Oczekiwania producentów wskazują na umiarkowany wzrost produkcji w sierpniu i spadek we wrześniu, co może oznaczać spowolnienie gospodarcze w Japonii w III kwartale br.

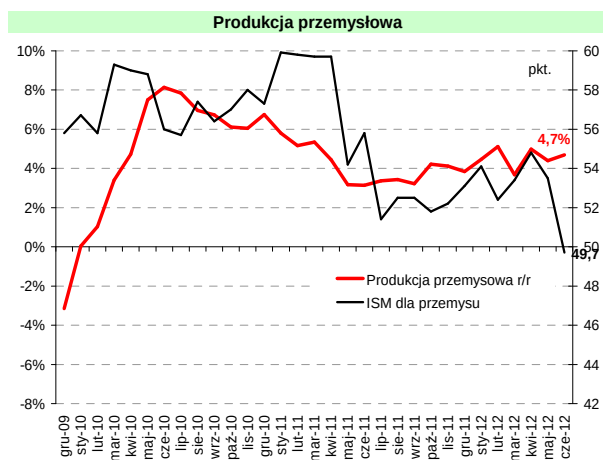
Wskaźnik PMI dla japońskiego sektora przemysłowego spadł w sierpniu do poziomu 47,7 pkt. z 47,9 pkt w lipcu. Był to najniższy poziom wskaźnika od 16 miesięcy.

Stany Zjednoczone

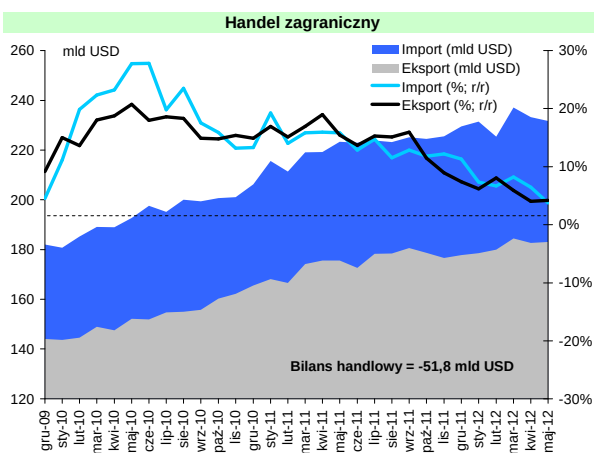
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

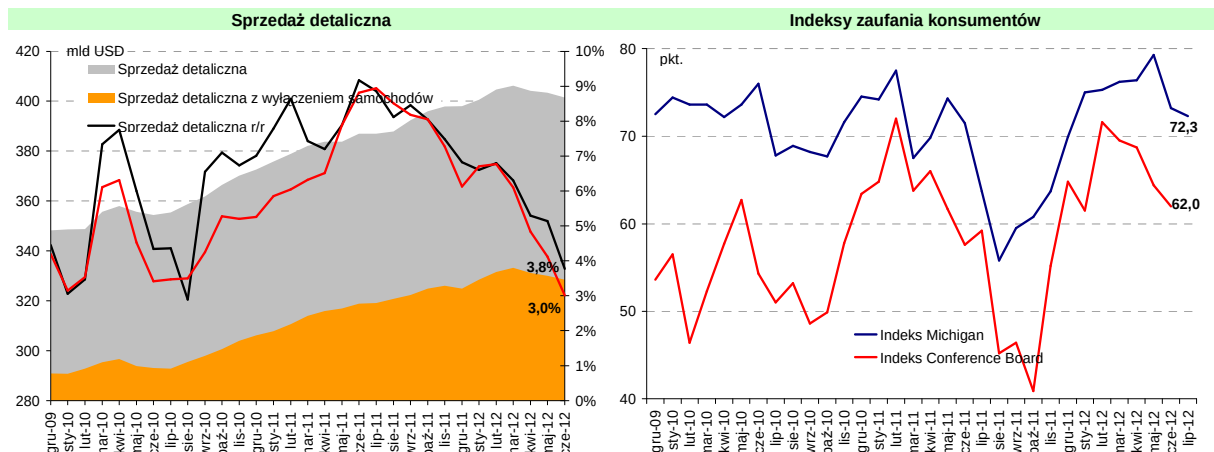


Handel zagraniczny



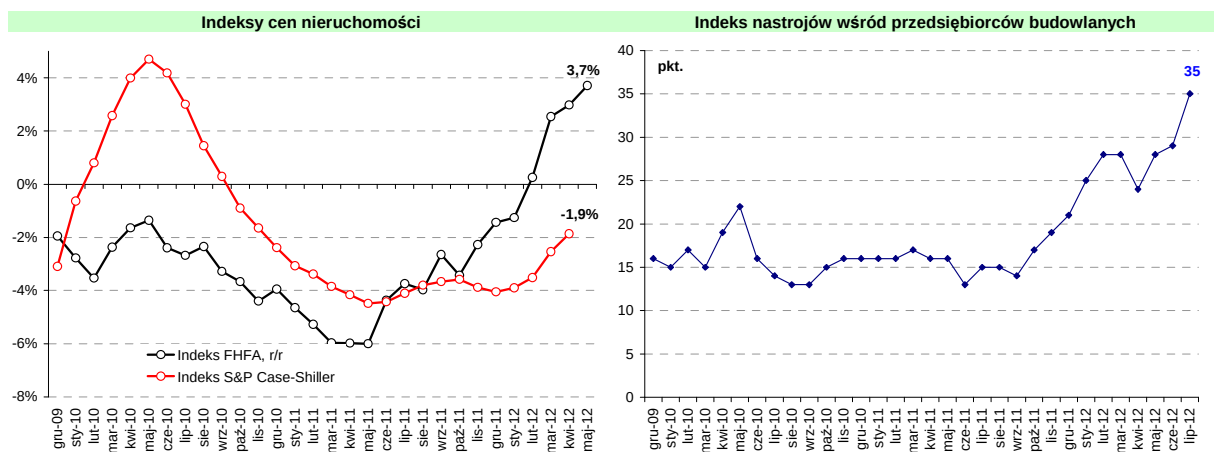
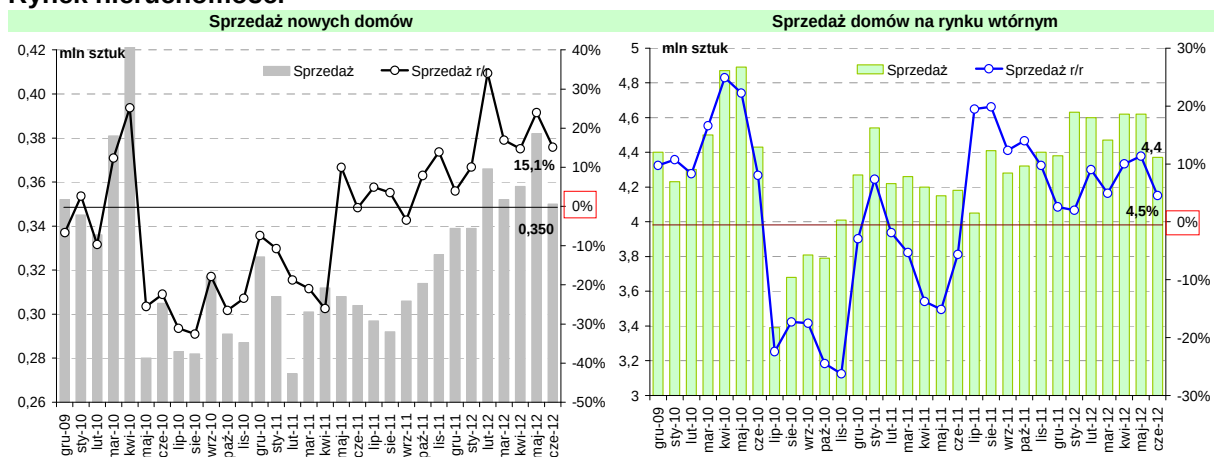
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



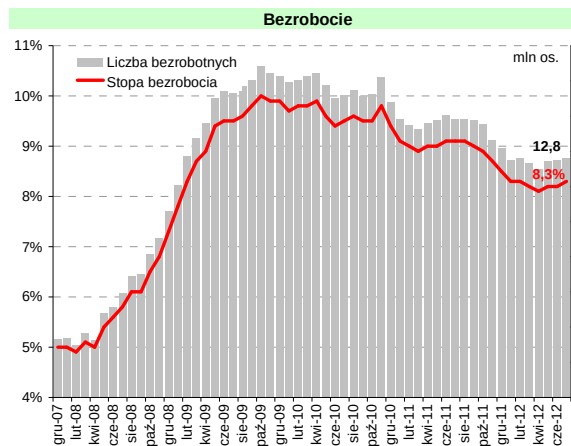
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

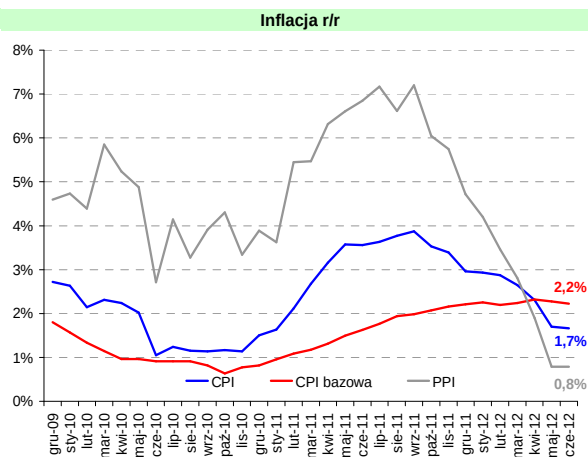


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

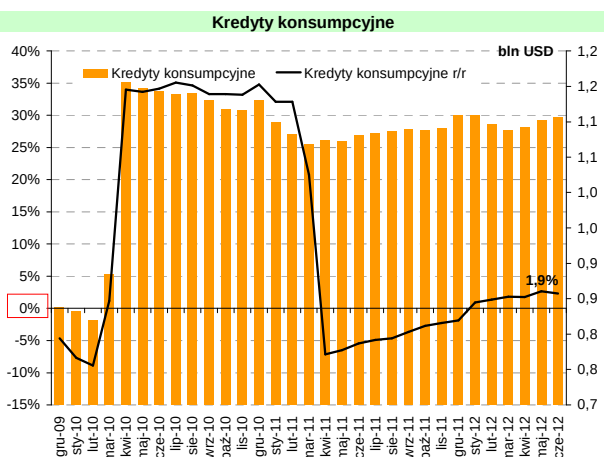
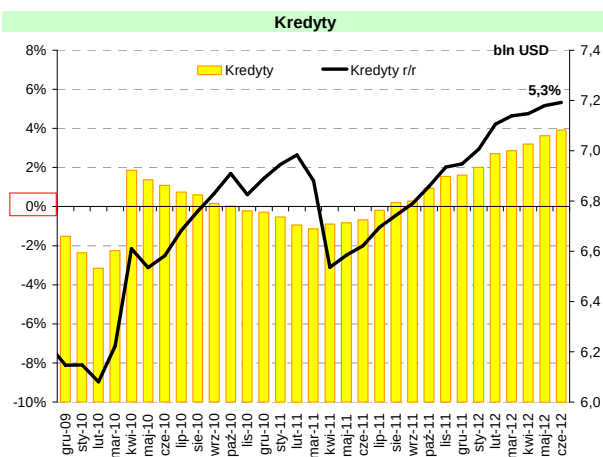
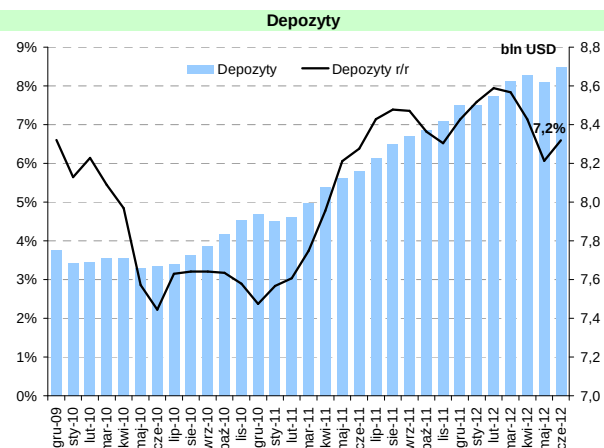
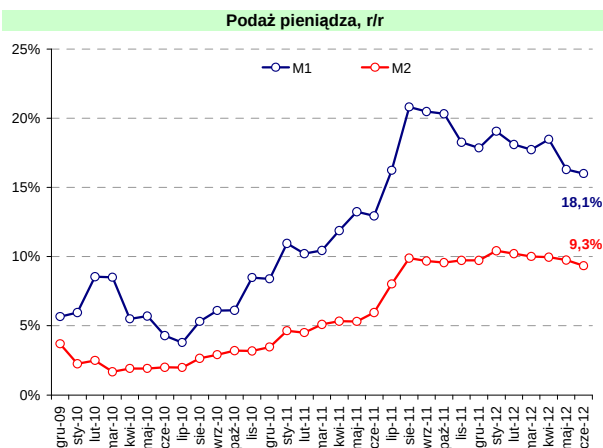


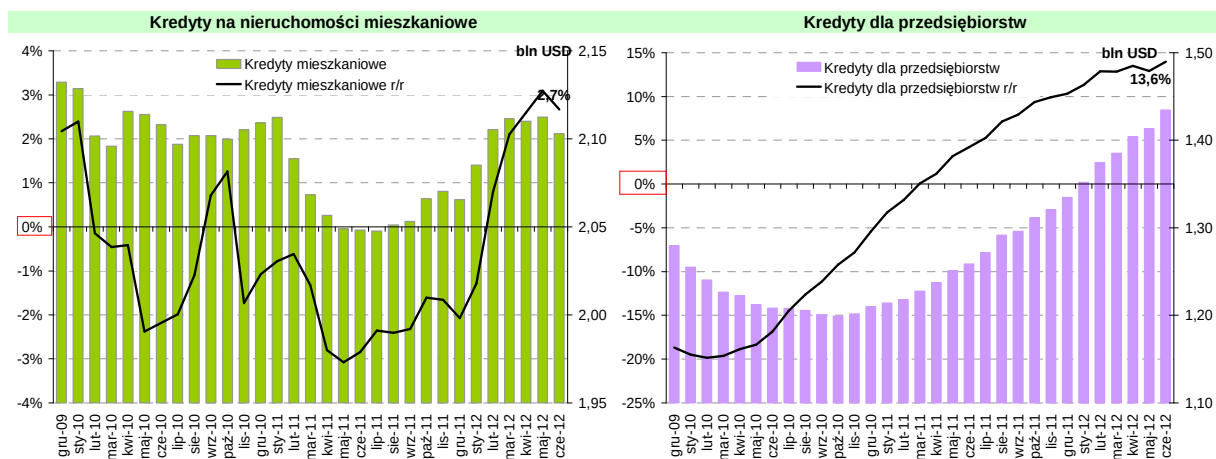
Inflacja



Źródło: Reuters

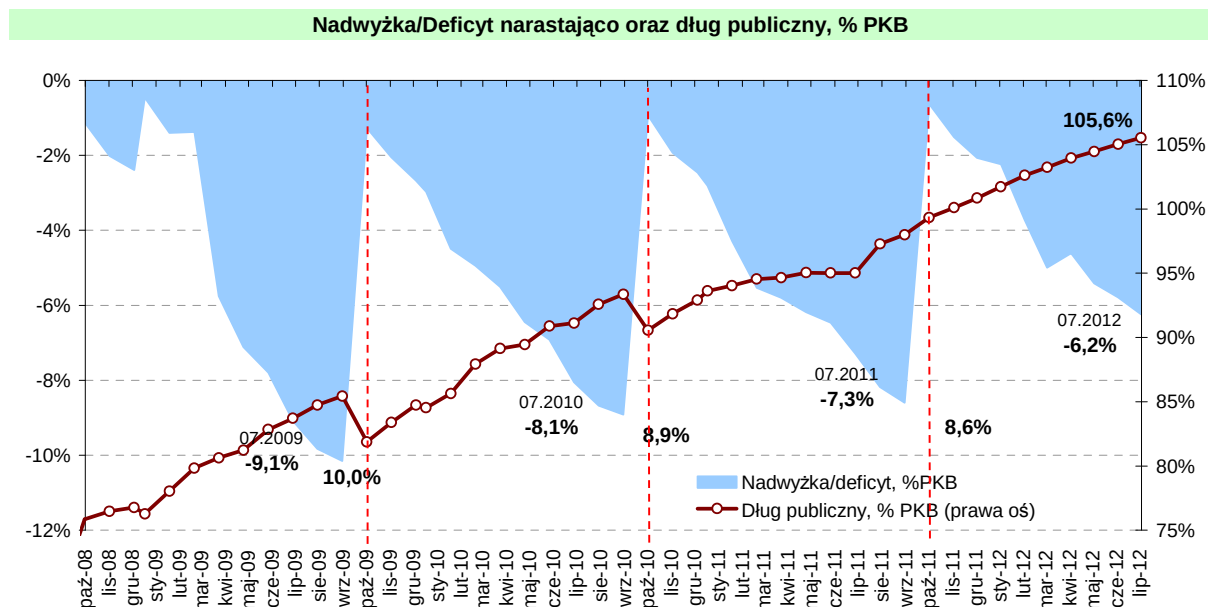
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

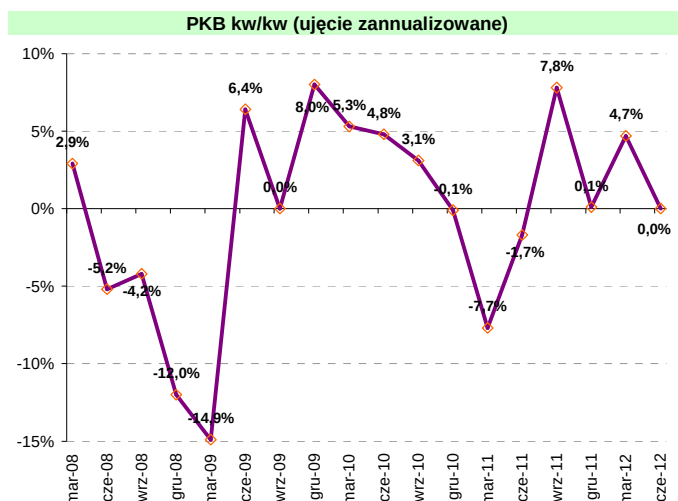
Finanse publiczne



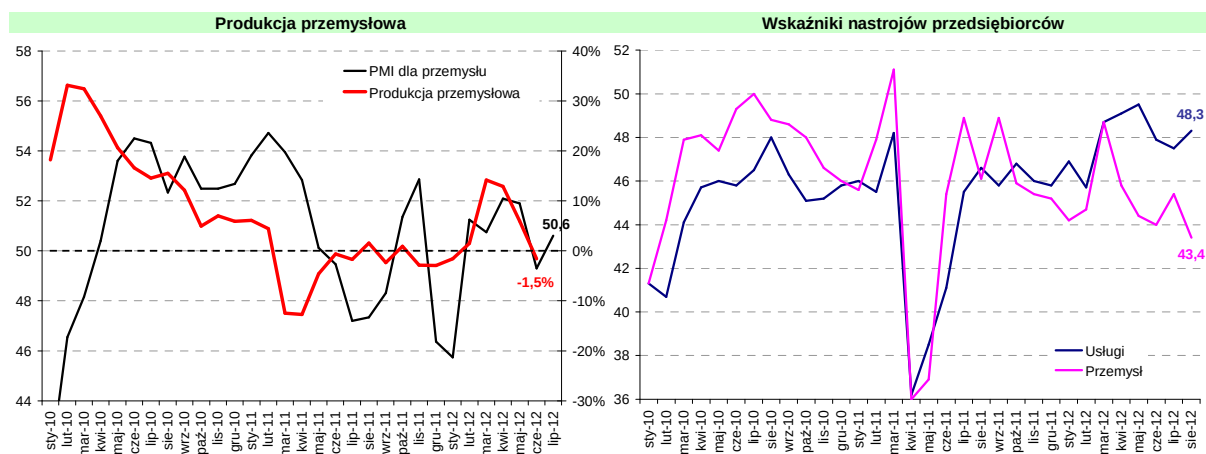
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

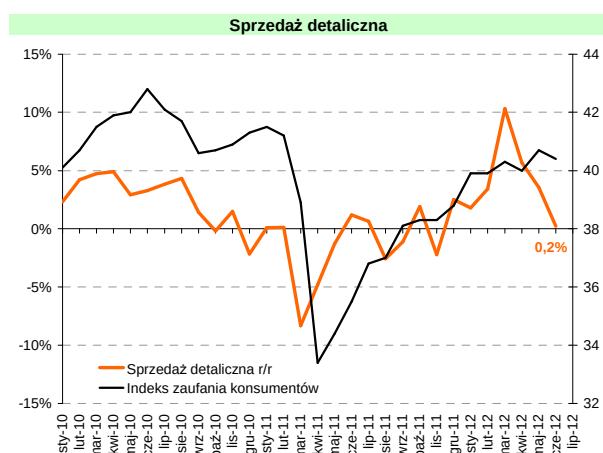
Wzrost gospodarczy



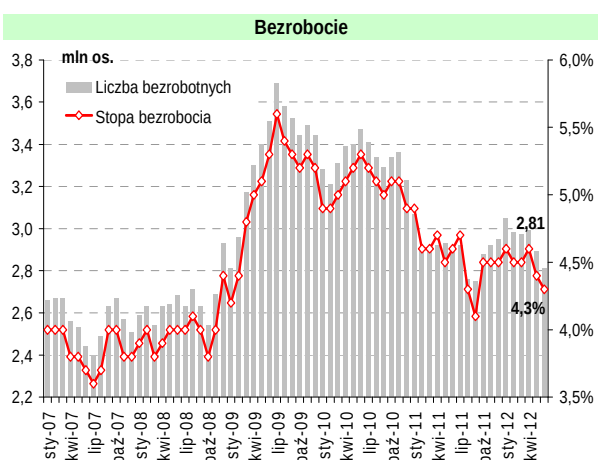
Produkcja przemysłowa



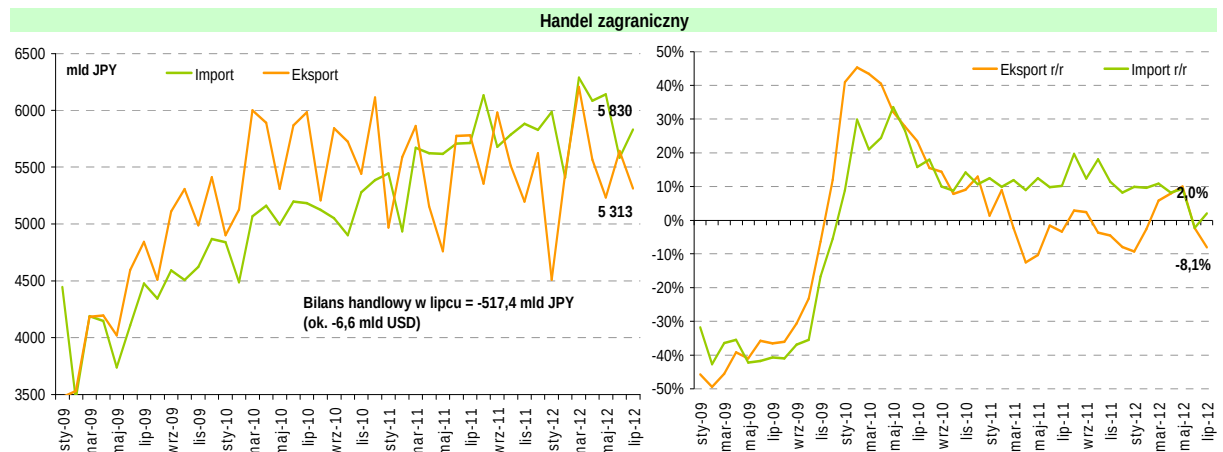
Sprzedaż detaliczna



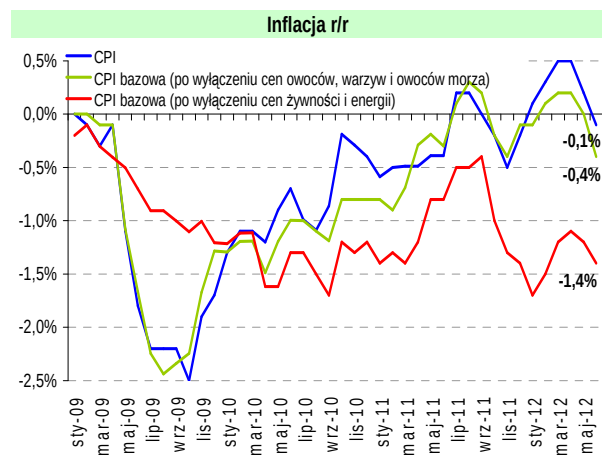
Rynek pracy



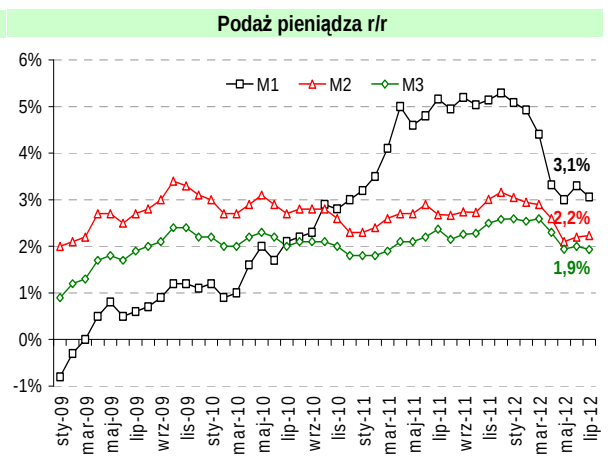
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Chinach spadła w lipcu do poziomu 9,2% r/r z 9,5% r/r w czerwcu. Był to wynik niższy niż prognozy rynkowe, które wskazywały na poziom 9,8% r/r. Niższa niż prognozowano była też dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła w lipcu 13,1% r/r (miesiąc wcześniej 13,7% r/r).
- ◆ Zmiany indeksu PMI dla chińskiego przemysłu w sierpniu:
 - ◆ indeks HSBC spadł do 47,6 pkt. z 49,3 pkt. miesiąc wcześniej (najniższy poziom od marca 2009 r.);
 - ◆ oficjalny indeks spadł do 49,2 pkt z 50,1 pkt. (poziom poniżej 50 pkt. po raz pierwszy od listopada 2011 r.).
- ◆ Zmiany indeksu PMI dla sektora usług w lipcu:
 - ◆ indeks HSBC wzrósł z 52,3 do 53,1 pkt;
 - ◆ oficjalny indeks spadł z 56,7 pkt. do 55,6 pkt.
- ◆ W lipcu Chiny zanotowały nadwyżkę w wysokości 25,1 mld USD w wymianie handlowej. Znacząco spowolniła w lipcu dynamika chińskiego eksportu – do 1% r/r z 11,3% r/r w czerwcu (najniższy poziom od początku br.). Nastąpiło też spowolnienie dynamiki importu – z 6,3% r/r w czerwcu do 4,7% r/r.
- ◆ Inflacja CPI w Chinach spadła w lipcu do poziomu 1,8% r/r z 2,2% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik inflacji PPI obniżył się w lipcu z -2,1% r/r do -2,9% r/r.
- ◆ Z uwagi na gorsze niż oczekiwano dane nt. chińskiej gospodarki, banki Deutsche Bank oraz Barclays skorygowały w dół swoje prognozy wzrostu gospodarczego dla Chin.

Deutsche Bank prognozuje, że wzrost gospodarczy w Chinach wyniesie 7,7% w 2012 r. (zamiast 7,9%) oraz 8,2% w 2013 r. (zamiast 8,4%). W bieżącym roku oczekiwana jest również jedna obniżka stóp procentowych oraz dwie obniżki stopy rezerw obowiązkowych dla banków.

Barclays oczekuje, że w 2012 r. wzrost gospodarczy w Chinach ukształtuje się na poziomie 7,9% (zamiast 8,1%).

2. Indie

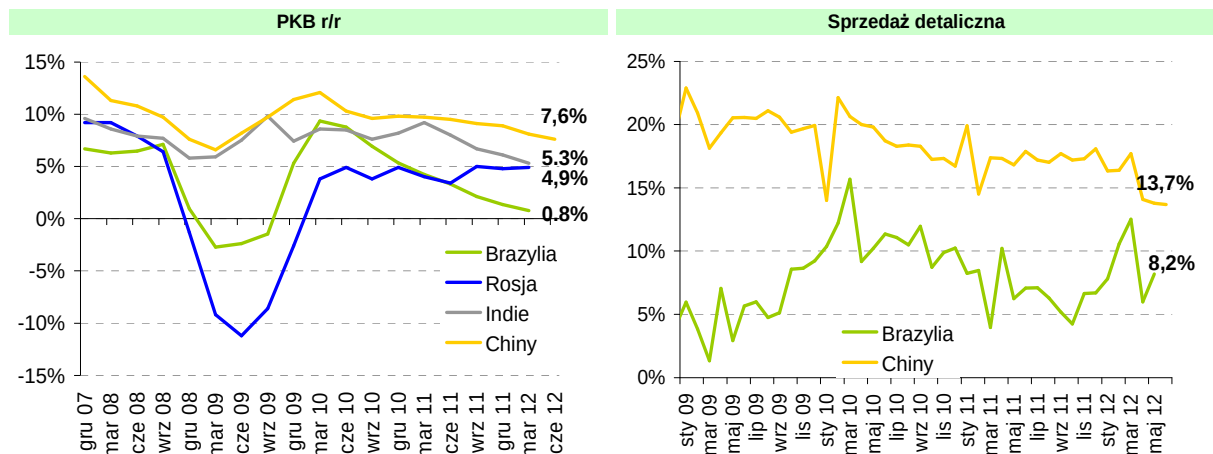
- ◆ W I kwartale roku fiskalnego 2012/2013 zakończonego w czerwcu dynamika PKB kraju wyniosła 5,5% r/r. W analogicznym kwartale poprzedniego roku fiskalnego wzrost PKB kształtował się na poziomie 8% r/r.
- ◆ W czerwcu 2012 dynamika produkcji przemysłowej w Indiach spadła z 2,4% r/r w maju do -1,8% r/r.

W lipcu nastąpił spadek indeksu PMI dla przemysłu z 55 pkt. do 52,9 pkt. Indeks PMI dla usług spadł z 54,3 pkt. do 54,2 pkt.
- ◆ W lipcu 2012 r. poziom inflacji w Indiach wyniósł 6,87% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 7,25% r/r.
- ◆ Zdaniem analityków, poprawa sytuacji gospodarczej w Indiach jest zależna od wprowadzenia reform stymulujących gospodarkę. Obecnie, reformy sektora energetycznego pozostają zablokowane z powodu braku porozumienia w parlamencie.

3. Brazylia

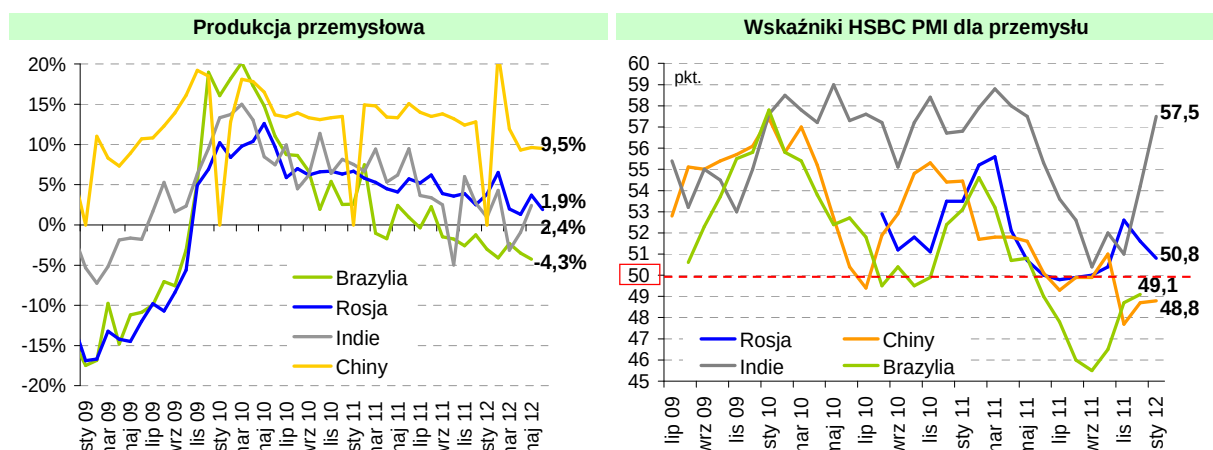
- ♦ W czerwcu produkcja przemysłowa w Brazylii wzrosła o 0,2% m/m, co było pierwszym wzrostem od trzech miesięcy. W relacji rocznej produkcja spadła o 4,3% r/r (dane wyrównane sezonowo). Niekorzystne dane nt. produkcji przemysłowej są efektem wysokich podatków, braku wyszkolonych pracowników oraz nieodpowiedniej infrastruktury.
- ♦ W sierpniu bank centralny Brazylii podjął decyzję o obniżeniu benchmarkowej stopy procentowej Selic z poziomu 8,0% do 7,5%. Od sierpnia 2011 r. stopa procentowa w Brazylii został obniżona dziewięć razy (z poziomu 12,5%), łącznie o 500 punktów bazowych – była to największa obniżka wśród krajów z grupy G20.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



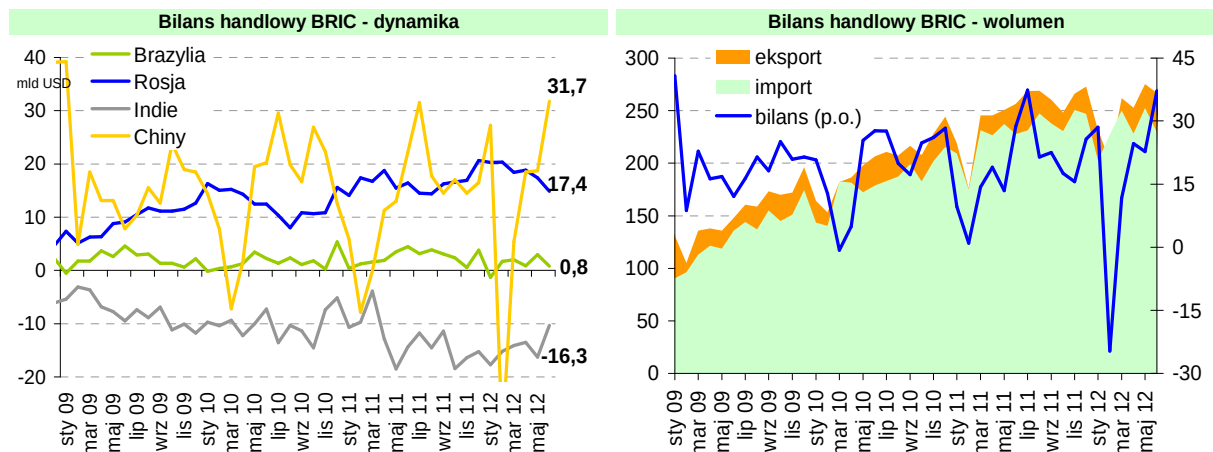
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



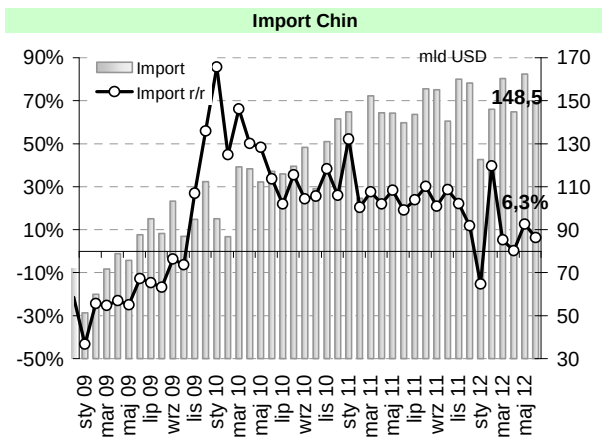
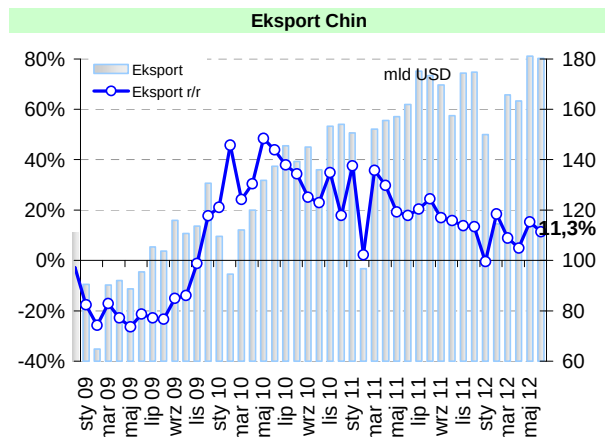
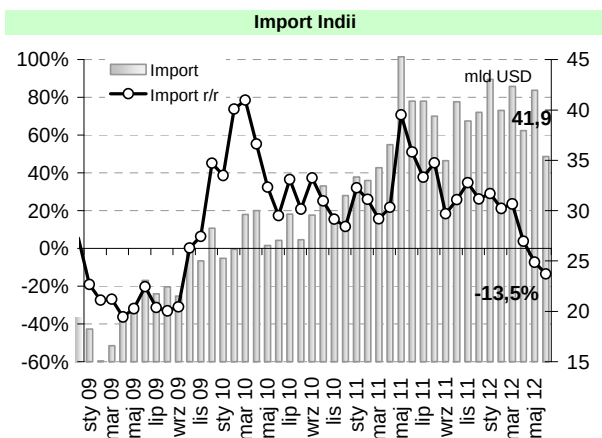
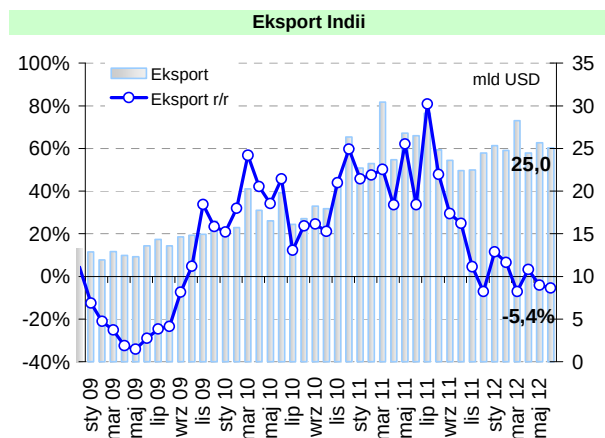
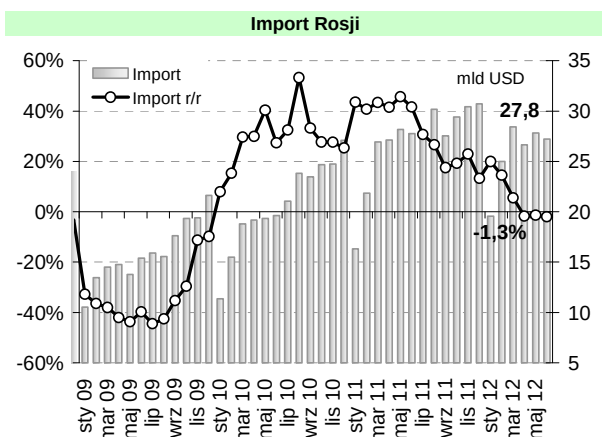
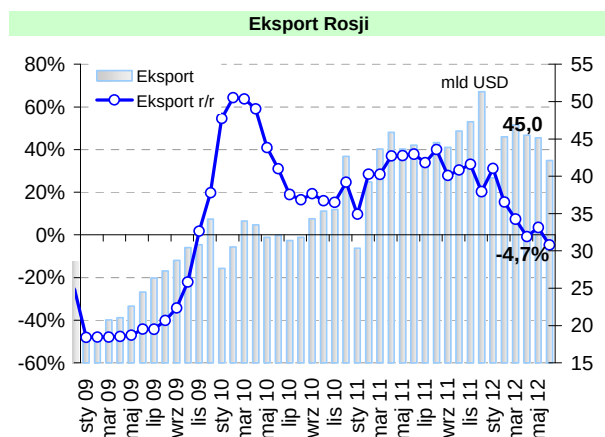
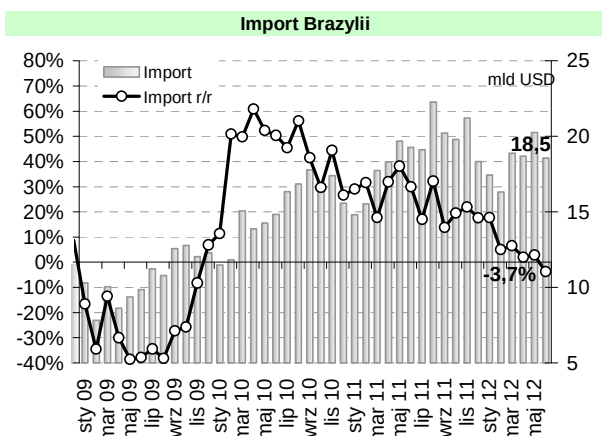
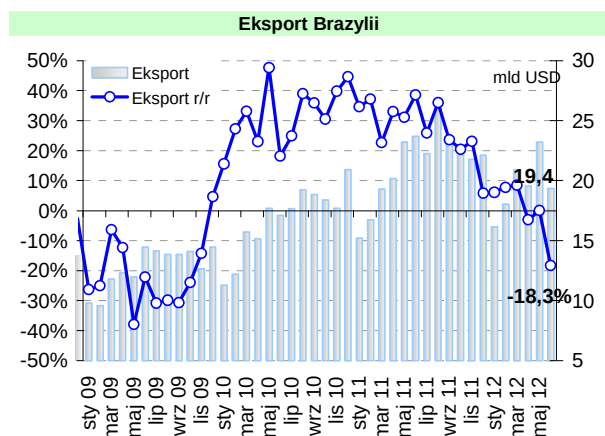
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



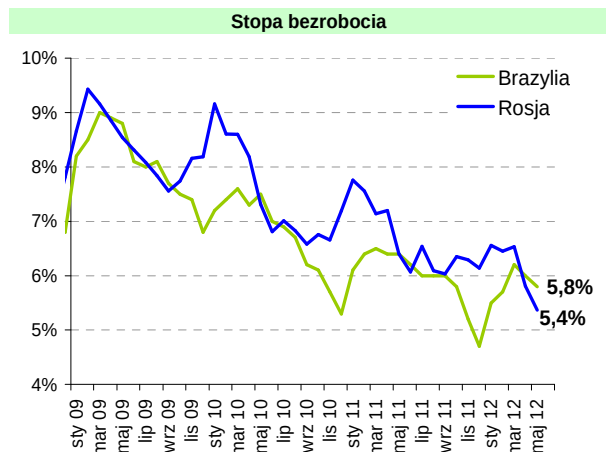
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

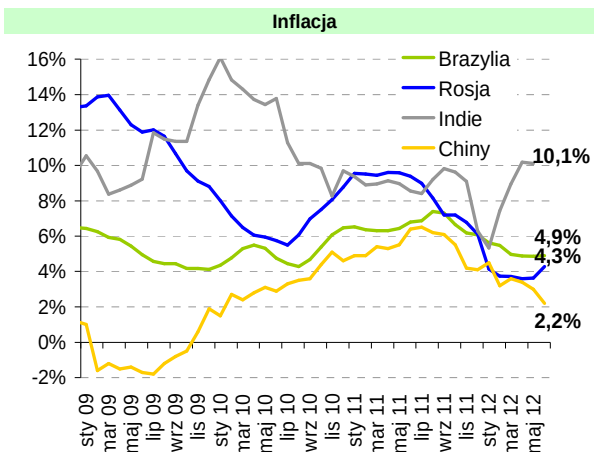


Źródło: DataStream

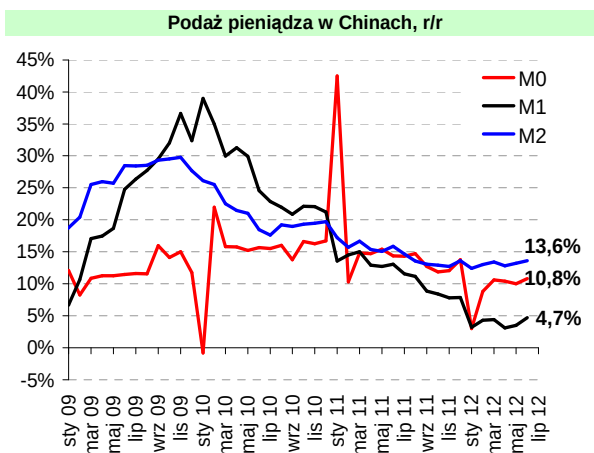
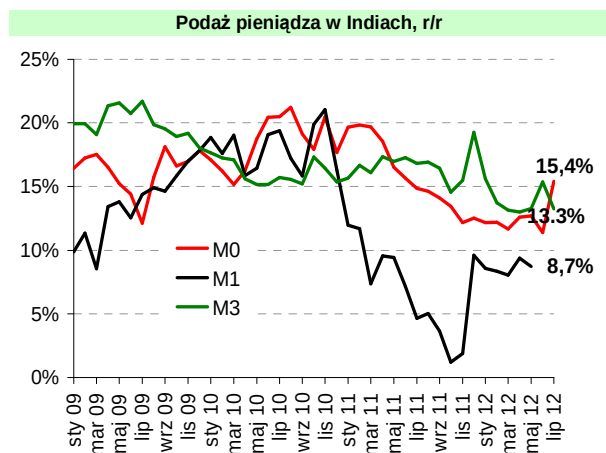
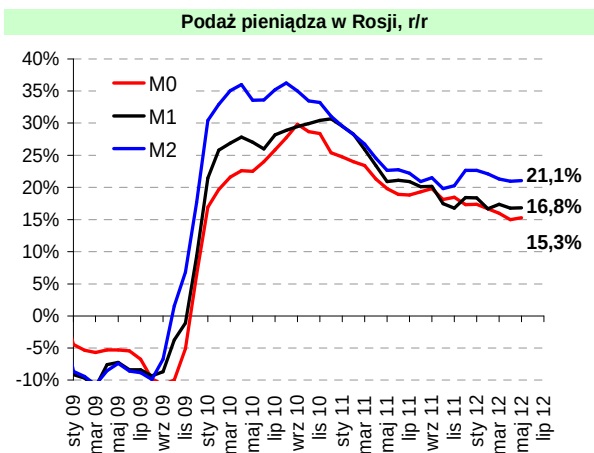
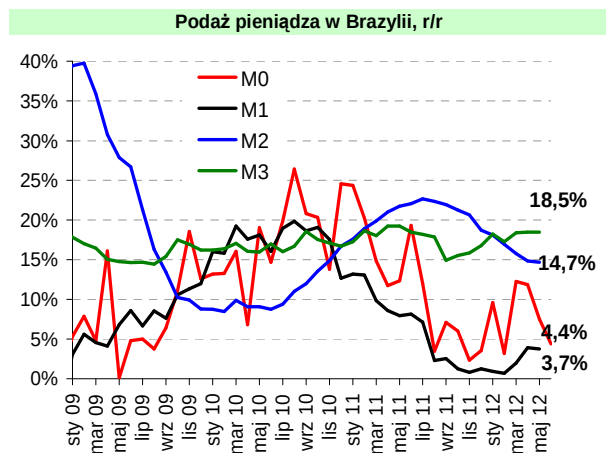
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ♦ Na sytuację na światowych rynkach finansowych w sierpniu miały wpływ:
 - ♦ Oczekiwania inwestorów na kolejną transzę programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE3) w związku ze słabnącą aktywnością gospodarczą w USA (spadek wzrostu PKB w II kwartale do 1,7% z 2,0% w I kwartale),
 - ♦ Spotkania premiera Grecji z liderami europejskich państw w sprawie wydłużenia okresu implementacji reform gospodarczych i złagodzenie rygorystycznego programu oszczędności,
 - ♦ Spadająca produkcja przemysłowa w krajach strefy euro oraz negatywne perspektywy dla przemysłu odzwierciedlone w słabych indeksach PMI.
- ♦ Na polskim rynku papierów skarbowych rentowności obligacji po osiągnięciu minimalnych poziomów na początku sierpnia, w dalszym okresie nieznacznie wzrosły. Udana aukcja obligacji pięcioletnich, opublikowanie opisu dyskusji z posiedzenia RPP w lipcu, na którym zgłoszono 2 wnioski o obniżenie stóp procentowych o 50 i 25 punktów bazowych, wpłynęły na ustabilizowanie się rynku w okolicach 4,85% dla obligacji 10-letnich. Wzrost oczekiwań na obniżenie stóp NBP w kolejnych miesiącach (po publikacji słabych danych o PKB) obniżył rentowności obligacji 2 i 5-letnich do okolic wieloletnich minimów (odpowiednio do 4,10% i 4,35%) na koniec miesiąca.
- ♦ W sierpniu złoty umocnił się w stosunku do EUR osiągając najniższy w tym roku kurs na poziomie 4,025. Kolejne tygodnie przyniosły delikatne osłabienie krajowej waluty do poziomu ok. 4,12. Pod koniec miesiąca, w reakcji na gorsze dane o PKB, odnotowano wzrost kursu EUR-PLN do 4,20.
- ♦ Po silnym wzroście indeksów na GPW zapoczątkowanych jeszcze w lipcu, w pierwszej połowie miesiąca nastąpił lekki spadek kursów akcji. WIG20 od początku sierpnia wzrósł o ok. 170pkt. do poziomu 2.344pkt. – 16 sierpnia br., po czym spadł o około 85pkt osiągając poziom 2.258pkt na koniec sierpnia.
- ♦ Ministerstwo Finansów poinformowało, iż na koniec lipca udział inwestorów zagranicznych w rynku polskich papierów skarbowych wzrósł do 178 mld zł (34% polskich papierów skarbowych).

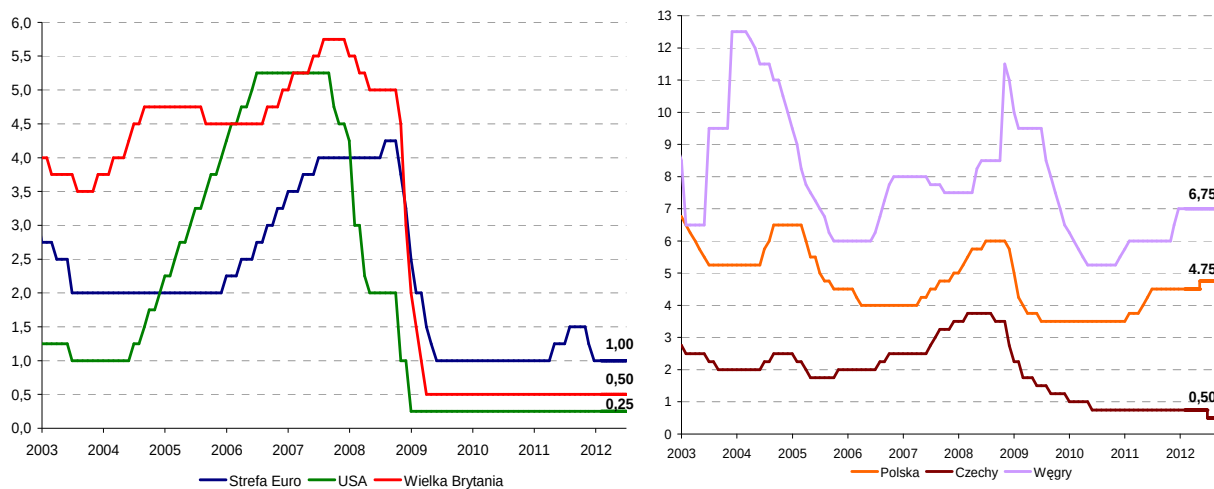
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW w czerwcu i lipcu 2012 r. (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
czerwiec 12	109,0	174,3	58,3	120,6	34,9	8,8	1,9	30,7	3,8	538,6
lipiec 12	101,2	178,2	57,2	121,6	34,4	8,7	1,8	26,7	0,0	529,8
Δ	-7,8	3,9	-1,0	1,0	-0,5	-0,1	-0,1	-4,1	-3,8	-8,7

Polityka pieniężna banków centralnych

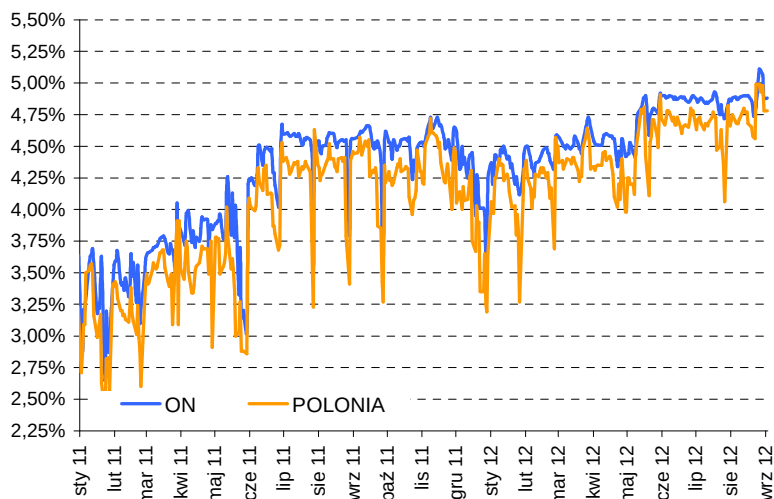
- ◆ Po wcześniejszej obniżce stóp procentowych w Czechach, w sierpniu Bank Węgier zdecydował, że obniża stopy procentowe o 25 p.b. Główna stopa wynosi 6,25%. Słabnący wzrost gospodarczy Polski zwiększył oczekiwania rynkowe, co do obniżki stóp NBP jeszcze w IV kw. br. W reakcji na dane o PKB WIBOR 3M spadł do poziomu najniższego od maja (4,79%).
- ◆ Z opublikowanego w sierpniu sprawozdania z lipcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wynika, iż złożono dwa wnioski o obniżkę stóp procentowych, odpowiednio o 50 p.b. oraz 25 p.b.
- ◆ Na sierpniowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał główną stopę procentową na poziomie 0,75%. Wg prognoz rynki w III kw. oczekują kolejnej w tym roku obniżki kosztu pieniądza przez EBC – do 0,50%.
- ◆ Federalny Komitet Otwartego Rynku w opublikowanym sprawozdaniu z sierpniowego posiedzenia zaznaczył, iż może dość szybko zdecydować się na uruchomienie kolejnej rundy luzowania polityki pieniężnej, chyba, że dane makroekonomiczne wskazywałyby na trwałą poprawę sytuacji gospodarczej w USA.
- ◆ Bank Anglii nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



Stawki Wibor oraz Polonia

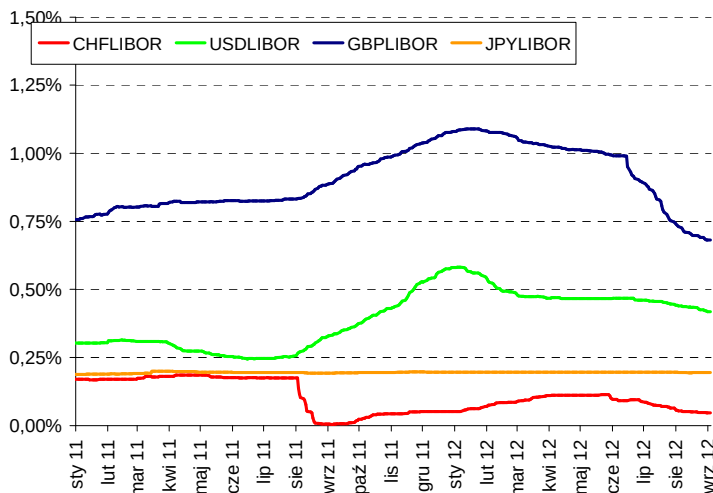
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	12-08-24	12-08-31
ON	4,81%	4,88%
1M	4,91%	4,90%
3M	5,11%	4,99%
6M	5,13%	5,01%
9M	5,13%	5,02%
1Y	5,13%	5,02%
POLONIA	4,99%	4,78%
ST REF	4,75%	4,75%

Stawki Euribor oraz Libor

LIBOR 3M



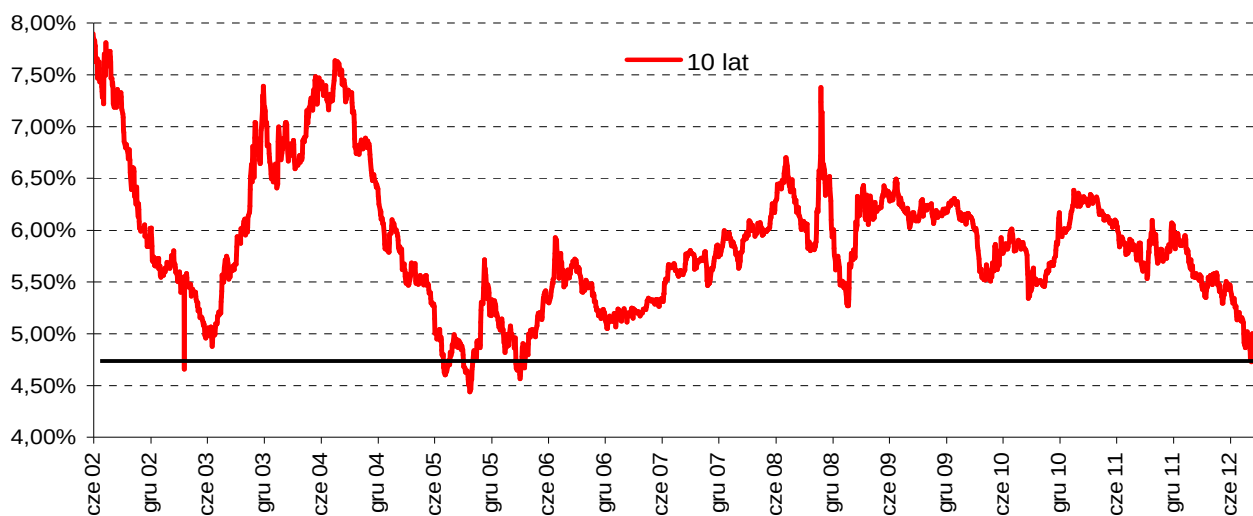
EURIBOR	12-08-24	12-08-31
1M	0,12%	0,12%
3M	0,30%	0,28%
6M	0,56%	0,54%
9M	0,70%	0,68%
1Y	0,84%	0,81%
LIBOR 3M		
CHF	0,05%	0,05%
USD	0,42%	0,42%
GBP	0,69%	0,68%
JPY	0,19%	0,19%

Rynek papierów dłużnych

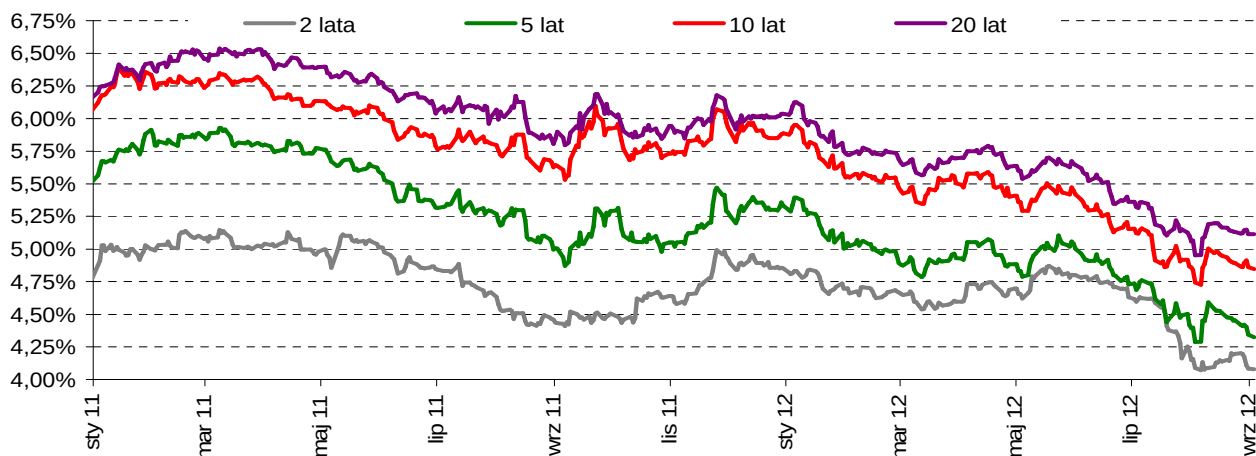
Na rynku papierów dłużnych obserwowano następujące zmiany:

- ♦ Spadek rentowności dziesięcioletnich obligacji hiszpańskich z poziomu 7,4% do 6,3%.
- ♦ Spadek rentowności obligacji włoskich z poziomu 6,5% do 5,7%, stabilizacja na poziomie poniżej 6% w reakcji na możliwość interwencji ECB na rynku włoskich papierów skarbowych.
- ♦ Rentowności obligacji dziesięcioletnich na rynku niemieckim wahały się w przedziale 1,25-1,55% stabilizując się na koniec miesiąca na poziomie ok. 1,40%
- ♦ Zmiany rentowności obligacji polskich:
 - ♦ rentowność obligacji dwu- oraz pięcioletnich dużo poniżej stopy referencyjnej,
 - ♦ wzrost rentowności dziesięcioletnich z poziomu 4,75% do 5,05%. Ustabilizowanie rynku na poziomie 5,0%,
 - ♦ niewielki wzrost CDS dla Polski z najniższego poziomu w tym roku tj.150 do 160.
- ♦ Na niewielki wzrost rentowności polskich papierów skarbowych wpływ miały przede wszystkim:
 - ♦ brak napływu znaczących środków od inwestorów zagranicznych w drugiej połowie miesiąca,
 - ♦ stabilizacja nastrojów na europejskim rynku papierów skarbowych.

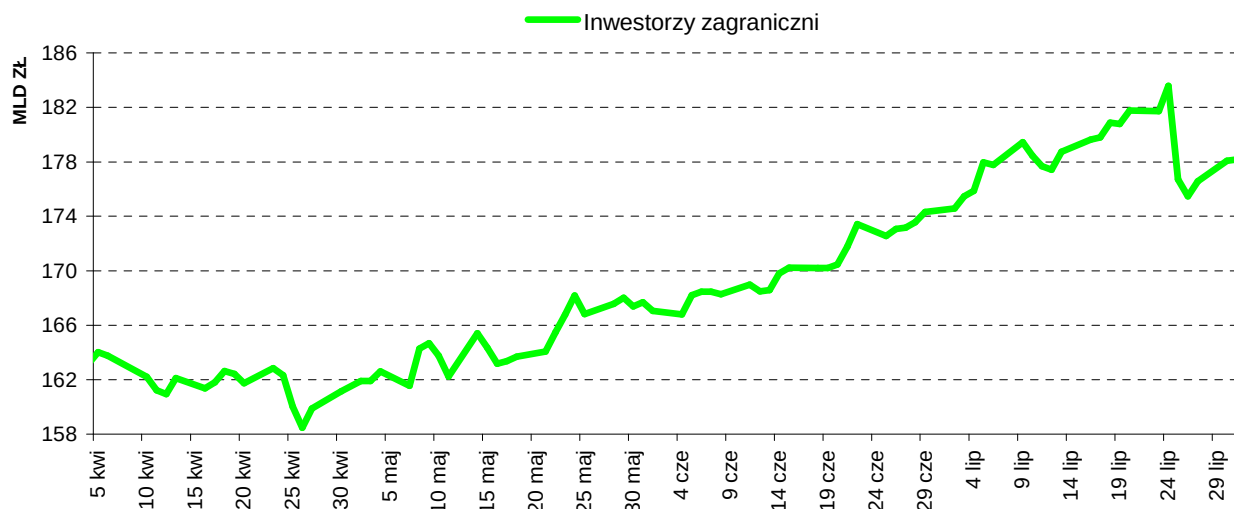
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



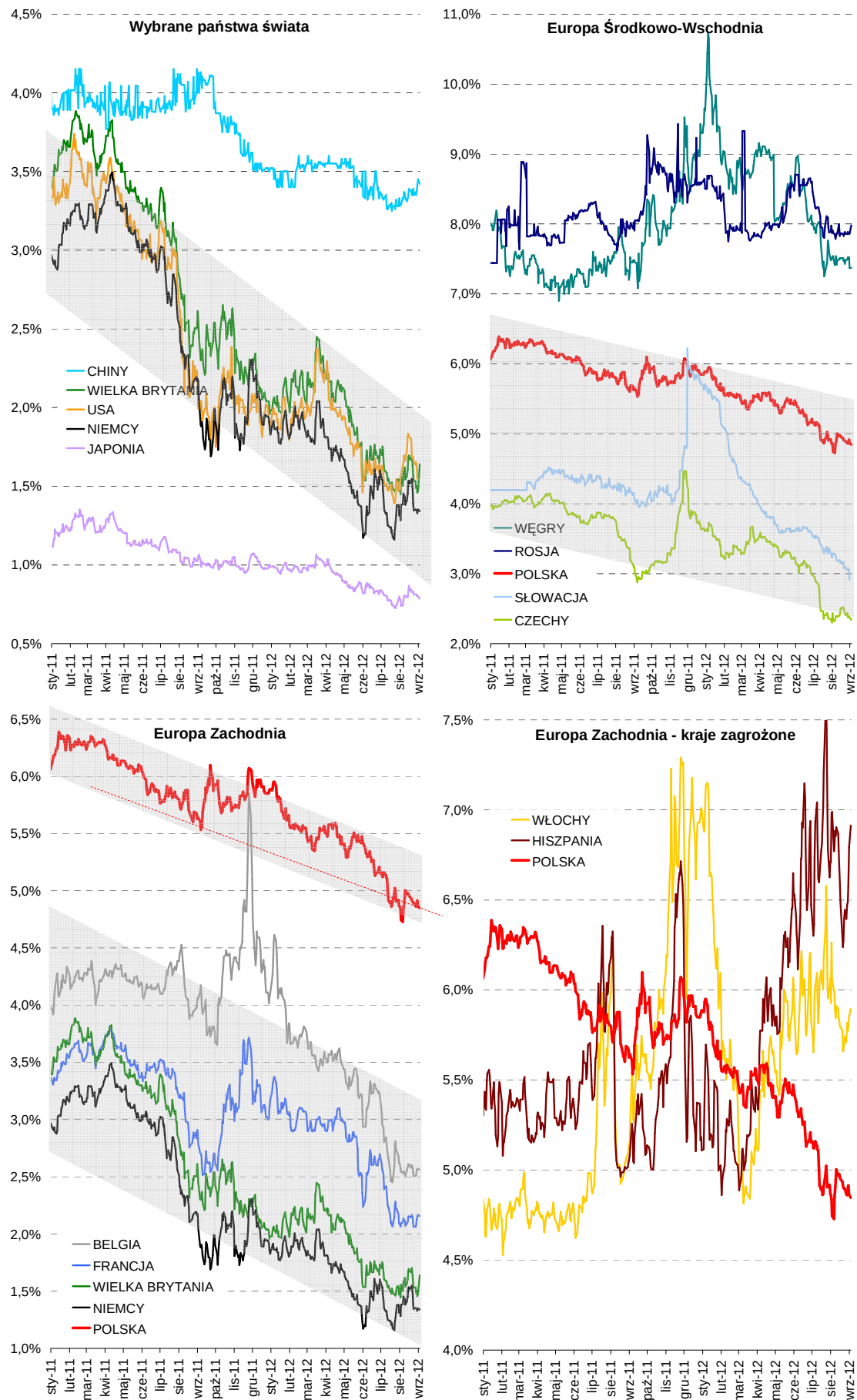
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



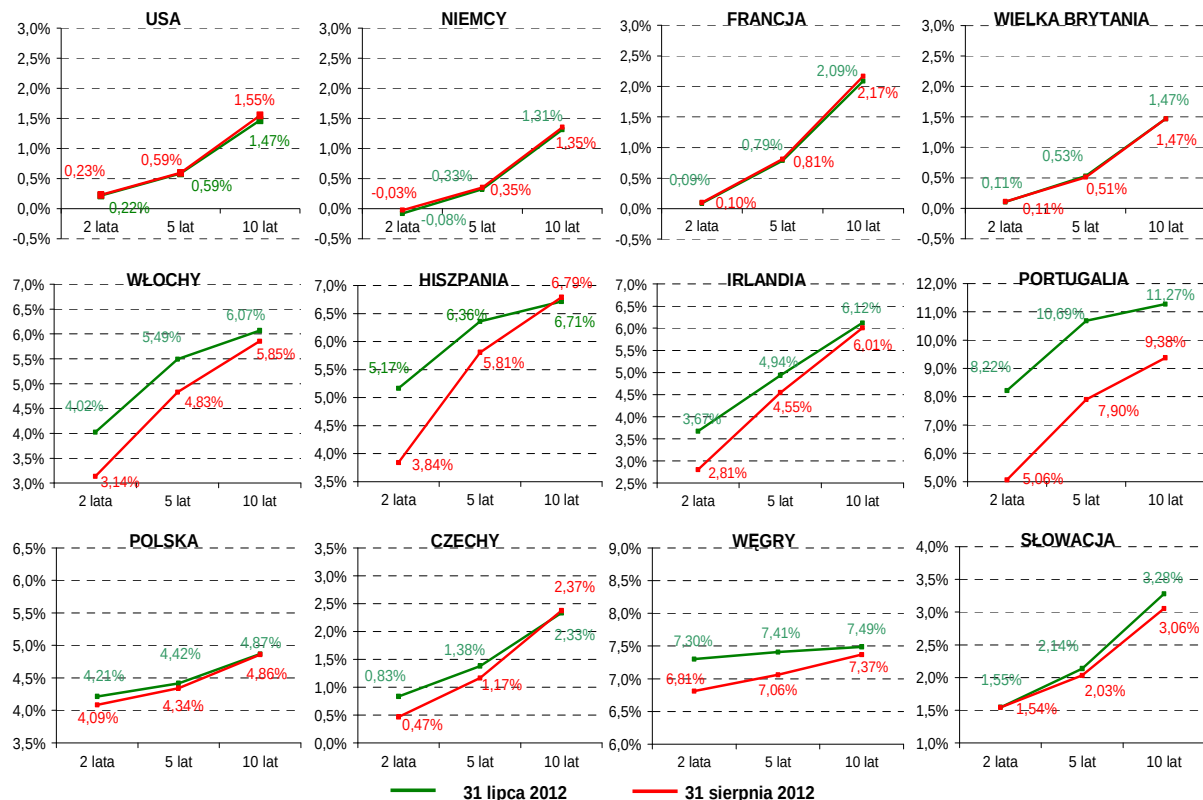
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW



Rentowności obligacji 10-letnich

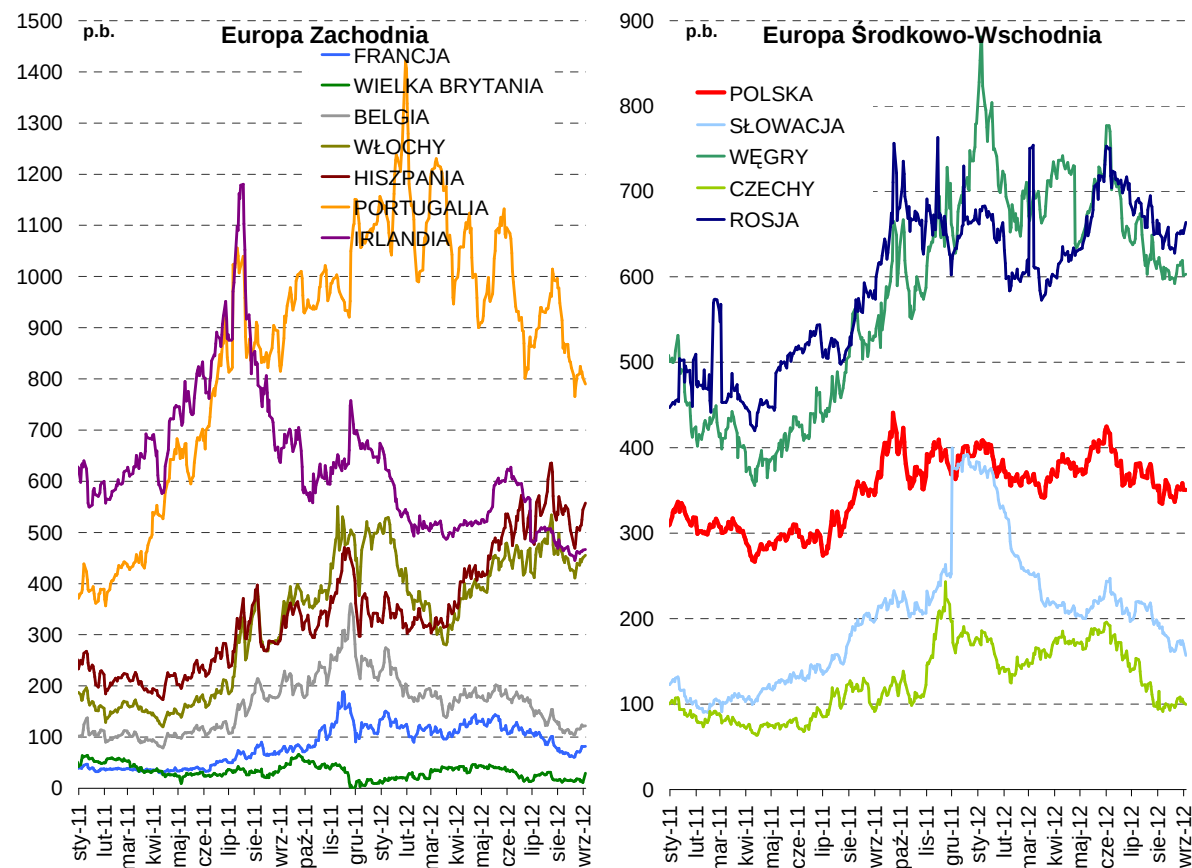


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



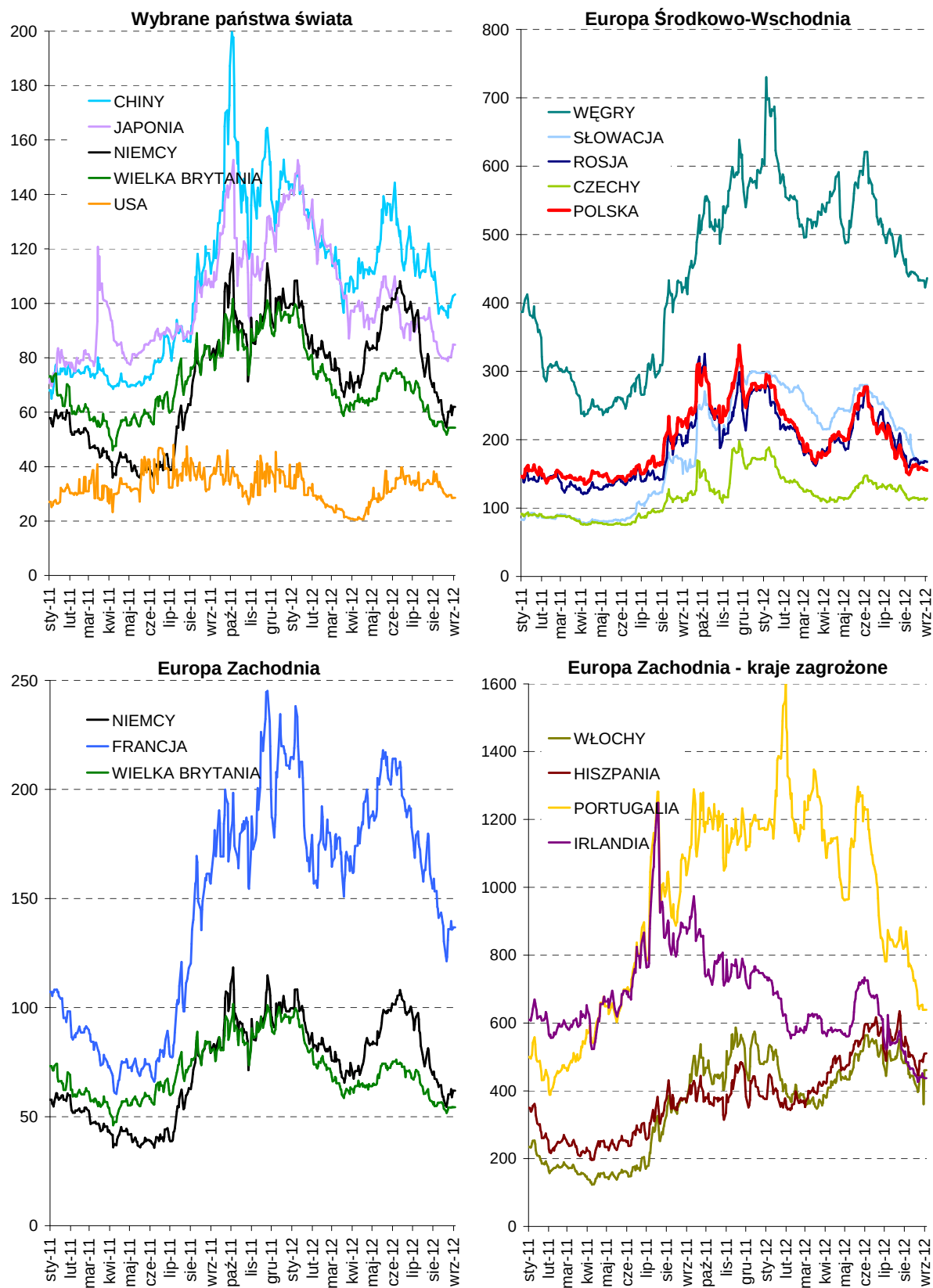
Źródło: Reuters

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	N	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	Baa2	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

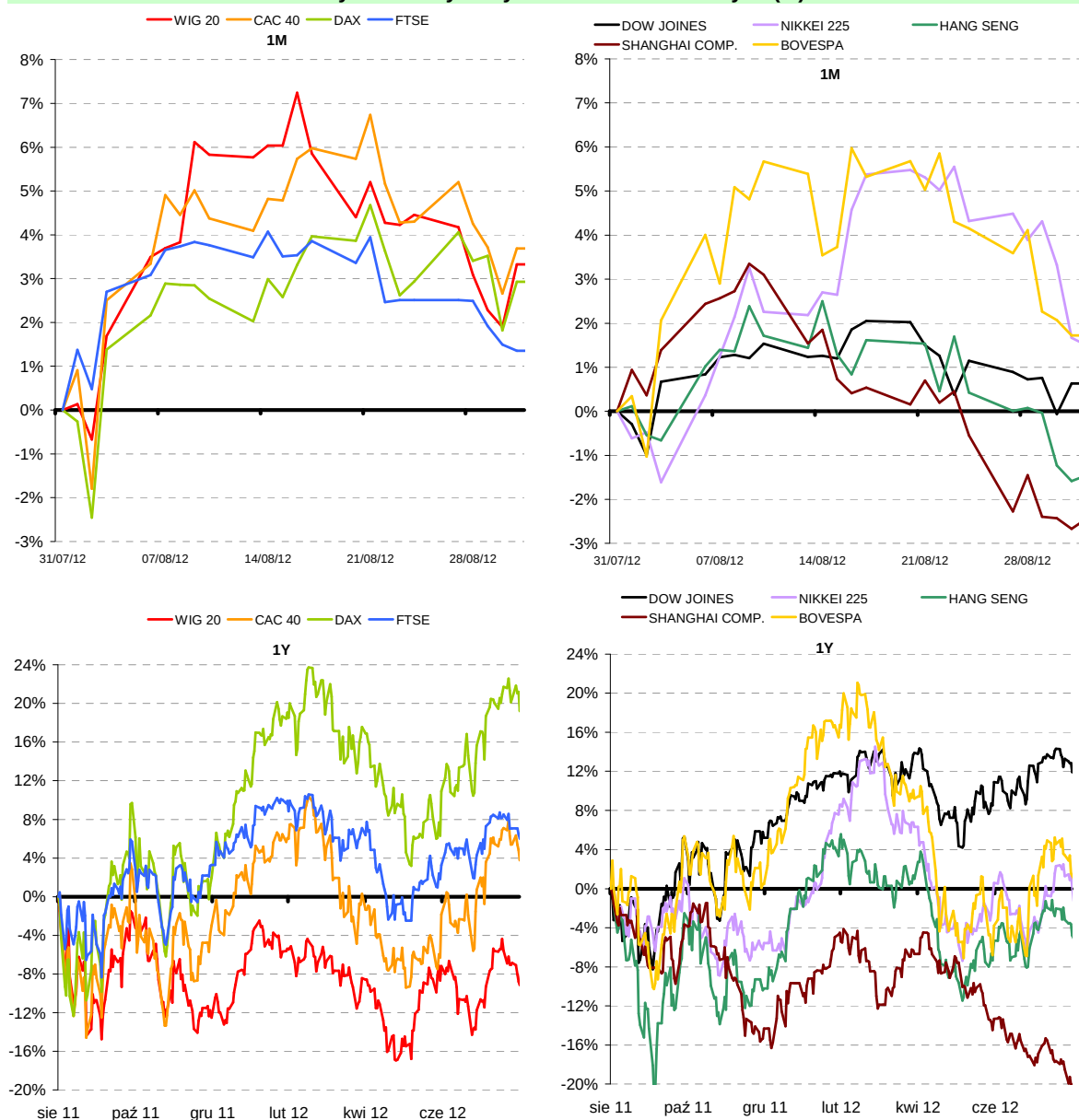
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu				
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Cypr	S&P	-1	BB	BB+
Słowenia	S&P	-1	A	A+
Słowenia	Moody's	-2	Baa2	A2
Słowenia	Fitch	-1	A-	A

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ♦ W lipcu londyński FTSE zanotował spadek o 0,02% natomiast pozostałe największe europejskie indeksy giełdowe wzrosły: paryski CAC40 o 2,76%, niemiecki DAX o 3,20%. W tym samym czasie również Warszawski indeks giełdowy WIG20 wzrósł o 3,18%.
- ♦ Na rynkach amerykańskim i azjatyckim, indeks Dow Jones wzrósł o 0,92%, Nikkei o 2,29% natomiast Hang Seng spadł o 1,7%.

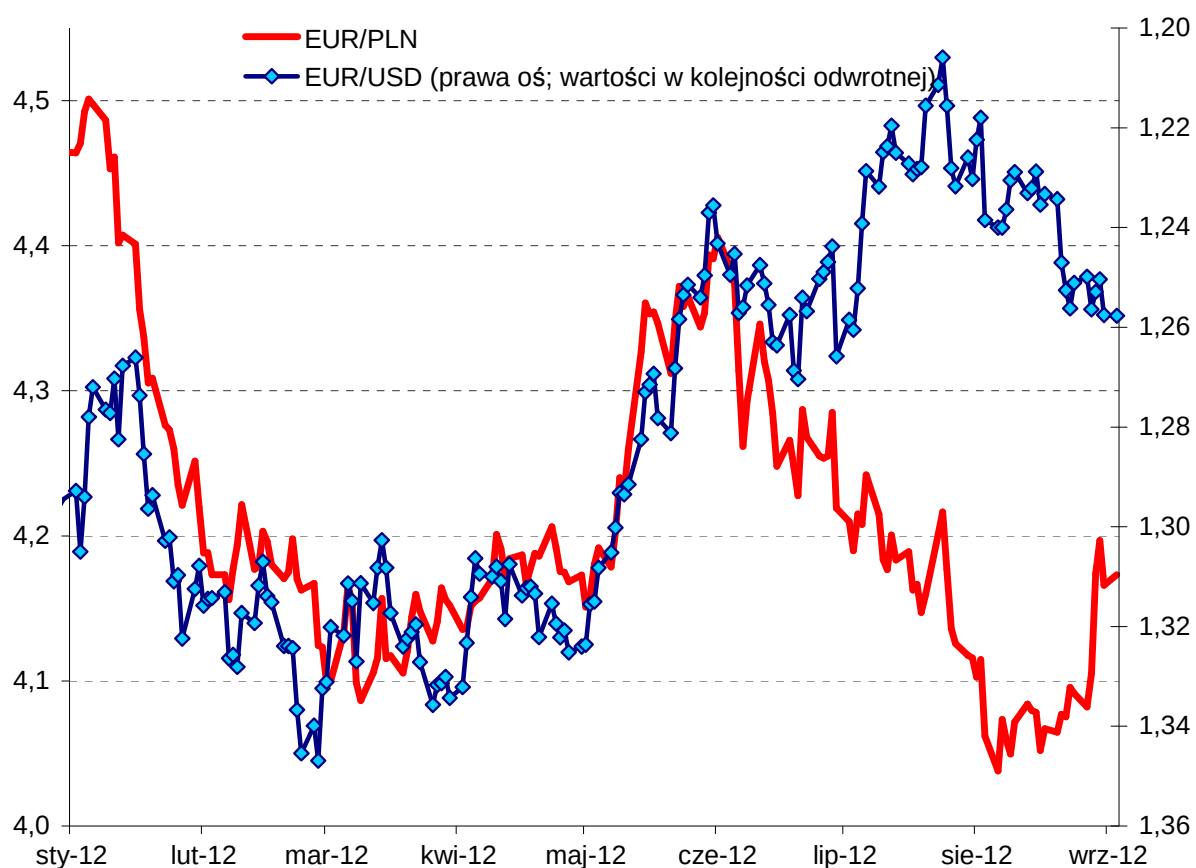
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Wysoka zmienność kursu EUR-USD oscylującego w przedziałach: 1,21 - 1,25 spowodowana:
 - ♦ problemami greckiej, hiszpańskiej oraz włoskiej gospodarki
 - ♦ spekulacjami na temat ewentualnych interwencji EBC na rynku papierów skarbowych
- ♦ Wysoka zmienności kursu EUR/PLN w przedziale: 4,03 - 4,20 (4%). Górny poziom przedziału został osiągnięty w wyniku gorszych niż oczekiwano danych o PKB Polski.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

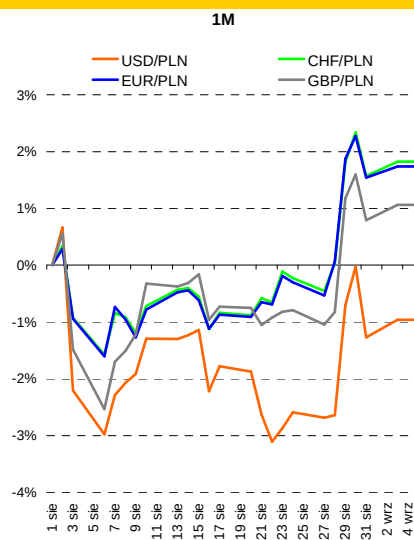
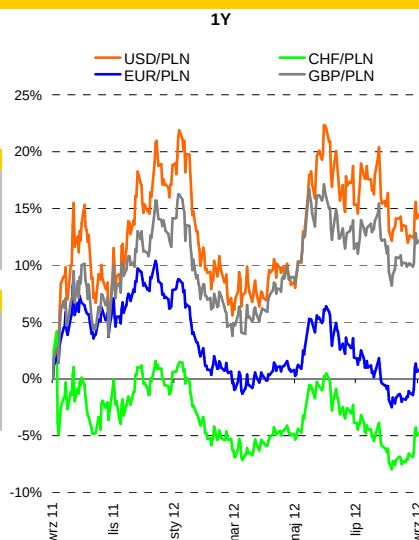
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2012-08-31
USD-PLN	2,91	3,36	3,32
CHF-PLN	3,65	3,42	3,47
EUR-PLN	4,14	4,10	4,17
GBP-PLN	4,70	5,22	5,26

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	14%	-1%
CHF-PLN	-5%	2%
EUR-PLN	1%	2%
GBP-PLN	12%	1%



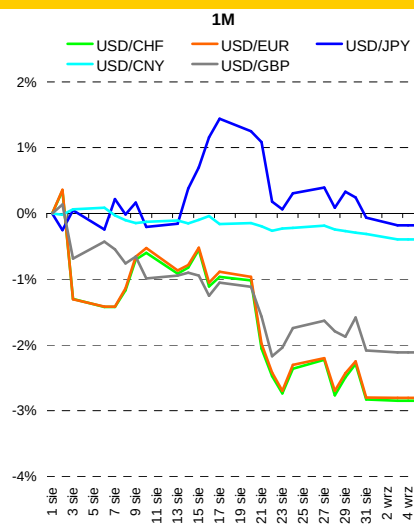
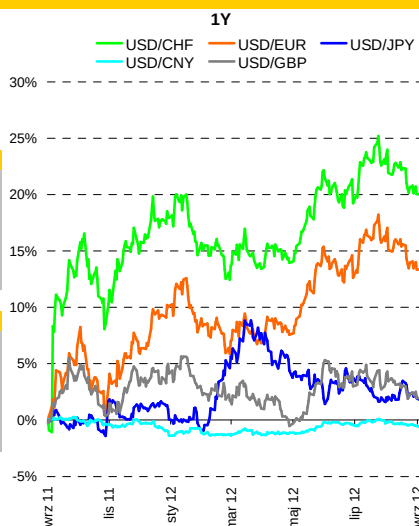
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2012-08-31
USD-CHF	0,80	0,98	0,96
USD-EUR	0,70	0,82	0,80
USD-JPY	76,90	78,44	78,39
USD-CNY	6,38	6,37	6,35
USD-GBP	0,62	0,64	0,63

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	20%	-3%
USD-EUR	13%	-3%
USD-JPY	2%	0%
USD-CNY	-1%	0%
USD-GBP	2%	-2%



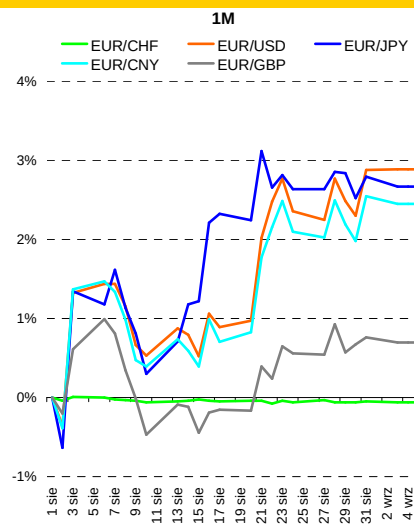
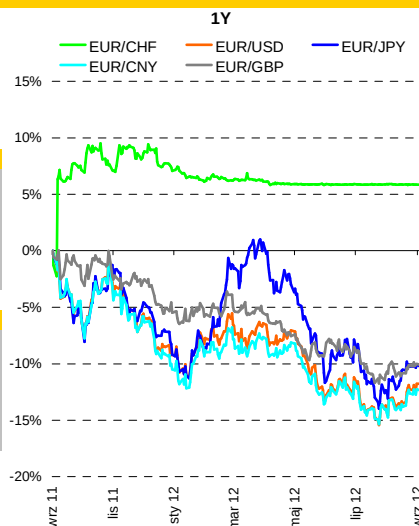
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2012-08-31
EUR-CHF	1,13	1,20	1,20
EUR-GBP	0,88	0,79	0,79
EUR-JPY	109,67	95,90	98,58
EUR-CNY	9,10	7,79	7,99
EUR-USD	1,43	1,22	1,26

ZMIANA %

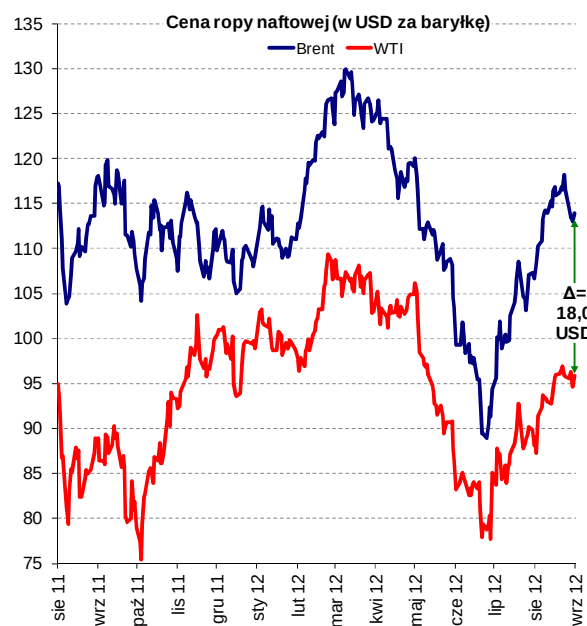
	1Y	1M
EUR-CHF	6%	0%
EUR-GBP	-10%	1%
EUR-JPY	-10%	3%
EUR-CNY	-12%	3%
EUR-USD	-12%	3%



Surowce naturalne

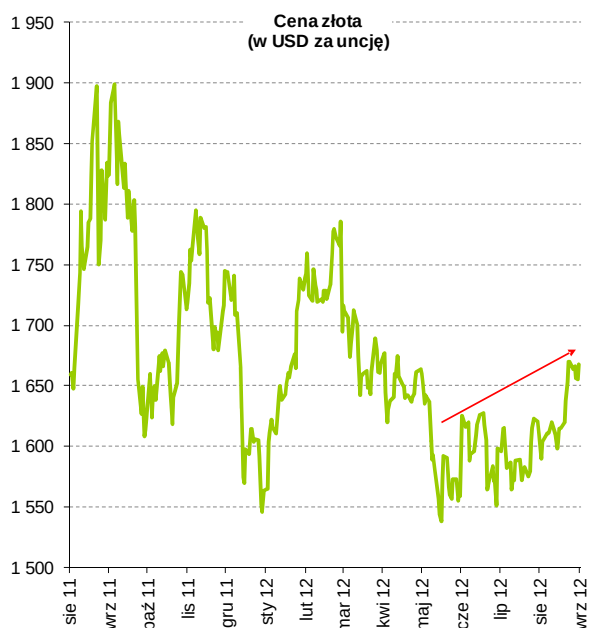
- ♦ W sierpniu odnotowano drugi miesiąc z rzędu wzrost cen ropy naftowej. Wpływ na to miały głównie czynniki po stronie podaży surowca, m.in. ponowny wzrost obaw o sytuację na Bliskim Wschodzie i krajach Afryki Północnej oraz spadek wydobycia ropy na Morzu Północnym. Na koniec sierpnia cena ropy typu Brent wyniosła 113,9 USD za baryłkę, a ropa typu WTI 95,9 USD za baryłkę.
- ♦ Cena złota rośnie już od ponad trzech miesięcy – na koniec sierpnia wyniosła 1 667,8 USD za uncję. Wpływ na wzrost ceny złota w sierpniu miał m.in. wyższy popyt na metale szlachetne w związku z zaostreniem się strajku w kopalni platyny w RPA, a także wzrost prawdopodobieństwa na QE3 w Stanach Zjednoczonych po publikacji protokołu z sierpniowego posiedzenia FOMC.
- ♦ Pomimo utrzymującej się suszy na terenie Stanów Zjednoczonych, przestała spadać jakość zlokalizowanych tam upraw, dlatego ceny pszenicy, kukurydzy i soi w sierpniu utrzymały się na poziomie zamknięcia z lipca. Spadła natomiast cena cukru produkowanego w Brazylii i Indiach.

Ropa naftowa



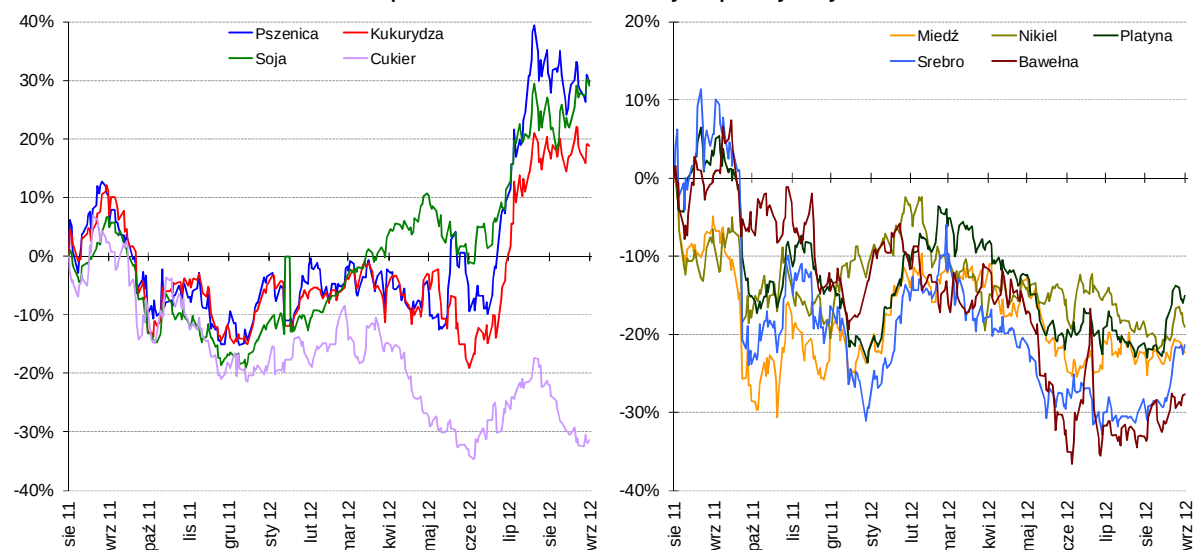
Źródło: Reuters.

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.