



# HSBC Wskaźnik Rynków Wschodzących Q4 2010



**HSBC**   
The world's local bank

# Przyspieszenie wzrostu na rynkach wschodzących, ale istnieje groźba inflacji

10 styczeń 2011

## Ponowne przyspieszenie wzrostu na rynkach wschodzących

Indeks rynków wschodzących HSBC (EMI) za czwarty kwartał 2010 roku wskazuje na ponowne przyspieszenie wzrostu gospodarczego na rynkach wschodzących po przejściowym spowolnieniu w trzecim kwartale. Choć tempo wzrostu nie powróciło do wysokiego poziomu z początku 2010 roku, wartość indeksu wzrosła z 54,2 w trzecim kwartale do 55,7 w czwartym kwartale. Potwierdza to, że gospodarki wschodzące nadal rozwijają się znacznie szybciej niż kraje rozwinięte.

Wzrost aktywności rynków wschodzących wynikał przede wszystkim ze zwiększenia produkcji sektora przemysłowego w związku z poprawą sytuacji w Chinach, Izraelu, Polsce i Turcji, a także z dużym wzrostem liczby nowych zamówień. Nastąpił także wyczekiwany wzrost aktywności rosyjskiego sektora usługowego, choć zmiana tempa wzrostu w sektorze usługowym nie była w czwartym kwartale znaczna. Aktywność eksportowa uległa umiarkowanej poprawie, ale pozostała na znacznie niższym poziomie niż na początku 2010 roku.

## Największym zagrożeniem jest inflacja

Zagrożenie stanowi inflacja. Komponenty kosztowo-cenowe indeksu EMI nie osiągnęły tak niepokojących poziomów od czasu paniki związanej z cenami żywności i energii w pierwszych miesiącach 2008 roku. Koszty nakładów produkcyjnych rosły w czwartym kwartale szybciej niż ceny wyrobów gotowych, co wskazuje na zmniejszenie marż lub wynagrodzeń bądź na zrównoważenie poprawy wydajności. Nie ma jednak wątpliwości, że presje inflacyjne narastają w bardzo szybkim tempie. Jedną z ważnych kwestii, które inwestorzy muszą wziąć pod uwagę w 2011 roku jest to, czy decydenci krajów rozwijających się zdołają poskromić inflację.

Kontrast między mocną pozycją rynków wschodzących a niezmienną słabością krajów rozwiniętych jest bardzo wyraźny. Stopa inflacji w Chinach i Indiach wzrosła, natomiast w Stanach Zjednoczonych - spadła. Czy te rozbieżne trendy mogą się utrzymać? A jeśli tak, jakie będą ich skutki dla światowej gospodarki?

## Zadłużenie a jego brak

Aby zrozumieć zaistniałą sytuację, warto zacząć od analizy zadłużenia. Kraje Zachodu są nadmiernie zadłużone, natomiast zadłużenie krajów rynków wschodzących jest - według dawnych standardów - nieduże. Zachodni decydenci podjęli próby ożywienia swoich gospodarek poprzez stosowanie coraz bardziej niekonwencjonalnych rozwiązań. Punktem kulminacyjnym tych działań była decyzja Rezerwy Federalnej o rozpoczęciu „QE2”, czyli tak zwanego „ilościowego łagodzenia” polityki pieniężnej poprzez zakupy dokonywane przez skarbu państwa, mającego na celu zwiększenie bodźca pieniężnego przy zerowych stopach procentowych.

Jak dotąd skutki tego bodźca były jednak odczuwalne w nisko zadłużonych krajach rynków wschodzących, a nie w obciążonych wysokim długiem krajach rozwiniętych. Ponieważ waluty wielu rynków wschodzących są powiązane z dolarem amerykańskim, decyzje dotyczące polityki pieniężnej podejmowane przez Rezerwę Federalną mają konsekwencje lokalne, jak i globalne. Kraje rynków wschodzących nie borykają się z problemami związanymi z zadłużeniem, szybko się rozwijając, podczas gdy kraje Zachodu nadal nie wyszły na prostą.

## Wyższe ceny towarów

W związku z dodrukowywaniem dolarów przez Rezerwę Federalną i szybkim rozwojem rynków wschodzących gwałtownie wzrosły ceny towarów. Niektóre towary, w szczególności metale szlachetne, ewidentnie stanowią zabezpieczenie przed skutkami spadku wartości dolara. Na inne istnieje duży popyt na rynkach wschodzących, zwłaszcza w Chinach. Odzwierciedla to szybki wzrost w krajach o niskim dochodzie per capita, które mają duże ambicje związane z rozwojem infrastruktury. Kraje rynków wschodzących w dalszym ciągu budują szpitale, lotniska, linie kolejowe i mosty, czyli takie elementy infrastruktury, które w krajach rozwiniętych funkcjonują od bardzo dawna. Jednocześnie rośnie poziom życia konsumentów na rynkach wschodzących, w efekcie czego stopniowo odchodzą oni od diety opartej na mięsie i nabiale, przez co zwiększa się popyt na produkty zbożowe (żywnienie ludzi oparte na hodowli zwierząt jest bardzo nieefektywnym procesem).

Dla rynków wschodzących te zmiany mają dobre i złe skutki. Wiele z nich jest producentami towarów: im wyższe ceny towarów, tym wyższe zyski z eksportu, co z kolei prowadzi do szybszego tempa wzrostu gospodarczego. Jednocześnie niski dochód per capita oraz wzrost cen żywności i energii prowadzi do zwiększenia ubóstwa i nierównego podziału dochodów na tych rynkach. Wyzwaniem jest więc osiągnięcie szybkiego tempa wzrostu gospodarczego bez utraty kontroli nad inflacją.

## Jak radzić sobie z przegrzaniem gospodarki?

Jedną z odpowiedzi, które wydają się interesujące, jest podniesienie stóp procentowych i odejście od powiązań z dolarem amerykańskim. Amerykańscy decydenci zdecydowanie popierają takie podejście. Wiąże się ono jednak ze znacznym ryzykiem. Na przykład Brazylia pozwoliła w ostatnich latach na znaczną aprecjację reala. Mimo teoretycznych korzyści związanych z silniejszą walutą - presja na obniżenie kosztów na rynku krajowym oraz niższe ceny importu - inflacja w Brazylii utrzymuje się na zbyt wysokim poziomie. Wzmocnienie waluty spowodowało natomiast znaczną utratę konkurencyjności brazylijskiego sektora przemysłowego.

Chiny także mają dylemat. Wzrost wartości juana (renminbi) mógłby chwilowo zmniejszyć presję inflacyjną na rynku krajowym, ale doprowadziłby także - w przeliczeniu na juany - do znacznego spadku wartości bonów skarbowych i innych aktywów amerykańskich, którymi dysponują Chiny. Ponadto doświadczenia Japonii z końca lat 80. XX wieku, kiedy to ogromny wzrost wartości jena zbiegł się z niemożliwością do utrzymania banką na rynku krajowym, zraziły wielu chińskich decydentów do umożliwienia aprecjacji waluty.

Jakie jeszcze działania mogą więc podjąć kraje rynków wschodzących? Istnieje wiele rozmaitych alternatywnych rozwiązań, które można zastosować zamiast podwyższania stóp procentowych i aprecjacji waluty. Na poziomie makroekonomicznym można zrównoważyć względnie swobodną politykę pieniężną poprzez zaostrzenie polityki fiskalnej. Tyle tylko, że podjęcie takiego kroku w połowie lat 90. XX wieku miało dla wielu krajów azjatyckich fatalne konsekwencje: uzyskały one wprawdzie nadwyżkę budżetową, nadmierna ekspansja na rynkach finansowych doprowadziła jednak do kryzysu azjatyckiego z lat 1997-1998.

Bardziej prawdopodobne są więc działania powstrzymujące. Skoro Stany Zjednoczone i inne kraje Zachodu stosują „ilościowe łagodzenie” polityki



pieniężnej, być może kraje rynków wschodzących mogłyby zrównoważyć skutki dla swoich gospodarek poprzez zastosowanie „ilościowego zaostrzenia” polityki pieniężnej. Decydenci podejmują już stosowne kroki. Zależny od dolara Hongkong przeciwdziała nadmiernej ekspansji na rynkach finansowych poprzez zaostrzenie wymogów dotyczących zabezpieczenia kredytów mieszkaniowych, tym samym zmniejszając popyt na te kredyty. Chiny – między innymi – zwiększają wymogi dotyczące rezerw bankowych, próbując w ten sposób ograniczyć podaż kredytów. Wiele rynków wschodzących już stosuje lub rozważa zastosowanie środków kontroli kapitałowej – swego rodzaju tam finansowych, które mają utrzymać na wodzy nadmierną płynność finansową. Przeciwnie niż w latach 90. XX wieku, Międzynarodowy Fundusz Walutowy popiera obecnie stosowanie środków kontroli kapitałowej.

Wiele z tych działań ma charakter eksperymentalny i trudno powiedzieć, czy ostatecznie okażą się one skuteczne. Działania te są jednak bezpośrednią konsekwencją podejmowanych przez kraje Zachodu prób rozwiązania własnych problemów poprzez dodruk pieniędzy. Trudno widać kraje rozwijające za stosowanie niekonwencjonalnych rozwiązań, skoro Zachód też się do nich ucieka. Mimo to rynki wschodzące są ogólnie w lepszej sytuacji niż kraje Zachodu: lepiej mieć nieco zbyt wysoki wzrost i narastające w umiarkowanym stopniu presje inflacyjne, niż zbyt niski wzrost, zbyt wysokie bezrobocie oraz zagrożenie deflacją.

#### **Perspektywa długoterminowa**

Wprawdzie indeks EMI przedstawia jedynie interpretację obecnej sytuacji rynków wschodzących oraz ich kondycji w najbliższej przyszłości, jednak w dalszym ciągu podkreśla względnie lepsze wyniki krajów rozwijających się. Odczyt wskaźnika EMI na poziomie 50 reprezentuje wzrost PKB na poziomie około 5,5% w gospodarkach wschodzących, podczas gdy taki sam odczyt indeksu dla krajów rozwiniętych odzwierciedla stagnację. Innymi słowy, tempo wzrostu strukturalnego gospodarek wschodzących, na którego podstawie indeks EMI przedstawia informacje cykliczne, jest znacznie wyższy niż w krajach rozwiniętych. W udanym roku gospodarki rozwinięte mogą rozwijać się w tempie 2,5%, zaś gospodarki wschodzące mogą bez trudu osiągnąć wzrost na poziomie około 7,5%.

Ten wyjątkowo szybki wzrost można po części uzasadnić nadrobieniem zaległości wobec krajów rozwiniętych. Ostatecznie przez większość XX wieku gospodarki wschodzące znajdowały się często w stanie gospodarczego zlodowacenia: mobilność kapitału była względnie niska, a wiele krajów znajdowało się pod jarzmem represyjnych reżimów, rozkwit gospodarczy był więc po prostu niemożliwy. Po ponownym nawiązaniu relacji gospodarczych i politycznych rynki wschodzące mogły nadrobić dziesięciolecia (a nawet stulecia) straconych (lub odebranych) szans.

#### **Nowy „złoty wiek”?**

To jednak jeszcze nie wszystko. Wchodzimy obecnie w nową fazę rozwoju handlu światowego – gospodarki wschodzące coraz częściej handlują między sobą. Może się to okazać początkiem gospodarczego „złotego wieku”. Rynki wschodzące mogą przeżyć długi okres szybkiego wzrostu podobny do tego, który stał się udziałem krajów rozwiniętych w latach 50. i 60. XX wieku, gdy spadła wysokość opłat celnych i nastąpił rozkwit handlu międzynarodowego.

Obecnie obowiązujące opłaty celne między krajami rozwijającymi się utrzymują się na wysokim poziomie. Jeśli będą one potrafiły ze sobą współpracować, aby usunąć te bariery celne, być może będziemy świadkami eksplozji handlu światowego na prawdziwie historyczną skalę. Wobec coraz intensywniejszej wymiany handlowej między Chinami a Brazylią, Indiami a Bliskim Wschodem i Afryki Saharyjskiej z Chinami z czasem powoli spadnie znaczenie konsumentów amerykańskich jako kluczowego czynnika wpływającego na światową aktywność gospodarczą.

Zmiany już zachodzą. W 2000 roku, u szczytu bańki technologicznej, kraje rozwinięte odpowiadały za dwie trzecie 6-procentowego wzrostu wydatków inwestycyjnych. W 2010 roku cztery piąte z oczekiwanego 10-procentowego wzrostu wydatków inwestycyjnych będzie pochodzić z gospodarek wschodzących, wśród których dominującą rolę odegrają Chiny. Choć nie mamy jeszcze pełnych danych liczbowych, z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że chińskie gospodarstwa domowe przyczyniły się do globalnego wzrostu wydatków konsumenckich w tym samym stopniu, co amerykańskie. Stanowi to znaczne osiągnięcie, jeśli uwzględnimy pozycję Chin jeszcze dziesięć lat temu. To prawdziwa rewolucja, w wyniku której światowa gospodarka ulega radykalnej transformacji.

Na drodze czyha jednak wiele pułapek. Wyższe ceny żywności grożą przynębiającym spektaklem „wojen żywnościowych” i powrotem do protekcjonizmu. Zmiany klimatyczne mogą wywoływać zakłócenia w dostawach wody, powodując niedobór żywności w niektórych krajach rozwijających się. Konflikty graniczne w wielu spośród tych krajów nie zostały dotychczas rozstrzygnięte w zadowalającym stopniu. W miarę, jak będą one dążyć do zwiększenia swoich wpływów w innych częściach świata - aby uzyskać dostęp do surowców lub kontrolę nad kluczowymi zasobami - może dojść do wzrostu napięć pomiędzy tymi krajami a gospodarkami rozwiniętymi. Pogłębiający się nierówny podział dochodów może prowadzić do wewnętrznych napięć politycznych.

Na razie jednak kraje rozwijające się korzystają z dobrej sytuacji gospodarczej. Najnowszy odczyt Indeksu Rynków Wschodzących HSBC (EMI) potwierdza, że pogorszenie sytuacji w trzecim kwartale 2010 roku było tylko przejściowym osłabieniem, szanse na dalszy rozwój gospodarczy są więc nadal wysokie. Największe zagrożenie krótkoterminowe stanowi inflacja. Będziemy śledzić za pośrednictwem indeksu EMI, czy decydom uda się przejąć kontrolę nad tymi presjami inflacyjnymi.

**Stephen King**

Group Chief Economist

# HSBC Wskaźnik Rynków Wschodzących

## Wzrost rynków wschodzących przyśpiesza w Q4 pod wpływem odbicia w sektorze przemysłowym. Rosną presje inflacyjne.

### Kluczowe wyniki:

- Zarówno tempo wzrostu produkcji rynków wschodzących, jak i tempo wzrostu liczby nowych zamówień uległo przyśpieszeniu w Q4.
- Wzrost zamówień eksportowych uległ przyśpieszeniu, ale nie osiągnął rekordowego poziomu z Q1.
- Inflacja kosztów nakładów osiągnęła najwyższy poziom od dwóch i pół roku ze względu na wąskie gardła w łańcuchu dostaw.
- Nastroje wśród przedsiębiorców z sektora usługowego spadły do niemal rekordowo niskiego poziomu.

### Wzrost rynków wschodzących nabiera rozpędu w Q4

Indeks Rynków Wschodzących HSBC (EMI) – kwartalny wskaźnik opracowywany na podstawie badań sondażowych przeprowadzanych wśród menedżerów logistyki – wykazał, że wzrost rynków wschodzących uległ przyśpieszeniu w Q4. Indeks wzrósł do poziomu 55,7, w porównaniu do najniższego od pięciu kwartałów wyniku z poprzedniego kwartału, kiedy to jego wartość wyniosła 54,2. Tym samym przekroczył średnią długoterminową serii, która kształtuje się na poziomie 54,7. Mimo to tempo rozwoju pozostało niższe od odnotowanego w Q4 2009 i w pierwszym półroczu 2010 roku.

Indeks EMI oparty jest na 21 sondażach PMI (Indeks Menedżerów Logistyki, ang. Purchasing Managers' Index) przeprowadzanych na 16 rynkach wschodzących w sektorze przemysłowym i usługowym, w celu zebrania najwcześniejszych i najbardziej wiarygodnych informacji o trendach gospodarczych.

Poprawa tendencji wzrostowej na rynkach wschodzących wynikała przede wszystkim z ponownego zwiększenia aktywności sektora przemysłowego, ponieważ wzrost sektora usługowego utrzymał się w ostatnim kwartale na stabilnym poziomie. Tempo rozwoju obu sektorów było niemal identyczne, ale tempo wzrostu produkcji sektora przemysłowego było minimalnie szybsze.

### Zróżnicowana sytuacja na azjatyckich rynkach wschodzących i poprawa kondycji gospodarczej Europy Wschodniej

Produkcja sektora przemysłowego wzrosła w całej Europie Wschodniej – Czechy, Polska i Turcja (rekordowy rozwój w historii serii) odnotowały znaczące tempo wzrostu w Q4.

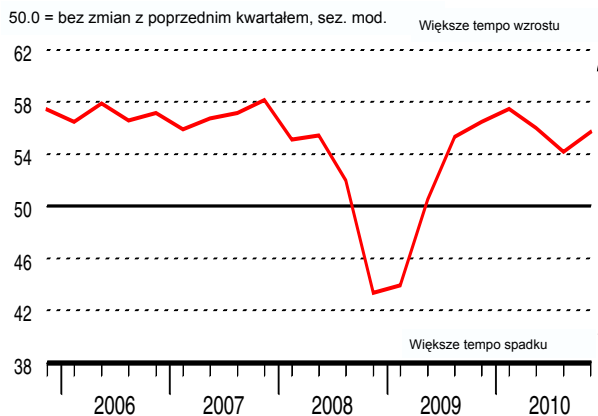
Jednocześnie w ostatnim kwartale ujawniły się zróżnicowane trendy w sektorze przemysłowym azjatyckich rynków wschodzących. W Chinach i Indiach odnotowano gwałtowne przyśpieszenie tempa rozwoju, najszybsze od trzech kwartałów. Natomiast na Tajwanie wzrost produkcji w sektorze przemysłowym był bardzo niewielki, zaś w Korei Południowej uległ całkowitej stagnacji.

Wydajność producentów z rynków wschodzących wzrosła w związku ze zwiększeniem liczby nowych zamówień eksportowych po tym, jak w Q3 odnotowano niewielkie tempo ich wzrostu. Wzrost eksportu postępował jednak nadal w mniejszym tempie niż w pierwszym półroczu 2010 roku. Spośród czterech dużych rynków wschodzących największy wzrost liczby nowych zamówień eksportowych odnotowały Indie. Wzrost w Chinach był umiarkowany (najszybszy od trzech kwartałów), natomiast w Brazylii i Rosji nastąpił spadek eksportu.

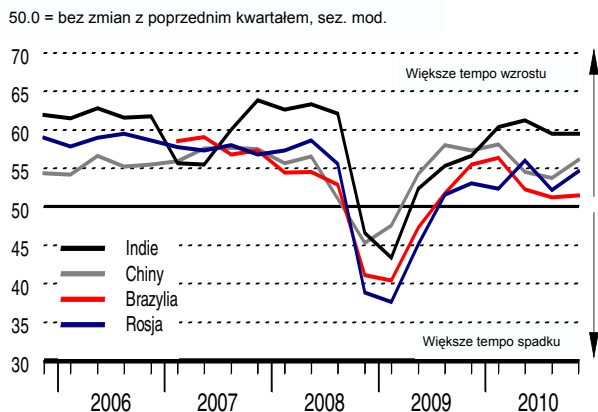
### Stabilny poziom wzrostu w sektorze usługowym połączony ze spadkiem optymizmu

W sektorze przemysłowym rynków wschodzących Indie utrzymały znaczący wzrost aktywności mimo spowolnienia do najniższego poziomu od czterech kwartałów. Chiny także odnotowały spowolnienie wzrostu produkcji w tym sektorze (najniższy poziom od ośmiu kwartałów). Natomiast w Rosji wzrost uległ przyśpieszeniu, po nieznacznym zwiększeniu aktywności w poprzednim kwartale. Mimo przyśpieszenia do

### EMI (produkcja-wszystkie sektory)



### BRIC (produkcja-wszystkie sektory)



najwyższego od trzech kwartałów poziomu, wzrost brazylijskiego sektora usługowego pozostał w Q4 umiarkowany.

Perspektywy dotyczące aktywności sektora usługowego uległy w Q4 pogorszeniu – nastroje wśród przedsiębiorców z tego sektora pogorszyły się w drugim największym stopniu w historii serii. Nastroje w Chinach i Brazylii były najgorsze w historii serii, zaś usługodawcy z Indii byli najmniej optymistycznie nastawieni od sześciu kwartałów. Z kolei Rosja odnotowała poprawę nastrojów wśród przedsiębiorców z sektora usługowego - poziom wyrażanego przez nich optymizmu był zbliżony do trendu długoterminowego.

#### Wzrost kosztów nakładów

Inflacja kosztów nakładów uległa dwukrotnemu przyspieszeniu w stosunku do Q2 2008, kiedy to światowe ceny towarów osiągnęły maksymalną wysokość, aby następnie spaść w związku z globalnym kryzysem finansowym. Indeks cen nakładów wzrósł o niemal sześć punktów w porównaniu do ubiegłego kwartału, co wskazuje na szybkie narastanie presji inflacyjnych na rynkach wschodzących na całym świecie. W Q4 producenci odczuli skutki wyższych kosztów zakupu, a inflacja kosztów nakładów osiągnęła najwyższy poziom od dziesięciu kwartałów. Usługodawcy odnotowali dużo niższe tempo wzrostu średnich kosztów nakładów niż producenci, ale tempo inflacji i tak było najszybsze od Q3 2008.

#### Nadal występują opóźnienia w realizacji dostaw

Znaczna inflacja kosztów nakładów na rynkach wschodzących znajduje swoje odzwierciedlenie szczególnie w dwóch trendach. Po pierwsze, ceny towarów wzrosły w związku z odrodzeniem gospodarczym i swobodną polityką pieniężną Stanów Zjednoczonych. Pod drugie, niskie zapasy towarów w magazynach dostawców doprowadziły do częstych opóźnień w realizacji dostaw, przez co dostawcy mogli windować ceny. Z danych EMI za Q4 wynika, że średni czas realizacji dostaw nakładów do producenta wydłużył się w czwartym najszybszym tempie w historii serii.

W gronie dużych rynków wschodzących Indie odnotowały rekordowe w historii tempo wydłużenia czasu realizacji dostaw, natomiast w Chinach i Rosji tempo to było zbliżone do rekordowego. Brazyliia zaś odnotowała spadek średnich wyników dostawców w tempie najniższym od pięciu kwartałów.

#### Firmy przenoszą wyższe koszty na klientów

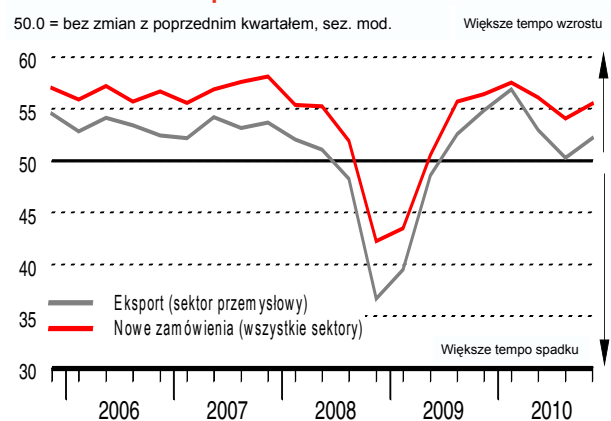
W Q4 firmy z rynków wschodzących przenosiły szybko rosnące koszty nakładów na klientów, zwiększając ceny wyrobów gotowych. Ogólne tempo zwiększania cen przez firmy było najszybsze od Q2 2008, głównie ze względu na zbliżone do rekordowego tempo inflacji cen produktów w sektorze przemysłowym. Usługodawcy także zwiększali swoje opłaty w Q4 w szybszym tempie, choć znacznie wolniej niż sektor przemysłowy.

#### Nadal powstają nowe miejsca pracy

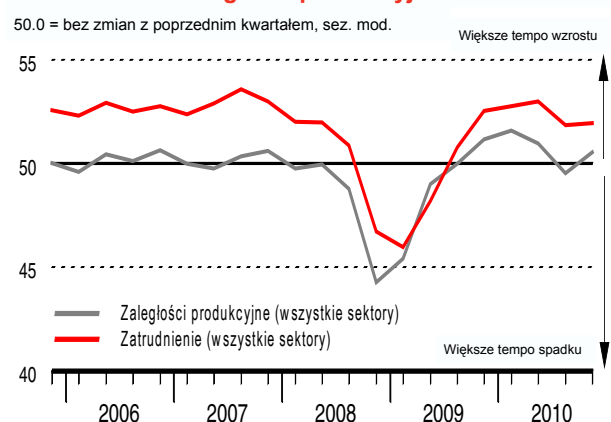
Zatrudnienie na rynkach wschodzących wzrosło w Q4, a tempo tworzenia nowych miejsc pracy w sektorze przemysłowym i usługowym było generalnie zbliżone do tempa odnotowanego w Q3. Ogólnie rzecz biorąc, poziom zatrudnienia w ostatnim kwartale wzrósł na wszystkich czterech dużych rynkach wschodzących, przy czym w Chinach, Brazylii i Indiach tempo tego wzrostu utrzymało się na względnie stałym poziomie. Natomiast Rosja odnotowała w Q4 zwiększony wzrost zatrudnienia, a tempo tego wzrostu w sektorze przemysłowym i usługowym było generalnie zbliżone.

Uśrednione dane wskazują, że firmy były w stanie zaspokoić znaczny wzrost liczby nowych zamówień, ponieważ wzrost zaległości w realizacji zamówień w Q4 był minimalny. Sytuację tę poprzedził jednak spadek w Q3, co wskazuje, że w ostatnim kwartale gospodarki wschodzące znalazły się pod wpływem presji wydajnościowej. Wzrost zaległości w realizacji zamówień w Q4 dotyczył przede wszystkim sektora przemysłowego, w sektorze usługowym nastąpiła stagnacja bieżących prac.

#### Zamówienia i eksport



#### Zatrudnienie i zaległości produkcyjne



#### Koszty produkcji i ceny wyrobów gotowych



## Produkcja

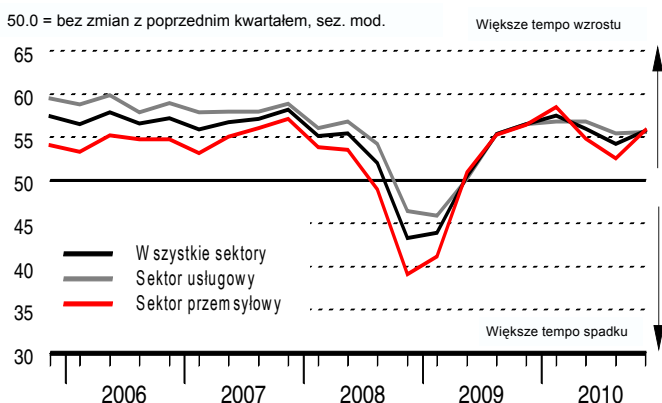
Aktywność rynków wschodzących wzrosła w Q4 w znacznym i szybkim tempie.

Wzrost produkcji na rynkach wschodzących odnotowano w Q4 po raz siódmy z rzędu w ujęciu kwartalnym. Choć tempo tego wzrostu było niższe od najwyższego poziomu, odnotowanego w Q1, uległo ono przyspieszeniu w porównaniu do najniższego od pięciu kwartałów poziomu odnotowanego w Q3 i było wyższe od średniej z serii.

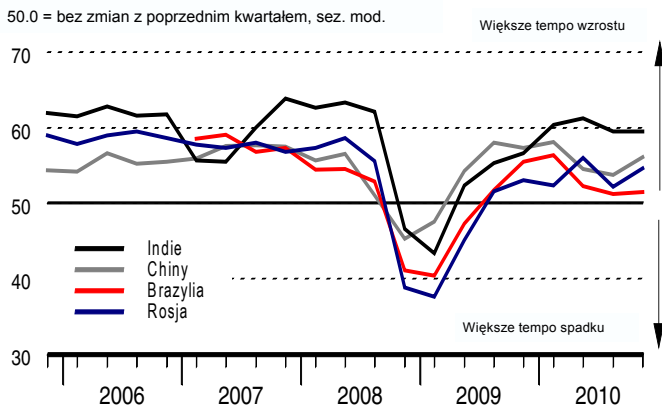
Tempo wzrostu produkcji sektora przemysłowego oraz aktywności sektora usługowego w Q4 było ogólnie zbliżone. Tempo produkcji sektora przemysłowego uległo gwałtownemu przyspieszeniu w stosunku do Q3 i było najszybsze od rekordowego poziomu z serii, odnotowanego w Q1. W sektorze usługowym tempo wzrostu było minimalnie wyższe od najniższego w 2010 roku poziomu, odnotowanego w Q3.

Głównym motorem ogólnej ekspansji są Indie, które odnotowały najszybsze tempo wzrostu produkcji w sektorze przemysłowym i usługowym. W Chinach zaobserwowano znaczne przyspieszenie tempa wzrostu produkcji sektora przemysłowego, ale niższe tempo wzrostu aktywności usługowej. W Brazylii wzrost produkcji był umiarkowany, a w Rosji – uległ przyspieszeniu, osiągając solidne tempo.

### Produkcja w sektorach



### Produkcja w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Nowe zamówienia

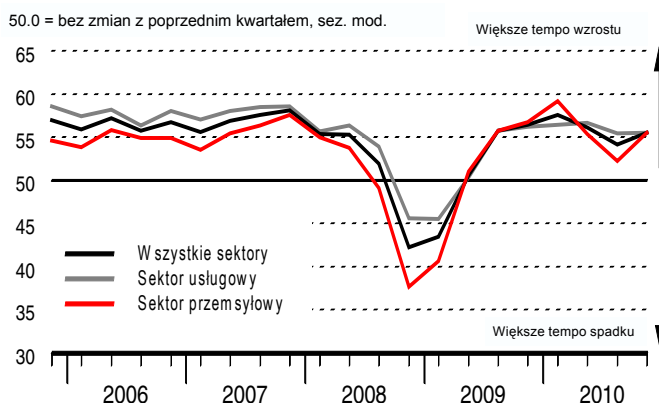
W ostatnim kwartale 2010 roku liczba nowych zamówień nadal rosła w znacznym tempie.

Zgodnie z tendencją do zwiększania aktywności przedsiębiorstw poziom składanych nowych zamówień był wyższy niż w Q3, a tempo wzrostu liczby nowych zamówień było wysokie i przekroczyło średnią wartość serii.

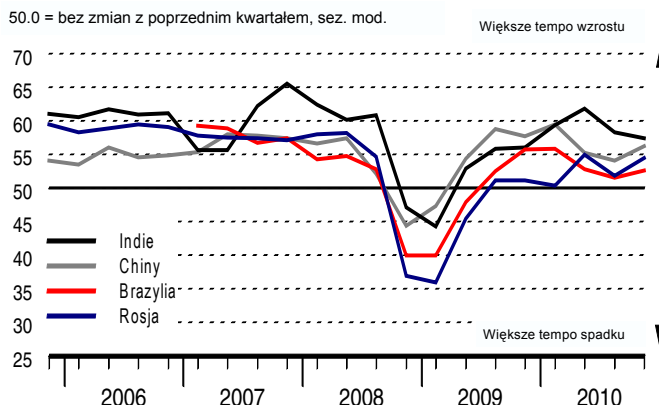
W ostatnim kwartale tempo wzrostu w sektorze przemysłowym i usługowym było generalnie podobne, w przeciwieństwie do zróżnicowania zaobserwowanego w Q3. Wzrost liczby nowych zamówień w sektorze przemysłowym był najwyższy od trzech kwartałów. Tempo wzrostu liczby nowych zamówień w sektorze usługowym uległo zaś niewielkiej poprawie w stosunku do najniższego od pięciu kwartałów poziomu odnotowanego w Q3 i pozostało znaczące.

Chiny i Indie odnotowały znaczny wzrost liczby nowych zamówień. W przypadku obu krajów duży wpływ miał na to sektor przemysłowy. Rosja odnotowała solidny wzrost liczby nowych zamówień, natomiast w Brazylii wzrost był nadal umiarkowany ze względu na silną walutę, która niekorzystnie wpływa na eksport tego kraju.

### Nowe zamówienia w sektorach



### Nowe zamówienia w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Zaległości produkcyjne

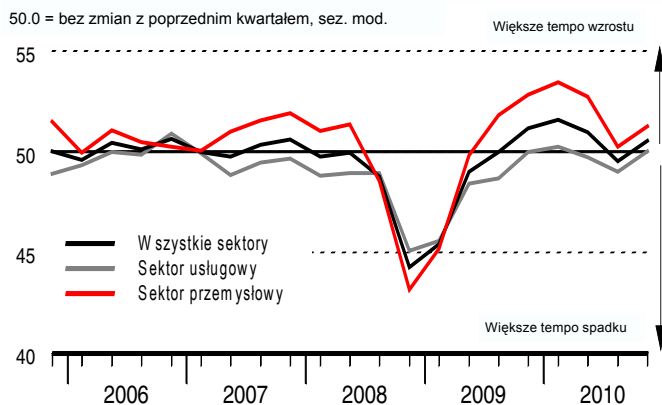
Chiny i Indie przodują w dziedzinie umiarkowanego wzrostu liczby zamówień.

Po spadku odnotowanym w poprzednim kwartale, w Q4 zaległości w realizacji zamówień wzrosły po raz trzeci na przestrzeni roku.

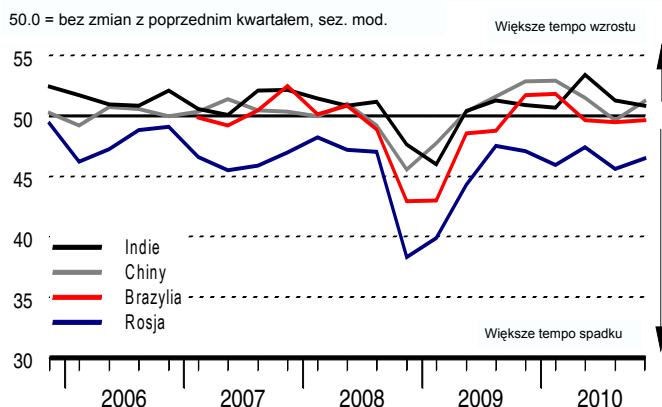
Ogólny wzrost zaległości w realizacji zamówień był związany przede wszystkim z działalnością sektora przemysłowego, w którym presje wydajnościowe przejawiały się znacznie wyraźniej niż w sektorze usługowym (co wskazywało, że poziom zaległości nie uległ zmianie od Q3). Poziom zaległości w realizacji zamówień w sektorze przemysłowym wzrósł po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym, choć tempo wzrostu w Q4 było niewielkie.

Zaległości wzrosły w Chinach i Indiach (głównie ze względu na ich wzrost w sektorach przemysłowych obu krajów). W Brazylii nastąpił niewielki spadek zaległości w realizacji zamówień, natomiast w Rosji był on znaczny, a zaległości w realizacji zamówień przez producentów uległy zmniejszeniu w tempie najszybszym od prawie dwóch lat.

### Zaległości produkcyjne w sektorach



### Zaległości produkcyjne w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Zatrudnienie

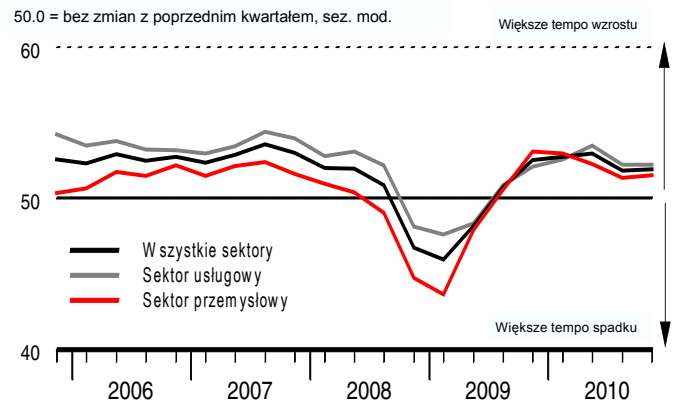
Niewielka poprawa zatrudnienia w Q4 2010.

Zatrudnienie na rynkach wschodzących wzrosło w Q4 2010 po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym. Wzrost był nieco wyższy w porównaniu do niskiego poziomu z Q3 i był zbliżony do poziomów sprzed globalnej recesji.

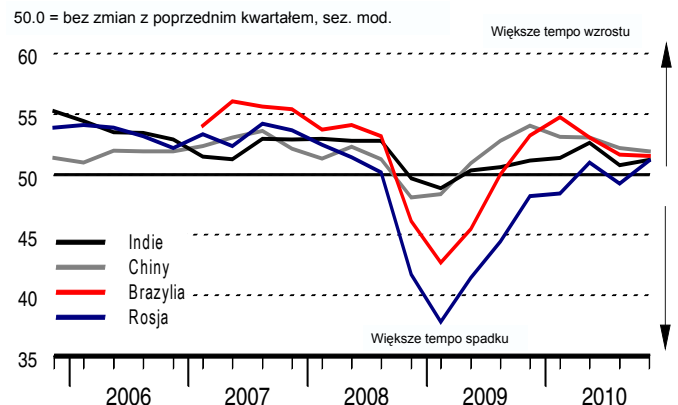
Poziom zatrudnienia w sektorze usługowym nadal rósł w szybszym tempie niż w sektorze przemysłowym. W obu sektorach tempo rozwoju było niższe niż w pierwszym półroczu 2010 roku, mimo nieznacznej poprawy w stosunku do Q3.

Główną siłą napędową ogólnego wzrostu zatrudnienia był chiński sektor usługowy, mimo że odnotowany przez Chiny wzrost uległ nieznacznemu spowolnieniu do najniższego poziomu w roku. W połączeniu z niewielkim wzrostem w sektorze przemysłowym Chiny odnotowały największe ogólne tempo wzrostu płac w gronie czterech dużych rynków wschodzących. Brazylia, Indie i Rosja odnotowały zbliżony, umiarkowany wzrost poziomu zatrudnienia.

### Zatrudnienie w sektorach



### Zatrudnienie w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Koszty produkcji

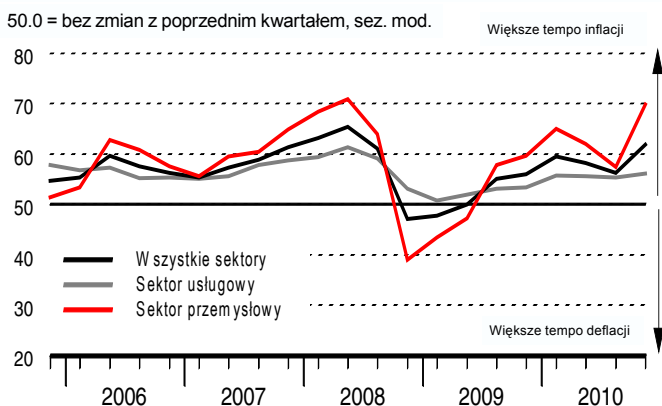
W Q4 odnotowano gwałtowne przyspieszenie inflacji kosztów nakładów.

Inflacja kosztów nakładów osiągnęła w Q4 2010 najwyższy poziom od dwóch i pół roku. Średnie koszty nakładów wzrosły po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym.

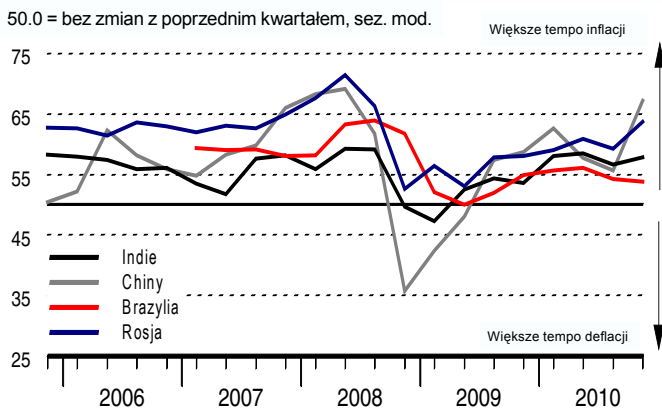
Inflacja cen nakładów w sektorze przemysłowym wzrosła do najwyższego poziomu od Q2 2008, a przyspieszenie tempa inflacji na przestrzeni kwartału było najwyższe w historii serii. Koszty nakładów w sektorze usługowym (uwzględniające wynagrodzenia oraz nabyte towary i usługi, paliwo, czynsz i opłaty) wzrosły w największym stopniu od dziewięciu kwartałów, ale w znacznie mniejszym niż w sektorze przemysłowym.

Szybką inflację zaobserwowano w sektorze przemysłowym Chin. Kraj ten odnotował największy ogólny wzrost kosztów. W Rosji tempo wzrostu inflacji było bardzo szybkie, natomiast Brazylia odnotowała niewielki wzrost kosztów. Inflacja kosztów w Indiach utrzymała się na znacznym poziomie.

### Koszty produkcji w sektorach



### Koszty produkcji w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Ceny wyrobów gotowych

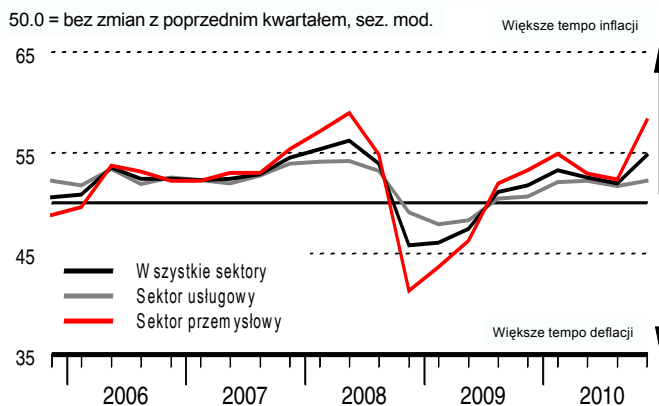
Chiny odnotowały najszybsze na rynkach wschodzących tempo inflacji cen produktów.

Po spowolnieniu odnotowanym w poprzednich dwóch kwartałach średnie tempo inflacji cen wyrobów gotowych na rynkach wschodzących uległo w Q4 2010 przyspieszeniu do najwyższego poziomu od dwóch i pół roku.

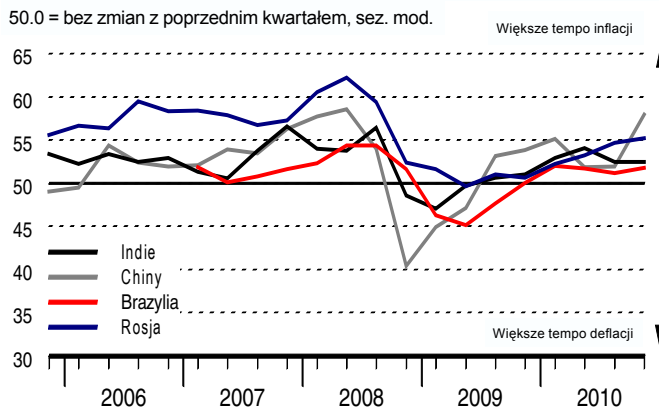
Najnowsze dane wskazują, że ceny wyrobów gotowych wzrosły po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym, a ostatnia runda inflacji miała swoje źródło głównie w sektorze przemysłowym. Wzrost cen produktów osiągnął drugie najszybsze tempo w historii serii. W sektorze usługowym ceny wyrobów gotowych nadal rosły w umiarkowanym tempie, tylko nieco szybszym niż w Q3.

W gronie czterech dużych gospodarek wschodzących największy wzrost inflacji odnotowały Chiny, co było spowodowane wzrostem cen nakładów w sektorze przemysłowym. Ceny wyrobów gotowych w Rosji wzrosły najszybciej od dwóch lat, zaś Brazylia i Indie odnotowały raczej umiarkowany wzrost.

### Ceny wyrobów gotowych w sektorach



### Ceny wyrobów gotowych w krajach BRIC (wszystkie sektory)



## Nowe zamówienia eksportowe

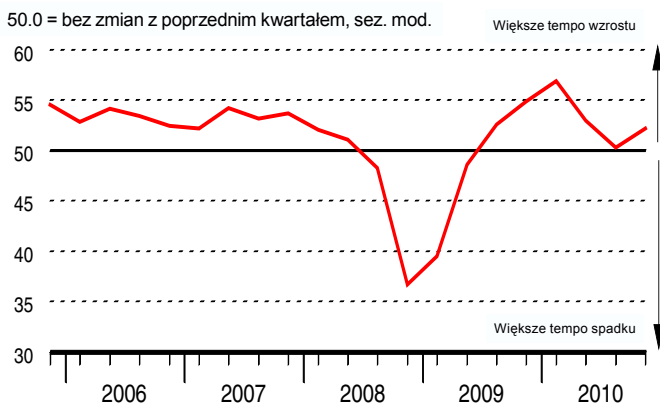
Wzrost liczby nowych zamówień eksportowych uległ przyspieszeniu, ale nie osiągnął rekordowego poziomu z Q1.

W ostatnim kwartale 2010 roku liczba nowych zamówień w sektorze przemysłowym rynków wschodzących wzrosła po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym, a tempo tego wzrostu uległo przyspieszeniu w stosunku do Q3. Mimo to nadal było ono nadal niższe od najwyższego poziomu odnotowanego w Q1 oraz niższe od średniej sprzed kryzysu.

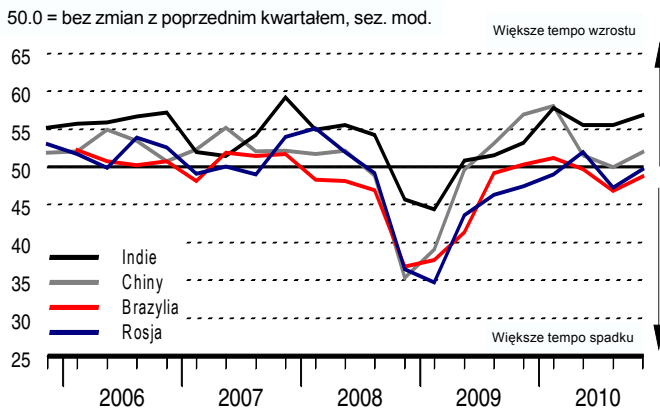
Spośród wszystkich rynków wschodzących monitorowanych w sondażach EMI, największy wzrost liczby nowych zamówień eksportowych w Q4 odnotował Izrael. Czechy, Polska i Turcja także odnotowały wzrost.

Liczba nowych zamówień wzrosła w Chinach i w Indiach, przy czym tempo wzrostu w Indiach było dużo szybsze niż w Chinach. W przeciwieństwie do Chin wzrost liczby nowych zamówień w Indiach ponownie osiągnął tempo odnotowane na początku roku. Natomiast w Brazylii i Rosji w Q4 spadł poziom zamówień zagranicznych.

### Nowe zamówienia eksportowe (sektor przemysłowy)



### Nowe zamówienia eksportowe w krajach BRIC (sektor przemysłowy)



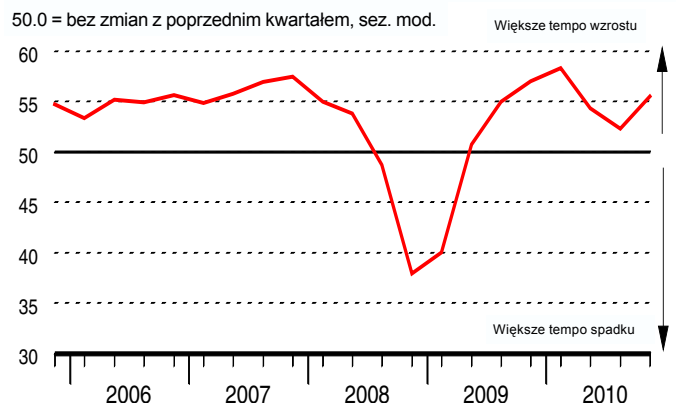
## Ilość pozycji zakupionych

Wzrost zakupów był w Q4 najwyższy od trzech kwartałów.

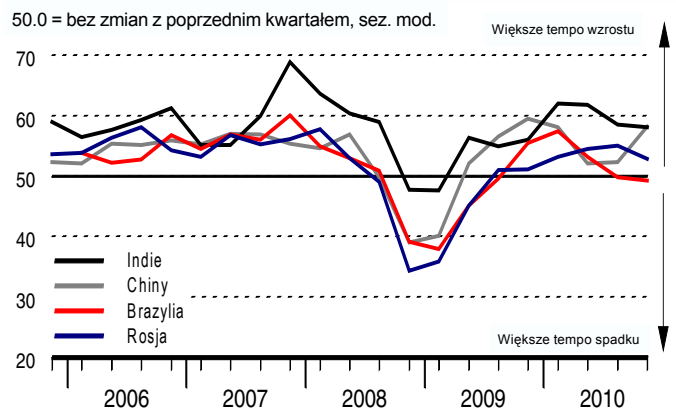
Producenci w sektorze przemysłowym odnotowali w Q4 dalszy wzrost wielkości zakupów. Obecny okres wzrostu trwa od siedmiu kwartałów. Tempo nabywania nakładów przez firmy było znaczne i uległo największemu przyspieszeniu od Q1 2010. Zwiększone zakupy nakładów wynikały przede wszystkim ze znacznego wzrostu liczby nowych zamówień i wynikającego z niego większego obciążenia produkcji.

W Q4 wzrosła aktywność nabywcza trzech spośród czterech dużych gospodarek wschodzących. Jedynym wyjątkiem była Brazylia. W tym kraju wielkość zakupów uległa zmniejszeniu po raz drugi z rzędu w ujęciu kwartalnym. Rosja odnotowała umiarkowany wzrost poziomu zakupów nakładów, ale tempo tego wzrostu było najniższe od czterech kwartałów. Chiny i Indie odnotowały znaczący wzrost wielkości zakupów, ale tempo tego wzrostu było inne na każdym z tych krajów. Tempo wzrostu wielkości zakupów uległo gwałtownemu przyspieszeniu w Chinach, natomiast w Indiach spadło do najniższego poziomu od roku.

### Ilość pozycji zakupionych (sektor przemysłowy)



### Ilość pozycji zakupionych w krajach BRIC (sektor przemysłowy)



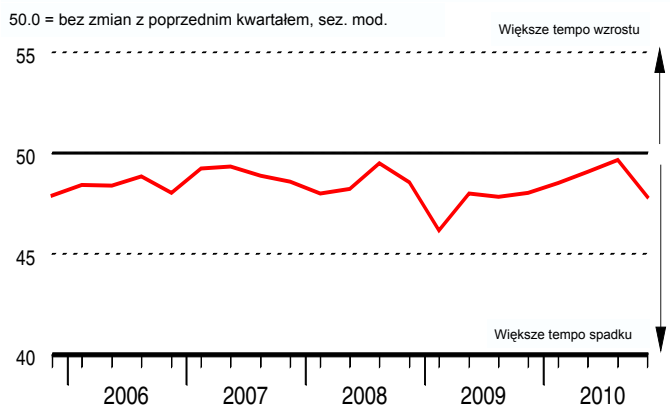
## Zapasy wyrobów gotowych

Najgwałtowniejszy spadek poziomu zapasów od pięciu kwartałów.

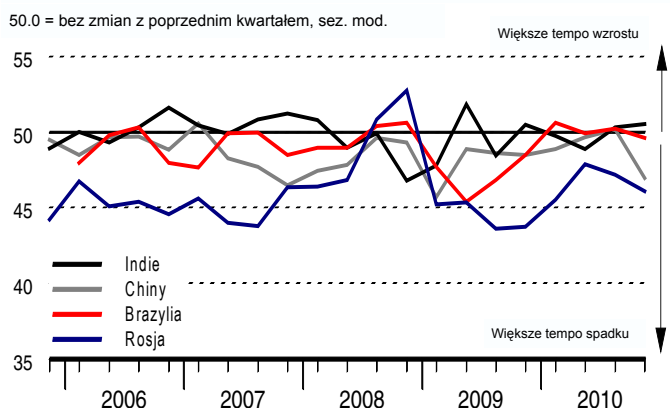
Zapasy wyrobów gotowych na rynkach wschodzących zmniejszyły się w ostatnim kwartale 2010 roku ze względu na realizację większej liczby zamówień bezpośrednio z istniejących zapasów. Tempo tego spadku było umiarkowane, ale uległo największemu przyśpieszeniu od czasu rekordowego spadku w historii serii.

Zmniejszenie zapasów poprodukcyjnych odnotowali producenci z niemal wszystkich rynków wschodzących. Wyjątkiem były Indie i Singapur. Znaczące tempo spadku poziomu tych zapasów odnotowały Chiny (najszybsze tempo spadku od Q1 2009), Czechy, Polska, Rosja (najbardziej znaczący spadek od trzech kwartałów), choć tempo spadku w Czechach i Polsce było najniższe od Q4 2008. Niewielkie tempo spadku odnotowały także Brazylia, Korea Południowa i Tajwan.

### Zapasy wyrobów gotowych (sektor przemysłowy)



### Zapasy wyrobów gotowych w krajach BRIC (sektor przemysłowy)



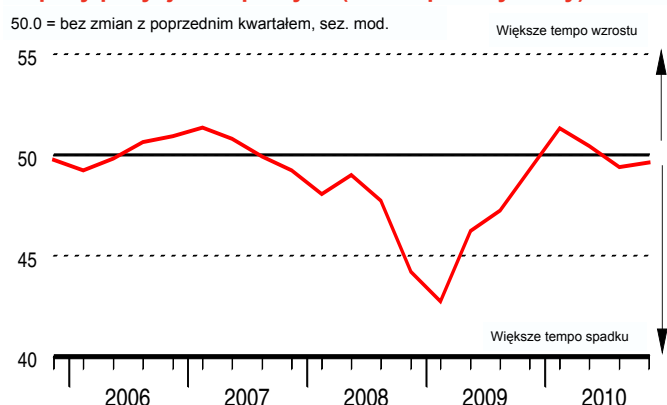
## Zapasy pozycji zakupionych

Zapasy przedprodukcyjne uległy zmniejszeniu po raz drugi z rzędu w ujęciu kwartalnym.

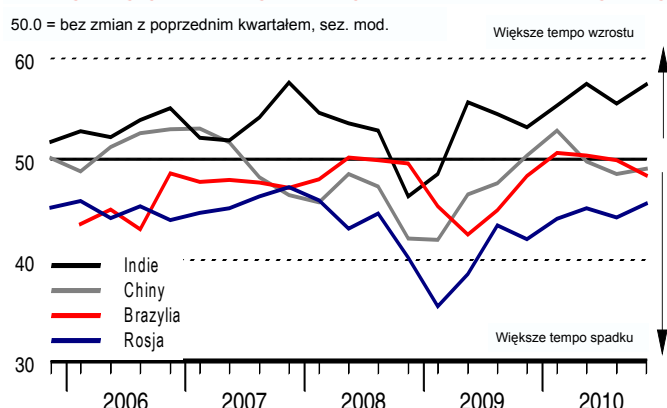
Zapasy surowców i półproduktów spadły w Q4 po raz drugi z rzędu, w związku z tym, że firmy wykorzystywały istniejące zapasy w efekcie opóźnień w łańcuchu dostaw. Tempo redukcji zapasów było jednak minimalne i nieznacznie niższe niż w Q3.

Pomiędzy poszczególnymi krajami/regionami występowały znaczące różnice. Rosja odnotowała w Q4 zdecydowanie najgwałtowniejsze tempo redukcji zapasów; poziom zapasów spadł także w Chinach (po raz trzeci w ujęciu kwartalnym) oraz w Brazylii (najszybciej od czterech kwartałów). Poziom zapasów zmalał także w Polsce, na Tajwanie, w Korei Południowej i w Izraelu. Natomiast poziom zapasów znacząco wzrósł natomiast w Indiach (w trzecim najszybszym tempie w historii serii) oraz w Arabii Saudyjskiej. Wzrost poziomu zapasów odnotowały również Czechy, RPA, Singapur i Meksyk.

### Zapasy pozycji zakupionych (sektor przemysłowy)



### Zapasy pozycji zakupionych w krajach BRIC (sektor przemysłowy)



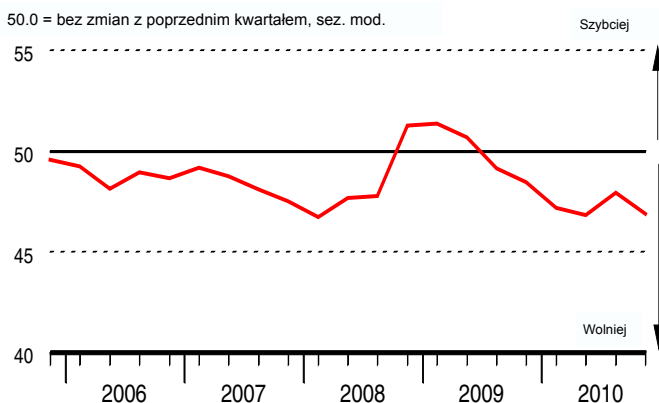
## Czas dostaw

Czas oczekiwania na realizację dostawy wydłużył się, osiągając czwarty wynik w historii serii.

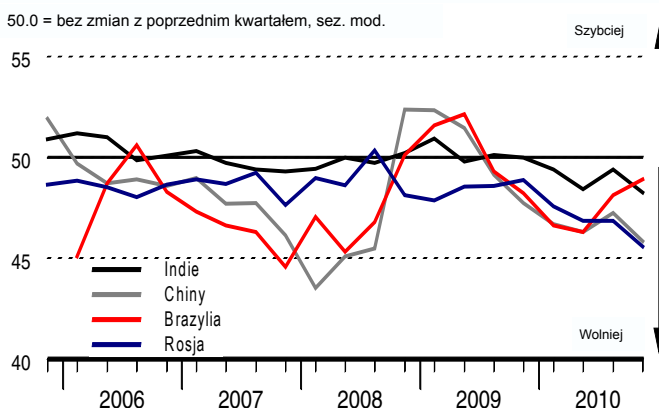
Średni czas realizacji dostawy towarów do producentów z rynków wschodzących uległ w Q4 wydłużeniu po raz szósty z rzędu w ujęciu kwartalnym. Tempo spadku wydajności dostawców uległo przyśpieszeniu, osiągając czwarty wynik od początku serii w Q2 2004. Znaczący wzrost zakupów w połączeniu z ograniczonymi zapasami sprzedawców doprowadził w Q4 do powszechnych niedoborów i opóźnień w dostawach.

Średni czas oczekiwania na realizację dostawy uległ wydłużeniu na większości monitorowanych rynków wschodzących, z wyjątkiem Arabii Saudyjskiej, RPA, Korei Południowej oraz Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Spośród czterech dużych rynków wschodzących Indie odnotowały rekordowe w historii serii tempo spadku wydajności dostawców. Niemal rekordowe tempo wzrostu oczekiwania na realizację dostawy odnotowały także Chiny i Rosja. Z kolei w Brazylii spadek wydajności dostawców był najniższy od Q3 2009.

### Czas dostaw (sektor przemysłowy)



### Czas dostaw w krajach BRIC (sektor przemysłowy)



## Oczekiwania gospodarcze

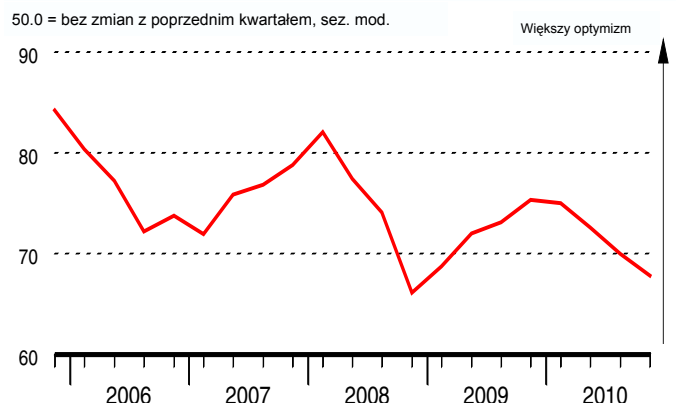
Nastroje wśród przedsiębiorców spadły do najniższego poziomu od czasu kulminacji globalnej recesji.

Usługodawcy z rynków wschodzących zachowali w Q4 optymizm w odniesieniu do rocznych prognoz dla działalności gospodarczej. Poziom optymizmu spadł jednak do najniższego poziomu od Q4 2008, czyli od najgorszego etapu globalnej recesji.

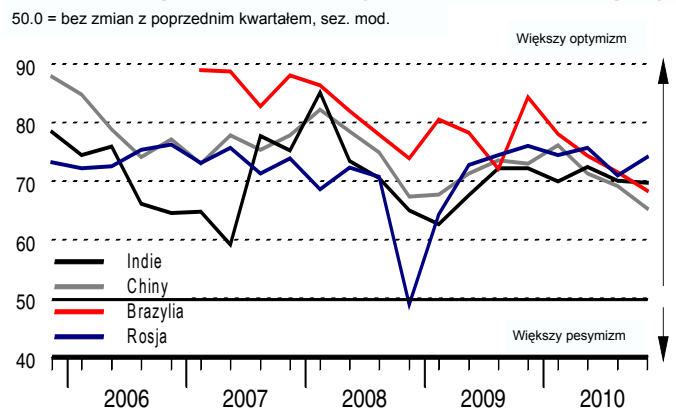
Usługodawcy z Chin przejawiali najmniejszy optymizm w odniesieniu do przyszłych poziomów aktywności gospodarczej, a w ostatnim kwartale był rekordowo niski. Także Brazylija odnotowała spadek optymizmu do najniższego poziomu w historii serii, zaś nastroje wśród przedsiębiorców w Indiach były najniższe od sześciu kwartałów. Natomiast usługodawcy rosyjscy byli bardziej optymistycznie nastawieni do rocznych perspektyw dla działalności gospodarczej niż w Q3.

Nastroje były gorsze od średniej długoterminowej serii w sektorach usługowych wszystkich rynków wschodzących monitorowanych w sondażach EMI.

### Oczekiwania gospodarcze (sektor usługowy)



### Oczekiwania gospodarcze w krajach BRIC (sektor usługowy)



## Wzrost gospodarczy w roku 2010

Najnowsze dane dotyczące PKB wykazały, że trendy gospodarcze w 2010 roku były w dalszym ciągu zróżnicowane. Po niepokojącym spowolnieniu w trzecim kwartale pod koniec roku zarówno rynki wschodzące, jak i kraje rozwinięte odnotowały ponowne przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Te dane oddaliły obawy dotyczące twardego lądowania gospodarek wschodzących i osiągnięcia drugiego dna recesji przez kraje Zachodu. Tempo wzrostu pozostało jednak poniżej poziomów z początku roku, co wskazuje, że wzrost w 2011 roku może być niższy niż w latach poprzedzających recesję.

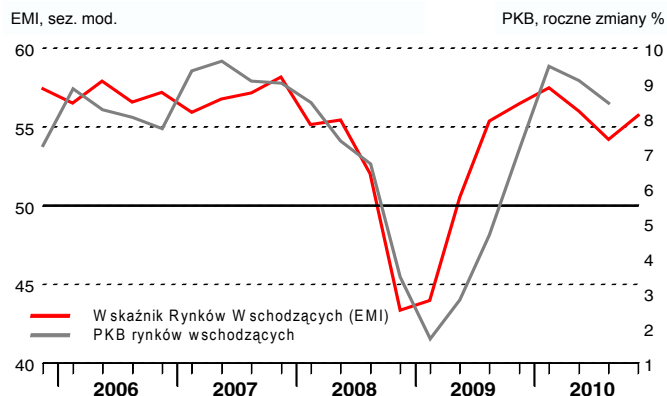
Dane EMI za ostatni kwartał wskazują na wzrost PKB na rynkach wschodzących na poziomie 8% rocznie, co oznacza spadek z poziomu 9,6% w Q1. Analogiczne dane PMI dotyczące krajów rozwiniętych wskazują na wzrost PKB w Q4 na poziomie poniżej 2,0% rocznie, czyli niższy w porównaniu do najwyższego od sześciu lat poziomu 3,0% odnotowanego w Q3.

Po głębszej analizie danych można stwierdzić, że od początku globalnej recesji w trzecim kwartale 2008 roku ujawniły się ogromne różnice pomiędzy wynikami poszczególnych krajów. W większości przypadków w najlepszej sytuacji znalazły się rynki wschodzące. Podczas gdy wszystkie kraje rozwinięte, poza Szwajcarią i Kanadą, odnotowały spadek produktu krajowego brutto (PKB) w porównaniu do najwyższego poziomu sprzed recesji, PKB wielu rynków wschodzących zwiększył się.

Szczególnie wyróżniają się Indie i Chiny, które w ogóle nie doświadczyły recesji. Spośród tych rynków wschodzących, które dotknęła recesja, Singapur, Korea Południowa, Indonezja, Brazylia i Turcja osiągnęły PKB przekraczające najlepsze wyniki tych krajów przed recesją.

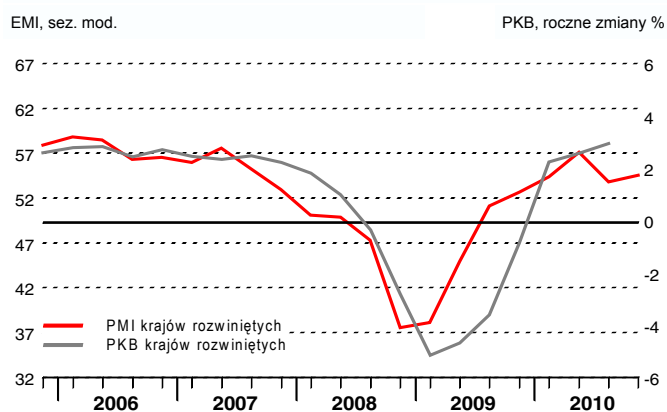
Dla porównania, wiele zachodnich gospodarek wciąż jeszcze jest cieniem samych siebie. Największe kraje poczyniły postępy – Stany Zjednoczone, Niemcy, Japonia i Wielka Brytania osiągnęły wzrost PKB niższy od najlepszych wyników sprzed recesji jedynie o (odpowiednio) 0,6%, 1,8%, 3,4% i 3,9%, ale to nic w porównaniu do niektórych państw strefy euro. Technicznie rzecz biorąc, Grecja nadal pozostaje w recesji, a Irlandia, Hiszpania i Włochy odzyskały (odpowiednio) 6%, 8% i 21% utraconego PKB.

Wykres 1: PKB rynków wschodzących



Źródło: HSBC, Markit.

Wykres 2: PKB krajów rozwiniętych

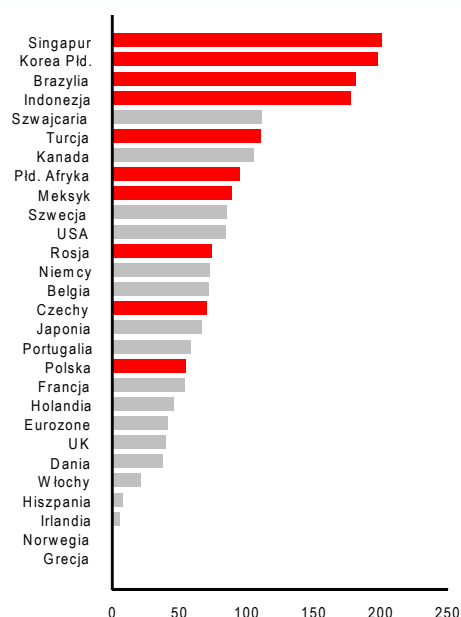


Źródło: HSBC, Markit.

Uwaga: w uśrednionych danych za Q4 2010 dla wszystkich PMI krajów rozwiniętych nie uwzględniono grudniowych danych PMI.

Wykres 3: Recesja i przypadki odrodzenia gospodarczego – dane PKB

Odsetek utraconego w wyniku recesji PKB, które odzyskano do końca Q4 2010 (%)



Źródło: HSBC, Markit.

## Czynniki decydujące o wzroście

Ważną rolę dla wyjaśnienia rozbieżnych trendów dotyczących wzrostu gospodarczego poszczególnych krajów w 2010 roku odegrały czynniki związane z popytem krajowym i zagranicznym.

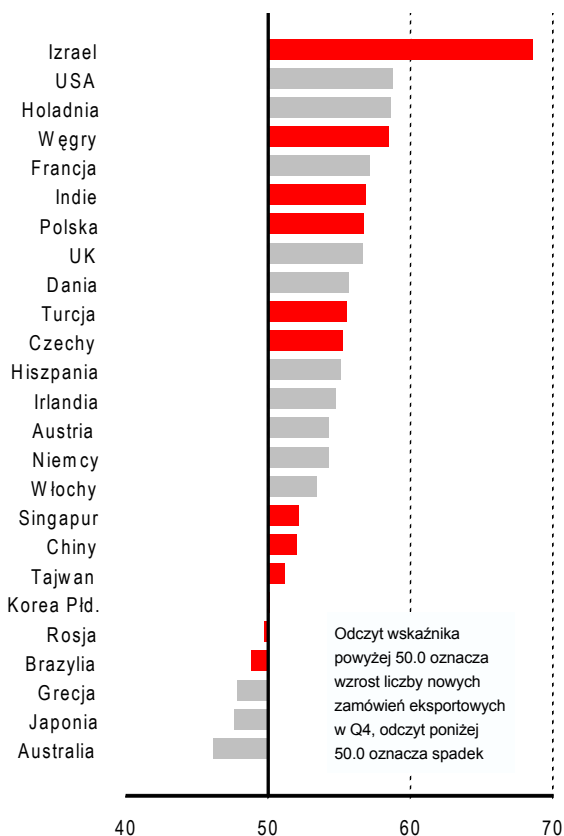
Dane z sondaży EMI wskazują, w jaki sposób popyt krajowy przyczynił się w 2010 roku do podtrzymania tempa wzrostu w krajach gospodarek wschodzących, podczas gdy popyt krajowy państw rozwiniętych ucierpiał wskutek wysokiego bezrobocia, cięć wydatków publicznych i zmniejszaniem wykorzystania z kredytów przez zadłużone gospodarstwa domowe.

Rolę popytu krajowego przedstawiono na wykresie nr 5. Popyt krajowy rynków wschodzących był wyższy od eksportu przez cały 2010 rok, natomiast w krajach rozwiniętych sytuacja była odwrotna w drugiej połowie roku.

Dane EMI dotyczące zatrudnienia wskazują, że popyt krajowy na rynkach wschodzących był silniejszy w porównaniu do krajów rozwiniętych ze względu na lepszą kondycję rynków pracy. Pojawiają się jednak sygnały, że popyt krajowy w państwach rozwiniętych może wkrótce zacząć wzrastać w związku z poprawiającymi się danymi dotyczącymi zatrudnienia (patrz wykres nr 6).

Każde wzmocnienie rynków pracy państw rozwiniętych jest zwykle dobrym znakiem dla eksporterów z rynków wschodzących. Sytuacja nie jest już jednak tak jednoznaczna. Dane z indeksu EMI wskazują, że producenci z rynków wschodzących mieli problemy z wynikami eksportu w 2010 roku. Z danych EMI/PMI wynika, że tylko dwa spośród pierwszej dziesiątki państw, które uzyskały najwyższy wzrost eksportu w 2010 roku, należały do grupy gospodarek wschodzących (były to Indie i Czechy; ten drugi kraj dzięki bliskim związkom z Niemcami). W tym zestawieniu prowadziły natomiast Holandia i Stany Zjednoczone. Słabość dolara amerykańskiego i euro była powszechnie wymieniana jako kluczowy czynnik decydujący o odrodzeniu eksportu na Zachodzie, co spowodowało do ogłoszenia „wojen walutowych”.

## Ranking krajów według wzrostu eksportu w Q4 2010

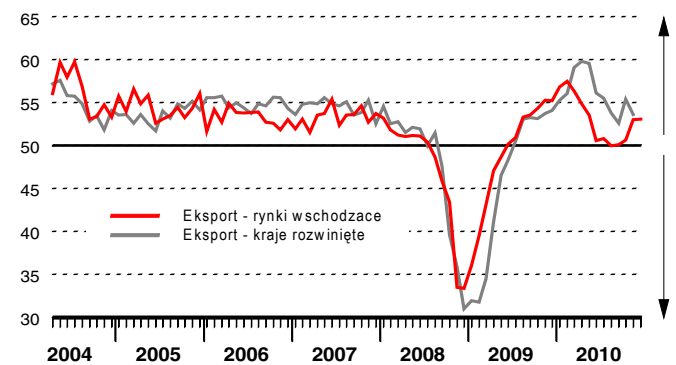


Źródło: HSBC, Markit.

Uwaga: w uśrednionych danych za Q4 2010 dla wszystkich PMI krajów rozwiniętych nie uwzględniono grudniowych danych PMI.

## Wykres 4: Trendy w eksporcie

50.0 = bez zmian z poprzednim miesiącem, sez. mod

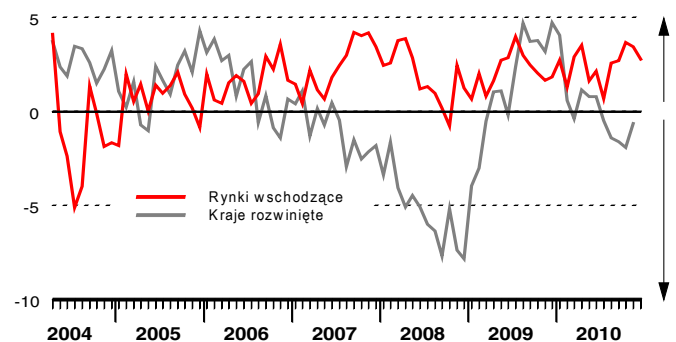


Źródło: HSBC, Markit.

## Wykres 5: Wpływ popytu krajowego

PMI Wskaźnik Całkowitych Nowych Zamówień – Wskaźnik Nowych Zamówień Eksportowych

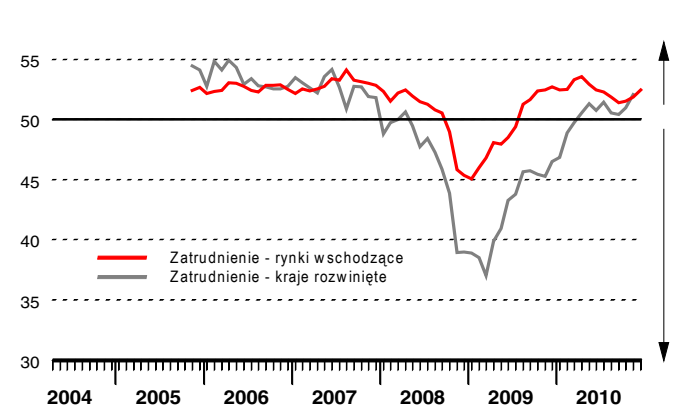
(wartość wskaźnika powyżej 50.0 oznacza, że popyt krajowy wzrasta szybciej niż eksport)



Źródło: HSBC, Markit.

## Wykres 6: Zatrudnienie

50.0 = bez zmian z poprzednim miesiącem, sez. mod



Źródło: HSBC, Markit.

Uwaga: dane PMI za grudzień nie są uwzględnione w serii PMI krajów rozwiniętych.

## Regionalne trendy w sektorze przemysłowym

Znaczne różnice dotyczące wzrostu uwidoczniły się nie tylko pomiędzy rynkami wschodzącymi a rozwiniętymi, lecz także pomiędzy poszczególnymi gospodarkami rozwijającymi się.

Wykres nr 7 przedstawia szczególnie znaczące wahania produkcji sektora przemysłowego Azji (z wyłączeniem Japonii). Przyczyną tych wahań były przede wszystkim trendy eksportowe. Pod koniec 2009 i na początku 2010 roku region ten znalazł się za sprawą odbicia sektora przemysłowego w awangardzie odrodzenia światowej gospodarki. Tuż za Azją znalazły się Ameryka Łacińska i Europa Wschodnia, temu ostatniemu regionowi nie udało się jednak uzyskać rezultatów osiągniętych przez gospodarki wschodzące z innych regionów na początku 2010 roku, w dużym stopniu z powodu osłabionego wzrostu odnotowanego w Rosji.

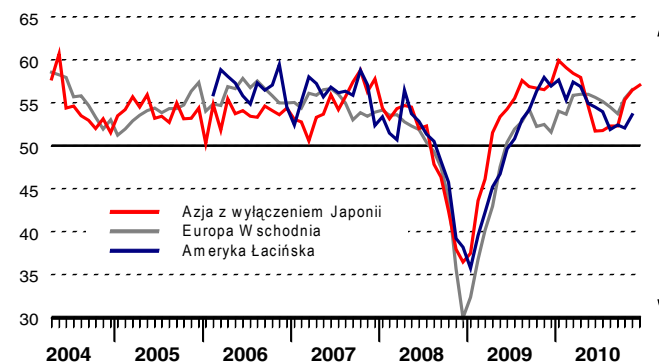
W ostatnich miesiącach Europa Wschodnia osiągnęła natomiast lepsze wyniki od gospodarek wschodzących z innych regionów w związku ze zwiększonymi korzyściami dla eksporterów, wynikającymi z znacznego popytu ze strony Niemiec na towary eksportowe oferowane przez kraje tego regionu. Sondáže dotyczące tego zjawiska wskazywały na bliski rekordowemu wzrost produkcji i zatrudnienia pod koniec 2010 roku.

Europa Wschodnia korzystała ze znaczącego popytu ze strony niemieckich klientów, natomiast Azja i Ameryka Łacińska odnotowały osłabienie wzrostu produkcji związane ze spadkiem eksportu. Globalne przepływy handlowe zmalały w krajach należących do grupy G4, kiedy pod koniec 2010 roku stracił na znaczeniu pozytywny wpływ, jaki wywarło odbudowywanie zapasów, a kurs dolara amerykańskiego uległ osłabieniu.

Trendy dotyczące zatrudnienia były przez cały miniony rok zgodne z trendami związanymi z produkcją, zaś opóźnienia producentów z Europy Wschodniej w ponownym tworzeniu miejsc pracy (około 10 miesięcy w porównaniu do Azji z wyłączeniem Japonii) było jeszcze większe niż opóźnienie dotyczące produkcji (zaledwie trzy miesiące).

**Wykres 7: EMI Wskaźnik Produkcji biorąc pod uwagę regiony**

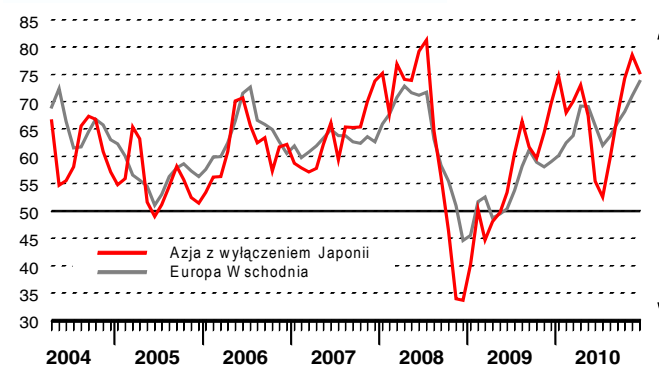
50.0 = bez zmian z poprzednim miesiącem, sez. mod.



Źródło: HSBC, Markit.

**Wykres 8: EMI Wskaźnik Kosztów Produkcji biorąc pod uwagę regiony**

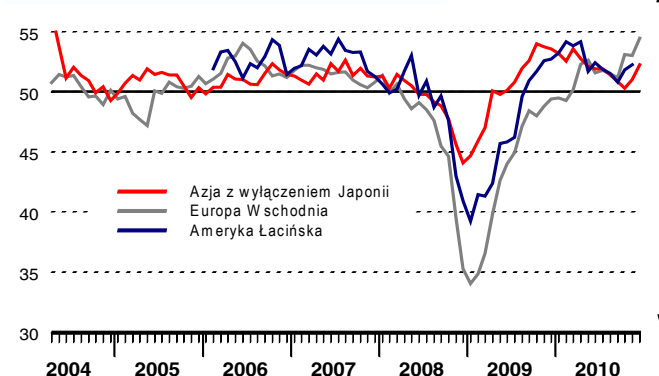
50.0 = bez zmian z poprzednim miesiącem, sez. mod.



Źródło: HSBC, Markit.

**Wykres 9: EMI Wskaźnik Zatrudnienia biorąc pod uwagę regiony**

50.0 = bez zmian z poprzednim miesiącem, sez. mod.



Źródło: HSBC, Markit.

Azja z wyłączeniem Japonii: Chiny, Indie, Singapur (z wyjątkiem danych za grudzień), Korea Południowa, Tajwan, Turcja.  
 Europa Wschodnia: Czechy, Polska, Rosja, Turcja.  
 Ameryka Łacińska: Brazylia, Meksyk (z wyjątkiem danych za grudzień).

Uwaga: dane PMI dotyczące Ameryki Łacińskiej nie obejmują grudnia 2010 roku, ponieważ w momencie opracowywania raportu grudniowe dane Meksyku nie były dostępne.

## Rynki wschodzące nie są obciążone takim samym ryzykiem, jak kiedyś

Różnice dotyczące wzrostu gospodarczego rynków wschodzących i krajów rozwiniętych od czasu recesji znajdowały odzwierciedlenie na rynkach akcji, które są ściśle skorelowane z danymi EMI/PMI\*. Akcje gospodarek rozwiniętych straciły podczas recesji 59% wartości w porównaniu do większego (65%) spadku odnotowanego przez rynki wschodzące. Jednak od czasu odbicia w krajach rozwiniętych wartość akcji wzrosła o 85%, zaś gospodarki wschodzące odnotowały skok o 152%. Oznacza to, że akcje gospodarek wschodzących odzyskały 87% najwyższej wartości odnotowanej przed recesją, a kraje rozwinięte – zaledwie 76%.

### Ryzyko niewypłacalności państwa

Być może najważniejszą reperkusją kryzysu finansowego jest jednak zmiana oceny ryzyka niewypłacalności państwa. Wysokie deficyty budżetowe, zadłużenie gospodarstw domowych, niska konkurencyjność i towarzyszące jej słabe perspektywy wzrostu gospodarczego pogorszyły prognozy gospodarcze wielu krajów rozwiniętych, co z kolei jeszcze bardziej utrudni zadanie zmniejszenia deficytów.

Według indeksów kredytowych koszt ubezpieczenia przed niewypłacalnością państwa w Europie Zachodniej jest w związku z tym obecnie niemal taki sam jak dla rynków wschodzących Europy Środkowo-Wschodniej, Bliskiego Wschodu i Afryki (CEEMEA). Ponadto spośród wszystkich krajów, których dane są dostępne, w 2010 roku koszt ubezpieczenia na wypadek niewypłacalności był najwyższy w przypadku Grecji, a następnie Irlandii i Hiszpanii. To duża zmiana w stosunku do roku 2009, gdy pięcioma krajami najbardziej zagrożonymi niewypłacalnością były Turcja, Meksyk, Rosja, Brazylia i Korea Południowa. Wszystkie te kraje znalazły się także w pierwszej piątce zestawienia w 2008 roku.

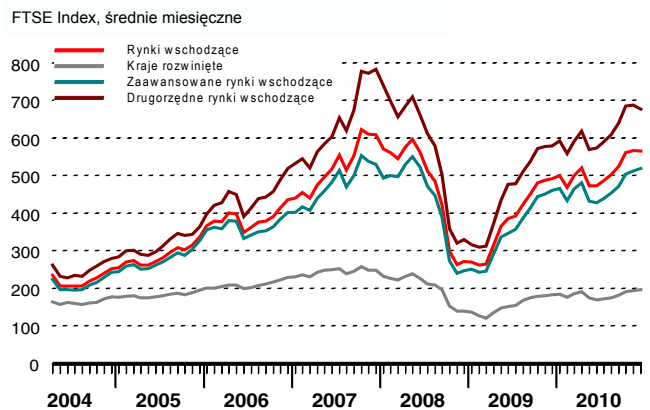
### Ceny kontraktów CDS (punkty bazowe)

**Lista krajów w kolejności od najwyższego kosztu ubezpieczenia przed niewypłacalnością w roku 2010 (średnia roczna)**

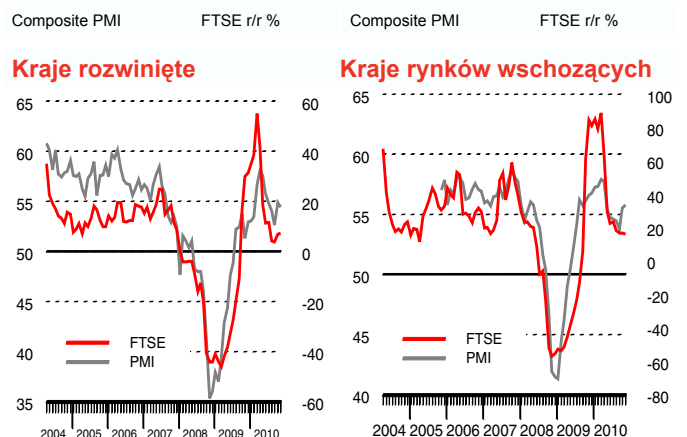
	2008	2009	2010
Grecja	76	172	687
Irlandia	55	197	293
Hiszpania	47	93	202
Turcja	230	365	167
Włochy	59	108	165
Rosja	268	374	163
Polska	95	190	131
Meksyk	167	239	123
Brazylia	188	211	122
Korea Południowa	163	202	102
Czyle	101	133	81
Słowacja	64	106	79
Chiny	91	115	73
UK	30	84	73
Japonia	23	58	72
Francja	19	41	70
Holandia	23	54	45
Niemcy	14	37	40
Stany Zjednoczone	20	41	38
Dania	31	58	37

\*Oba opracowane raporty - indeks PMI krajów rozwiniętych i indeks EMI rynków wschodzących mają 85-procentową korelację wobec rocznych zmian cen akcji FTSE oraz 95-procentową korelację ze stopą dywidendy.

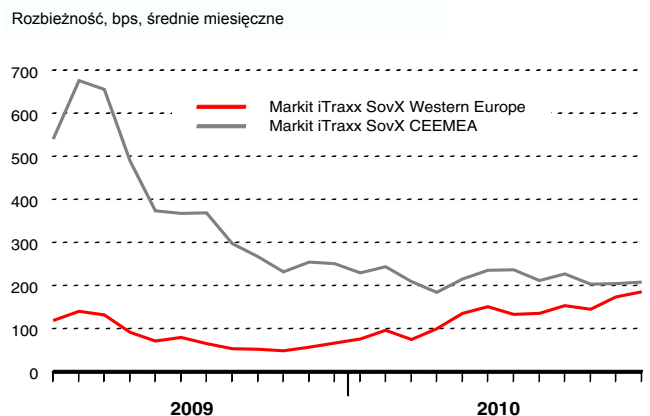
**Wykres 10: Rynki akcji**



**Wykres 11 & 12: DM v EM PMI i akcje**



**Wykres 13: Rynki zdolności kredytowej skarbu państwa**



Uwaga: dane PMI za grudzień nie są uwzględnione w serii PMI krajów rozwiniętych. Dane FTSE i Markit za grudzień obejmują okres do 21 grudnia 2010 roku.

## Informacje ogólne

### Badanie

HSBC Wskaźnik Rynków Wschodzących (EMI) jest ważnym łącznym wskaźnikiem opracowanym na podstawie badań Wskaźników Managerów Logistyki (PMI™) przeprowadzanych w krajach gospodarek wschodzących takich jak: Republika Czeska, Hong Kong, Izrael, Meksyk, Polska, Singapur, Afryka Południowa, Korea Południowa, Tajwan, Turcja, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Arabia Saudyjska i gospodarkach krajów BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). Badania śledzą zmiany warunków gospodarczych w ponad 5,800 firm.

EMI oparty jest na przeglądzie Wskaźników Managerów Logistyki (PMI), który jest obecnie najbardziej obserwowany, badaniem warunków gospodarczych na świecie i posiada renomę za dokładność przewidywania oficjalnych statystyk. Dane z badań we wszystkich krajach są zbierane przy wykorzystaniu tych samych metod, a grupa respondentów ustalana jest według położenia geograficznego i według Międzynarodowej Standardowej Klasyfikacji Rodzajów Działalności (ISIC), w oparciu o udział w PKB.

Odpowiedzi uzyskane podczas badania odzwierciedlają ewentualne zmiany w bieżącym miesiącu w porównaniu z miesiącem poprzednim, opierając się na danych zebranych w połowie miesiąca. Dla każdego wskaźnika obliczany jest wskaźnik „dyfuzji”, który jest sumą pozytywnych odpowiedzi plus połową odpowiedzi, które są „takie same”. Wskaźniki dyfuzji mają właściwości wskaźników głównych i stanowią wygodny zbiorczy sposób określania przeważającego kierunku zmian. Wartość wskaźnika powyżej 50 oznacza całkowity wzrost zmiennej, a wartość poniżej 50 całkowity spadek. Wszystkie dane są sezonowo modyfikowane.

Dane zebrane w poszczególnych krajach dla sektora przemysłowego i usługowego są następnie przetwarzane w oparciu o wkład kraju i regionu w PKB, aby dostarczyć wskaźników dla gospodarki danego kraju lub dla całej strefy rynków wschodzących.

### Źródła danych

Kraj/region:	Producent:
Brazylia	Markit
Rosja	Markit
Indie	Markit
Chiny	Markit
Korea Południowa	Markit
Taiwan	Markit
Hong Kong	Markit
Afryka Południowa	BER

Singapur	SIPMM
Izrael	IPLMA
Turcja	Markit
Polska	Markit
Republika Czeska	Markit
Meksyk	IMEF
ZEА	Markit
Arabia Saudyjska	Markit

### HSBC

HSBC z główną siedzibą w Londynie jest jedną z największych światowych organizacji oferujących usługi bankowo-finansowe. Międzynarodowa sieć HSBC obejmuje około 8.000 oddziałów w 87 krajach i regionach Europy, Hong Kongu, pozostałych regionach Azji i Pacyfiku, Bliskim Wschodzie, Ameryce Północnej i Łacińskiej. Łączne aktywa banku na dzień 30 czerwca 2010 roku wynoszą 2,418 mld dolarów amerykańskich. HSBC jest jedną z największych instytucji bankowo-finansowych na świecie. Hasłem przewodnim banku jest „lokalny bank o światowym zasięgu”.

Po dalsze informacje proszę odwiedzić stronę internetową: [www.hsbc.com](http://www.hsbc.com)

### Markit

Markit jest wiodącym dostawcą globalnych usług finansowych, zatrudniającym ponad 1900 pracowników. Firma dostarcza niezależnych danych, wyceny i narzędzi do obsługi transakcji w szerokim spektrum klas aktywów w celu zwiększenia przejrzystości, redukcji ryzyka i poprawy wydajności. Baza klientów obejmuje największe instytucje operujące na rynkach finansowych. Po dalsze informacje proszę odwiedzić stronę internetową: [www.markit.com](http://www.markit.com)

### Markit Economics

Firma Markit Economics jest specjalistycznym dostawcą badań gospodarczych oraz wskaźników ekonomicznych, włączając Wskaźnik Managerów Logistyki (PMI), który obecnie jest dostępny dla 26 krajów, włączając kluczowe państwa strefy euro oraz kraje BRIC. Wskaźnik PMI stał się obecnie najczęściej obserwowanym badaniem warunków gospodarczych na świecie, doceniany przez banki centralne, rynki finansowe oraz przez osoby podejmujące decyzje biznesowe za dostarczanie aktualnych, dokładnych i często unikalnych miesięcznych wskaźników trendów w gospodarce.

### UWAGA

Opracowując poniższy raport podjęto wszelkie kroki dla zapewnienia poprawności danych statystycznych i innych, jednak wydawca oraz osoby dostarczające dane nie mogą przyjąć żadnej odpowiedzialności za błędy i opuszczenia lub za jakiegokolwiek starty lub straty wtórne wynikające z ww. błędów i opuszczeń. Informacje zawarte w poniższym raporcie nie są wskazówkami inwestycyjnymi, w przypadku podejmowania decyzji inwestycyjnych inwestorzy powinni zwrócić się o poradę do profesjonalisty.

**[www.hsbc.com](http://www.hsbc.com)**

Wydany przez HSBC Holdings plc  
HSBC Holdings plc  
8 Canada Square  
London E14 5HQ.

©HSBC Holdings plc 2011  
Wszelkie prawa zastrzeżone