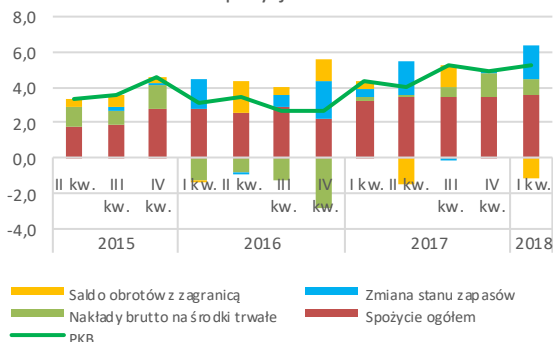
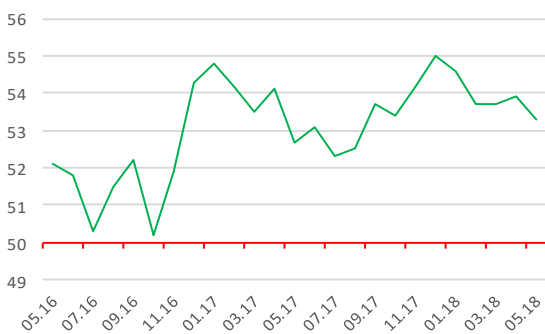


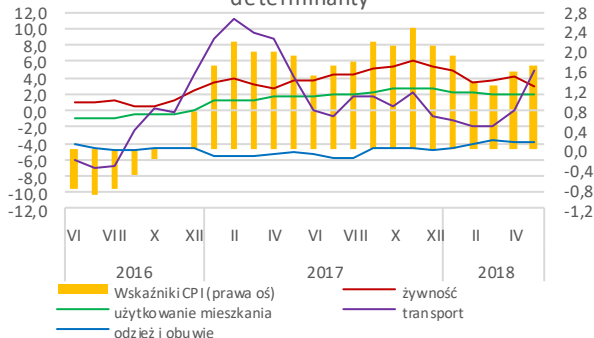
Dekompozycja wzrostu PKB



Indeks PMI dla przemysłu w Polsce



Inflacja w Polsce i jej najważniejsze determinanty



Źródło: IHS Markit, GUS

**w tym numerze:**

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	3
Rynek walutowy	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	5

## przegląd makroekonomiczny Polski

- Według GUS w I kwartale 2018 r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 5,2% w porównaniu z I kwartałem 2017 r. Czynnikiem wzrostu gospodarczego w I kwartale był popyt krajowy, którego wzrost w skali roku wyniósł 6,8% i był wyższy od notowanego w IV kwartale ub.r. (5,1%). Wpłynął na to wysoki wzrost akumulacji brutto, który wyniósł 21,0% (wobec 5,5% w IV kwartale ub.r.), co było spowodowane silnym wzrostem zapasów. Wolniej niż w IV kwartale ub.r. rosło spożycie ogółem, zwiększyło się ono o 4,5%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 4,8%. Zanotowano też wysokie tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe – wyniosło ono 8,1% i było najsilniejsze od 3 lat, choć słabsze od oczekiwań. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 6,4 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia ogółem, który wyniósł 3,6 p.p. – w tym wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł 3,0 p.p., a spożycia publicznego 0,6 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB wyniósł 0,9 p.p., co przy pozytywnym wpływie przyrostu rzeczowych środków obrotowych (1,9 p.p.), przelożyło się na pozytywny wpływ akumulacji brutto na wzrost PKB, który wyniósł łącznie 2,8 p.p. W I kwartale 2018 r. zanotowano negatywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu gospodarczego, który wyniósł -1,2 p.p.
- Z badań NBP wynika, że w I kwartale w przedsiębiorstwach zatrudniających 50 i więcej osób **nakłady inwestycyjne** zwiększyły się o 6,6% r/r, wolniej niż w IV kwartale ub.r., gdy wzrosły o 12,0% r/r. Szybko rosły nakłady na środki transportu (o 13,3% r/r) oraz budynki i budowle (o 10,3% r/r), co jest spójne z ożywieniem inwestycji infrastrukturalnych, współfinansowanych ze środków unijnych. Słabe pozostały za to inwestycje w maszyny i urządzenia (wzrost o 2,9% r/r), potwierdzając słabość inwestycji prywatnych. Dane MF wskazują z kolei na wyraźny wzrost aktywności inwestycyjnej JST. W I kwartale br. inwestycje te wyniosły 3,4 mld zł, rosnąc o 83% r/r. Wydatki majątkowe w ramach środków unijnych wyniosły 1,7 mld zł (wzrost o przeszło 185% r/r). JST po I kwartale br. osiągnęły nadwyżkę w wysokości 11,9 mld zł przy planowanym deficycie 24,7 mld zł.
- Koniunktura w polskim przemyśle jest dobra, ale jej oceny okazały się najgorsze od sierpnia 2017 r. Majowy **wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu** spadł do 53,3 pkt. z 53,9 pkt. w kwietniu. Spadek wskaźnika PMI w maju odzwierciedlał zarówno wolniejsze tempo wzrostu produkcji, jak i zatrudnienia. Poprawa obserwowana w produkcji przemysłowej była najsłabsza od 9 miesięcy. Skromny okazał się też wzrost liczby nowych zamówień, co było spowodowane nieznanym spadkiem liczby nowych zamówień eksportowych. Jednocześnie zaległości produkcyjne wzrosły w najszybszym tempie od stycznia 2015 r., a opóźnienia w dostawach wydłużyły się najszybciej od grudnia 2010 r. Sugeruje to, iż obecna poprawa koniunktury jest na tyle silna, że wymaga zwiększenia wykorzystania zdolności produkcyjnych. Zwiększona częstość występowania opóźnień była częściowo spowodowana najsilniejszym od 5 miesięcy wzrostem aktywności zakupowej. Tempo wzrostu zatrudnienia pozostało solidne, choć najwolniejsze ze wszystkich miesięcy 2018 r. Presja kosztowa pozostała wysoka wskutek wyższych cen stali oraz deprecjacji polskiej waluty. Ceny wyrobów gotowych spadły, lecz pozostały na wysokim poziomie.
- Według GUS, po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, **produkcja sprzedana przemysłu** w cenach stałych (po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wzrosła w kwietniu o 5,9% r/r i 0,5% m/m. W stosunku do kwietnia ub.r. wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 31 (spośród 34) działach przemysłu.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w cenach stałych była w kwietniu, po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, wyższa o 17,1% r/r

i niższa o 1,2% m/m. W stosunku rocznym wzrost produkcji odnotowano w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest wznoszenie budynków oraz obiektów inżynierii lądowej i wodnej, natomiast spadek – w wykonujących głównie roboty budowlane specjalistyczne.

- Zgodnie z danymi GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu była wyższa niż przed rokiem o 4,0%. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej było jednak niższe niż w poprzednich miesiącach 2018 r. W porównaniu z marcem nastąpił za to spadek sprzedaży detalicznej o 5,9%. W okresie od stycznia do kwietnia 2018 r. wzrost sprzedaży detalicznej w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. wyniósł 6,9%.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w I kwartale wyniosły 218,8 mld zł w eksporcie oraz 222,8 mld zł w imporcie. Saldo ukształtowało się na poziomie -4,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ub.r. było dodatnie i wyniosło 2,9 mld zł. W ujęciu rocznym eksport spadł o 0,8%, a import wzrósł o 2,3%. Ujemne salda odnotowano z krajami rozwijającymi się (-39,3 mld zł) i z krajami Europy Środkowo-Wschodniej (-7,8 mld zł). Dodatkowo saldo uzyskano w obrotach z krajami rozwiniętymi (43,1 mld zł), w tym z krajami UE (44,4 mld zł).
- Z danych NBP wynika, że w marcu na **obroty towarowe** duży wpływ miała mniejsza liczba dni roboczych w porównaniu z marcem ub.r. Oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 76,3 mld zł, co oznaczało spadek

o 3,9% r/r. W badanym miesiącu pogłębiła się spadkowa tendencja eksportu samochodów osobowych. Wartość importu towarów spadła o 0,3% r/r i osiągnęła poziom 77,6 mld zł. Na mniejszy spadek wartości importu w porównaniu z eksportem wpłynął duży wzrost dostaw paliw oraz transakcje jednostkowe w postaci zakupu samolotu. W ujęciu miesięcznym eksport i import wzrósł odpowiednio o 12,7% i 10,6%. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 1,3 mld zł, podczas gdy w analogicznym miesiącu ub.r. saldo obrotów towarowych było dodatnie i wyniosło 1,5 mld zł.

- Według szacunków MPiPS **stopa bezrobocia** wyniosła w maju 6,1% i spadła w porównaniu z poprzednim miesiącem o 0,2 p.p. Stopa bezrobocia była zarazem o 1,2 p.p. niższa niż rok temu. Liczba bezrobotnych wyniosła nieco ponad 1 mln osób i w porównaniu z kwietniem spadła o 39 tys. osób (o 3,7%), a w porównaniu z majem 2017 r. – o 198,5 tys. (o 16,5%). Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy wyniosła 140,4 tys.
- Według **aktualnych prognoz** Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju tempo wzrostu PKB w Polsce w 2018 r. wyniesie 4,6% (wobec 4,2% prognozowanych w marcu), a w 2019 r. osiągnie 3,8%. Natomiast ze średnioterminowych prognoz Banku Światowego wynika, że w średnim terminie wzrost PKB Polski spowolni do ok. 3%. Wzrost PKB wspierać będą inwestycje współfinansowane przez UE, wzrost akumulacji kapitału

oraz umiarkowany wzrost wydajności pracy. Jednak sytuacja na rynku pracy jest napięta, a tendencje demograficzne wskazują na dalszą presję po stronie podaży na rynku pracy. Z tego powodu wraz ze wzrostem jednostkowych kosztów pracy inflacja może przyspieszyć przy braku działań ze strony polityki pieniężnej.

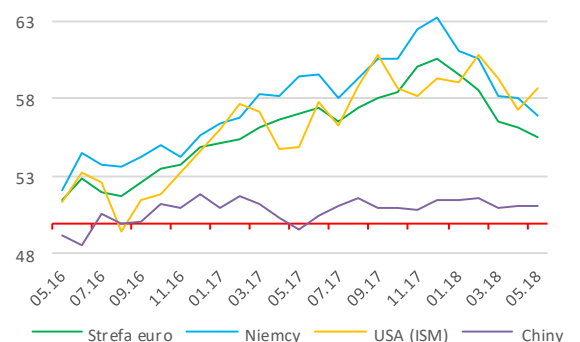
- Zgodnie z odczytem GUS **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** w maju w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,2%, a w porównaniu z majem 2017 r. – o 1,7%. Względem analogicznego miesiąca ub.r. wyższe ceny żywności (o 3,2%), w zakresie mieszkania (o 1,7%) oraz transportu (o 4,8%) podwyższyły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,7 p.p., 0,43 p.p. i 0,42 p.p. a niższe ceny odzieży i obuwia (o 3,8%) obniżyły go o 0,21 p.p.
- **Na posiedzeniu RPP** w czerwcu stwierdzono, że bieżące informacje nadal wskazują na korzystne perspektywy wzrostu aktywności w polskiej gospodarce mimo oczekiwanego nieznacznej obniżenia się dynamiki PKB w kolejnych latach. Zgodnie z dostępnymi prognozami w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie Rada – tak jak w poprzednich miesiącach – oceniła, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Komunikat wydany po czerwcowym posiedzeniu był niespotykane krótki, może to odzwierciedlać brak różnic w poglądach członków RPP.

## przegląd makroekonomiczny świata

- Zgodnie z drugim oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w I kwartale 2018 r. annualizowane **tempo wzrostu PKB** w USA wyniosło 2,2% wobec 2,3% szacowanych w pierwszym odczycie i 2,9% w IV kwartale 2017 r. Przyczyną pewnego spowolnienia wzrostu gospodarczego było osłabienie konsumpcji, która w ujęciu annualizowanym wzrosła o 1,0%, najslabiej od 5 lat. Dane miesięczne sugerują jednak, że tempo wzrostu PKB w II kwartale 2018 r. uległo przyspieszeniu.
- Wartość **nowych zamówień** w amerykańskim przemyśle w kwietniu spadła o 0,8% m/m po wzroście o 1,7% m/m przed miesiącem. Spadek ten był silniejszy od oczekiwań rynkowych. Jednak po wyłączeniu środków transportu zarówno zamówienia fabryczne, jak i zamówienia na dobra trwale zwiększyły się odpowiednio o 0,4% m/m i 0,9% m/m. Potwierdza to ożywienie inwestycyjne w sektorze przemysłowym.
- Pozytywne oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym zostały utrzymane i uległy poprawie w porównaniu z poprzednim miesiącem. **Indeks menedżerów logistyki ISM** dla sektora przemysłowego wzrósł z 57,3 pkt. w kwietniu do 58,7 pkt. w maju. W stosunku do poprzedniego miesiąca wzrosły składowe indeksy odnoszące się do produkcji, zatrudnienia i liczby nowych zamówień. Osłabił za to napływ nowych zamówień eksportowych. Przedsiębiorcy z 16 (wobec 17 przed miesiącem) spośród 18 badanych branż poinformowali o poprawie warunków prowadzenia działalności. Tak jak w poprzednim miesiącu odczuwali jednak problemy wynikające z wydłużenia czasu dostaw surowców i wzrostu ich cen, a także z presji podaży na rynku pracy. Obawiali się też konsekwencji nałożenia cel na stal i aluminium.

- W maju **liczba zatrudnionych** w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła o 223 tys. Silny przyrost liczby etatów nastąpił w przemyśle (o 47 tys.) oraz w budownictwie (o 25 tys.), a szczególnie wysoki był w usługach (o 171 tys.). Stopa bezrobocia spadła do 3,8%, osiągając najniższy poziom od 18 lat. W kwietniu zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 159 tys. (po rewizji ze 164 tys.), a w marcu o 155 tys. (po rewizji ze 103 tys.). Średnia stawka godzinowa wzrosła umiarkowanie,

Indeks PMI dla przemysłu



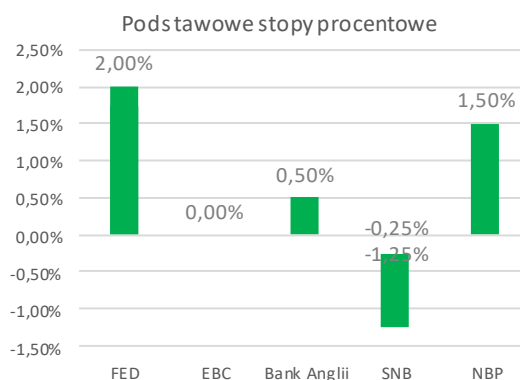
Źródło: IHS Markit

bo o 0,3% m/m i o 2,7% r/r. Wskaźnik aktywności zawodowej obniżył się jednak o 0,1 p.p. do 62,7%. Oznacza to, że znaczna część osób w wieku produkcyjnym nie poszukuje zatrudnienia.

- Presja inflacyjna w USA ustabilizowała się. **Deflator PCE**, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, w kwietniu wyniósł 2,0% r/r, czyli tyle, ile w marcu. Inflacja CPI wyniosła w kwietniu 2,5% r/r i 0,2% m/m, a inflacja bazowa – 2,1% r/r i 0,1% m/m. Odczyt okazał się nieco słabszy od oczekiwań, głównie wskutek spadku cen nowych i używanych samochodów.
- Na **czerwcowym posiedzeniu Komitetu FOMC** jednogłośnie podjęto decyzję o podwyżce stopy funduszy federalnych o 25 p.b., do przedziału 1,75-2,00%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że dalsze stopniowe podwyżki stopy funduszy federalnych nastąpią w warunkach trwałej ekspansji aktywności gospodarczej, silnego rynku pracy i inflacji zbliżonej do symetrycznego, dwuprocentowego celu w średnim terminie. Z opublikowanych prognoz członków Komitetu wynika, że większość jego członków opowiada się za jeszcze dwoma podwyżkami stopy funduszy federalnych o 25 p.b. każda, czyli łącznie czterema takimi podwyżkami w br., podczas gdy w poprzedniej rundzie projekcji z marca 2018 r. większość członków wspierała trzy podwyżki. Przewaga zwolenników szybszego zacieśnienia polityki pieniężnej nie jest jednak duża. Przewodniczący FED J. Powell, na konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu stwierdził, że choć Komitet może tolerować inflację przejściowo wyższą od dwuprocentowego celu, to jego nastawienie w polityce pieniężnej zmienia się z akomodacyjnego na neutralne.
- Koniunktura w strefie euro wciąż jest oceniana pozytywnie, jednak maj przyniósł znaczące pogorszenie tych ocen. **Indeks PMI** wyznaczany dla sektora przemysłowego strefy euro wyniósł 55,5 pkt. wobec 56,2 pkt. w kwietniu i okazał się najniższy od 15 miesięcy. Przyczyną pogorszenia ocen było bardzo silne ograniczenie napływu nowych zamówień. Wiązało się to ze spowolnieniem eksportu i ograniczeniem popytu zewnętrznego. Na pogorszenie ocen koniunktury wpłynęło też spiętrzenie dni wolnych od pracy, które pracownicy wykorzystywali do wzięcia urlopu na dłuższy czas. W niektórych państwach na koniunkturę w sektorze przemysłowym niekorzystnie oddziaływał niedobór pracowników oraz problemy z dostępnością surowców. Wpłynęło to na utrzymanie wydłużonego czasu dostaw i wzrost opóźnień w realizacji zamówień. Wzrosło zatrudnienie, choć tempo tworzenia nowych miejsc pracy osłabło wskutek rosnących obaw o perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro. Procesy cenowe były złożone. Wzrosły koszty produkcji wskutek drożących paliw i energii, a także nasilającej się w niektórych krajach presji cenowej. Za to ceny dóbr i usług rosły w najwolniejszym tempie od września 2017 r.
- Szczyt cyklu koniunkturalnego w strefie euro został już osiągnięty w 2017 r. Zgodnie z ostatecznym odczytem Eurostatu w **I kwartale 2018 r. PKB** wyrównany sezonowo wzrósł o 0,4% k/k wobec wzrostu o 0,7% k/k w IV kwartale 2017 r. W skali roku wzrost gospodarczy wyniósł 2,5% (2,8% w IV kwartale 2017 r.). Najsilniejszy dodatni wpływ na wzrost gospodarczy wywarła konsumpcja prywatna (0,8 p.p.) i nakłady brutto na środki trwałe (0,7 p.p.). Słabiej wzrost PKB wspierała konsumpcja publiczna (0,3 p.p.), zmiana stanu zapasów (0,1 p.p.) i eksport netto (0,6 p.p.).
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa** w strefie euro

w kwietniu zmniejszyła się o 0,9% m/m po wzroście o 0,5% m/m w marcu. W ujęciu rocznym wzrost produkcji przemysłowej wyrównanej kalendarzowo zwolnił z 3,0% w marcu do 1,7%. Główny wpływ wywarło na to zwiększenie produkcji sprzedanej w zakresie dóbr kapitałowych (o 4,3%). Natomiast sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła tylko o 0,1% m/m po wzroście o 0,4% m/m w marcu. W ujęciu rocznym sprzedaż zwiększyła się o 1,7% po wzroście o 1,5% w marcu. Najsilniej, o 3,2%, wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa, w tym zwłaszcza sprzedaż w branży e-commerce (o 8,9% r/r).

- Inflacja mierzona **indeksem HICP** w maju 2018 r. wyniosła 1,9% r/r wobec 1,2% r/r w kwietniu. Inflacja po wycięciu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych wyniosła 1,1% r/r. Wzrost cen energii wyniósł jednak aż 6,1% r/r, a żywność, alkohol i wyroby tytoniowe zdrożały o 2,6% r/r. Ceny usług wzrosły o 1,6% r/r. Wzrost cen producentów nieco osłabił w porównaniu z marcem i w kwietniu wyniósł 2,0% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wyrobów gotowych pozostały bez zmian.
- W kwietniu 2018 r. **stopa bezrobocia** po uwzględnieniu czynników sezonowych w strefie euro wyniosła 8,5% wobec 9,2% obserwowanych rok temu o tej samej porze. Bezrobocie mierzone według metodyki BAEL pozostało najniższe w Czechach (2,2%), obniżyło się też na Malcie (3,0%) i utrzymało się na niskim poziomie w Niemczech (3,4%). W ujęciu rocznym bezrobocie wzrosło spośród krajów UE tylko w Estonii, a stabilne pozostało we Włoszech. W pozostałych krajach UE odnotowano spadek.



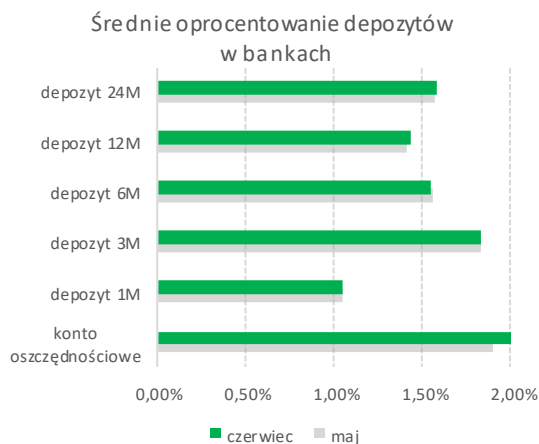
Źródło: banki centralne

## rynek depozytowy w Polsce

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec kwietnia br. zwiększyły się o 336,9 mln zł (0,04%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 757.672,9 mln zł. Względem marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1.568,2 mln zł a stan na rachunkach wzrósł o 1.905,1 mln zł.

Według wycień Expandedera oszczędności Polaków na koniec 2017 r. mimo rosnących wynagrodzeń i rekordowo niskiej stopy bezrobocia wrosły zaledwie o 4,0% r/r. W latach 2015 i 2016 ich przyrost roczny wynosił prawie 10,0%. Zdaniem głównego analityka Expandedera sytuacja ta nie wynika ani z „przejadania” pieniędzy ani ze wzrostu środków trzymany w gotówce, lecz m.in. ze wzrostu oszczędności w walutach obcych. To w walutach obcych gospodarstwa domowe mają już prawie 10,0% oszczędności spośród tych posiadanych w bankach.

Wraz z początkiem czerwca oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło



Źródło: strony internetowe banków

1,05% (bez zmian m/m), a 3-miesięcznych 1,83% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych ich średnie oprocentowanie osiągnęło poziom 1,55% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 1,43% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,58% (wzrost o 0,01 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych ukształtowało się na poziomie 2,03% (wzrost o 0,13 p.p. m/m).

## rynek walutowy

Maj był miesiącem bardzo dużych zmian na światowym rynku walutowym, co można było wyraźnie zaobserwować również w notowaniach złotego. Głównym globalnym motorem napędowym była kontynuacja kwietniowego trendu umocnienia dolara do euro. Majowy handel na EURUSD zaczął się na pułapie około 1,20, a pod koniec miesiąca w obserwowaliśmy kursy bliskie 1,15. Wśród kluczowych przyczyn aprecjacji dolara wymienia się opóźnioną reakcją na tegoroczne wzrosty krótkoterminowych rynkowych stóp w USA, kwestie techniczne (przebiecie wsparcia 1,22) jak i polityczne. Ten ostatni element zmaterializował się w czasie formowania nowego populistycznego rządu we Włoszech. Do mocnego dolara, zwyczajowo przeszkadzającego aktywom wszystkich rynków wschodzących, w minionym miesiącu doszły też poważne problemy kilku krajów. Dynamiczne odpływy kapitałów i paniczna wyprzedaż walut z Turcji i Argentyny wymusiły na bankach centralnych tych krajów interwencyjne podwyżki stóp procentowych. W takim wyjątkowo trudnym otoczeniu złoty oczywiście również tracił na wartości. Choć nie był aż tak słaby jak wiele innych walut emerging markets, majowa deprecjacja PLN w relacji do USD i EUR była pokaźna. W stosunku do końca kwietnia złoty osłabił się o 1,8% do EUR, oraz o 5,2% do USD. Szczyt słabości wypadł nad ranem 30 maja na poziomie bliskim 3,76 dla USDPLN oraz 4,34 dla EURPLN.

Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,314 zł, a za dolara amerykańskiego 3,691 zł.

## rynek międzybankowy

W maju na rynku międzybankowym obserwowano brak zmienności kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec maja, podobnie jak na koniec kwietnia, kształtował się na poziomie 1,50%, a WIBOR 1,70%.

Prezes NBP po posiedzeniu RPP powiedział, że w tym i przyszłym roku koszt kredytu może pozostać na obecnym poziomie.

## rynek długu

Majowe zawirowania na światowych rynkach finansowych, głównie w postaci wyprzedaży aktywów (zarówno walut, jak i obligacji) niektórych rynków wschodzących wpłynęły na notowania polskiego długu. Choć wyprzedaż krajowego długu była relatywnie spokojna, w stosunku do końca kwietnia rentowności wzrosły na całej krzywej, a jej kształt uległ wystromieniu.

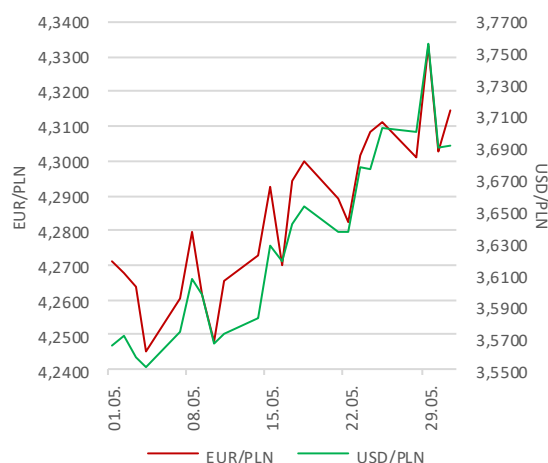
Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,58%, obligacji 5-letnich na 2,45%, a obligacji 10-letnich na 3,28%.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg sprzedaży 24 maja, na którym uplasowano obligacje o łącznej wartości nominalnej 3 mld zł. Łączny popyt wyniósł 5,2 mld zł, a prawie połowa ostatecznie sprzedanych obligacji przypadła na jedną serię PS0123. W połowie miesiąca odbył się też jeden przetarg zamiany, na którym inwestorzy wymienili 4,5 mld obligacji zapadających od lipca 2018 do stycznia 2019 na dług pięciu serii zapadających w latach 2020-2028.

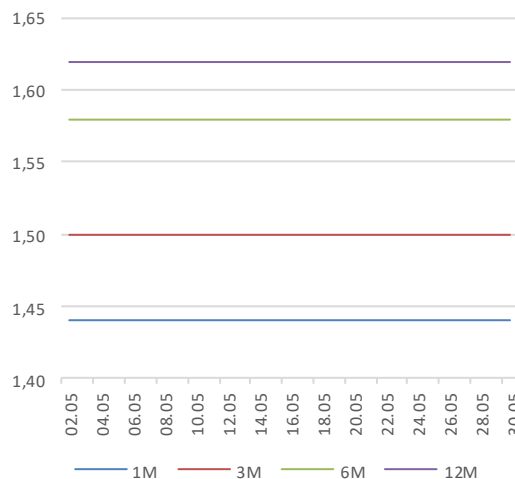
Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF potrzeby pożyczkowe na ten rok sfinansowane zostały w ok. 55%, poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 615,6 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,47.

Na świecie poza problemami krajów wschodzących najciekawsze wydarzenia na rynku długu miały miejsce we Włoszech. W ramach formowania się nowego rządu w Rzymie w ciągu kilku tygodni rentowność dwuletnich obligacji włoskich wzrosła z wartości ujemnych do prawie 3%! W tym samym czasie wyraźnie spadły rentowności długu niemieckiego – popularne bundy znów zostały potraktowane jako „bezpieczna przystań”. Wygląda na to, że po długim okresie spokoju w najbliższym czasie europejski rynek obligacji rządowych ponownie może stać się ważnym, zmiennym elementem dla światowego rynku długu.

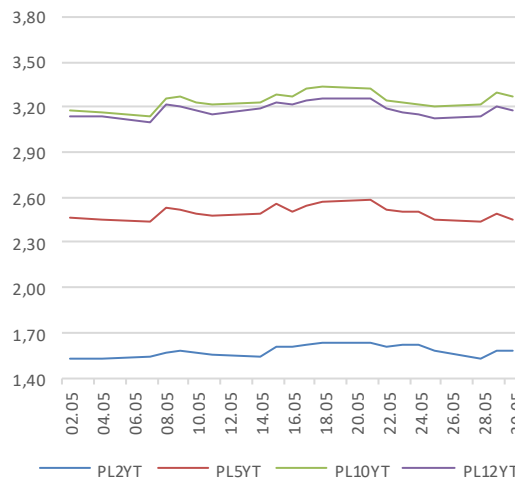
Kształtowanie się kursów walutowych



Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych





## rynek akcji

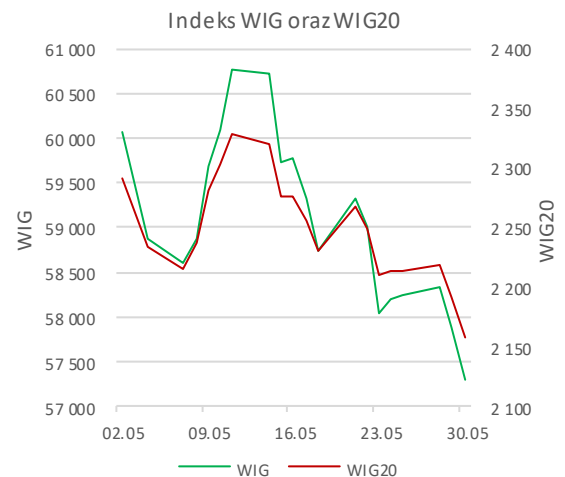
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) w maju spadł o 4,4% m/m, w stosunku do maja ub.r. odnotowano spadek o 4,7%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 282,73 pkt., miesięczne minimum wyniosło 57 043,60 pkt., maksimum wyniosło 60 874,54 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 17,1 mld zł wobec 14,2 mld zł w kwietniu br. i wobec 21,7 mld zł w maju ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 15,5 mld zł wobec 14,8 mld zł w kwietniu br. i wobec 20,8 mld zł w maju ub.r. W maju całkowita kapitalizacja 476 notowanych spółek wyniosła 1 230,4 mld zł (w kwietniu br. notowano 476 spółek o kapitalizacji: 1 344,4 mld zł, a w maju ub.r. notowano 485 spółki o kapitalizacji: 1 317,8 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 11,3 (kwiecień b.r.: 12,2), C/WK: 0,94 (1,04), a stopa dywidendy: 2,6 (2,0).

Maj okazał się zdecydowanie gorszym miesiącem w porównaniu do rynków globalnych. Od początku roku po wzrostach w pierwszej połowie stycznia mamy odczynienia z trendem spadkowym. Z technicznego punktu widzenia notowania przebijają kolejne poziomy wsparcia. Jednak spadki nie były potwierdzone zwiększonymi obrotami. Głównym problemem globalnym jest ryzyko rozkręcenia wojny handlowej, a to za przyczyną USA, które nie przedłuży karencji na cła na aluminium i stal dla Kanady, Meksyku i UE. W konsekwencji może spowodować to negatywny

wpływ na polską gospodarkę szczególnie przez kanał powiązań gospodarki z Niemcami, które eksportują najwięcej metali do USA.



Źródło: Reuters

## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

	VI*17	VII*17	VIII*17	IX*17	X*17	XI*17	XII*17	P*18	II*18	III*18	IV*18	V*18
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	4,0	x	x	5,2*	x	x	4,9 4,6**	x	x	5,2	x	x
Inflacja miesięczna (%)	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,5	0,2
Inflacja roczna (%)	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	5.860	2.352	4.888	3.775	2.669	-2.412	-25.369	8.562	4.461	3.128	9.324	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	977.216	x	x	972.208	x	x	961.836	x	x	989.179	x	x
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	-902	-296	311	218	436	278	-699	2.072	-972*	-982	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	104,4	106,2	108,7	104,2	112,3	109,1	102,8	108,7	107,3	101,6*	109,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.508	4.502	4.493	4.473	4.574	4.611	4.974	4.589	4.600	4.887	4.840	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	b.d.
Stopa operacji otwartego rynku (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 3M (%)	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72	1,70	1,70	1,70
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,78	1,78	1,78
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7062	3,6264	3,5822	3,6519	3,6529	3,5543	3,4813	3,3318	3,4188	3,4139	3,4868	3,7200
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2265	4,2545	4,2618	4,3091	4,2498	4,2055	4,1709	4,1488	4,1779	4,2085	4,2204	4,3195

\* dane skorygowane

\*\* wzrost PKB za cały rok

### Departament Skarbu

Tel.: (061) 8562496

Faks: (061) 8529035

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.