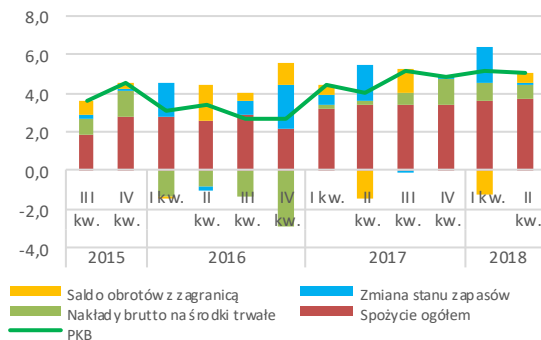
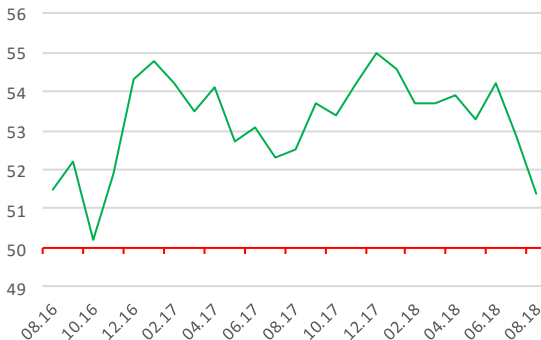


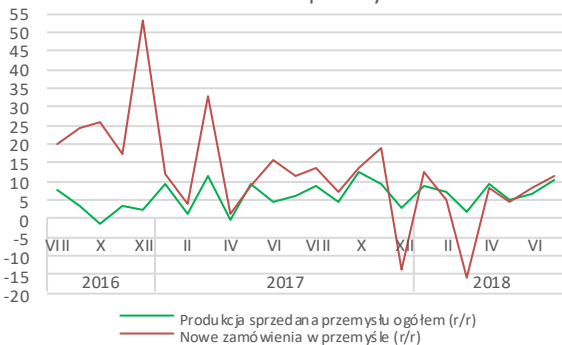
Dekompozycja wzrostu PKB



Indeks PMI dla przemysłu w Polsce



Produkcja przemysłowa oraz nowe zamówienia w przemyśle



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 szacunku GUS w II kwartale br. PKB wyrównany sezonowo wzrósł realnie o 1,0% kw/kw i o 5,0% r/r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 5,1% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy (wzrost w skali roku o 4,8%), wspierany przez popyt konsumpcyjny. Spożycie ogółem zwiększyło się o 4,8% (szybciej niż w I kwartale 2018 r). Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 4,9% i było nieznacznie wyższe niż w I kwartale 2018 r. Zdecydowanie słabszy niż w I kwartale br. był wzrost akumulacji brutto, który wyniósł 4,9%. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe wyniosło 4,5%. Po słabym I kwartale eksport wzrósł o 6,9% r/r, a import o 6,5% r/r. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł +4,6 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia ogółem, który wyniósł +3,7 p.p. (w tym spożycia w sektorze gospodarstw domowych +2,9 p.p., spożycia publicznego +0,8 p.p.). Wpływ inwestycji na wzrost PKB wyniósł +0,7 p.p. Po negatywnym wpływie w poprzednim kwartale, popyt zagraniczny zwiększył wzrost gospodarczy o 0,5 p.p.

• Koniunktura w polskim przemyśle jest oceniana pozytywnie, choć najgorzej od prawie dwóch lat, wskaźnik PMI spadł z 52,9 pkt. w lipcu do 51,4 pkt. w sierpniu. Najnowsze odczyty uplasowały się jednak powyżej średniej długoterminowej, wynoszącej 50,6 pkt. Słabsza produkcja w ciągu ostatniego miesiąca była wynikiem mniejszej liczby nowych zamówień. Polscy producenci nadal zwiększali zatrudnienie, choć tempo tworzenia nowych miejsc pracy spadło do najniższego poziomu od dziewięciu miesięcy. Zaległości produkcyjne zmniejszyły się po raz pierwszy od czterech miesięcy, sygnalizując mniejsze presje wydajnościowe. Opóźnienia w dostawach nadal się wydłużały, lecz w najmniejszym stopniu od października 2017 r. Aktywność zakupowa podejmowana przez polskich producentów wzrosła, ale w najslabszym tempie od czterech miesięcy. Jednocześnie tempo wzrostu kosztów produkcji uległo spowolnieniu do najniższego poziomu od trzech miesięcy, pozostając jednak nadal wysokim. Ankietowane przedsiębiorstwa wskazały przede wszystkim na wyższe ceny stali. Ceny wyrobów gotowych polskich producentów rosły w silnym tempie. Prognozy dla polskiego sektora przemysłowego na najbliższe 12 miesięcy, dotyczące wzrostu wielkości produkcji pozostały dobre. Miało to związek z nowymi produktami i inwestycjami w maszyny. Mimo to poziom optymizmu był drugim najniższym od dwudziestu jeden miesięcy.

• Według GUS, po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych wzrosła w lipcu o 7,8% r/r i nie zmieniła się w porównaniu z czerwcem br. W stosunku do lipca ub.r. wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 30 (spośród 34) działach przemysłu, a spadek w 4 działach. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o 11,5% r/r w lipcu 2018 r. po wzroście o 7,9% r/r w czerwcu. W ujęciu miesięcznym odnotowano jednak spadek o 15,5% po wzroście o 14,9% miesiąc wcześniej. Zamówienia na eksport i wywóz zwiększyły się o 8,8% r/r i spadły o 18,5% m/m.

• Produkcja budowlano-montażowa w cenach stałych, po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, była w lipcu wyższa o 16,6% r/r i niższa o 1,0% m/m. W stosunku do lipca ub.r. największy wzrost (o 21,9%) produkcji odnotowano w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności są roboty budowlane specjalistyczne. Wzrosty produkcji odnotowały również przedsiębiorstwa, których podstawowym rodzajem działalności jest budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 20,6%) oraz jednostki zajmujące się wznoszeniem budynków (o 14,1%).

• Zgodnie z szacunkiem GUS ceny produkcji sprzedanej przemysłu zwiększyły się w lipcu o 3,4% r/r i o 0,1% m/m. Wzrosły też ceny produkcji budowlano-

montażowej – o 3,1% r/r i o 0,3% m/m.

- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu była wyższa niż przed rokiem o 7,1%. W porównaniu z czerwcem miał miejsce wzrost sprzedaży detalicznej o 0,2%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 0,5% m/m wobec wzrostu o 1,1% m/m w czerwcu. Dane te potwierdzają dobrą koniunkturę w handlu.
- W sierpniu bieżący **wskaźnik ufności** konsumenckiej był wyższy o 1,0 p.p. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 6,2 pkt. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej nie zmienił się w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 2,4 pkt. Dla większości składowych wskaźnika odnotowano nieznaczną poprawę w stosunku do poprzedniego miesiąca.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do czerwca wyniosły w cenach bieżących 452,5 mld zł w eksporcie oraz 457,7 mld zł w imporcie. Eksport wzrósł o 3,3% r/r, a import o 5,5% r/r. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 5,2 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie roku ubiegłego było dodatnie i wyniosło 4,3 mld zł. Wśród głównych partnerów handlowych Polski odnotowano wzrost eksportu do Rosji, Niemiec, Stanów Zjednoczonych, Francji, Holandii,

Szwecji, Hiszpanii oraz Czech, a importu – ze Stanów Zjednoczonych, z Rosji, Hiszpanii, Niemiec, Francji, Belgii, Holandii oraz Chin.

- Według MRPiPS **stopa bezrobocia** w sierpniu spadła o 10 p.b. w ujęciu miesięcznym i wyniosła 5,8%, (w porównaniu z sierpniem ub.r. **odnotowano** spadek o 1,2 p.p). Liczba bezrobotnych w sierpniu wyniosła 960 tys. osób i w porównaniu z lipcem spadła o 2,2 tys. osób (o 0,2%), a w stosunku do sierpnia 2017 r. była o 176,6 tys. osób niższa (o 15,5%). Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy wyniosła 129,3 tys. Również inne dane wskazują na korzystną sytuację na rynku pracy w Polsce. Według Eurostatu stopa bezrobocia mierzona metodyką BAEL spadła w lipcu do 3,5% z 3,6% w czerwcu i była trzecią najniższą stopą w całej UE (po Czechach i Niemczech).
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu utrzymały się na poziomie zbliżonym do poprzedniego miesiąca. W porównaniu z poprzednim miesiącem największy wpływ na wskaźnik CPI miały niższe ceny żywności (o 0,7%) oraz odzieży i obuwia (o 1,7%), które obniżyły go odpowiednio o 0,17 i 0,08 p.p. Wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 0,3%) oraz transportu (o 0,4%) podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 0,08 i 0,04 p.p. W skali roku ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 2,0% (w tym

towarów – o 2,1% i usług – o 1,8%).

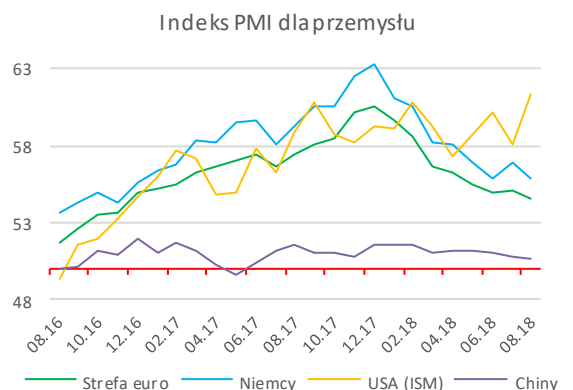
- Na **posiedzeniu RPP** we wrześniu stwierdzono, że w gospodarce światowej utrzymuje się dobra koniunktura, a inflacja za granicą pozostaje umiarkowana. W Polsce dane o PKB w II kwartale br. wskazują na utrzymywanie się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Wzrostowi aktywności gospodarczej sprzyja rosnąca konsumpcja wspierana przez zwiększające się zatrudnienie i płace, wypłaty świadczeń oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Mimo wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w ubiegłym roku wzrostu plac dynamika cen dóbr konsumpcyjnych pozostaje umiarkowana. Nieco wyższy niż w I kwartale roczny wskaźnik CPI jest głównie efektem wzrostu cen paliw. Zgodnie z dostępnymi prognozami w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie Rada uznała, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Na konferencji po posiedzeniu Rady prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że tempo wzrostu gospodarczego osiągnęło prawdopodobnie najwyższy pułap w cyklu. Poinformował zarazem, że w jego przekonaniu nie będzie podstaw do podwyższania stóp i do końca 2019 r. stabilność stóp procentowych jest bardzo prawdopodobna.

## przegląd makroekonomiczny świata

- Zgodnie z drugim oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w II kwartale 2018 r. annualizowane tempo **wzrostu PKB w USA** wyniosło 4,2% wobec 2,0% w I kwartale, i było najwyższe od III kwartału 2014 r. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostała konsumpcja (2,55 p.p.). Dodatni – i silniejszy, niż szacowano wcześniej – wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wywarły też inwestycje (1,07 p.p.) i eksport netto (1,17 p.p.). Obniżyła go natomiast zmiana stanu zapasów (-0,97 p.p.).
- Pozytywne oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym uległy w sierpniu znacznej poprawie w porównaniu z poprzednim miesiącem. Indeks menedżerów logistyki **ISM dla sektora przemysłowego** osiągnął najwyższy od czternastu lat poziom 61,3 pkt. wobec 58,1 pkt. w lipcu. Sierpniowy odczyt wskazał na silne przyspieszenie bieżącej produkcji i zwiększenie napływu liczby nowych zamówień. Wzrosło też zatrudnienie, powiększyły się jednak również zależności produkcyjne, a presja cenowa pozostała wysoka. Przedsiębiorcy z 16 badanych branż (wobec 17 w lipcu) poinformowali o poprawie warunków prowadzenia działalności. Podobnie jak w poprzednim miesiącu ankietowane podmioty wskazywały na niepewność związaną z wprowadzaniem barier w handlu zagranicznym i ich wpływem na procesy cenotwórcze. Podkreślali jednak, że popyt – i to zarówno krajowy, jak i zagraniczny – na wytwarzane wyroby jest bardzo silny. Dobry odczyt indeksu zwiększa prawdopodobieństwo podwyżki stopy funduszy federalnych na posiedzeniu FED w dniach 25–26 września.
- W sierpniu 2018 r. **liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w USA** wzrosła o 201 tys. po wzroście o 147 tys. w lipcu. W sektorze prywatnym utworzono 204 tys. nowych miejsc pracy (153 tys. miesiąc wcześniej). Przeciętne wynagrodzenie wzrosło nieco szybciej, niż w poprzednich miesiącach, bo o 0,4% m/m oraz o 2,9% r/r. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 3,9%. Liczba pracujących

zmniejszyła się jednak o 423 tys., a liczba biernych zawodowo wzrosła o 692 tys., do 96,29 mln.

- **Nastroje amerykańskich konsumentów** są rekordowo pozytywne. Indeks Conference Board wyniósł w sierpniu 133,4 pkt., wobec 127,9 pkt w lipcu. Sierpniowy odczyt okazał się najwyższy od niemal osiemnastu lat. Poprawie uległ zarówno subindeks bieżących nastojów, jak i oczekiwań. Po czerwcowym osłabieniu nieco zwiększyło się tempo zmian sprzedaży detalicznej. Po wzroście o 0,2% m/m w czerwcu, w lipcu sprzedaż zwiększyła się o 0,5% m/m. Sprzedaż po wyeliminowaniu samochodów

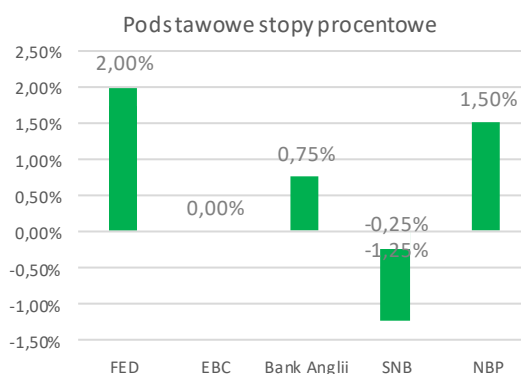


i paliw wzrosła nieco silniej, bo o 0,6% m/m. Dane te, po odczytach tempa wzrostu PKB w II kwartale i liczby zatrudnionych dostarczają kolejnych argumentów za podwyżką stopy funduszy federalnych na wrześniowym posiedzeniu.

- Presja inflacyjna w USA wciąż jest stabilna. **Inflacja CPI** wyniosła w lipcu 2,9% r/r (tak jak w czerwcu) i 0,2% m/m wobec 0,1% m/m miesiąc wcześniej. W ujęciu rocznym głównym czynnikiem wspierającym wzrost cen były droższe paliwa, przekładające się na wzrost kosztów usług transportowych. Inflacja bazowa okazała się najwyższa od 10 lat, osiągając 2,4% r/r.
- Z szacunków Eurostatu wynika, że w II kwartale 2018 r. skorygowane sezonowo **tempo wzrostu PKB w strefie euro** wyniosło w 0,4% kw/kw. W skali roku wzrost gospodarczy wyniósł 2,1%. W poprzednim kwartale tempo wzrostu PKB wyniosło odpowiednio 0,4% i 2,4%. Największy wpływ na tempo wzrostu gospodarczego miała konsumpcja prywatna (0,7 p.p.) i inwestycje (0,6 p.p.). Dodatni wpływ na wzrost PKB miała także konsumpcja publiczna (0,2 p.p.), zmiana stanu zapasów (0,2 p.p.) oraz eksport netto (0,4 p.p.). Tempo wzrostu inwestycji i konsumpcji osłabło jednak w II kwartale 2018 r. w porównaniu z I kwartałem. Wyniosło ono odpowiednio 1,3% r/r i 2,8% r/r wobec 1,6% r/r i 3,4% r/r w poprzednim kwartale.
- Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest oceniana pozytywnie, jednak w sierpniu oceny te nieco się pogorszyły. **Indeks PMI wyznaczany dla sektora przemysłowego strefy euro** spadł z 55,1 pkt. w lipcu do 54,6 pkt., poziomu najniższego od niemal dwóch lat. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej zwiększyło się jedynie nieznacznie, pozostając na najniższym poziomie od półtora roku. Napływ nowych zamówień okazał się najslabszy od dwóch lat. Zaległości produkcyjne w przedsiębiorstwach nie zwiększyły się, tempo tworzenia nowych miejsc pracy osłabło do najniższego od siedemnastu miesięcy. Stanowi to odzwierciedlenie ograniczenia popytu zewnętrznego, co przejawia się w ograniczeniu liczby zamówień eksportowych. Podmioty z sektora przemysłowego odczuwały wzrost cen paliw i kosztów transportu, a także silną presję płacową. Presja kosztowa nieco jednak osłabła w porównaniu z poprzednimi miesiącami, podobnie jak inflacja cen producentów. Zdaniem analityków IHS Markit, wyniki ankiety mogą świadczyć o stabilizacji tempa wzrostu PKB w III kwartale 2018 r. na poziomie 0,4% k/k. Wzrost zatrudnienia powinien przełożyć się na zwiększenie wydatków konsumpcyjnych, co może zniwelować negatywne oddziaływanie ograniczenia eksportu ze strefy euro. Niepokoi jednak osłabienie optymizmu badanych przedsiębiorstw, a także wrażliwość sektora przemysłowego na obserwowane zahamowanie sprzedaży zagranicznej i ograniczenie napływu zamówień eksportowych.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w lipcu spadła o 0,8% m/m po spadku o 0,8% m/m w czerwcu. Największy wpływ na taki wynik miał spadek produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych o 1,9% oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych o 1,3%. Wzrosła produkcja dóbr kapitałowych (o 0,8%) oraz produkcja energii o 0,7%. W ujęciu rocznym spadek produkcji przemysłowej wyrównanej kalendarzowo wyniósł 0,1% po wzroście o 2,5% w czerwcu. Główny wpływ wywarło na to zmniejszenie produkcji trwałych dóbr konsumpcyj-

nych o 2,3% oraz spadek produkcji energii o 2,1%. W skali roku odnotowano jedynie wzrost w kategorii dóbr kapitałowych (o 1,4%).

- **Sprzedaż detaliczna w strefie euro** w lipcu 2018 r. spadła o 0,2% m/m po wzroście o 0,3% m/m w czerwcu i maju. W ujęciu rocznym sprzedaż zwiększyła się o 1,1% po wzroście o 1,5% w czerwcu (po korekcie). Najsilniej, o 1,4%, wzrosła sprzedaż żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. O 0,9% wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa. Sprzedaż paliw spadła o 1,3%. Dane te są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej.
- Według wstępnego odczytu Eurostatu **inflacja mierzona indeksem HICP** w sierpniu wyniosła w skali roku 2,0% wobec 2,1% w lipcu. Inflacja przewyższyła cel inflacyjny EBC. W ujęciu rocznym inflacja po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych wyniosła 1,0%. O 9,2% zdrożała energia, a żywność, alkohol i tytoń podrożały o 2,5%. Usługi zdrożały o 1,3%, a dobra przemysłowe – o 0,5%. Różnice w porównaniu z lipcem były więc nieznaczne. Ceny producentów w lipcu wzrosły za to o 4,0% r/r i o 0,4% m/m. Główną przyczyną była drożejąca energia.
- W lipcu 2018 r. **stopa bezrobocia** w strefie euro pozostała na poziomie sprzed miesiąca i wyniosła 8,2% wobec 9,1% obserwowanych przed rokiem. Bezrobocie mierzone według metodyki BAEL było najniższe w Niemczech (3,4%). Tak jak miesiąc temu, w ujęciu rocznym we wszystkich krajach UE odnotowano spadek bezrobocia, największy na Cyprze i w Grecji.



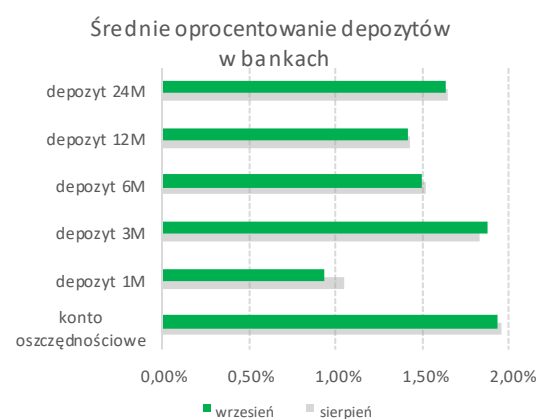
Źródło: banki centralne

## rynek depozytowy w Polsce

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lipca br. zwiększyły się o 4 040,3 mln zł (0,52%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 773 789,7 mln zł. W stosunku do czerwca 2018 r. stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 63,6 mln zł, natomiast stan na rachunkach wzrósł o 4 104,0 mln zł.

Uwzględniając podatek „Belki” i projekcję NBP inflacji na wrzesień 2019 r. (2,8%), oszczędzający nie mają co liczyć na realny zysk. Analityk Open Finance – Bartosz Turek – wyjaśnia, że nikłe szanse na poprawę tej sytuacji w najbliższej przyszłości skłaniają Polaków do bardziej ryzykownych inwestycji. Należą do nich m.in. detaliczne obligacje skarbowe, nieruchomości, fundusze inwestycyjne, czy alternatywne sposoby lokowania kapitału (rynek aut zabytkowych, komiksów, alkoholi).

We wrześniu oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,93% (spadek o 0,12 m/m), a 3-miesięcznych 1,88% (wzrost o 0,05 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,50% (spadek o 0,02 p.p. m/m) i 1,41% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Średnie



Źródło: strony internetowe banków

oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,63% (spadek o 0,02 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,93% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

## rynek walutowy

Sierpień był jednym z najbardziej emocjonujących miesięcy na rynkach walutowych w ostatnich latach. Wszystko za sprawą rynków wschodzących, a dokładniej za sprawą tureckiej liry oraz argentyńskiego peso. Kurs tureckiej waluty stracił na początku miesiąca aż 40%, z apogeum zmienności przypadającym na 10-13 sierpnia. Od piątkowego dolka do poniedziałkowego maksimum kurs USDTRY wzrósł z 5,5 do ponad 7 lir za dolara. Mimo pewnego uspokojenia w drugiej połowie miesiąca, krach nad Bosforem przypominał czasy kryzysu azjatyckiego sprzed 20 lat. Pod koniec miesiąca pałeczkę paniki przejęło argentyńskie peso, które jednego dnia 30 sierpnia straciło na wartości ponad 20%, co zmusiło bank centralny w Buenos Aires do podniesienia stóp procentowych z 45% do 60%. Przy tak katastrofalnym otoczeniu złoty zachowywał się względnie silnie. W stosunku do euro przez cały miesiąc poruszaliśmy się w zakresie 4,25-4,34, a w stosunku do dolara doszło w połowie miesiąca do chwilowego osłabienia ponad poziom 3,80 złotego za dolara, lecz pod koniec sierpnia wróciliśmy jednak w okolice dolnych rejestrów z ostatnich miesięcy 3,65-3,70 zł. Można zatem powiedzieć, że przy tak niesprzyjających okolicznościach był to względnie udany miesiąc dla naszej waluty. Podsumowując miesięczne zmiany PLN, w stosunku do końca lipca osłabił się on o 0,6% w stosunku do EUR oraz o 1,4% w stosunku do USD. Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,301 zł, a za dolara amerykańskiego 3,708 zł.

## rynek międzybankowy

W sierpniu na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec sierpnia kształtował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% (w lipcu WIBID 1,50%, WIBOR 1,70%).

Zgodnie z wcześniejszymi komentarzami stopy procentowe "na pewno" nie zmieniają się do końca 2019 roku, a bardzo prawdopodobne jest, że pozostaną na tym samym poziomie aż do 2020 r.

## rynek długu

Sierpień był bardzo spokojnym miesiącem na krajowym rynku długu i podobnie jak w lipcu na rynku panowała klasyczna wakacyjna atmosfera. Rentowności zmieniały się w niewielkim stopniu, a na koniec miesiąca kształt krajowej krzywej dochodowości uległ bardzo skromnemu wystromieniu przez spadek rentowności na krótkim końcu krzywej.

Na rynku pierwotnym odbył się jeden przetarg zamiany obligacji skarbowych. Inwestorzy zamienili 4,7 mld zł wartości nominalnej trzech serii zapadających od października 2018 do kwietnia 2019 roku na dług 5 serii zapadających w latach 2020-2028 o łącznej wartości nominalnej 4,7 mld zł.

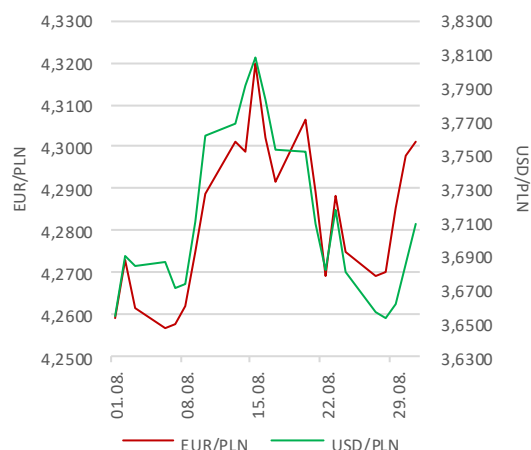
Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF potrzeby pożyczkowe na ten rok sfinansowane zostały w ok. 68% (według ustawy budżetowej) i 78% (wobec przewidywanego wykonania budżetu). Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 616,6 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,47 lat.

Do wykupu w 2018 roku pozostaje dług o wartości no nominalnej 21,6 mld zł, z czego 6,7 mld zł przypada na obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych, 3,0 mld zł na obligacje detaliczne, a 11,9 mld zł na hurtowe.

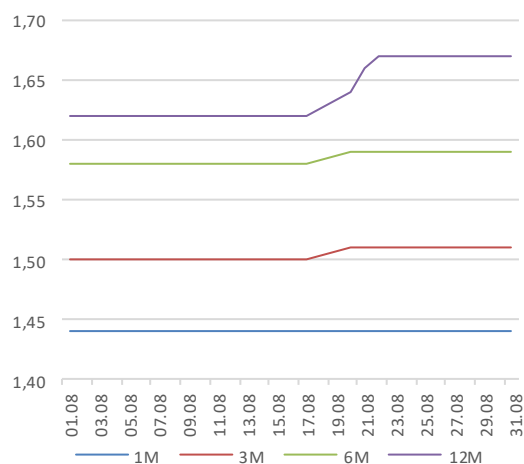
Na świecie na rynku długu bardzo mocną przecenę odczuli właściciele obligacji niektórych rynków wschodzących takich jak Turcja czy Argentyna (w duecie z kursami walutowymi tych krajów). W Europie warto odnotować wyraźną podwyżkę rentowności dziesięcioletnich obligacji włoskich z 2,75% do 3,25%. Mimo sporej wyprzedazy długu poszczególnych krajów, rynki bazowe były spokojne i w tym kontekście warto docenić to, że na obecnym etapie cyklu polskiemu rynkowi długu jest zdecydowanie bliżej mocnych rynków dojrzałych niż grupie emerging markets.

Na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,57%, obligacji 5-letnich na 2,52%, a obligacji 10-letnich na 3,18%.

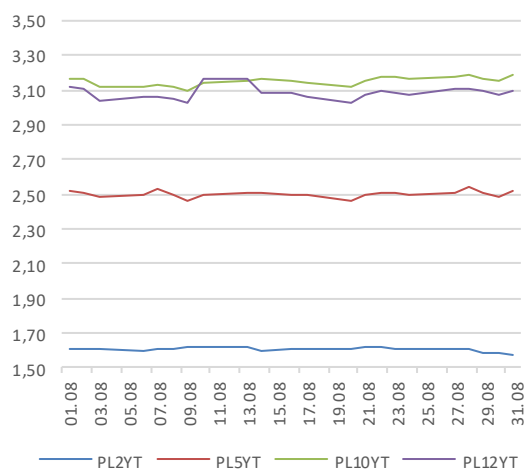
Kształtowanie się kursów walutowych



Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



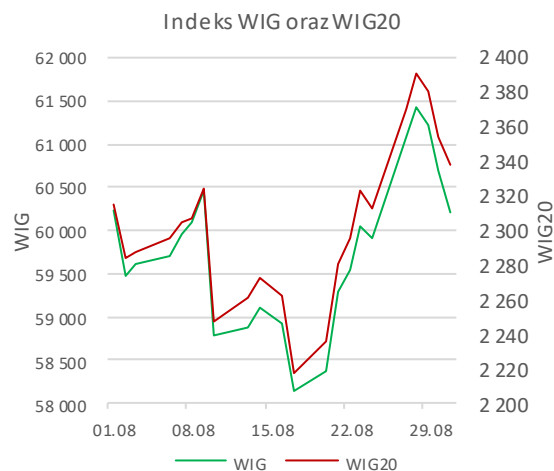
## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy WIG w sierpniu wzrósł o 0,39% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano spadek o 5,19%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 61 604,01 pkt., miesięczne minimum wyniosło 58 117,88 pkt., maksimum wyniosło 61 604,01 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,9 mld zł wobec 14,7 mld zł w lipcu br. i wobec 18,2 mld zł w sierpniu ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 14,0 mld zł wobec 13,3 mld zł w lipcu br. i wobec 15,7 mld zł w sierpniu ub.r. W sierpniu całkowita kapitalizacja 472 notowanych spółek wyniosła 1 214,5 mld zł (w lipcu br. notowano 473 spółek o kapitalizacji: 1 267,0 mld zł, a w sierpniu ub.r. notowano 484 spółki o kapitalizacji: 1 408,9 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 11,2 (lipiec br.: 11,6), C/WK: 0,94 (0,97), a stopa dywidendy: 3,0 (2,4).

Sierpień nie był zdecydowanie kontynuacją lipcowych wzrostów, podobnie jak rynki globalne. Globalnie najbardziej wyrazistym tematem była relacja Trump, Chiny i UE, czyli kwestie relacji handlowych, jednak rynki nie zareagowały negatywnie na doniesienia w kwestii tych relacji. W Polsce aktualne jest ryzyko polityczne związane z prowadzoną dyskusją o Sądzie Najwyższym (SN) oraz kampanią wyborczą do wyborów samorządowych, do której włączają się również najwyżsi urzędnicy państwowi wspierając kandydatów startujących z list wyborczych partii rządzącej.



Źródło: Reuters

## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

	IX'17	X'17	XI'17	XII'17	I'18	II'18	III'18	IV'18	V'18	VI'18	VII'18	VIII'18
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	5,2	x	x	4,9 4,6**	x	x	5,2	x	x	b.d.	x	x
Inflacja miesięczna (%)	0,4	0,5	0,5	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,5	0,2	0,1	-0,2	0,0
Inflacja roczna (%)	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	3.775	2.669	-2.412	-25.369	8.562	4.461	3.128	9.324	9.585	9.536	-859	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	972.208	x	x	961.836	x	x	989.179	x	x	985.150	x	x
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	218	206	54	-847	1.955	-782	-785	-90	169*	-240	-809	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	104,2	112,3	109,1	102,8	108,7	107,3	101,6	109,3	105,2	106,7*	110,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.473	4.574	4.611	4.974	4.589	4.600	4.887	4.840	4.697	4.848	4.825	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	5,9	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	1,72	1,72	1,72	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,71
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,78	1,78	1,78	1,78	1,78	1,79
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6519	3,6529	3,5543	3,4813	3,3318	3,4188	3,4139	3,4868	3,7200	3,7440	3,6481	3,6808
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3091	4,2498	4,2055	4,1709	4,1488	4,1779	4,2085	4,2204	4,3195	4,3616	4,2779	4,2953

\* dane skorygowane

\*\* wzrost PKB za cały rok

### Departament Skarbu

Tel.: (061) 8562496

Faks: (061) 8529035

E-mail: ewa.masztalercz@sgb.pl