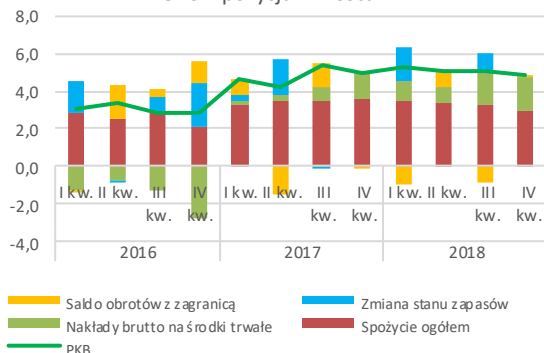
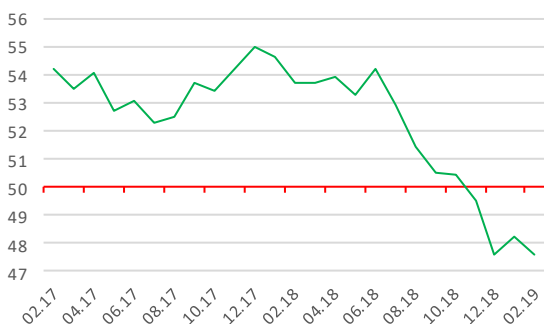


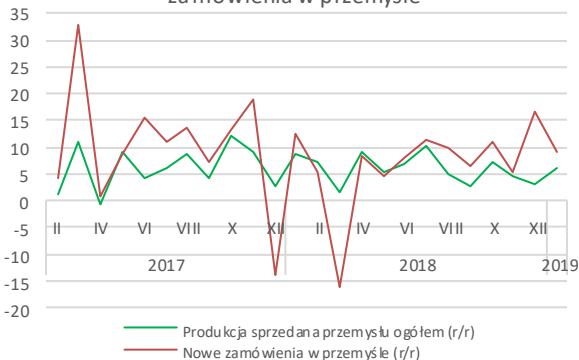
Dekompozycja wzrostu PKB



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 GUS **PKB niewyrównany sezonowo w IV kwartale 2018 r.** był realnie wyższy o 4,9% r/r wobec wzrostu o 5,0% w IV kwartale 2017 r. (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy 2010 jako roku odniesienia) wzrósł realnie o 0,5% k/k i o 4,6% r/r. W IV kwartale 2018 r. głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, którego wzrost w skali roku wyniósł 4,8%. Spożycie ogółem wzrosło o 4,2%, a spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 4,3%. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe wyniosło 6,7%. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 4,7 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia ogółem, który wyniósł 3,0 p.p., z czego wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł 2,2 p.p. a spożycia publicznego 0,8 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB wyniósł 1,7 p.p., a przyrost rzeczowych środków obrotowych był neutralny. W IV kwartale 2018 r. odnotowano też pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy, który wyniósł 0,2 p.p.

• **Oceny koniunktury w polskiej gospodarce**, mierzone indeksem ESI, opracowywanym przez Komisję Europejską, poprawiły się w lutym w porównaniu do styczniowego odczytu (wzrost ze 103 pkt. do 104,4 pkt.), jednak pozostały gorsze niż w 2018 r. W lutym pogorszyła się negatywna ocena koniunktury w budownictwie, pesymistyczna – choć stabilna – pozostała ocena sytuacji w przemyśle. Pozytywne, choć gorsze niż miesiąc temu, były oceny koniunktury w handlu detalicznym i usługach. W usługach poprawiły się oceny bieżące i prognozy dotyczące zatrudnienia, osłabły jednak oczekiwania dotyczące przyszłego poziomu cen. W handlu hurtowym spadek z poprzedniego miesiąca pogłębiły oczekiwania odnośnie zatrudnienia i sytuacji finansowej. W budownictwie utrzymała się negatywna ocena dotycząca zamówień, choć uległa pewnej poprawie w porównaniu ze styczniem. Osłabły też oczekiwania dotyczące zatrudnienia.

• W polskim sektorze przemysłowym negatywne oceny sytuacji uległy dalszemu pogorszeniu. **Wskaźnik PMI** w lutym spadł z 48,2 pkt. do 47,6 pkt. i czwarty raz z rzędu był niższy niż 50 pkt. Według najnowszych wyników badań w lutym produkcja spadła w najszybszym tempie od niemal dekady, głównie z powodu kolejnego gwałtownego spadku liczby nowych zamówień. Liczba nowych zamówień spadła piąty raz w ciągu sześciu miesięcy i w najszybszym tempie od niemal sześciu i pół roku. Zła sytuacja polskiego eksportu, związana ze słabym popytem z Niemiec, spowodowała siódme z rzędu obniżenie poziomu zamówień zagranicznych. Zapasy wyrobów gotowych kumulowały się w najszybszym tempie od dwudziestu lat. Innym przejawem nadwyżki mocy produkcyjnych był siódmy z rzędu gwałtowny spadek zaległości produkcyjnych. Zmusiło to producentów do redukcji zatrudnienia oraz zakupów. Liczba osób zatrudnionych spadła czwarty raz w ciągu pięciu miesięcy, a poziom pozycji zakupionych obniżył się w zbliżonym tempie do grudniowego.

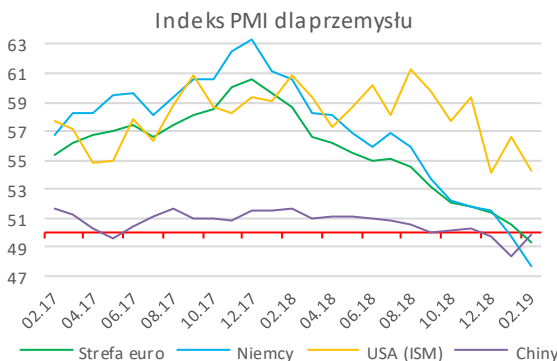
• Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym w styczniu 2019 r. **produkcja sprzedana przemysłu** w cenach stałych ukształtowała się na poziomie o 6,1% wyższym niż w styczniu 2018 r. i o 1,7% wyższym w porównaniu z grudniem 2018 r. W stosunku do stycznia 2018 r. wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 8 działach.

• **Produkcja budowlano-montażowa** w cenach stałych była w styczniu 2019 r., po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, wyższa zaledwie o 3,2% r/r i niższa o 0,3% m/m. W skali roku wartość produkcji budowlano-montażowej obejmująca roboty inwestycyjne była niższa o 1,9%, natomiast o 12,6% wzrosła wartość robót o charakterze remontowym.

- **Sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w styczniu 2019 r. była wyższa niż przed rokiem o 5,2%. W porównaniu z grudniem 2018 r. sprzedaż spadła o 18,9%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu 2019 r. była o 0,8% wyższa w porównaniu z grudniem.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w całym 2018 r. wyniosły w cenach bieżących 940,4 mld zł w eksporcie oraz 961,8 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 21,4 mld zł, podczas gdy w 2017 r. było dodatnie i wyniosło 2,5 mld zł. W ujęciu rocznym eksport wzrósł o 6,5%, a import o 9,3%.
- Z miesięcznych danych NBP wynika, że w grudniu 2018 r. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 68,7 mld zł, co oznaczało wzrost o 4,5% r/r. Wartość importu towarów zwiększyła się o 5,2% r/r i osiągnęła 74,4 mld zł. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 5,7 mld zł. W grudniu 2017 r. saldo obrotów towarowych było również ujemne i wyniosło 5,0 mld zł. Kroczący 12-miesięczny deficyt towarowy od stycznia do grudnia 2018 r. wyniósł 20,67 mld zł i przekroczył 0,5% PKB, podczas gdy od stycznia do grudnia 2017 r. odnotowano nadwyżkę w wysokości 6,10 mld zł.
- Zgodnie z szacunkiem MRPiPS **stopa bezrobocia** rejestrowanego wyniosła na koniec lutego 2019 r. 6,1% i w porównaniu do stycznia pozostała bez zmian. W porównaniu do lutego 2018 r. poziom stopy bezrobocia był niższy o 0,7 p.p. Na koniec lutego bez pracy pozostawało w Polsce 1,018 mln osób, o 5,1 tys. mniej niż w styczniu i o 108,8 tys. mniej niż w lutym 2018 r. (spadek o 9,7% r/r). Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy wyniosła 120 tys., o 11,5 tys. mniej niż w styczniu.
- W styczniu **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** były wyższe o 0,1% niż w grudniu. W porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,9%. Przyspieszył wzrost cen żywności – do 0,9% r/r i 0,9% m/m. Ceny związane z mieszkaniem wzrosły o 0,6% r/r, jednak spadły o 0,7% m/m dzięki ustawowemu zamrożeniu kosztów energii. Za to ceny w transporcie wzrosły o 2,6% r/r, malejąc o 1,9% m/m. Z kolei ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2% m/m i o 2,2% r/r, natomiast ceny produkcji budowlano-montażowej były wyższe o 0,2% m/m i o 3,7% r/r.
- PiS przedstawił plan nowych działań fiskalnych o równowartości ok. 20 mld zł w 2019 r. i nawet 40 mld zł w 2020 r., czyli ok. 2% PKB. Działania te obejmują m.in. wprowadzenie transferów socjalnych w wysokości 500 zł na każde pierwsze dziecko w rodzinie, dodatek dla emerytów wynoszący ok. 1100 zł w 2019 r., likwidację podatku PIT dla osób do 26. roku życia, obniżenie najniższej stawki podatku PIT z 18% do 17% oraz podwyższenie kosztów uzyskania przychodu. Zmiany w życie mają wejść już w tym roku. Dodatkowe świadczenie dla emerytów oraz rentistów ma stanowić koszt 9–10 mld zł rocznie. Wyższe koszty uzyskania przychodu i obniżenie stawki PIT to koszt 7–10 mld zł. Zerowa stawka PIT dla osób w wieku do 26 lat przyniesie ubytek dochodów budżetowych rządu 2–3 mld zł. Za to koszt rozszerzenia programu „Rodzina 500+” wyniesie 18,5 mld zł rocznie. Oznacza to, że deficyt sektora finansów publicznych już w 2019 r. może sięgnąć 2,5% PKB wobec 0,7% PKB w 2018 r.
- Na marcowym **posiedzeniu RPP** zapoznana się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP z uwzględnieniem danych opublikowanych do 15 lutego 2019 r. oraz wstępne informacje o zapowiedzianych zmianach w polityce fiskalnej. Zgodnie z marcową projekcją z modelu NE-CMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,2–2,2% w 2019 r. (wobec 2,6–3,9% w projekcji z listopada 2018 r.), 1,7–3,6% w 2020 r. (wobec 1,9–3,9%) oraz 1,3–3,5% w 2021 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,3–4,7% w 2019 r. (wobec 2,7–4,4% w projekcji z listopada 2018 r.), 2,7–4,6% w 2020 r. (wobec 2,3–4,2%) oraz 2,4–4,3% w 2021 r.
- W ocenie RPP w kolejnych kwartałach nastąpi prawdopodobnie stopniowe obniżenie się tempa wzrostu PKB. Jednocześnie inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

## przegląd makroekonomiczny świata

- Zgodnie z opóźnionym wskutek zawieszenia działania rządu federalnego oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w IV kwartale 2018 r. annualizowane tempo **wzrostu PKB w USA** wyniosło 2,6% wobec 3,4% w III kwartale. Wkład konsumpcji do tempa wzrostu PKB wyniósł 1,92 p.p., inwestycji – 0,82 p.p., a wydatków rządowych – 0,07 p.p. Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywarł eksport netto (-0,22 p.p.). W całym 2018 r. annualizowane tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych wyniosło 2,9%.
- **Zamówienia** na dobra trwale w USA w grudniu wzrosły o 1,2% m/m, jednak po wyeliminowaniu zamówień na środki transportu wzrosły tylko o 0,1% m/m. Zamówienia w przemyśle wzrosły również o 0,1% m/m. Był to wynik słabszy od oczekiwań, ale lepszy niż w poprzednich dwóch miesiącach. Indeks Conference Board, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach, wzrósł w lutym do 131,4 pkt. ze 121,7 pkt. w styczniu. Wzrost indeksu był spowodowany po części zakończeniem zawieszenia działania rządu federalnego, jednak potwierdza on również siłę popytu konsumpcyjnego, stymulowanego dobrą sytuacją na amerykańskim rynku pracy.
- Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w USA na początku 2019 r. wzrosła o 304 tys. Stopa bezrobocia wzrosła z 3,9% do 4,0%, co mogło być spowodowane tzw. zawieszeniem działania rządu federalnego. Wskaźnik aktywności zawodowej wzrósł do 63,2%, osiągając najwyższy poziom od 2013 r.
- **Presja inflacyjna** w Stanach Zjednoczonych jest stabilna. Wskaźnik cen towarów i usług CPI w styczniu 2019 r. wyniósł 1,6% r/r i 0,0% m/m, a na jego spadek wpłynęła obniżka cen energii. Inflacja bazowa była wyższa i wyniosła tak jak w poprzednich dwóch miesiącach 2,2% r/r i 0,2% m/m.
- Oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym pozostały pozytywne, choć nie aż tak, jak w styczniu. Indeks menedżerów logistyki **ISM dla sektora przemysłowego** w lutym wyniósł 54,2 pkt. wobec 56,6 pkt.



w poprzednim miesiącu. Poprawily się oceny zatrudnienia, liczby nowych zamówień i produkcji. Zauważalnie wzrósł popyt zewnętrzny, dzięki czemu wzrosły zaległości produkcyjne. Ankietowani menedżerowie wskazali na wciąż utrzymującą się niepewność dotyczącą amerykańskiej i chińskiej polityki handlowej, a także na oznaki spowolnienia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych.

• Zgodnie z ostatecznym odczytem **tempo wzrostu PKB w strefie euro** w IV kwartale 2018 r. wyniosło 0,2% k/k i zaledwie 1,1% r/r. W ujęciu rocznym wzrost był najniższy od czterech i pół roku. Konsumpcja prywatna i publiczna wniosły 0,5 p.p. i 0,2 p.p. do wzrostu gospodarczego w skali roku. Nakłady brutto na środki trwałe podniosły wzrost PKB o 0,6 p.p., a zmiana stanu zapasów – o 0,1 p.p. Tempo wzrostu gospodarczego o 0,3 p.p. ograniczył eksport netto.

• Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest oceniana słabo. Wskaźnik koniunktury ESI dla strefy euro pozostał w lutym niemal na tym samym poziomie, co w styczniu 2019 r., i wyniósł 106,1 pkt. Pogorszyły się wskaźniki cząstkowe w przemyśle i budownictwie, a poprawily – w usługach i handlu hurtowym.

• **Wskaźnik PMI** wyznaczany dla przemysłu strefy euro spadł w lutym 2019 r. do 49,3 pkt. z 50,5 w styczniu i był najniższy od przeszło pięciu i pół roku. Produkcja w sektorze przemysłowym spadła pierwszy raz od czerwca 2013 r. Liczba nowych zamówień spadła w tempie nieobserwowanym od niemal sześciu lat, a tempo spadku liczby zamówień eksportowych przyspieszyło w porównaniu ze styczniem. Liczba zamówień zagranicznych spadła piąty miesiąc z rzędu. Przedsiębiorstwa wiążą osłabienie napływu zamówień z nasilającym się protekcjonizmem, Brexitem, spowolnieniem w sektorze motoryzacyjnym i pogarszającymi się perspektywami wzrostu gospodarczego. Rozpoczęły też przygotowania na wypadek niekontrolowanego Brexitu. W tej sytuacji zmniejszyły się zaległości produkcyjne w stopniu najniższym od kwietnia 2013 r. Wzrosły też zapasy. Zatrudnienie w sektorze przemysłowym niemal się nie zmieniło. Osłabła presja inflacyjna, obniżyły się koszty produkcji.

• Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w grudniu spadła o 0,9% m/m po spadku o 1,7% m/m w listopadzie. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 4,2% po spadku o 3,0% w listopadzie. Sprzedaż detaliczna w strefie euro w styczniu 2019 r. wzrosła o 1,3% m/m i o 2,2% r/r. W skali roku spośród głównych kategorii najsilniejszy – i ponad trzykrotnie wyższy niż przed miesiącem – wzrost zaobserwowano w przypadku paliw (o 4,3%).

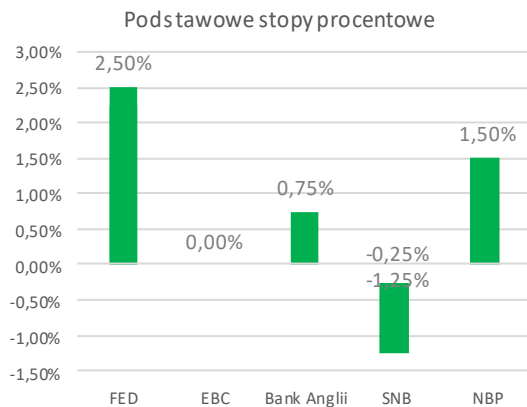
• **Presja inflacyjna w strefie euro** ustabilizowała się na niskim poziomie. Według Eurostatu inflacja mierzona wskaźnikiem HICP w lutym 2019 r. wyniosła 1,5% r/r wobec 1,4% r/r w styczniu. W ujęciu rocznym inflacja po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych wyniosła 1,0%. Ceny wyrobów przemysłowych w styczniu 2019 r. wzrosły o 3,0% r/r, tak jak w grudniu, a w skali miesiąca zwiększyły się o 0,4% m/m.

• W styczniu 2019 r. **stopa bezrobocia w strefie euro** wyniosła 7,8%, tak jak w grudniu i wobec 8,6% rok temu. Bezrobocie w strefie euro było najniższe w Niemczech (3,2%) i Holandii (3,6%). W ujęciu rocznym we wszystkich krajach odnotowano

spadek bezrobocia, z wyjątkiem Danii i Malty, gdzie stopa bezrobocia pozostała stabilna. Bezrobocie spadło najsilniej na Cyprze, w Grecji i Hiszpanii.

• Na marcowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Rada podtrzymała oczekiwania, że stopy procentowe w strefie euro pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do końca 2019 r., a w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do celu w średnim okresie. EBC będzie jeszcze długo po pierwszej podwyżce stóp reinwestować w całości fundusze otrzymywane z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów. Na posiedzeniu zdecydowano również o wprowadzeniu nowej serii kwartalnych ukierunkowanych długoterminowych operacji refinansujących, które zostaną uruchomione we wrześniu 2019 r. i zakończą się w marcu 2021 r. Każda seria będzie mieć dwuletni okres zapadalności. Banki będą mogły pożyczyć kwoty do równowartości 30% portfela kredytowego według stanu na 28 lutego br., oprocentowane na poziomie operacji refinansujących EBC. Nowe operacje mają na celu utrzymać sprzyjające warunki finansowe.

• W trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi przedstawił nowe prognozy makroekonomiczne dla strefy euro. Zgodnie z nimi tempo wzrostu PKB ma wynieść 1,1% w 2019 r., 1,6% w 2020 r. i 1,5% w 2021 r. Inflacja mierzona indeksem HICP ma osiągnąć 1,2% w tym roku, 1,5% w 2020 r. i 1,6% w 2021 r.



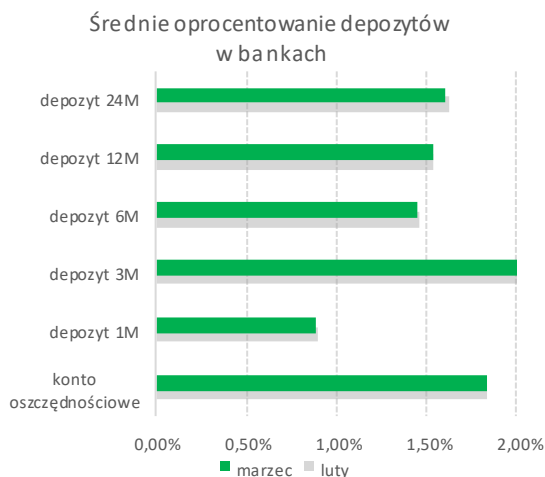
Źródło: banki centralne

## rynek depozytowy w Polsce

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec stycznia 2019 r. zwiększyły się o 4 543,7 mln zł (0,55%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 823 451,3 mln zł. W stosunku do grudnia 2018 r. stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 5 925,9 mln zł, a stan na rachunkach spadł o 1 382,2 mln zł.

Na koniec stycznia 2019 roku stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 167,3 mln zł i tym samym wzrósł o 1,48% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

W całym 2018 roku Polacy zgromadzili na depozytach 74 881 mld zł, najwięcej w historii wg danych zbieranych przez NBP od grudnia 1996 roku. Skłonność Polaków do oszczędzania w ostatnich latach rośnie, według prognoz OECD stopa oszczędności w Polsce w 2018 roku ma kształtować się na poziomie ok. 2,50%. Wzrost wynagrodzeń, niska stopa bezrobocia, transfery socjalne (jak np. 500+) powodują, że ogółem Polacy więcej oszczędzają, jednak w porównaniu z innymi krajami europejskimi współczynnik oszczędności jest znacznie niższy.



Źródło: strony internetowe banków

Na początku marca oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,88% (spadek o 0,02 p.p. m/m), a 3-miesięcznych 2,14% (wzrost o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,45% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 1,54% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,60% (spadek o 0,02 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,83% (bez zmian m/m).

## rynek walutowy

Luty przyniósł zdecydowany wzrost zmienności w notowaniach polskiego złotego. W pierwszej połowie miesiąca wpływało na nas globalne umocnienie dolara zarówno do euro, jak i do walut rynków wschodzących. To pomogło w wyrwaniu się kursu EURPLN z marazmu w pobliżu 4,30 i w połowie lutego zbliżyliśmy się do maksimum z ostatnich miesięcy i okolic 4,34 złotego za euro. Analogicznie zachował się kurs naszej waluty do dolara amerykańskiego, lecz tu zakres osłabienia był wyraźniejszy i w dniach 13-15 lutego kurs USDPLN ocierał się o pułap 3,85 zł, co było najwyższym poziomem od maja 2017 roku. Od połowy minionego roku tego typu wysoki kończyły się umocnieniem złotego i powrotem do niższych poziomów cenowych i w końcu lutego ponownie byliśmy świadkiem takiego rozwoju wypadków. Pomagał po pierwsze kurs EURUSD, który zawrócił w górę w drugiej połowie miesiąca, a ponadto złotemu zaczęły sprzyjać czynniki lokalne w postaci ogłoszonej 23 „piątki PiS”. Program został potraktowany przez inwestorów jako stymulujący wzrost (przez konsumpcję) oraz docelowo zwiększający szanse na podwyżki stóp procentowych, co łącznie przelożyło się na aprecjację złotego. Podsumowując miesięczne zmiany PLN osłabił się o 1,7% w stosunku do USD oraz o 0,9% w stosunku do EUR. Na koniec lutego na rynku walutowym za euro płacono 4,30 zł, a za dolara amerykańskiego 3,78 zł.

## rynek międzybankowy

W lutym na rynku międzybankowym kwotowania na dłuższych terminach pozostały bez zmian. Trzymiesięczny WIBID na koniec lutego podobnie jak na koniec stycznia kształtował się na poziomie 1,52%, a WIBOR 1,72%.

Potwierdza się scenariusz, iż zmiany stóp procentowych mogą nastąpić dopiero w 2020 roku.

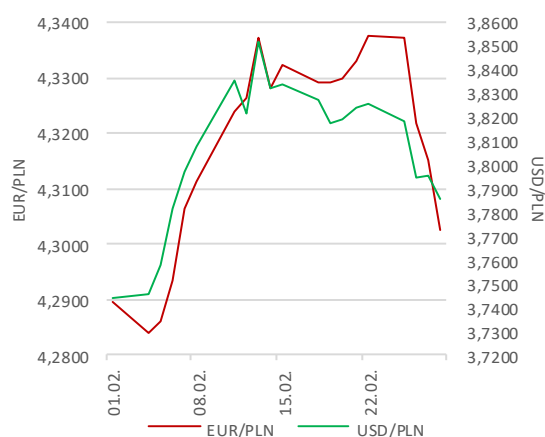
## rynek długu

W lutym na polskim rynku długu doszło do sporych zmian, które ostatecznie przyniosły przesunięcie się w górę krzywej w stosunku do końca stycznia. Dobrze ilustruje to zachowanie dziesięciolatek, które z początkowego pułapu 2,72% po dwóch tygodniach zeszły poniżej 2,7%, by skończyć luty rentownością powyżej 2,9% dzięki wysokowowi w końcu miesiąca.

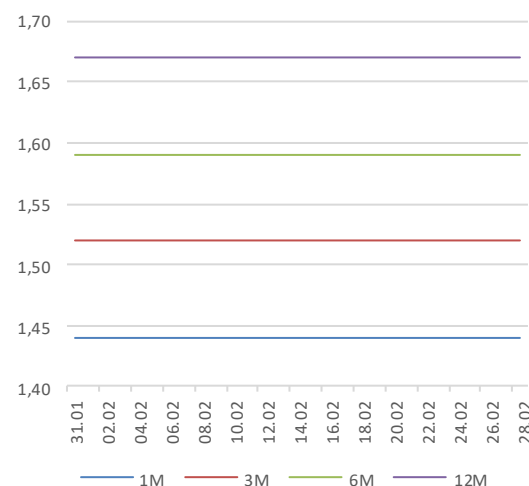
Na rynku pierwotnym w lutym przeprowadzono 1 przetarg sprzedaży oraz 1 przetarg zamiany. Na aukcji 7 lutego MF sprzedało obligacje 5 serii zapadających w latach 2021-2029 o łącznej wartości nominalnej 5 mld zł przy wysokim popycie wynoszącym 10,2 mld zł. Ponadto w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowano ponadto 630,4 mln zł długu. Nowością na tej aukcji było pierwsza emisja serii DS1029, która przejęła od serii WS0428 rolę aktualnego benchmarku dla dziesięcioletniego polskiego długu. Na przetargu zamiany przeprowadzonym 21 lutego MF odkupiło obligacje 4 serii zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 9,3 mld zł oraz w zamian sprzedało obligacje 5 serii o łącznej wartości nominalnej 9,5 mld zł. Tak wysoka wartość aukcji zamiany może nie była przypadkowa, gdyż już dwa dni później partia rządząca ogłosiła nowy program fiskalny („piątka PiS”), który na rynek obligacji miał bardzo istotny wpływ. Nagle pojawiła się perspektywa większego zapotrzebowania MF na nowy dług, lepszego wzrostu gospodarczego oraz presji inflacyjnej sprzyjającej w dłuższym terminie wyższym stopom procentowym. Dlatego też w poniedziałek po konwencji PiS polskie obligacje zostały bardzo wyraźnie przecenione i ten czynnik lokalny był w lutym najważniejszym wydarzeniem na naszym rynku długu.

Zgodnie z danymi MF potrzeby pożyczkowe na 2019 rok sfinansowane zostały w ok. 57%. Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 641,6 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,53.

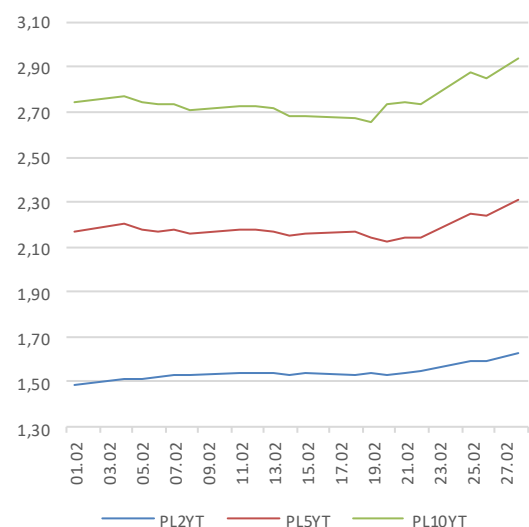
Kształtowanie się kursów walutowych



Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



## rynek akcji

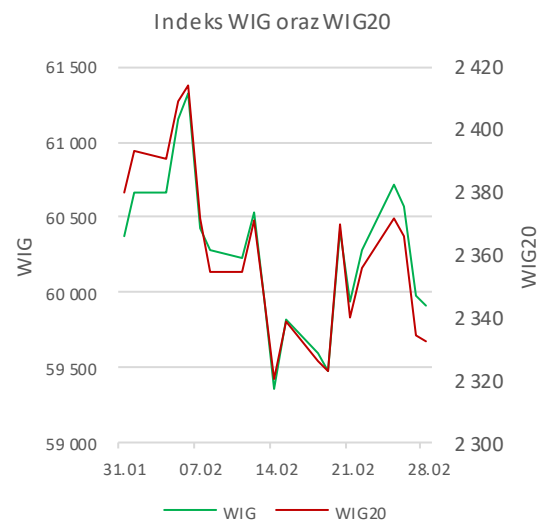
Główny indeks warszawskiej giełdy WIG w lutym spadł o 0,77% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano spadek o 2,92%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 59 903,70 pkt., miesięczne minimum wyniosło 59 276,26 pkt., maksimum wyniosło 61 402,29 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 15,3 mld zł wobec 19,9 mld zł w styczniu br. i wobec 16,2 mld zł w lutym ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 14,5 mld zł wobec 16,9 mld zł w styczniu br. i wobec 17,7 mld zł w lutym ub.r. W lutym całkowita kapitalizacja 464 notowanych spółek wyniosła 1 200,0 mld zł (w styczniu br. notowano 462 spółek o kapitalizacji: 1 178,8 mld zł, a w lutym ub.r. notowano 477 spółki o kapitalizacji: 1 368,1 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 11,5 (styczeń br.: 11,9), C/WK: 0,91 (0,90), a stopa dywidendy: 2,3 (3,1).

W lutym notowania zakończyły się nieznacznie pod kreską, na przekór giełdom światowym, które luty zakończyły zdecydowanym wzrostem. W polskiej przestrzeni trwa rok wyborczy, najbliższe wybory do parlamentu UE w maju. Ministerstwo Finansów w lutym opublikowało strategię rozwoju rynku kapitałowego. W przyszłym miesiącu upływa termin Brexitu – marzec rozstrzygnie co dalej w tej kwestii.

W lutym również zakończyło się spotkanie Trump-Kim, które nie dało rozstrzygnięcia. Rozjem na linii Chiny – USA zostanie przedłużony, pierwotnie USA miało podwyższyć cła na chińskie towary w dniu 1 marca 2019 r.



Źródło: Reuters

## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

	II'18	IV'18	V'18	VI'18	VII'18	VIII'18	IX'18	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	5,2	x	x	5,1%	x	x	5,1%	x	x	4,9	x	x
Inflacja miesięczna (%)	-0,1	0,5	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	b.d.	b.d.
Inflacja roczna (%)	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	b.d.	b.d.
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	3.128	9.324	9.585	9.536	-859	1.052	3.184	6.476	11.060	-10.418	b.d.	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	989.179	x	x	985.150	x	x	977.949	x	x	b.d.	x	x
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	-914	263	297	112	-994	-681	-858	-471	-240*	-1.400	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	101,6	109,3	105,2	106,7	110,3	105,0	102,7*	107,4	104,6*	102,9*	106,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.887	4.840	4.697	4.848	4.825	4.798	4.772	4.921	4.967	5.275	4.932	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	6,6	6,3	6,1	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	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 (%)	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,78	1,78	1,78	1,78	1,78	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,4139	3,4868	3,7200	3,7440	3,6481	3,6808	3,6754	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2085	4,2204	4,3195	4,3616	4,2779	4,2953	4,2714	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120

\* 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.