

Biuletyn Makroekonomiczny

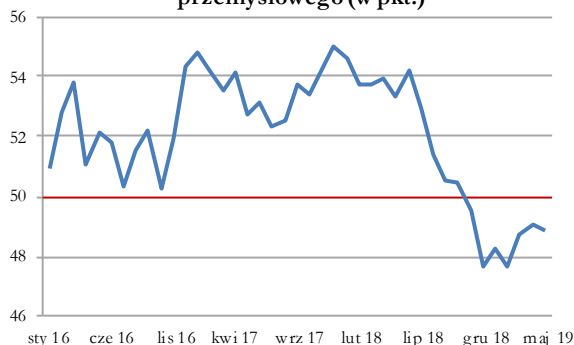
NUMER 06/2019

15 CZERWCA 2019 ROKU

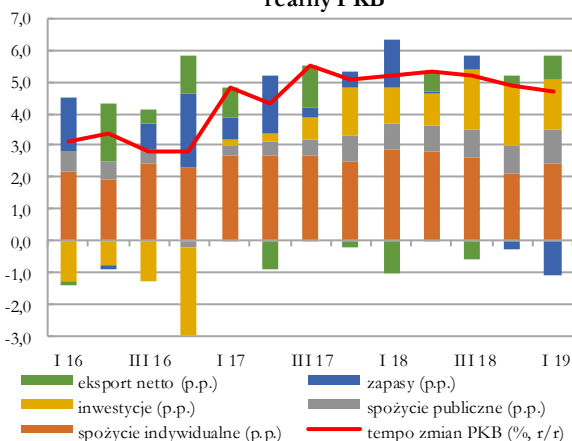


przegląd makroekonomiczny

Wskaźnik PMI dla polskiego sektora
przemysłowego (w pkt.)



Tempo wzrostu gospodarczego i skala
wpływu poszczególnych kategorii na wzrost
realny PKB



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

| | |
|------------------------------------|---|
| Przegląd makroekonomiczny Polski | 1 |
| Przegląd makroekonomiczny świata | 3 |
| Rynek depozytowy w Polsce | 4 |
| Rynek walutowy | 4 |
| Rynek międzybankowy | 4 |
| Rynek długu | 5 |
| Rynek akcji | 5 |
| Wybrane wskaźniki makroekonomiczne | 6 |
| Prognozy makroekonomiczne | 6 |

Polska

• **PKB w Polsce** niewyrównany sezonowo w I kwartale 2019 r. był wyższy o 4,7% r/r wobec 5,2% r/r w analogicznym kwartale 2018 r. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, którego wzrost wyniósł 4,2% r/r wobec 4,8% r/r w IV kwartale 2018 r. Wpłynął na to słabszy niż w IV kwartale 2018 r. wzrost akumulacji brutto, który wyniósł 3,2% r/r. Spożycie ogółem wzrosło w tempie nieco szybszym niż w IV kwartale 2018 r., bo o 4,4% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 3,9% r/r, a tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwale wyniosło 12,6% r/r. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 4,0 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia ogółem, który wyniósł 3,5 p.p., z tego wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych osiągnął 2,4 p.p., a spożycia publicznego 1,1 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB wyniósł 1,6 p.p. Przyrost rzeczowych środków obrotowych miał wpływ negatywny, wynoszący -1,1 p.p. W konsekwencji dodatni wpływ akumulacji brutto na wzrost PKB wyniósł 0,5 p.p. Zanotowano też pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy, który wyniósł +0,7 p.p.

• Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju podwyższyła **prognozę wzrostu PKB w Polsce** w 2019 r. do 4,2% z 4,0%, a w 2020 r. do 3,5% z 3,3%. Wzrost gospodarczy spowolni, ale utrzyma się na solidnym poziomie, co wynikać ma z szerzej zakrojonego spowolnienia w gospodarce europejskiej. Spadek tempa wzrostu światowego handlu będzie ciężać eksportowi. Jednocześnie, wzrost transferów socjalnych oraz obniżki podatków wzmocnią konsumpcję prywatną. Przyspieszające płace będą stymulować inflację. Negatywnym czynnikiem ryzyka dla polskiej gospodarki jest spadek napływu imigrantów, a pozytywnym czynnikiem – przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej, z uwagi na możliwy wzrost presji płacowej.

• Oceny koniunktury w polskiej gospodarce, mierzone **wskaźnikiem ESI**, opracowywanym przez Komisję Europejską, pozostały w maju na niskim poziomie, a indeks nie zmienił się w stosunku do kwietnia, gdy wyniósł 101,1 pkt. Osłabienie ocen koniunktury w budownictwie zostało zrównoważone poprawą nastrojów w handlu detalicznym oraz – w mniejszym stopniu – w przemyśle. **Wskaźnik PMI** dla polskiego przemysłu spadł z kwietniowego poziomu 49,0 do 48,8, ale utrzymał się powyżej średniej z I kwartału 2019 r. i zasygnalizował jedynie niewielkie spowolnienie na początku drugiego kwartału. Najnowsze wyniki badań sugerują, że polscy producenci po raz kolejny otrzymali mniej zleceń z powodu osłabienia popytu na rynkach zagranicznych. Wielkość produkcji spadła siódmy miesiąc z rzędu, choć najwolniej od listopada zeszłego roku. Badane przedsiębiorstwa skupiły się na redukcji zaległości, które obniżyły się w najszybszym tempie od stycznia. Osłabienie zapotrzebowania na produkty przemysłowe wpłynęło negatywnie na aktywność zakupową oraz rekrutację nowych pracowników. Majowe wyniki badań zasygnalizowały również osłabienie presji inflacyjnych w polskim sektorze przemysłowym.

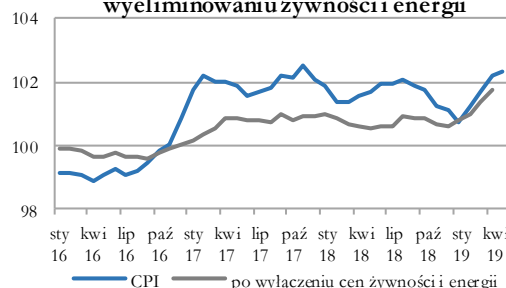
• W I kwartale 2019 r. wyraźnie wzrosły **nakłady inwestycyjne** w przedsiębiorstwach zatrudniających 50 i więcej osób. Nakłady te wyniosły 28,1 mld zł i były wyższe (w cenach stałych) o 21,7% r/r. Wyższe niż przed rokiem były zarówno nakłady na budynki i budowle (o 32,6%) jak i na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia (o 13,3%) oraz na środki transportu (o 27,6%). Nakłady w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 17,9% wobec wzrostu o 1,3% przed rokiem. Spadły natomiast nakłady inwestycyjne w handlu; naprawie pojazdów samochodowych (o 2,1%).

- Pogorszyły się jednak podstawowe **relacje ekonomiczno-finansowe**. Wynik finansowy netto wyniósł 26,0 mld zł i był niższy o 4,5% niż przed rokiem. Przychody z całokształtu działalności były wyższe o 6,7% r/r, a koszty ich uzyskania wzrosły o 7,3% r/r. Pogorszył się wskaźnik poziomu kosztów z 95,2% przed rokiem do 95,7%. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wzrosły o 7,1% r/r, a koszty tej działalności wzrosły o 7,5% r/r. Wskaźnik płynności finansowej I stopnia wyniósł 34,7% (wobec 37,0% przed rokiem), a płynności finansowej II stopnia 98,5% (wobec 103,0% przed rokiem).
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w ujęciu rocznym w kwietniu 2019 r. pozostało wysokie i osiągnęło 6,6% w porównaniu do 8,0% w marcu. W skali miesiąca wyrównana kalendarzowo i sezonowo produkcja wzrosła tylko o 0,1%. Natomiast według GUS w kwietniu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 9,2% r/r i mniejsza o 3,6% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu zwiększyła się o 6,5% r/r i o 0,1% m/m. W stosunku do kwietnia 2018 r. wzrost produkcji odnotowano w 28 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych (o 26,6%), pozostałego sprzętu transportowego (o 22,3%), artykułów spożywczych (o 13,4%). Produkcja budowlano-montażowa była wyższa o 17,4% r/r i o 7,1% m/m.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **sprzedaży detalicznej** w ujęciu rocznym wyniosło w Polsce w kwietniu 2019 r. 4,1% wobec 5,5% w marcu (po korekcie). W ujęciu miesięcznym wyrównana kalendarzowo i sezonowo sprzedaż nie zmieniła się. Za to według GUS w kwietniu 2019 r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych była wyższa o 11,9% r/r i o 3,5% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do kwietnia wyniosły w cenach bieżących 325,0 mld zł w eksporcie oraz 325,7 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 0,7 mld zł. Według GUS w skali roku eksport wzrósł o 7,4% a import o 5,6%. Udział Niemiec w eksporcie obniżył się w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r. o 1,1 p.p. i wyniósł 27,1%, a w imporcie o 0,5 p.p., do 22,4%. Dodatkowo saldo w wymianie towarowej z Niemcami wyniosło 15,3 mld zł. Za to z danych NBP wynika, że w kwietniu 2019 r. wartość eksportu towarów wyniosła 83,3 mld zł, rosła o 12,8% r/r. Wartość importu towarów w porównaniu do kwietnia 2018 r. zwiększyła się o 11,1% r/r, do 82,2 mld zł. Nadwyżka w obrotach towarowych wyniosła 1,2 mld zł. Kroczący 12-miesięczny deficyt handlowy w okresie od maja 2018 r. do kwietnia bieżącego roku wyniósł 14,6 mld zł.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce w kwietniu 2019 r. wyniosła 3,7%. Za to zgodnie szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w maju 2019 r. wyniosła 5,4%, o 20 p.b. mniej niż w kwietniu i o 70 p.b. mniej niż w marcu 2018 r.
- **Deficyt budżetowy** po kwietniu obniżył się z 4,5 mld zł w marcu do 75 mln zł. Dochody ogółem wzrosły w kwietniu o 8,1% r/r, głównie dzięki zwiększeniu dochodów z podatku CIT (o 34,5% r/r). Wydatki ogółem wzrosły o 15,6% r/r, przede wszystkim dzięki wyższej o 66,0% r/r dotacji do FUS. Koszty obsługi długu wzrosły o 52,0% r/r w kwietniu i o 33,0% r/r w pierwszych czterech miesiącach roku.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w kwietniu 2019 r. wzrosły o 1,1% m/m i o 2,2% r/r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła z 1,4% r/r do 1,7% r/r, czyli do najwyższego poziomu od ponad sześciu lat. W skali miesiąca inflacja ta wyniosła 1,0% m/m. Za to według szybkiego szacunku w maju 2019 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,2% m/m, a w porównaniu z analogicznym miesiącem 2018 r. wzrosły o 2,3%. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 5,0% r/r i o 1,4% m/m, a ceny paliw

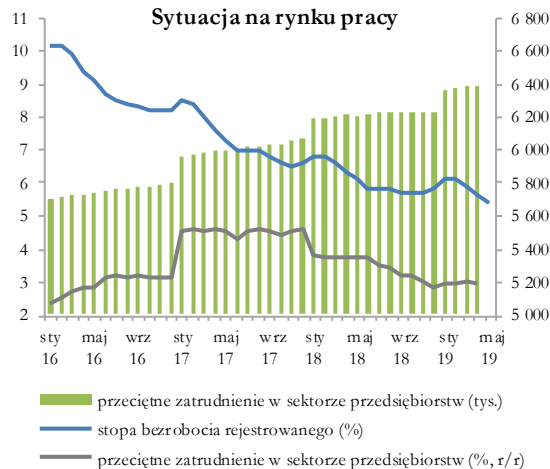
do prywatnych środków transportu o 4,1% r/r i o 1,2% m/m.

- Według analityków BM Reflex średnia detaliczna **cena benzyny** na koniec maja osiągnęła najwyższy poziom od października 2014 r., sięgając niemal 5,3 zł za litr. Implikowana marża stacji paliw utrzymuje się w pobliżu zera, co nie pozwala spodziewać się obniżek detalicznych cen paliw.
- **Ministerstwo Energii** zapowiedziało, że dostawcy prądu w rozliczeniach do czerwca będą zobowiązani zwrócić odbiorcom różnicę między cenami płaconymi obecnie a cenami z ubiegłego roku. Zwrot zostanie zrekompensowany ze środków państwowych. W drugiej połowie roku gospodarstwa domowe, podmioty publiczne oraz mikro i małe przedsiębiorstwa będą rozliczane na tych samych zasadach. Średnie i duże podmioty będą płacić ceny rynkowe i uzyskiwać rekompensaty na zasadach pomocy de minimis, zgodnie z którymi łączna suma pomocy nie może przekroczyć 200 tys. euro. Oznacza to, że podwyżki cen energii mogą dotknąć część podmiotów jeszcze w tym roku, a przez to wywrzeć wpływ na poziom cen.
- Rada Polityki Pieniężnej utrzymała **podstawowe stopy procentowe** bez zmian uznając, że obecny ich poziom sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Wskaźnik CPI i inflacja po wyeliminowaniu żywności i energii



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie z oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w I kwartale 2019 r. **annualizowane tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych** wyniosło 3,1% wobec 2,2% odnotowanych w IV kwartale 2018 r. **Zamówienia na dobra trwałe** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu spadły o 2,1% m/m, a po wyeliminowaniu środków transportu nie zmieniły się w skali miesiąca. Za spadek odpowiadały głównie zamówienia na samoloty wskutek kryzysu Boeinga (o 25,0% m/m).

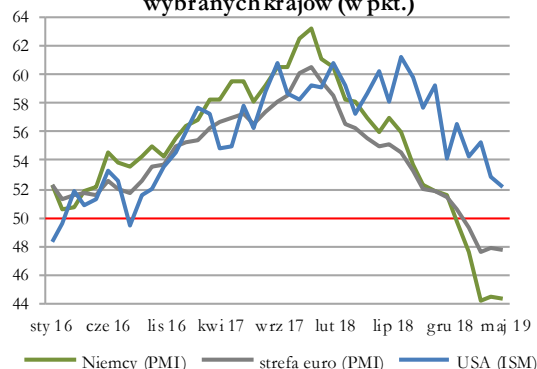
Zamówienia w przemyśle spadły o 0,8% m/m. **Liczba zatrudnionych** w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w maju 2019 r. wzrosła o 75 tys. przy oczekiwaniach rynkowych sięgających 185 tys. Stopa bezrobocia pozostała jednak na poziomie z kwietnia, wynoszącym 3,6%.

- **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, w maju wzrósł ze 129,2 pkt. odnotowanych w kwietniu do 134,1 pkt., powracając tym samym do szczytów odnotowanych jesienią 2018 r. Nastroje konsumentów pozostały silne. Wydatki amerykańskich konsumentów w kwietniu 2019 r. wzrosły o 0,3% m/m, a presja inflacyjna pozostała słaba. **Deflator PCE**, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, wyniósł w kwietniu 1,5% r/r, a deflator bazowy wyniósł 1,6% r/r, tak jak przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym deflator PCE wyniósł 0,3%, a deflator bazowy 0,2%. **Wskaźnik CPI** pozostał stabilny; w kwietniu 2019 r. wyniósł 2,0% r/r i 0,3% m/m wobec 1,9% r/r i 0,4% m/m w marcu. Inflacja bazowa wyniosła 2,1% r/r i 0,1% m/m. Inflacja cen producentów wyniosła z kolei w maju 1,8% r/r wobec 2,2% r/r w kwietniu, a do jej obniżenia przyczynił się spadek tempa wzrostu cen energii. Dane te wspierają utrzymywanie stopy funduszy federalnych bez zmian w 2019 r.
- Oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym pozostały pozytywne, jednak osłabły w stosunku do marca i kwietnia. **Indeks menedżerów logistyki ISM** dla sektora przemysłowego w maju wyniósł 52,1 pkt. wobec 52,8 pkt. w kwietniu. Najsilniej pogorszyła się składowa zaległości produkcyjnych, co może wpłynąć na osłabienie popytu, głównie krajowego, ponieważ liczba nowych zamówień eksportowych została oceniona lepiej, niż liczba nowych zamówień ogółem. Ankietowani menedżerowie obawiają się negatywnego wpływu wojny handlowej na wymianę zagraniczną oraz coraz silniejszych ograniczeń po stronie podaży na rynku pracy. Z osiemnastu uwzględnionych w badaniu sektorów gospodarki tylko w jedenastu wskazano na poprawę koniunktury, a w pięciu – na jej pogorszenie.
- Z zapisu dyskusji podczas majowego posiedzenia Federalnego **Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że jego członkowie będą cierpliwi, jeśli chodzi o zmiany stopy funduszy federalnych, nawet jeśli globalne warunki finansowe i gospodarcze nadal będą się poprawiać. Wielu uczestników Komitetu uznało, że spadek inflacji PCE zapewne jest przejściowy, jednak kilku z nich obawiało się zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w kwietniu 2019 r. spadła drugi miesiąc z rzędu, tym razem o 0,5% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 0,4%, głównie pod wpływem spadku produkcji dóbr kapitałowych i pośredniczących. Świadczy to o osłabieniu popytu na wyroby przemysłowe. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w kwietniu 2019 r. spadła o 0,4%, a w skali roku wzrosła o 1,5%. W porównaniu z kwietniem 2018 r. sprzedaż wzrosła porównywalnie we wszystkich głównych kategoriach dóbr, a w skali miesiąca zwiększyła się jedynie sprzedaż paliw.
- Według Eurostatu **inflacja mierzona wskaźnikiem HICP** w maju 2019 r. spadła z 1,7% r/r w kwietniu do 1,2% r/r. W ujęciu rocznym inflacja po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych wyniosła 0,8%. Główną przyczyną osłabienia wskaźnika HICP był niższy niż w poprzednich miesiącach wzrost cen energii (3,8% wobec 5,3% w kwietniu). Ceny wyrobów przemysłowych w kwietniu 2019 r. w skali roku wzrosły słabiej niż w poprzednich miesiącach, bo o 2,6%, a w skali miesiąca spadły o 0,1% m/m. Presja cenowa w sektorze produkcyjnym jest wciąż umiarkowana.
- W kwietniu 2019 r. **stopa bezrobocia** po uwzględnieniu czynników sezonowych w strefie euro wyniosła 7,6%, o 10 p.b. mniej niż w marcu, wobec 8,4% rok temu. Bezrobocie w strefie euro było najniższe w Niemczech (3,2%) i Holandii (3,3%).
- Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest oceniana słabo, jednak lepiej, niż miesiąc temu. **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro wzrósł z 104 pkt. w kwietniu do 105,1 pkt. Poprawa nastrojów była wywołana większym optymizmem odnośnie do produkcji w przemyśle, a także, w mniejszym stopniu, poprawą ocen bieżącego i przyszłego popytu w usługach. Wskaźnik wzrósł najsilniej we Francji (o 4,0 pkt.), nieznacznie poprawił się w Niemczech (o 0,4 pkt.). W przemyśle strefy euro pozytywnie oceniono produkcję, jednak oceny dotyczące zamówień zagranicznych pozostały negatywne. W handlu detalicznym lepiej oceniono sytuację bieżącą, ale pogorszyły się oczekiwania. W budownictwie odnotowano natomiast poprawę stanu bieżących zamówień.
- **Wskaźnik PMI** wyznaczany dla przemysłu strefy euro pozostał słaby. W maju 2019 r. wyniósł 47,7 pkt. wobec z 47,9 pkt. w kwietniu. Najniższe odczyty odnoto-

wano w Austrii, Włoszech i Niemczech, przy czym we wszystkich tych państwach indeks PMI był niższy od granicznego poziomu 50 pkt., co oznacza pogorszenie koniunktury. Produkcja w strefie euro spadła czwarty miesiąc z rzędu, a liczba nowych zamówień – ósmy raz z rzędu, przy czym zauważalnie silniejszy był spadek liczby zamówień eksportowych. W największych gospodarkach strefy euro odnotowano pewną poprawę warunków działalności, choć niemiecki przemysł zmagają się z zahamowaniem napływu zamówień zewnętrznych, w skali obserwowanej ostatnio w 2009 r. Analitycy IHS Markit ocenili, że w strefie euro tempo wzrostu PKB w II kwartale 2019 r. nie przekroczy 0,2% k/k. Pogarszają się też nastroje przedsiębiorców, co może zapowiadać ponowne pogorszenie aktywności gospodarczej w drugiej połowie roku.

- Na czerwcowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** zdecydowała, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym pozostaną na poziomie, odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,40%. Rada oczekuje, że stopy te pozostaną niezmiennicze przynajmniej do pierwszego półrocza 2020 r., a w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do zapewnienia dalszego stabilnego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Rada Prezesów zamierza w dalszym ciągu reinwestować – w całości – spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zacznie podnosić podstawowe stopy procentowe EBC. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi powiedział, że polityka pieniężna jest dostosowana do projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2019 r., według których PKB wzrośnie w 2019 r. o 1,2%, a w 2020 r. i w 2021 r. o 1,4%. Za to roczna inflacja HICP ma wynieść 1,3% w 2019 r., 1,4% w 2020 r. i 1,6% w 2021 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle
wybranych krajów (w pkt.)



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

| BoE | BoJ | EBC | Fed | SNB |
|-----------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|------------------------|
| 0,75 | -0,10 | 0,00 | 2,25-2,50 | -0,75 |
| od 2 sierpnia 2018 r. | od 1 lutego 2016 r. | od 10 marca 2016 r. | od 19 grudnia 2018 r. | od 15 stycznia 2015 r. |

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec kwietnia 2019 r. zwiększyły się o 3 677,7 mln zł (0,44%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 847 724,5 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 641,7 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 4 319,4 mln zł. Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 143,4 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,56% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Z danych KNF wynika, że na przestrzeni ostatniej dekady Polacy potroili swoje zadłużenie, a średni dochód wzrósł o ponad 50%. Jednak wzrost zadłużenia nie odzwierciedla rzeczywistej sytuacji finansowej w Polsce, ponieważ wraz ze wzrostem zadłużenia zwiększył się poziom posiadanych oszczędności, a relacja kredytów do depozytów na koniec grudnia 2018 r. wyniosła 90,1%.

Według najnowszego raportu ZBP – „Pierwsze konto bankowe przed ‘osiemnastką’ ” wynika, że prawie połowa Polaków (46%) posiada swoje pierwsze konto bankowe przed ukończeniem 18 roku życia (zgodnie z prawem obowiązującym w Polsce własne konto bankowe można otworzyć już od 13. roku życia.) Takie dane są zadawalające, jednak należy zaznaczyć, że otwieranie rachunków dla młodzieży w małym stopniu podyktowane jest chęcią rodziców we wspieraniu edukacji finansowej dziecka (8%), czy programami oszczędnościowymi dedykowanymi dla dzieci (26%). Głównym czynnikiem otwierania rachunków bankowych przez rodziców jest brak opłat za prowadzenie konta (95%), czy brak opłat za wydanie i korzystanie z karty płatniczej przypisanej do konta (73%). Z uwagi na współczesny świat, aplikacje mobilne przy koncie stanowią istotny warunek przy wyborze oferty (26%).

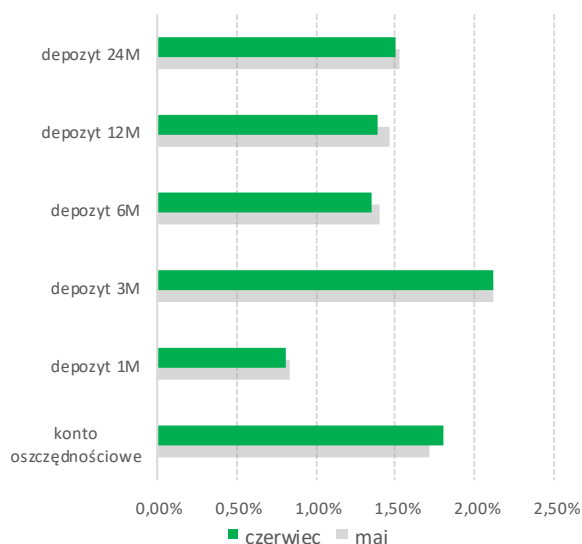
Na początku czerwca oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,81% (spadek o 0,02 p.p. m/m), a 3-miesięcznych 2,12% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,35% (spadek o 0,05 p.p. m/m) i 1,39% (spadek o 0,07 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,50% (spadek o 0,03 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,81% (wzrost o 0,09 p.p. m/m).

rynek walutowy

W maju na światowym rynku walutowym wśród głównych par największe zmiany dotyczyły brytyjskiego funta. Mocna reprezentacja eurosceptycznych poglądów w brytyjskich wyborach do europarlamentu oraz ogłoszenie rezygnacji przez Premier May przelożyły się na osłabienie funta do głównych światowych walut. Kurs GBPUSD zniżkował z 1,30 do 1,26, a w stosunku do złotego brytyjski funt osłabił się z okolic 5 zł do 4,85 zł. W przypadku euro oraz dolara, mimo sporych zmian na rynkach długu, maj przyniósł stabilizację walut, którą ilustrowała niska zmienność EURUSD (od 1,11 do 1,125). Na rynku złotego w pierwszej połowie maja obserwowaliśmy skromne osłabienie do EUR z okolic 4,28 do 4,31, a w drugiej połowie miesiąca powrót do punktu wyjścia. Zwyczajowo większą zmienność odczuliśmy w stosunku do dolara amerykańskiego, ale i tu największym wydarzeniem była jedynie krótka i nieudana próba wyjścia powyżej poziomu 3,87 zł za dolara i na koniec miesiąca kurs USDPLN również wrócił w okolice punktu wyjścia. Podsumowując miesięczne zmiany, w porównaniu do końca maja złoty umocnił się kosmetycznie o niecałe 0,1% w stosunku do euro oraz osłabił się o 0,3% w stosunku do dolara amerykańskiego.

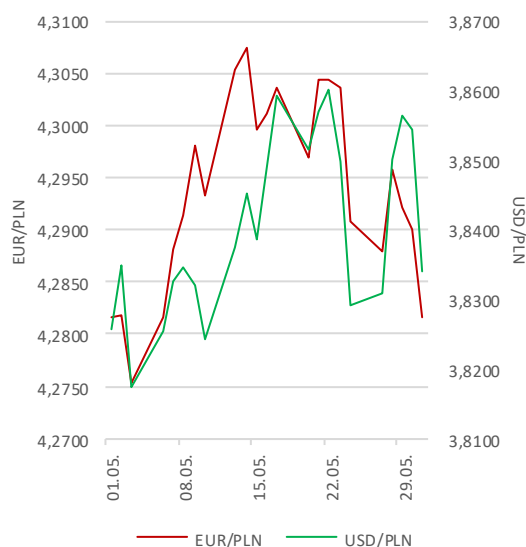
Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,281 zł, a za dolara amerykańskiego 3,833 zł.

Średnie oprocentowanie depozytów w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

W maju na rynku międzybankowym delikatnej zmianie uległy kwotowania na jeden rok. Dwunastomiesięczny WIBID wyniósł na koniec maja 1,66%, a WIBOR 1,86% (koniec kwietnia odpowiednio 1,67%/1,87%). Trzymiesięczny WIBID na koniec maja podobnie jak na koniec kwietnia kształtował się na poziomie 1,52%, a WIBOR 1,72% (stopa nie zmieniła się od połowy września zeszłego roku).

rynek długu

W maju doszło do zdecydowanego splaszczenia krajowej krzywej rentowności obligacji skarbowych. Przy stabilnym krótkim końcu krzywej, na jej dłuższych odcinkach obserwowaliśmy bardzo duże spadki dochodowości polskiego długu. Rentowność pięciolatek spadła o 22 p.b., a dziesięcioletek aż o 33 p.b.

Sytuacja na naszym rynku długu była mocno powiązana z rynkiem globalnym. Ostry negatywny zwrot w negocjacjach handlowych między Stanami Zjednoczonymi i Chinami przelożył się w maju na awersję do ryzyka i wzrost obaw o globalny wzrost gospodarczy. Rentowność amerykańskich dziesięcioletek tapnęła w maju z 2,50% do 2,12%, a dochodowość niemieckiego długu o tym samym tenorze spadła z okolic 0% do -0,2%.

Na polskim rynku długu w maju na rynku pierwotnym przeprowadzono dwa przetargi zamiany. 9 maja MF odkupiło od inwestorów 4 serie obligacji zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 3,98 mld zł sprzedając jednocześnie 5 serii zapadających w latach 2021-2029 o łącznej wartości nominalnej 4,07 mld zł. Nowością była pierwsza sprzedaż obligacji PS1024. Podczas przetargu 23 maja przeprowadzono podobnej skali zamianę – MF odkupiło dług o wartości 4,1 mld zł sprzedając 5 serii o wartości 4,2 mld zł. Tu dla odmiany zadebiutowała nowa seria obligacji zmienokuponowych WZ0525.

Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF potrzeby pożyczkowe na 2019 rok sfinansowane zostały w ok. 70%. Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 647,9 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,54 lat.

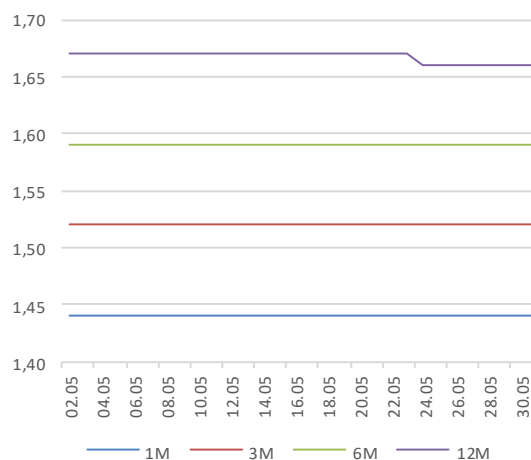
W 2019 roku do wykupu przez Skarb Państwa pozostało 52,3 mld zł długu, z czego 26,4 mld zł przypada na obligacje hurtowe, 3,8 mld zł na obligacje detaliczne, a 22,1 mld zł na obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych.

Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,61%, obligacji 5-letnich na 2,12%, a obligacji 10-letnich na 2,66%.

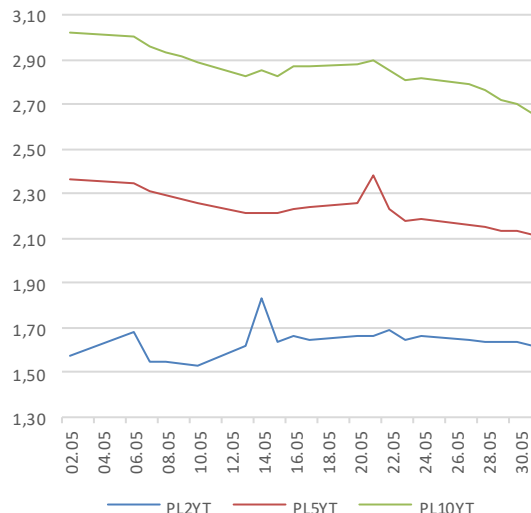
rynek akcji

Maj na światowych giełdach zaczął się od dużej negatywnej niespodzianki w postaci zaostrzenia wojny handlowej między USA oraz Chinami. Zamiast zakończenia negocjacji w sprawie nowego porozumienia między dwoma mocarstwami, USA wprowadziły nowe cła na towary importowane z Państwa Środka. To stało się pretekstem do rozbudowania na światowych giełdach spadkowej korekty, która sprowadziła je solidarnie w dół. Zniżki zainicjowane przez amerykańskie i chińskie rynki akcji nie ominęły rynków wschodzących, w tym GPW. WIG20 spadł w maju o 4,1% w stosunku do końca kwietnia i osiągnął poziom 2239 punktów, co jednocześnie oznacza, że indeks traci na wartości 1,6% licząc od początku 2019 roku. Słaby maj dotknął również inne segmenty GPW. Indeks skupiający średnie spółki mWIG40 stracił na wartości 4,4%, a sWIG80 zniżył o 3,6%. W przeciwieństwie do WIG20, z perspektywy całego 2019 roku rynek jest laskawszy dla walorów o mniejszej kapitalizacji. Mimo majowej przecepy sWIG80 znajduje się wciąż 9,5% wyżej niż na ostatniej sesji 2018 roku, a mWIG40 o 1,07% wyżej. Globalna korekta nie przeszkodziła też w przeprowadzeniu jednego debiutu na GPW. 14 maja odbyły się pierwsze notowania producenta gier BoomBit S.A. Emisja, której zapisy rozpoczęły się w kwietniu, miała wartość 35 mln zł, a na zamknięciu pierwszej sesji akcje spółki podrożały o 14% do 21,8 zł wobec ceny emisyjnej 19 zł.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

| Wyszczególnienie | 2Q 18 | 3Q 18 | 4Q 18 | 1Q 19 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| PKB (% , r/r) | 5,3 | 5,2 | 4,9 | 4,7 |
| Konsumpcja prywatna (% , r/r) | 4,8 | 4,4 | 4,2 | 3,9 |
| Inwestycje (% , r/r) | 6,0 | 11,3 | 8,2 | 12,6 |

| Wyszczególnienie | V'18 | VI'18 | VII'18 | VIII'18 | IX'18 | X'18 | XI'18 | XII'18 | I'19 | II'19 | III'19 | IV'19 | V'19 |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Inflacja CPI (% , m/m) | 0,2 | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | 1,1 | b.d. |
| Inflacja CPI (% , r/r) | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | 1,7 | 2,2 | 2,3 |
| Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco) | 9,6 | 9,5 | -0,9 | 1,1 | 3,2 | 6,5 | 11,1 | -10,4 | 6,6 | -0,8 | -4,5 | -0,1 | b.d. |
| Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł) | 962,0 | 955,5 | 945,9 | 948,3 | 949,0 | 959,7 | 954,1 | 954,3 | 954,7 | 963,6 | 978,9 | b.d. | b.d. |
| Deficyt obrotów bieżących (w mln euro) | 236 | 192 | -754 | -1.005 | -876 | -482 | -29 | -1.248 | 1.825 | -342 | 533 | b.d. | b.d. |
| Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r) | 105,2 | 106,7 | 110,3 | 105,0 | 102,7 | 107,4 | 104,6 | 102,9 | 106,0 | 106,9 | 105,6 | 109,2 | b.d. |
| Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto | 4.697 | 4.848 | 4.825 | 4.798 | 4.772 | 4.921 | 4.967 | 5.275 | 4.932 | 4.949 | 5.165 | 5.186 | b.d. |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | 6,1 | 5,9 | 5,9 | 5,8 | 5,7 | 5,7 | 5,7 | 5,8 | 6,1 | 6,1 | 5,9 | 5,6 | 5,4 |
| Stopa referencyjna NBP (%) | 1,50 | 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 | 1,71 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 |
| WIBOR 6M (%) | 1,78 | 1,78 | 1,78 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 |
| Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca | 3,7200 | 3,7440 | 3,6481 | 3,6808 | 3,6754 | 3,8203 | 3,7731 | 3,7597 | 3,7271 | 3,7853 | 3,8365 | 3,8291 | 3,8498 |
| Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca | 4,3195 | 4,3616 | 4,2779 | 4,2953 | 4,2714 | 4,3313 | 4,2904 | 4,3000 | 4,2802 | 4,3120 | 4,3013 | 4,2911 | 4,2916 |

Źródło: GPW Benchmark, GUS, NBP, MF, MRPIPS

prognozy makroekonomiczne

| Wyszczególnienie | 2Q 19 | 3Q 19 | 4Q 19 | 1Q 20 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| PKB (% , r/r) | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,0 |
| Konsumpcja prywatna (% , r/r) | 4,1 | 4,3 | 4,4 | 4,4 |
| Inwestycje (% , r/r) | 7,9 | 6,6 | 6,3 | 6,1 |

| Wyszczególnienie | VI'19 | VII'19 | VIII'19 | IX'19 | X'19 | XI'19 | XII'20 | I'20 | II'20 | III'20 | IV'20 | V'20 |
|---|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Inflacja (% , r/r) | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,8 |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 5,5 | 5,7 | 5,8 | 5,7 | 5,5 | 5,4 |
| Stopa referencyjna NBP (%) | 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 1W (%) | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,55 |
| WIBOR 1M (%) | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 | 1,64 |
| WIBOR 3M (%) | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 |
| WIBOR 6M (%) | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,79 | 1,80 | 1,80 | 1,80 | 1,80 | 1,80 |
| WIBOR 12M (%) | 1,87 | 1,87 | 1,87 | 1,87 | 1,87 | 1,87 | 1,87 | 1,88 | 1,88 | 1,88 | 1,88 | 1,88 |
| Obligacje SP 2Y (%) | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,66 | 1,67 | 1,67 | 1,68 | 1,69 |
| Obligacje SP 5Y (%) | 1,97 | 1,99 | 2,02 | 2,06 | 2,09 | 2,11 | 2,12 | 2,14 | 2,19 | 2,23 | 2,25 | 2,26 |
| EURIBOR 1M (%) | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 | -0,38 |
| EURIBOR 3M (%) | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,32 | -0,31 |
| EURIBOR 6M (%) | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,24 | -0,23 | -0,23 | -0,23 |
| LIBOR USD 1M (%) | 2,42 | 2,42 | 2,42 | 2,44 | 2,45 | 2,46 | 2,46 | 2,46 | 2,47 | 2,47 | 2,47 | 2,48 |
| LIBOR USD 3M (%) | 2,47 | 2,48 | 2,49 | 2,50 | 2,51 | 2,51 | 2,51 | 2,52 | 2,52 | 2,53 | 2,53 | 2,54 |
| LIBOR USD 6M (%) | 2,42 | 2,48 | 2,51 | 2,52 | 2,52 | 2,53 | 2,53 | 2,55 | 2,56 | 2,56 | 2,57 | 2,59 |
| Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca | 3,8065 | 3,7809 | 3,7710 | 3,7614 | 3,7521 | 3,7432 | 3,7345 | 3,7261 | 3,7179 | 3,7100 | 3,7024 | 3,6950 |
| Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca | 4,2976 | 4,3023 | 4,3072 | 4,3119 | 4,3029 | 4,2950 | 4,2896 | 4,2887 | 4,2851 | 4,2758 | 4,2660 | 4,2625 |

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
I PROGNOZY



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108
E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

PRZEGLĄD RYNKÓW
I WSKAŹNIKI



Ewa Masztalerz
Tel.: (061) 8562496
E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl