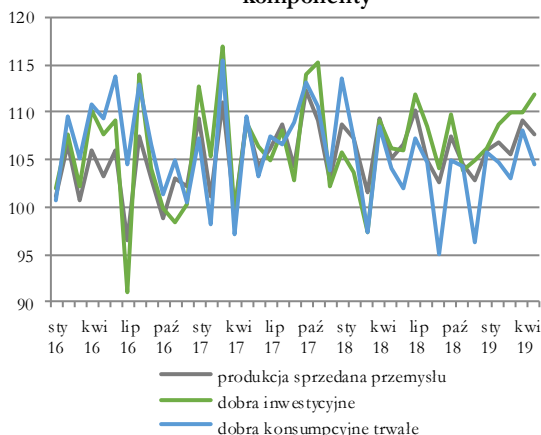
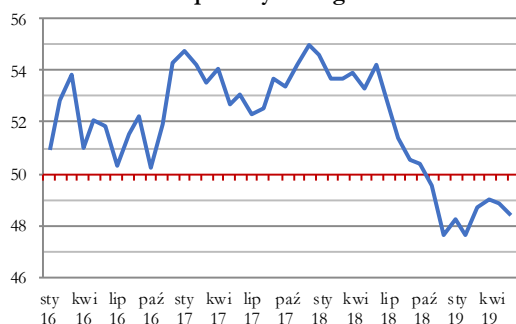


przegląd makroekonomiczny

Produkcja przemysłowa i jej wybrane komponenty



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



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

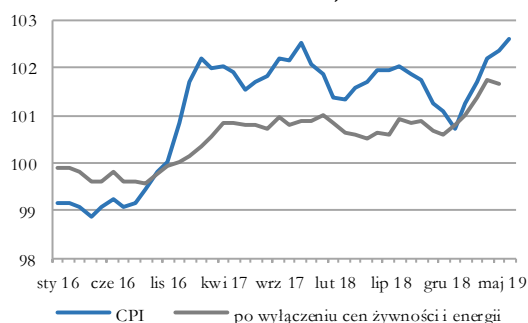
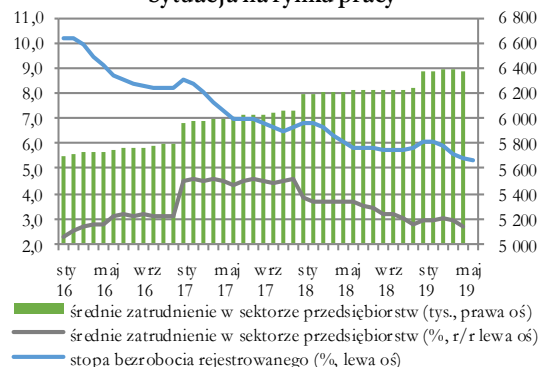
Polska

- Według skorygowanych prognoz Komisji Europejskiej **tempo wzrostu PKB w Polsce** wyniesie w 2019 r. 4,4% (wiosną prognozowano 4,2%) a w 2020 r. osiągnie 3,6%. W założeniach prognostycznych uznano, że konsumpcja prywatna wzrośnie w drugiej połowie 2019 r. i na początku 2020 r. z uwagi na nowe transfery fiskalne i obniżki podatków. Spodziewana jest dalsza poprawa nastrojów konsumentów. Jednocześnie wzrost inwestycji wesprze napływ środków z UE, który pozostanie wysoki w 2019 r., by następnie w 2020 r. spowolnić.
- Oceny koniunktury w polskiej gospodarce, mierzone **wskaźnikiem ESI**, opracowywanym przez Komisję Europejską, nieco się poprawiły, rosnąc w czerwcu do 103 pkt. ze 101,1 pkt. w maju. Negatywne i słabe pozostały oceny koniunktury w budownictwie i przemyśle, poprawiły się nastroje w handlu detalicznym i optymizm konsumentów, którzy lepiej niż miesiąc temu ocenili perspektywy sytuacji finansowej i sytuacji makroekonomicznej na nadchodzące 12 miesięcy.
- **Wskaźnik PMI** wyznaczany dla polskiego przemysłu przez IHS Markit w czerwcu ukształtował się poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. ósmy miesiąc z rzędu, sygnalizując najdłuższy od sześciu lat okres nieustannego pogarszania się koniunktury. Wskaźnik ten spadł z majowego poziomu 48,8 pkt. do najniższej wartości od czterech miesięcy, wynoszącej 48,4 pkt. Było to skutkiem przyspieszenia tempa spadku produkcji i nowych zamówień, częściowo tylko zrównoważonego poprawą sytuacji na rynku pracy, wydłużeniem czasu dostaw oraz szybszym wzrostem zapasów pozycji zakupionych. Przedsiębiorstwa ograniczyły ilość wytwarzanych produktów z powodu mniejszej liczby zamówień i rosnącego poziomu zapasów. Prognozy producentów odnośnie do wielkości produkcji w przyszłym roku okazały się najmniej optymistyczne od grudnia 2012 r.
- **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS** w czerwcu 2019 r. był o 1,3 p.p. wyższy w stosunku do poprzedniego miesiąca i wyniósł 9,6. Wszystkie składowe wskaźniki uzyskały wartości wyższe niż przed miesiącem. Największe wzrosty odnotowano dla ocen obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i sytuacji ekonomicznej kraju. **Wyrprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** wzrósł o 2,6 p.p. w skali miesiąca i ukształtował się na poziomie 7,5. Na wzrost wartości tego wskaźnika wpłynęły wszystkie jego składowe, a największe wzrosty odnotowano dla oceny przyszłego poziomu bezrobocia oraz oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Za to ogólny **wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w czerwcu 2019 r. ukształtował się na poziomie zbliżonym do odnotowanego w maju 2019 r., ale był niższy niż w czerwcu 2018 r. Składowa dla budownictwa i handlu detalicznego była zbliżona do poziomu zaobserwowanego w maju br., dotycząca usług – na poziomie wyższym, natomiast przetwórstwa przemysłowego – niższym. W stosunku do czerwca 2018 r. wartości wszystkich składowych były niższe.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w ujęciu rocznym w maju 2019 r. spadło w porównaniu z pierwszą połową roku i osiągnęło 5,1%. W skali miesiąca wyrównana kalendarzowo i sezonowo produkcja wzrosła o 0,2%. Według GUS w maju 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 7,7% r/r, a w porównaniu z kwietniem nie zmieniła się. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,1% r/r i o 0,2% m/m. W stosunku do maja 2018 r. wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 27 (spośród 34) działach przemysłu, a spadek wystąpił w 7 działach. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o ponad 18,0% r/r, a zamówienia eksportowe – o ok. 20,0% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** wzrosła w maju o 9,6% r/r i o 5,3% m/m, a osłabienie jej dynamiki wiąże się z wyczerpywaniem zdolności produkcyjnych sektora i ograniczaniem inwestycji publicznych.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **sprzedaży detalicznej** w ujęciu rocznym wyniosło w Polsce w maju 2019 r. zaledwie 1,2% i było słabsze, niż w poprzednich miesiącach. W ujęciu miesięcznym wyrównana kalendarzowo i sezonowo sprzedaż spadła o 1,5% i był to pierwszy spadek od stycznia br. Według GUS w maju 2019 r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych była wyższa o 5,6% r/r i niższa o 3,5% m/m. Wśród grup o dużym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem większy niż przeciętny wzrost w maju 2019 r. w skali roku zaobserwowano w jednostkach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami. Spośród grup o niższym udziale w sprzedaży detalicznej wysoki wzrost wykazały podmioty z grupy „meble, rtv, agd.”. W pięciu pierwszych miesiącach 2019 r. wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 6,5% r/r.
- **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, rosnąc 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 maju 2019 r. wyniosła 3,8%. Za to zgodnie z szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w czerwcu 2019 r. wyniosła 5,3%, o 10 p.b. mniej niż w kwietniu i o 50 p.b. mniej niż rok temu. W maju 2019 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było wyższe o 2,7% r/r i wyniosło 6380,2 tys., a przeciętne miesięczne wynagrodzenie wzrosło o 7,7% r/r, do 5057,82 zł. W porównaniu z kwietniem liczba etatów spadła o 12 tys. etatów, co wskazuje na nasilenie się ograniczeń podażowych.
- **Deficyt budżetowy** po maju wyniósł 2,3 mld zł. W okresie od stycznia do maja dochody wyniosły 162,6 mld zł (41,9% planu), a wydatki 164,8 mld zł (39,6% planu). Przyczyną deficytu była wypłata dodatku dla emerytów, ponieważ subwencja do FUS zwiększyła się po maju o 8,3 mld zł w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Deficyt ograniczył szybki wzrost wpływów podatkowych, a zwłaszcza solidne tempo wzrostu dochodów z tytułu podatków CIT i PIT.
- Według GUS w maju 2019 r. **inflacja CPI** wyniosła 2,4% r/r i 0,2% m/m. W porównaniu z miesiącem analogicznym poprzedniego roku wyższe ceny żywności (o 5,4%) i w zakresie mieszkań (o 1,5%) podwyższyły wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych odpowiednio o 1,23 p.p. i 0,37 p.p. Niższe ceny w zakresie łączności (o 2,6%) oraz odzieży i obuwia (o 1,9%) obniżyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,11 p.p. i o 0,10 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 1,7% r/r. J. Osiatyński z RPP powiedział po publikacji tych danych, że w przyszłym roku powinno się rozważyć podwyżkę podstawowych stóp procentowych, a E. Gatnar zapowiedział w wywiadzie dla PAP, że może złożyć taki wniosek jesienią 2019 r. Jest to jednak mniejszość w RPP, a wniosek o podwyżkę nie uzyska poparcia w najbliższym czasie. Jednocześnie według szybkiego szacunku w czerwcu 2019 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,3% m/m, a w porównaniu z czerwcem 2018 r. wzrosły o 2,6%. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 5,7% r/r i o 0,3% m/m,

a ceny paliw do prywatnych środków transportu o 3,1% r/r i o 0,1% m/m.

- Według danych BM Reflex na początku lipca średnia detaliczna **cena benzyny** bezołowiowej Pb95 wynosiła 5,16 zł za litr, a litr oleju napędowego kosztował 5,08 zł. Ceny były wysokie mimo obniżenia stawek hurtowych, które są niższe niż rok temu: benzyna w hurcie jest tańsza o 110 zł/m³, a olej napędowy o 130 zł/m³.
- W trakcie czerwcowego posiedzenia **Rady Polityki Pieniężnej** stwierdzono, że inflacja utrzyma się na umiarkowanym poziomie i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie kształtować się w pobliżu celu inflacyjnego. Za to w lipcu na podstawie lipcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych Rada uznała, że polityka pieniężna nie powinna ulec zmianie. Zgodnie z lipcową projekcją roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,7–2,3% w 2019 r. (wobec 1,2–2,2% w projekcji z marca 2019 r.), 1,9–3,7% w 2020 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 1,3–3,5% w 2021 r. (wobec 1,3–3,5%). Zmiany projekcji inflacji nie są więc duże i dają komfort decyzyjny RPP. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9–5,1% w 2019 r. (wobec 3,3–4,7% w projekcji z marca 2019 r.), 3,0–4,8% w 2020 r. (wobec 2,7–4,6%) oraz 2,4–4,3% w 2021 r. (wobec 2,4–4,3%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Świat

- Zgodnie z finalnym 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. Mimo solidnego wzrostu gospodarczego, konsumpcja prywatna zwiększyła się już tylko o 0,9% wobec 2,5% w IV kwartale ubiegłego roku. Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w maju po wyeliminowaniu środków transportu wzro-

sły o 0,4% m/m, a zamówienia na dobra trwałego użytku zmalały o 1,3% m/m. Zamówienia w przemyśle spadły o 0,7% m/m. **Liczba zatrudnionych** w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2019 r. wzrosła o 224 tys., a o 191 tys. w sektorze prywatnym. Stopa bezrobocia wzrosła do 3,7%.

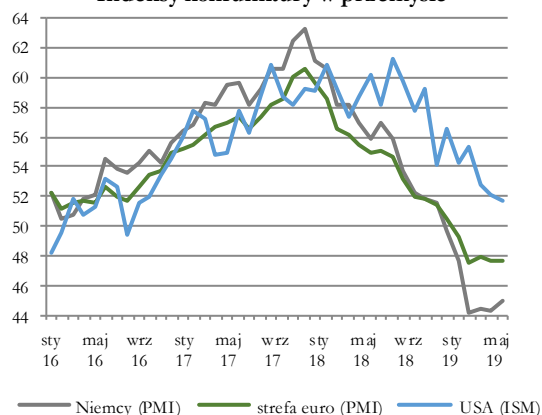
Źródło: GUS, NBP

- W Stanach Zjednoczonych w maju **sprzedaż detaliczna** wzrosła o 0,5% m/m, silniej niż w kwietniu, gdy zwiększyła się o 0,3% m/m. **Produkcja przemysłowa** wzrosła za to o 0,4% m/m, a wzrost ten był najwyższy od pół roku, pomimo trwającej wojny handlowej z Chinami. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumentską w Stanach Zjednoczonych, spadł w czerwcu do 121,5 pkt. z 131,3 pkt. w maju. Zmniejszył się zarówno wskaźnik oczekiwań, jak i ocen sytuacji bieżącej, na co wpływ miała intensyfikacja konfliktu handlowego z Chinami. Presja inflacyjna utrzymała się na słabym poziomie. **Deflator PCE**, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, wyniósł w maju 1,5% r/r, a deflator bazowy wyniósł 1,6% r/r, niemal tak samo, jak przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym deflator PCE i deflator bazowy wyniosły po 0,2%. **Wskaźnik CPI** osłabł, w czerwcu 2019 r. wyniósł już tylko 1,6% r/r i 0,1% m/m. Inflacja bazowa wyniosła jednak 2,1% r/r i 0,3% m/m.
- Oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym pozostały pozytywne, jednak ponownie osłabły. **Indeks menedżerów logistyki ISM** dla sektora przemysłowego w czerwcu wyniósł 51,7 pkt. wobec 52,1 pkt. w maju. Najsilniej pogorszyły się oceny liczby nowych zamówień w przemyśle, co może być efektem przeniesienia napięć handlowych między Stanami Zjednoczonymi i Chinami na rynek wewnętrzny. Za takim wnioskiem przemawia fakt, że liczba zamówień zagranicznych jest oceniana lepiej, niż liczba zamówień ogółem. Ankietowani menedżerowie wskazują na rosnące koszty surowców w następstwie podwyżek stawek celnych oraz coraz większe trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników.
- Federalny Komitet Otwartego Rynku na czerwcowym posiedzeniu utrzymał **stope funduszy federalnych w przedziale 2,25–2,5%**. Jeden członek Komitetu nie poparł tej decyzji i złożył wniosek o obniżkę stopy o 25 p.b. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że Komitet nadal za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznaje trwały wzrost aktywności gospodarczej, silny rynek pracy i inflację w pobliżu symetrycznego celu, wynoszącego 2%. Wzrosła jednak niepewność odnośnie jego realizacji. Nie zawarto przy tym w komunikacie frazy o cierpliwości w dostosowaniu stopy funduszy federalnych. Z prognoz członków Komitetu wynika za to, że zwiększyła się rozbieżność dotycząca preferowanego poziomu tej stopy. Ośmiu członków Komitetu uznało za pożądaną obniżkę stopy funduszy federalnych jeszcze w 2019 r., a ośmiu nie chce jej zmiany. Na koniec 2020 r. mediana oczekiwań dla stopy funduszy federalnych wynosi 2,1%, a na koniec 2021 r. 2,4%, czyli odpowiednio o 0,5 i 0,2 p.p. niżej niż w marcu. Stanowisko Komitetu odebrano jako gołębie, co przelożyło się na osłabienie dolara, zwłaszcza że przewodniczący rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, J. Powell, poinformował o gotowości do działania w celu podtrzymania wzrostu gospodarczego.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w maju 2019 r. zwiększyła się o 0,9% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła jednak o 0,5%. Tak jak w kwietniu, spadek nastąpił pod wpływem ograniczenia produkcji dóbr kapitałowych i pośredniczących. Świadczy to o osłabieniu popytu. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w maju br. spadła o 0,3% m/m, a w skali roku wzrosła tylko o 1,3%. W porównaniu z majem 2018 r. najsłabszy był wzrost w kategorii sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, a w skali miesiąca spadła sprzedaż wszystkich kategorii dóbr. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro po wyeliminowaniu sezonowości i efektu kalendarzowego w kwietniu 2019 r. spadła 0,8% m/m. **Stopa bezrobocia** po uwzględnieniu czynników sezonowych w strefie euro wyniosła w maju 7,5%, to o 10 p.b. mniej niż w kwietniu i wobec 8,3% rok temu.
- Według Eurostatu **inflacja HICP** w czerwcu 2019 r. pozostała na majowym poziomie i wyniosła 1,2% r/r. Inflacja bazowa, czyli inflacja HICP po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych, wyniosła 1,1% r/r. Wzrost cen energii spowolnił do 1,6% r/r z 3,6% r/r w maju. **Ceny wyrobów przemysłowych** w maju 2019 r. w skali roku wzrosły zaledwie o 1,6%, a w skali miesiąca spadły o 0,1% m/m.
- Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest oceniana słabo. **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro spadł ze 105,2 pkt. w maju do 103 pkt. Najsilniej pogorszyły się oceny koniunktury w przemyśle, gdzie coraz bardziej pesymistyczne są prognozy przyszłej produkcji, a także oceny liczby bieżących zamówień i stanu produktów gotowych. Poprawiły się za to oceny koniunktury w budownictwie pod

wplywem zauważalnego wzrostu zapotrzebowania na pracowników i planów tworzenia nowych miejsc pracy. Wskaźnik ESI spadł jednak we wszystkich znaczących gospodarkach strefy euro, m.in. we Francji (o 1,0 pkt.), w Niemczech (o 2,9 pkt.) i we Włoszech (o 1,5 pkt.).

- Wskaźnik PMI** wyznaczony dla przemysłu krajów strefy euro w czerwcu niemal się nie zmienił w porównaniu z majem (47,6 pkt. wobec 47,7 pkt.). Oceny zmian produkcji przemysłowej pogorszyły się piąty miesiąc z rzędu, a skala ich pogorszenia w II kwartale br. była najsilniejsza od 6 lat. Obniżyła się liczba nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. W konsekwencji zmalały zaległości produkcyjne, choć tempo redukcji osłabło, wskazując na dostosowanie produkcji do spadającego popytu. W ankietowanych przedsiębiorstwach wskazywano na pogorszenie perspektyw makroekonomicznych, niepewność, ryzyko geopolityczne i silną konkurencję w warunkach wojen handlowych. Analitycy IHS Markit ocenili, że dane te są spójne z tempem wzrostu PKB wynoszącym zaledwie 0,2% k/k. Wskazali na brak wyraźnej poprawy w europejskim przemyśle zaznaczając, że pogarszające się oczekiwania sugerują na niską ścieżkę wzrostu produkcji w kolejnych miesiącach.
- Podczas konferencji EBC w Sincrze M. Draghi stwierdził, że w przypadku zagrożeń dla powrotu inflacji do celu potrzebna będzie dodatkowa **stymulacja ze strony polityki pieniężnej**. Prezes EBC zaznaczył przy tym, że cel inflacyjny jest symetryczny, stąd po okresie utrzymywania się inflacji HICP poniżej poziomu 2% Rada Prezesów EBC zaakceptuje przejściowy wzrost tego wskaźnika powyżej celu inflacyjnego. Dodał, że wciąż istnieje przestrzeń na nowy program zakupu aktywów finansowych. Według agencji Reuters EBC bada możliwości zakupu obligacji skarbowych państw strefy euro w wolumenie przekraczającym obecne limity emitenta w razie uruchomienia nowego programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.

Indeksy koniunktury w przemyśle



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 maja 2019 r. zwiększyły się o 5 781,5 mln zł (0,68%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 853 506,0 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 896,5 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 6 678,1 mln zł.

Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 165,4 mln zł i tym samym zwiększył się o 1,02% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Niski poziom bezrobocia oraz obecne i planowane wypłaty rządowego programu 500+ przyczyniły się do przewagi liczebnej konsumentów nastawionych optymistycznie nad konsumentami nastawionymi pesymistycznie w ocenie możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Według danych GUS o 2,6 p.p. wzrósł wyprzedzający wskaźnik ufności konsumentki (WWUK), a pierwszy raz w historii ocena możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy osiągnęła poziom dodatni, wynosząc 3,1.

Na początku lipca oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,77% (spadek o 0,04 p.p. m/m), a 3-miesięcznych 2,05% (spadek o 0,07 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,31% (spadek o 0,04 p.p. m/m) i 1,36% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,50% (bez zmian m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,66% (spadek o 0,15 p.p. m/m).

Zauważalny spadek wysokości oprocentowania produktów depozytowych jest konsekwencją zmian w ofercie 33% banków komercyjnych ujmowanych w analizie depozytowej.

rynek walutowy

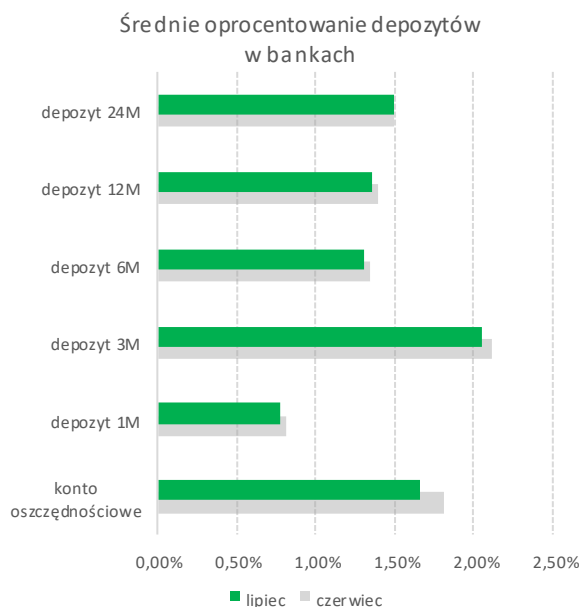
Czerwiec przyniósł globalne osłabienie dolara amerykańskiego, związane m.in. ze wzrostem oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez amerykański bank centralny. Kurs EUR/USD wzrósł z 1,11 (dwuletnie minima) do okolic 1,14 dolara za euro, umocniły się też waluty rynków wschodzących, gdzie napływ kapitału pomógł również rynkom akcji i długu. Stąd też bardzo mocna postawa złotego połączona z udanym miesiącem na rynkach polskich obligacji skarbowych i akcji. W stosunku do euro złoty umocnił się z 4,2816 do 4,2423, co oznacza 0,9% aprecjację i wyjście z wielomiesięcznej konsolidacji na poziomy, które obserwowano ostatnio w połowie ubiegłego roku. W stosunku do dolara amerykańskiego skala umocnienia złotego była większa i wyniosła aż 2,6%, natomiast w porównaniu do tendencji historycznych było to jedynie cofnięcie do poziomów ze stycznia tego roku.

Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,242 zł, a za dolara amerykańskiego 3,732 zł. W stosunku do końca grudnia 2018 roku, pierwsze półrocze 2019 roku złoty zakończył 1% umocnieniem do euro i 0,19% aprecjacją wobec amerykańskiego dolara.

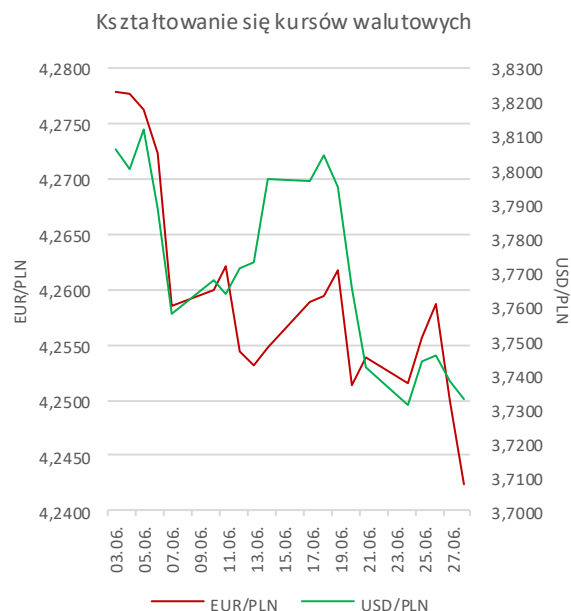
rynek międzybankowy

Trzymiesięczny WIBID na koniec czerwca, podobnie jak na koniec maja, kształtował się na poziomie 1,52%, a WIBOR osiągnął 1,72% - stopa ta nie zmieniła się od połowy września zeszłego roku.

Po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej prezes NBP Andrzej Głapiński powiedział, iż w jego przekonaniu lipcowa projekcja wspiera ścieżkę stóp, którą RPP realizuje od marca 2015 roku (czyli pozostawanie na tym samym poziomie) dodając, że w jego przekonaniu „stopy pozostaną stabilne do końca 2021 r.”



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

rynek długu

W czerwcu doszło do spłaszczenia krajowej krzywej rentowności obligacji skarbowych. Krótki koniec krzywej był dość stabilny, natomiast na dłuższych tenorach obserwowano wyraźny wzrost cen i spadek rentowności.

Na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,60%, obligacji 5-letnich na 1,97%, a obligacji 10-letnich na 2,38%. Dochodowość obligacji dziesięcioletnich spadła do poziomu ostatnio obserwowanego w 2015 roku. Wzrost cen dotknął też obligacje zmienokuponowe, gdzie na długim końcu (WZ0528) o 9 punktów bazowych (z 43 na 34) spadła marża ponad WIBOR.

Motorem napędowym siły krajowego długu były tendencje ogólnosiwiatowe. Oczekiwania luzowania monetarnego przez FED (a w coraz większym stopniu również ze strony ECB) przełożyły się na globalne zakupy obligacji rządowych. Przez to obserwowano zejście rentowności amerykańskich dziesięciolatek do 2%, niemieckich do -0,32%, czy też przykładowo greckich do 2,45%!. Coraz więcej obligacji rządowych w Europie melduje się w terytorium ujemnych YTM, a najlepszym symbolem tendencji podążania za dochodem jest udana emisja stuletnich obligacji austriackich. Dwa lata temu Wiedeń wyemitował obligacje zapadające w 2117 roku z rentownością 2,1%, tymczasem w czerwcu udało się uplasować kolejny 1 mld euro tych obligacji przy 5 mld popytu i z kilkudziesięcioprocentową premią do wartości nominalnej, co przełożyło się na spadek rentowności tych obligacji do 1,2%.

Na krajowym rynku w czerwcu na rynku pierwotnym przeprowadzono dwa przetargi zamiany. 13 czerwca MF odkupiło od inwestorów cztery serie obligacji zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 5,7 mld zł, sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2021-2047 o łącznej wartości nominalnej 5,7 mld zł. Na przetargu z 27 czerwca MF odkupiło dług o wartości 4,55 mld zł sprzedając ponownie sześć serii o wartości 4,6 mld zł.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł w czerwcu o 3,93% m/m, w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano wzrost o 7,57%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 60 187,43 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 991,38 pkt., maksimum wyniosło 60 536,87 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,8 mld zł wobec 14,9 mld zł w miesiącu maju b.r. i wobec 13,65 mld zł w czerwcu ub.r.

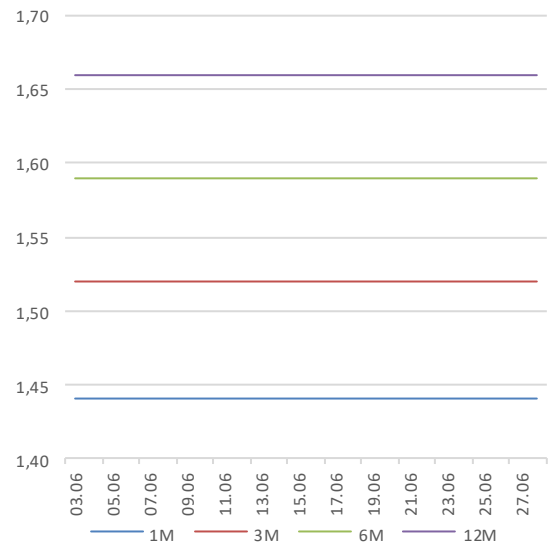
Indeks WIG20 w czerwcu zanotował wzrost 3,95% m/m, w relacji do czerwca 2018 roku odnotował wzrost o 9,00%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,95 mld zł co stanowi prawie 90% całkowitego obrotu na rynku kasowym.

Warszawska giełda zachowywała się zgodnie z największymi giełdami globalnymi. Po pół roku zanotowano jedynie cztery debiuty na rynku podstawowym, z czego trzy to spółki, które przeszły z rynku alternatywnego NewConnect, więc zainteresowanie nowymi emisjami jest raczej znikome.

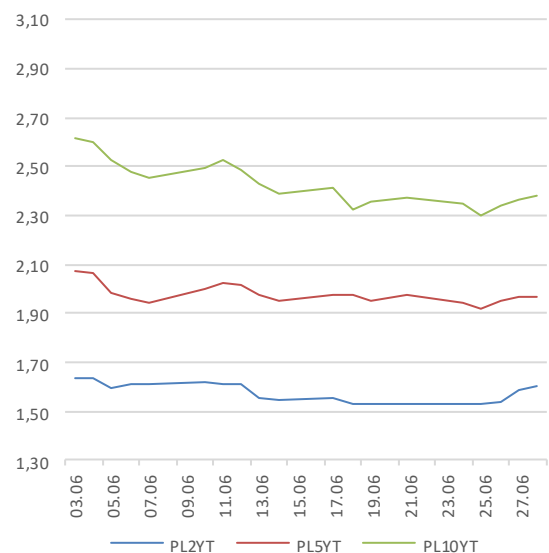
Globalnie prezydent USA nie daje o sobie zapomnieć prowadząc politykę, która nie jest bez znaczenia dla światowych giełd. Ponadto po wyborach do Parlamentu nastal czas na przydział stanowisk, w tym wybór przewodniczącego Komisji Europejskiej. Na polskim rynku od przyszłego miesiąca wchodzi w życie ustawa o Pracowniczych Planach Kapitałowych, dzięki którym na GPW mają napłynąć nowe środki. Prezes GPW szacuje, że będzie to od 4 do 6 mld zł. Jak zawsze czas pokaże, jednak należy pamiętać, że jest to system dobrowolny i wszystko zależy od zainteresowania nową formą oszczędzania na emeryturę.

Podsumowując pierwsze półrocze indeksy WIG i WIG20 zakończyły czerwiec na średnich poziomach konsolidacji w IQ2019, WIG wzrósł w pierwszym półroczu o 3,25% a WIG20 o 1,13%. Technicznie polski rynek zbliża się do oporu, WIG20 2 420 pkt czyli 100 pkt (około 4% wzrostu) będzie testowaniem maksimum z 2019 roku. WIG w tym roku osiągnął poziom max 62 010 pkt czyli około 1 813 pkt brakuje do maksimum (nie całe 3% wzrostu), więc jeśli indeksy powtórzą wzrosty, czerwcowe poziomy zostaną osiągnięte.

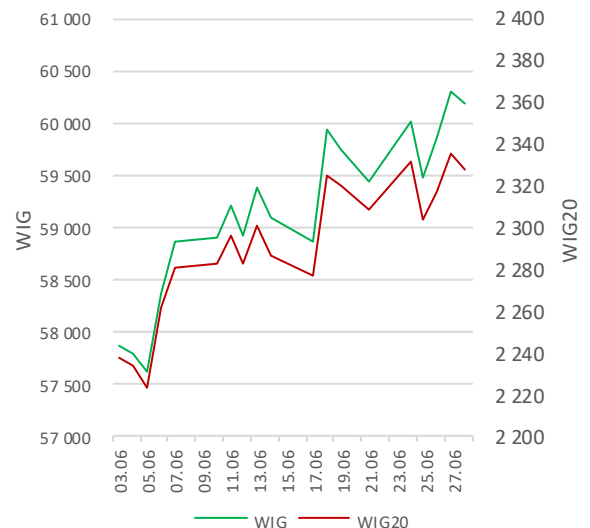
Kształtowanie się stawek WIBID



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	VI'18	VII'18	VIII'18	IX'18	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	9,5	-0,9	1,1	3,2	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	955,5	945,9	948,3	949,0	959,7	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	b.d.	b.d.
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	192	-754	-1.005	-876	-482	-29	-1.248	1.825	-342	533	718	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	106,7	110,3	105,0	102,7	107,4	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.848	4.825	4.798	4.772	4.921	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3
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	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,78	1,78	1,79	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	3,7440	3,6481	3,6808	3,6754	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3616	4,2779	4,2953	4,2714	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520

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	IX'19	X'19	XI'19	XII'20	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20
Inflacja (% r/r)	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	5,5	5,7	5,8	5,7	5,5	5,4	5,3
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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
WIBOR 12M (%)	1,87	1,87	1,87	1,87	1,87	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Obligacje SP 2Y (%)	1,66	1,67	1,67	1,67	1,67	1,68	1,68	1,68	1,69	1,70	1,70	1,72
Obligacje SP 5Y (%)	1,92	1,92	1,92	1,92	1,93	1,94	1,95	1,96	1,99	2,01	2,02	2,04
EURIBOR 1M (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
EURIBOR 3M (%)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,34	-0,34
EURIBOR 6M (%)	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,29	-0,29	-0,29
LIBOR USD 1M (%)	2,15	2,15	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90
LIBOR USD 3M (%)	2,20	2,15	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98
LIBOR USD 6M (%)	2,18	2,10	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7078	3,6865	3,6794	3,6726	3,6660	3,6596	3,6535	3,6475	3,6417	3,6361	3,6307	3,6254
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2306	4,2225	4,2199	4,2139	4,2102	4,2011	4,1983	4,1944	4,1915	4,1841	4,1835	4,1820

 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