

# Biuletyn Makroekonomiczny

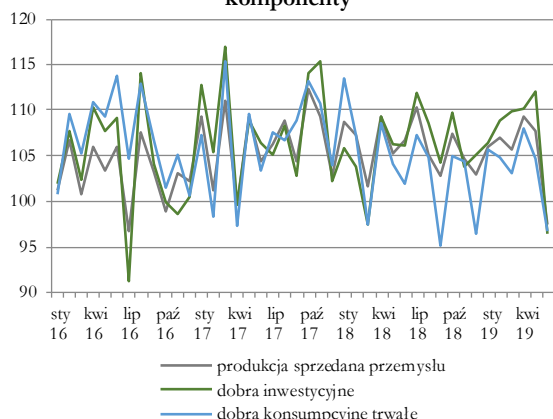
NUMER 08/2019

14 SIERPNI 2019 ROKU



## 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	2
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

- Oceny koniunktury w polskiej gospodarce, mierzone **wskaźnikiem ESI**, opracowywanym przez Komisję Europejską, spadły w lipcu do 102,2 pkt. ze 103 pkt. w czerwcu. Pogorszyły się i tak negatywne oceny koniunktury w budownictwie i przemyśle, pozytywne, słabsze niż miesiąc temu były oceny w handlu detalicznym i usługach. Optymizm konsumentów oceniono tak samo, jak miesiąc temu. Dane wskazują na dalsze osłabienie koniunktury w całej gospodarce.
- Wskaźnik PMI** wyznaczany dla polskiego przemysłu przez IHS Markit w lipcu br. spadł z czerwcowego poziomu 48,4 do 47,4, rejestrując najniższy wynik od kwietnia 2013 r. Lipcowy odczyt zasygnalizował znaczne pogorszenie koniunktury w polskim przemyśle, spowodowane kolejnym spadkiem sprzedaży i produkcji. Tempo, w jakim obniżał się poziom nowych zamówień, było szybkie i zbliżone do odnotowanego w czerwcu. Wpłynęło to negatywnie na stan zatrudnienia, a producenci zaraportowali spadek liczby nowych miejsc pracy. Przedsiębiorstwa zaraportowały osłabienie popytu na ich produkty zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych, szczególnie w UE.
- W lipcu 2019 r. odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca. **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** był o 0,6 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 9,0. Wśród składowych wskaźnika niższą wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** spadł o 1,6 p.p. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 5,9. Na spadek wskaźnika w największym stopniu wpłynęła ocena przyszłego poziomu bezrobocia. Wartości niższe odnotowano również dla ocen możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju.
- Ogólny **wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w lipcu 2019 r. ukształtował się na poziomie zbliżonym do notowanego w czerwcu, ale niższym niż w lipcu 2018 r., i wyniósł 101,1 pkt., najniżej od dwóch i pół roku. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego i budownictwa była podobna do poprzedniego miesiąca, a dotycząca handlu detalicznego i usług – niższa. W stosunku do lipca 2018 r. wartości wszystkich składowych były niższe.
- Z lipcowej analizy sytuacji sektora przedsiębiorstw, przeprowadzonej przez NBP, wynika, że w I kwartale 2019 r. wzrosła **aktywność inwestycyjna** tego sektora, który po raz pierwszy od 2015 r. stał się filarem wzrostu inwestycji w skali całej gospodarki. Wzrost inwestycji miał szeroki zasięg branżowy, a główną jego przyczyną była zwiększona aktywność podmiotów prywatnych, głównie zagranicznych. Według NBP istnieje wiele czynników wskazujących na możliwość utrzymania się aktywności inwestycyjnej sektora przedsiębiorstw na dobrym poziomie także w kolejnych kwartałach, takich jak przede wszystkim struktura rodzajowa nakładów (znaczący udział wydatków na budowę i budynki) – przedsiębiorstwa prywatne najprawdopodobniej wyczerpały możliwości zwiększania zdolności wytwórczych bez rozbudowy powierzchni produkcyjnych. Opinie badanych podmiotów oraz planowane wysokości nakładów wskazują jednak, że aktywność inwestycyjna może stopniowo słabnąć. Dotyczy to zwłaszcza przedsiębiorstw prywatnych. Do spowolnienia wzrostu inwestycji dojdzie zapewne na przełomie 2019 i 2020 r.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w ujęciu rocznym w czerwcu 2019 r. spadło w porówna-

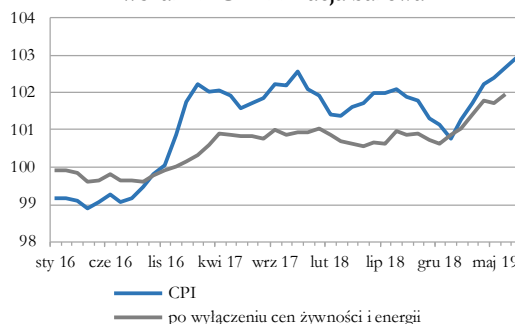
niu z poprzednimi miesiącami i osiągnęło zaledwie 1,9%. W skali miesiąca wyrównana kalendarzowo i sezonowo produkcja spadła o 2,1%. Według GUS w czerwcu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa o 2,7% w porównaniu z czerwcem ubiegłego roku, kiedy odnotowano wzrost o 6,7%, natomiast w porównaniu z majem br. spadła o 5,9%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w czerwcu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 2,7% r/r wyższa i niższa o 2,0% m/m. Według wstępnych danych w czerwcu br. w skali roku spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 20 (spośród 34) działach przemysłu. Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 14 działach. Zamówienia w przemyśle spadły za to o 4,8% r/r, w tym zamówienia eksportowe zmniejszyły się również o 4,8% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu 2019 r. spadła o 0,7% r/r i wzrosła o 9,3% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja ta ukształtowała się na poziomie wyższym o 4,7% r/r i o 0,1% m/m. Oslabienie koniunktury w budownictwie można wiązać z ograniczeniem inwestycji publicznych.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **sprzedaży detalicznej** w ujęciu rocznym wyniosło w Polsce w czerwcu 2019 r. 4,2%. W ujęciu miesięcznym wyrównana kalendarzowo i sezonowo sprzedaż zwiększyła się o 2,8%. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w czerwcu br. była wyższa o 3,7% r/r i o 1,6% m/m. W pierwszej połowie roku wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 6,2% r/r (wobec 6,8% r/r rok temu). Sprzedaż odzieży i obuwia wzrosła o 11,2% r/r, a z drugiej strony do jednocyfrowego poziomu osłabło tempo wzrostu sprzedaż mebli, RTV i AGD, wynosząc 9,2% r/r.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do maja 2019 r. wyniosły w cenach bieżących 416,7 mld zł w eksporcie oraz 415,8 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 0,9 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2018 r. wyniosło -5,8 mld zł. Według NBP wartość eksportu towarów w maju 2019 r. wyniosła 84,6 mld zł (wzrost o 13,7% r/r). Odnotowano wzrost sprzedaży za granicę samochodów dostawczych, akumulatorów elektrycznych stosowanych w pojazdach drogowych, wyrobów tytoniowych, komputerów i miedzi. Wartość importu towarów osiągnęła 84,2 mld zł (wzrost o 11,6% r/r). Wzrost ten wynikał przede wszystkim ze zwiększonego importu nowych samochodów osobowych, elektronicznych układów scalonych, aparatów telefonicznych, leków oraz odzieży i obuwia. Nadwyżka w obrotach towarowych wyniosła 0,4 mld zł. Sytuacja eksporterów pozostała dobra, wzrosła przy tym sprzedaż na rynki Europy Środkowej i Wschodniej.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce w czerwcu 2019 r. wyniosła 3,8%. Za to zgodnie z szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w lipcu 2019 r. wyniosła 5,2%, o 10 p.b. mniej niż miesiąc temu i o 60 p.b. mniej niż rok temu. W czerwcu 2019 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było wyższe o 2,8% r/r i wyniosło 6393,8 tys., a przeciętne miesięczne wynagrodzenie (brutto) było wyższe o 5,3% r/r (najślabiej od lipca 2017 r.) i wyniosło 5104,46 zł. Wzrost wynagrodzenia okazał się umiarkowany, głównie pod wpływem zahamowania wzrostu płac w górnictwie, za to w skali miesiąca liczba etatów wzrosła o 13,6 tys., co było najlepszym czerwcowym wynikiem od trzech lat.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2019 r. wzrosły o 0,3% m/m i o 2,6% r/r. W porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wyższe ceny w zakresie żywności (o 6,2%), mieszkania (o 1,5%), restauracji i hoteli (o 4,1%) oraz rekreacji i kultury (o 3,4%) podwyższyły wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych odpowiednio o 1,39, 0,37, 0,26 i 0,22 p.p. Przyczyną wzrostu wskaźnika cen były szybko rosnące ceny żywności (o 5,7% r/r) oraz wzrost inflacji bazowej, do 1,9% r/r z 1,7% r/r w maju br., wskutek drożących usług. Wraz z opubli-

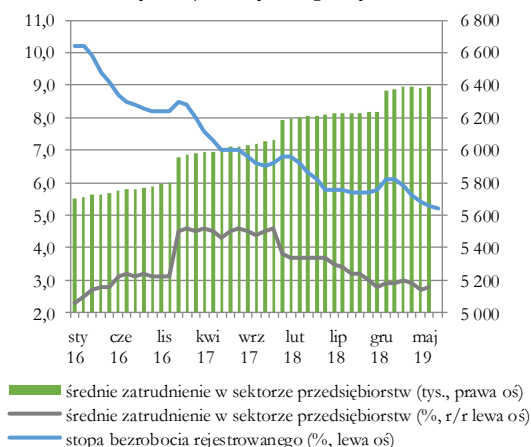
kowaniem tych danych członek RPP Ł. Hardt stwierdził w wywiadzie dla PAP, że pod koniec 2019 r. może zostać złożony wniosek o podwyżkę stóp procentowych. Stanowisko to podzielił E. Gatnar. K. Zubelewicz potwierdził, że rośnie grono członków RPP czujących się niekomfortowo w sytuacji coraz szybszego wzrostu cen, jednak uznał, że jest duże prawdopodobieństwo, iż stopy procentowe nie będą zmienione do końca kadencji tej Rady.

- Według szybkiego szacunku w lipcu 2019 r. **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 2,9% r/r, a w ujęciu miesięcznym nie zmieniły się. Wpłynęły na to wyższe ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które zwiększyły się o 6,8% r/r i o 0,3% m/m. Po tym odczycie prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że RPP powinna reagować elastycznie na szoki inflacyjne oraz uwzględniać ich przyczyny, a także wpływ swoich decyzji na stabilność makroekonomiczną i finansową.
- Członkini RPP G. Ancyparowicz powiedziała w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że regulacyjne obciążenia polskich banków są nadmierne i warto rozważyć ich złagodzenie. Opowiedziała się za zwiększeniem roli NBP w nadzorze nad rynkiem finansowym. J. Żyżyński stwierdził, że obecnie najbardziej prawdopodobną jest stabilizacja podstawowych stóp procentowych NBP lub ich obniżka w reakcji na globalne spowolnienie gospodarcze.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

- Zgodnie z pierwszym oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w II kwartale 2019 r. **annualizowane tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych** wyniosło 2,1% wobec 3,1% odnotowanych w I kwartale 2019 r. Konsumpcja prywatna wzrosła silnie, zwiększając się o 4,3% wobec 1,1% w poprzednim kwartale, i wnosząc 2,9 p.p. do wzrostu PKB przy ujemnym wpływie inwestycji prywatnych, które spadły o 5,5%. Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych

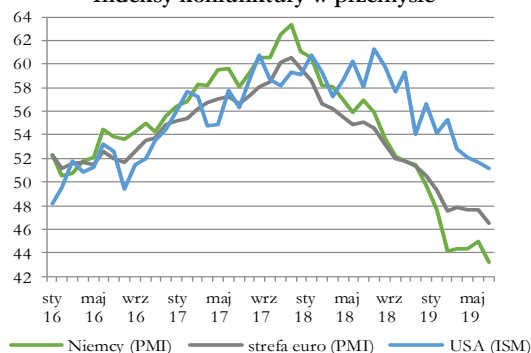
w czerwcu po wyeliminowaniu środków transportu wzrosły o 1,2% m/m, a zamówienia na dobra trwałego użytku wzrosły o 2,3% m/m. Produkcja przemysłowa w ujęciu miesięcznym nie zmieniła się, na co wpłynęło obniżenie produkcji energii, a produkcja w przetwórstwie przemysłowym wzrosła o 0,4% m/m.

- **Liczba zatrudnionych** w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w lipcu wzrosła o 164 tys., a stawka wynagrodzenia godzinowego - o 3,2% m/m i o 0,3% r/r. Dane za czerwiec zrewidowano do 193 tys. ze wstępnie szacowanych 224 tys. nowych miejsc pracy utworzonych w tym właśnie miesiącu.
- Sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,4% m/m, a sprzedaż z wyłączeniem paliw i samochodów – o 0,7% m/m, znacznie silniej od oczekiwań. Potwierdza to silę konsumpcji prywatnej, stymulowanej sytuacją na amerykańskim rynku pracy. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, wyniósł w lipcu do 135,7 pkt., najwięcej w tym roku. Presja inflacyjna jeszcze osłabła. **Deflator PCE**, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, wyniósł w czerwcu 1,4% r/r, a deflator bazowy, tak jak przed miesiącem, wyniósł 1,6% r/r. W ujęciu miesięcznym deflator PCE i deflator bazowy wyniosły odpowiednio 0,1% i 0,2%. **Wskaźnik CPI** w lipcu 2019 r. wyniósł 1,8% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 2,2% r/r i 0,3% m/m.
- Oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym pozostały pozytywne, jednak kolejny raz osłabły. **Indeks menedżerów logistyki ISM** dla sektora przemysłowego w lipcu wyniósł 51,2 pkt. wobec 51,7 pkt. w maju, i był najniższy od sierpnia 2016 r. Najbardziej pogorszyły się oceny poziomu produkcji, liczby nowych zamówień w przemyśle, a także stanu zapasów. Ankietowani menedżerowie wskazali na niepewność związaną z wojnami handlowymi, tym istotniejszą, że prezydent D. Trump zapowiedział wprowadzenie od września 10% cel na nieobjęte dotąd nimi towary z Chin warte 300 mld dolarów. W reakcji na to Chiny zapowiedziały wstrzymanie importu produktów rolnych.
- Federalny Komitet Otwartego Rynku na lipcowym posiedzeniu obniżył **stopę funduszy federalnych** do przedziału 2,0–2,25%. Nie była to decyzja jednomyślna; dwóch członków Komitetu było jej przeciwnych. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że presja inflacyjna jest stłumiona, a implikacje rozwoju globalnych wydarzeń - trudne do oceny. Przyjmując, że obowiązujący cel inflacyjny (2% w średnim okresie) jest symetryczny, tworzy to warunki dla złagodzenia polityki pieniężnej. Komitet zdecydował też o przyspieszeniu o 2 miesiące zakończenia procesu redukcji sumy bilansowej Systemu Rezerwy Federalnej. Na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Rady Gubernatorów tego Systemu poinformował, że obniżka stopy funduszy federalnych ma charakter prewencyjny, ponieważ pogorszenie koniunktury w innych krajach i napięcia handlowe mogą mieć negatywny wpływ na amerykańską gospodarkę. Nie jest to jednak początek nowego cyklu.
- Tempo wzrostu PKB w strefie euro wyniosło w II kwartale 2019 r. 1,1% r/r i 0,2% k/k wobec 1,2% r/r i 0,4% k/k w I kwartale. Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w czerwcu 2019 r. zmniejszyła się o 1,6% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 2,6%. Spadek nastąpił przede wszystkim pod wpływem silnego ograniczenia produkcji dóbr kapitałowych i pośredniczących. Świadczy to o osłabieniu popytu. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w czerwcu wzrosła o 1,1% m/m, a w skali roku wzrosła tylko o 2,6%. W skali roku szczególnie silnie wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność (o 4,1%), a w skali miesiąca równomiernie sprzedaż wszystkich kategorii dóbr. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro po wyeliminowaniu sezonowości i efektu kalendarzowego zmniejszyła się w maju o 0,3% m/m, rosnąc o 2,0% r/r. **Stopa bezrobocia** po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła w czerwcu 7,5%, o 10 p.b. mniej niż w maju (po korekcie), wobec 8,2% rok temu.
- Według Eurostatu **inflacja HICP** w lipcu 2019 r. pozostała na majowym poziomie i wyniosła 1,1% r/r. Inflacja bazowa, czyli inflacja HICP po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych, wyniosła 0,9% r/r. Wzrost cen energii wyniósł tylko 0,6% r/r, a żywność zdrożała o 2,0% r/r. **Ceny wyrobów przemysłowych** w czerwcu 2019 r. w skali roku wzrosły jedynie o 0,7%, a w skali miesiąca spadły o 0,6% m/m.
- Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest niezmiennie słaba. **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro spadł ze 102,3 pkt. (po korekcie) do 102 pkt. Tak jak przed miesiącem najsilniej pogorszyły się oceny koniunktury w przemyśle, gdzie nasiliły się pesymistyczne prognozy przyszłej produkcji, a także pogorszyły oceny liczby bieżących zamówień. Oceny koniunktury w budownictwie okazały się gorsze, niż miesiąc temu, pod wpływem słabszych planów tworzenia nowych miejsc

pracy i spadku liczby zamówień. Spośród największych krajów strefy euro wskaźnik ESI silnie obniżył się dla sektora przemysłowego w Niemczech (o 2,6 pkt. m/m).

- **Wskaźnik PMI** wyznaczony dla przemysłu krajów strefy euro w lipcu spadł zauważalnie w porównaniu z czerwcem (z 47,6 pkt. do 46,5 pkt.). Oceny zmian produkcji przemysłowej pogorszyły się w skali nieobserwowanej od kwietnia 2013 r. Obniżyła się liczba nowych zamówień, w tempie najsilniejszym od 2012 r., a szczególnie silnie obniżyła się liczba nowych zamówień eksportowych. W konsekwencji kolejny raz zmalały zaległości produkcyjne, zmniejszyło się zatrudnienie w przemyśle, pogorszyły się też oczekiwania ankietowanych przedsiębiorstw. Analitycy IHS Markit ocenili, że dane te oznaczają osłabienie tempa wzrostu PKB do 0,1% k/k w III kwartale 2019 r. Według nich, lipcowe wyniki badań stanowią argument za złagodzeniem polityki pieniężnej przez EBC.
- Według agencji Bloomberg EBC rozważa możliwość zmiany obecnego celu inflacyjnego („blisko, ale poniżej 2%”) na cel symetryczny. Inwestorzy odebrali to jako zapowiedź złagodzenia polityki pieniężnej.
- Na lipcowym 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 na obecnym lub niższym poziomie 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. Otwiera to drogę do obniżek stóp na kolejnych posiedzeniach. Rada Prezesów zamierza też nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych, nabytych w ramach programu skupu aktywów, przez dłuższy czas po tym, jak znacznie podniosić stopy procentowe EBC.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,75	-0,10	0,00	2,00-2,25	-0,75
od 2 sierpnia 2018 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 1 sierpnia 2019 r.	od 22 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 czerwca zwiększyły się o 2 406,8 mln zł (0,28%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 855 912,8 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 5 349,4 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 7 756,2 mln zł. Spadek zobowiązań na depozytach terminowych nastąpił trzeci miesiąc z rzędu. Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 155,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,46% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

W ostatnim czasie na rynku coraz częściej mówi się o PPK, które mają skłonić Polaków do długoterminowego oszczędzania. Z II edycji badania „PPK oczami Polaków” przeprowadzonego na początku lipca br. przez Kantar Polska na zlecenie Nationale Nederlanden wynika, że ponad 60% pracowników firm zatrudniających powyżej 250 osób słyszało o programie (wzrost o 20 p.p. w stosunku do badania z przełomu marca i kwietnia). Mimo tego aż 80% ankietowanych uważa, że poziom ich wiedzy w tym zakresie jest niewielki (w I edycji badania było to 86%). Obydwie edycje pokazały, że dla respondentów duże znaczenie ma dobrowolność udziału w programie i możliwość decydowania o wpłatach i wycofaniu środków. Niestety, niechęć Polaków do udziału w PPK nadal utrzymuje się na poziomie około 60%, przede wszystkim z uwagi na negatywne doświadczenia związane z OFE.

Na początku sierpnia oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,82% (wzrost o 0,05 p.p. m/m), a 3-miesięcznych 2,02% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,39% (wzrost o 0,08 p.p. m/m) i 1,47% (wzrost o 0,11 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,56% (wzrost o 0,06 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,68% (wzrost o 0,02 p.p. m/m).

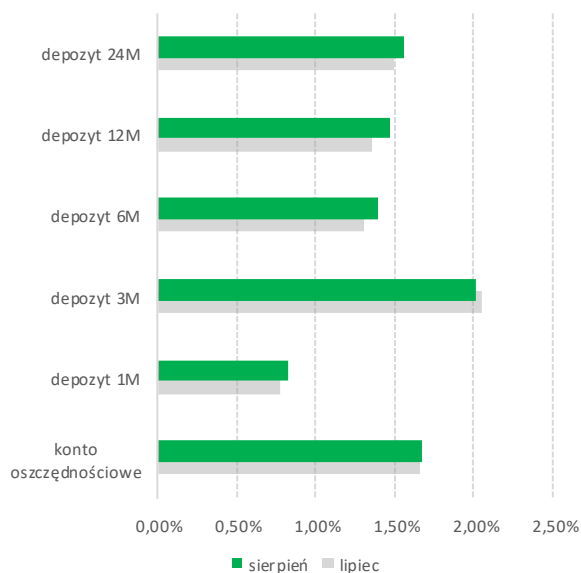
### rynek walutowy

Lipiec przyniósł sporo przetasowań na globalnym rynku walutowym. Coraz słabszy w stosunku do innych walut był funt brytyjski, co związane było z ostrą retoryką w sprawie Brexitu ze strony nowego premiera Wielkiej Brytanii B. Johnsona oraz członków jego rządu. Wśród bardziej egzotycznych walut warto zwrócić uwagę na mocną obniżkę stóp procentowych (425 punktów bazowych) w Turcji, będącą konsekwencją wymuszenia zmiany polityki banku centralnego (wraz z jego prezesem) przez prezydenta Erdogana. Wbrew obawom rynków finansowych, decyzja ta nie przelożyła się na gwałtowną deprecjację liry, która skończyła miesiąc umocnieniem względem USD. Wśród głównych par walutowych w minionym miesiącu nastąpiło osłabienie euro do dolara, co związane było z pierwszą od 2008 r. obniżką stóp procentowych przez amerykański bank centralny przy jednocześnie mniej gołębiu od oczekiwań komunikacie ze strony ECB i M. Draghiego. To kombinacja, która zwykle osłabia polskiego złotego i w lipcu właśnie to można było obserwować na krajowym rynku walutowym. W stosunku do euro złoty osłabił się o 1,1% z pułapu 4,24 do okolic 4,29. Zdecydowanie większy ruch nastąpił w relacji do dolara amerykańskiego. Złoty osłabił się aż o 3,7%, wychodząc z poziomów rzędu 3,73 do 3,87, osiągając nowy tegoroczny szczyt, co oznacza najwyższy poziom USD/PLN od maja 2017 r. Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,289 zł, a za dolara amerykańskiego 3,872 zł.

### rynek międzybankowy

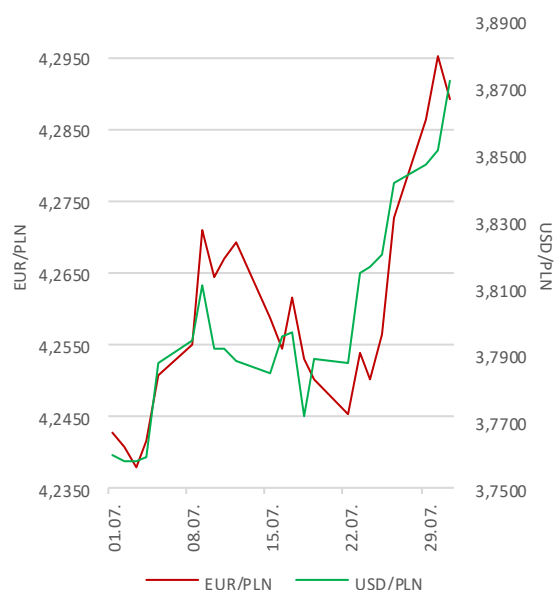
Trzymiesięczny WIBID na koniec lipca, podobnie jak na koniec czerwca, kształtował się na poziomie 1,52%, a WIBOR 1,72% - stopa nie zmieniła się od połowy września zeszłego roku.

Średnie oprocentowanie depozytów w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

## rynek długu

W lipcu doszło do kontynuacji splaszczania się krajowej krzywej rentowności obligacji skarbowych z naciskiem na spadek na jej długim końcu.

Wzmożony popyt przede wszystkim na długie obligacje Skarbu Państwa był odzwierciedleniem międzynarodowych trendów na rynkach długu. Na całym świecie dominują spadki dochodowości w warunkach gorszych od oczekiwań danych makroekonomicznych oraz luzowania polityki monetarnej banków centralnych. Rentowność benchmarku dla polskiego dziesięcioletniego długu, czyli obligacji DS1029, spadła z poziomu 2,38% pod koniec czerwca do 2,17% na koniec lipca, a w ekstremum 24 lipca rentowność dotarła do poziomu 2,01%, co jest bliskie rekordom z początku 2015 r.

Na rynku pierwotnym w lipcu przeprowadzono jeden przetarg zamiany oraz jeden sprzedaży. 11 lipca MF odkupiło od inwestorów cztery serie obligacji zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 4,7 mld zł, sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2021-2047 o łącznej wartości nominalnej 4,7 mld zł. Na przetargu sprzedaży 26 lipca MF sprzedało obligacje czterech serii o łącznej wartości nominalnej 7 mld zł (wobec przedziału 4 -7 mld) przy popycie wynoszącym 10,8 mld zł. Dodatkowo w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowano dług o wartości 0,9 mld zł. Najwyższy popyt (jak i w konsekwencji sprzedaż) na aukcji dotyczył obligacji WZ0525.

Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF potrzeby pożyczkowe na 2019 rok sfinansowane zostały w ok. 83%. Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 650,8 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,62.

W 2019 r. do wykupu przez Skarb Państwa pozostało 21,6 mld zł długu, z czego 9,8 mld zł przypada na obligacje hurtowe, 3,0 mld zł na obligacje detaliczne, a 8,8 mld zł na obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych.

Na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,51%, obligacji 5-letnich na 1,88%, a obligacji 10-letnich na 2,17%.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy WIG spadł w lipcu br. o 1,08% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano spadek o 0,48%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 59 670,60 pkt., miesięczne minimum wyniosło 59 393,13 pkt., maksimum wyniosło 61 089,67 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,6 mld zł wobec 13,7 mld zł w miesiącu czerwcu br. i wobec 14,7 mld zł w lipcu ub.r.

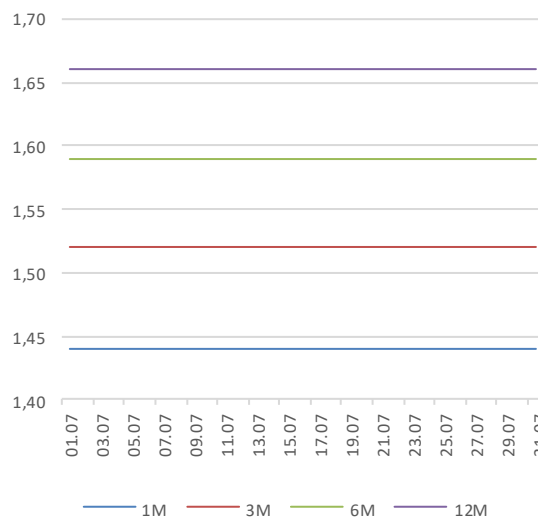
Indeks WIG20 w lipcu zanotował spadek o 2,25% m/m, a w relacji do lipca 2018 r. spadek o 1,08%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,4 mld zł co stanowi około 87% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu br. 90%).

Na początku drugiego półrocza na pierwszej linii rynki czekały na decyzje FED, która zapadła ostatniego dnia lipca. Rynek oczekiwał, że FOMC (odpowiednik Rady Polityki Pieniężnej) obniży stopy procentowe o 25-50 p.b. – docelowo było to 25 p.b., aktualnie stopy procentowe w USA znajdują się w przedziale 2,00 - 2,25%.

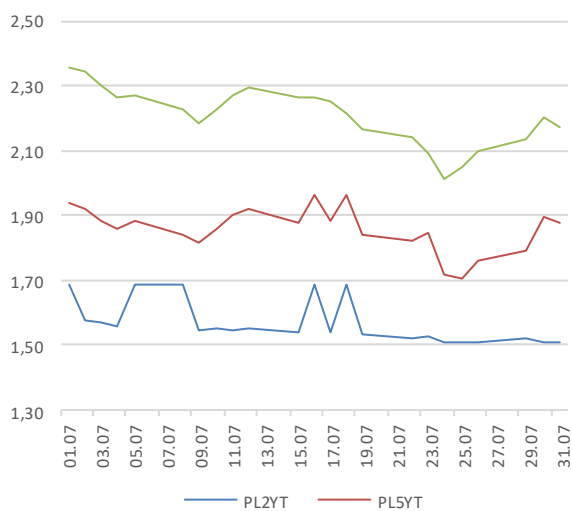
Globalnie część największych rynków zakończyła miesiąc na minusie (Niemcy, Francja, Chiny i Japonia), część na plusie (Londyn i USA). Niestety na polskim rynku dominował kolor czerwony. Technicznie warszawski parkiet zbliża się do poziomów z maja br. czyli poziomu 2 164 pkt. dla WIG20. W lipcu na GPW zanotowano większe obroty o około 3 mld zł w relacji do czerwca, co potwierdza siłę strony podaźowej i testowanie poziomów majowych wydaje się być bardzo prawdopodobne.

Na lokalnym rynku trwają wakacje i przygotowania do jesiennych wyborów parlamentarnych. Na jesieni również wróci temat Brexitu.

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	VII'18	VIII'18	IX'18	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-0,9	1,1	3,2	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa	945,9	948,3	949,0	959,7	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-754	-1.005	-876	-405	343	-1.126	2.438	-718	116	720	1.006	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	110,3	105,0	102,7	107,4	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.825	4.798	4.772	4.921	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2
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	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,78	1,79	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	3,6481	3,6808	3,6754	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8493
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2779	4,2953	4,2714	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2906

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	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20
Inflacja (% r/r)	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2
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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
WIBOR 12M (%)	1,87	1,87	1,87	1,87	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Obligacje SP 2Y (%)	1,54	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56	1,56	1,57	1,59	1,60	1,60	1,60
Obligacje SP 5Y (%)	1,93	1,93	1,93	1,95	1,95	1,97	1,98	1,99	2,00	2,00	2,01	2,04
EURIBOR 1M (%)	-0,40	-0,40	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41	-0,41
EURIBOR 3M (%)	-0,37	-0,38	-0,38	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,38
EURIBOR 6M (%)	-0,36	-0,36	-0,36	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,36
LIBOR USD 1M (%)	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20	2,20
LIBOR USD 3M (%)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
LIBOR USD 6M (%)	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,774	3,7422	3,7212	3,7072	3,7026	3,6926	3,6913	3,6854	3,6748	3,6645	3,6546	3,6450
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2893	4,2850	4,2848	4,2736	4,2688	4,2607	4,2502	4,2434	4,2312	4,2284	4,2255	4,2206

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
I PROGNOZY



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

PRZEGLĄD RYNKÓW  
I WSKAŹNIKI



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