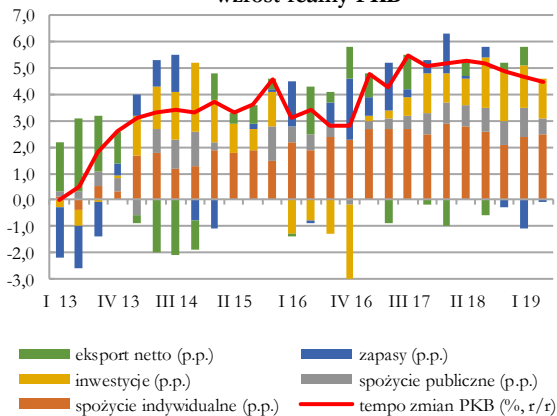
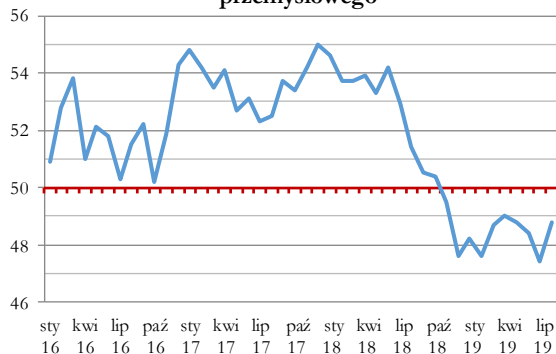


przegląd makroekonomiczny

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



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

W II kwartale 2019 r. PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 0,8% k/k i o 4,2% r/r. **PKB niewyrównany sezonowo** wzrósł o 4,5% r/r. Popyt krajowy był wyższy od odnotowanego w I kwartale. Wpłynął na to wzrost akumulacji brutto, który wyniósł 7,5%. Spożycie ogółem zwiększyło się o 4,1%, a spożycie w sektorze gospodarstw domowych – o 4,4%. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwale wyniosło 9,0%. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu PKB wyniósł 4,5 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia ogółem, który wyniósł 3,1 p.p., z tego wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych – 2,5 p.p. a spożycia publicznego – 0,6 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB wyniósł 1,5 p.p., a przyrost rzeczowych środków obrotowych miał wpływ negatywny, który wyniósł -0,1 p.p. Dodatni wpływ akumulacji brutto na wzrost PKB wyniósł 1,4 p.p. Wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy był neutralny.

Oceny koniunktury w polskiej gospodarce, mierzone **wskaźnikiem ESI**, opracowywanym przez Komisję Europejską, pozostały w sierpniu na lipcowym poziomie 102,2 pkt. Pogorszyły się i tak negatywne oceny koniunktury w budownictwie i przemyśle, pozytywne i lepsze niż miesiąc temu okazały się oceny w handlu detalicznym i usługach. Dane wskazują na stabilizację wzrostu gospodarczego, jednak na niższym, niż to obserwowano w ubiegłym roku, poziomie.

Wskaźnik PMI wyznaczany dla polskiego przemysłu przez IHS Markit w sierpniu zarejestrował 48,8 pkt., czyli wartość poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. dziesiąty miesiąc z rzędu, sygnalizując przedłużającą się tendencję spadkową w polskim sektorze przemysłowym. Tempo, w jakim pogarszała się koniunktura w przemyśle zwolniło, odzwierciedlając wolniejszy spadek produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia. Mimo to poziom zaległości produkcyjnych wciąż gwałtownie spadał, a prognozy przedsiębiorców odnośnie nadchodzących 12 miesięcy były najslabsze od wielu lat. Oznacza to, że perspektywy rozwoju polskiego przemysłu są niepewne.

Ogólny **wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w sierpniu br. ukształtował się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w lipcu 2019 r., ale był niższy niż w sierpniu 2018 r. i wyniósł 100,4 pkt., najniższej od lutego 2017 r. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego była na niższym poziomie w stosunku do lipca br., dotycząca budownictwa, handlu detalicznego i usług – na zbliżonym poziomie. W stosunku do sierpnia 2018 r. wartości wszystkich składowych były niższe. Wskaźnik ocen diagnostycznych okazał się niższy od zgłaszanego przed miesiącem, a progностycznych – zbliżony. Świadczy to o niezbyt silnym, ale zauważalnym osłabieniu koniunktury.

Odnótowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich. **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** w sierpniu 2019 r. spadł o 0,8 p.p. w stosunku do lipca i ukształtował się na poziomie 8,2. Spośród składowych wskaźnika, niższe wartości odnotowano przede wszystkim dla ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Poprawiła się za to ocena obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** spadł o 2,0 p.p. w stosunku do lipca i wyniósł 3,9. Na spadek wskaźnika wpłynęły wszystkie jego składniki, a przede wszystkim ocena przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego.

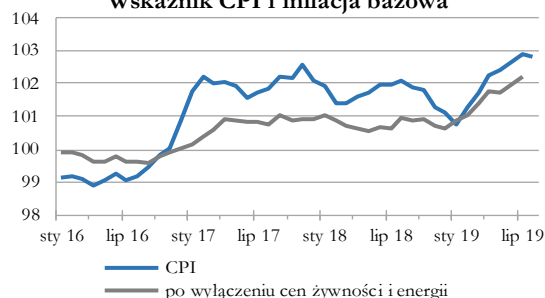
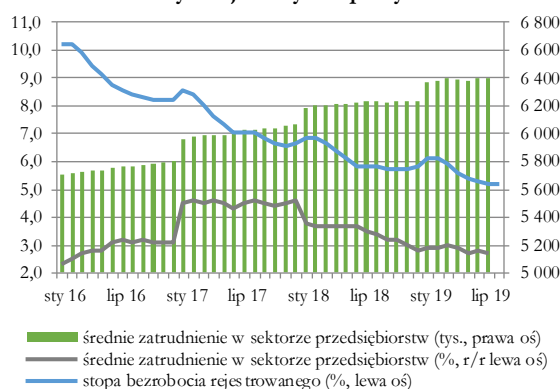
Według GUS w pierwszym półroczu 2019 r. **wyniki finansowe** badanych przedsiębiorstw były wyższe od uzyskanych rok wcześniej. Nieznacznie pogor-

szyły się wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Zysk netto wykazało 74,9% ogółu przedsiębiorstw (wobec 74,4% rok wcześniej). Wskaźnik poziomu kosztów dla ogółu przedsiębiorstw wyniósł 95,0% (wobec 94,9% przed rokiem). Wskaźnik rentowności sprzedaży netto zmniejszył się z 4,3% do 4,2%. W II kwartale wzrost inwestycji w przemyśle przetwórczym wyhamował do 12,7% r/r, a nakłady w budownictwie zmniejszyły się o 20,3% r/r.

- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w ujęciu rocznym w lipcu 2019 r. było nieco wyższe niż miesiąc temu i wyniosło 3,3%. W skali miesiąca wyrównana kalendarzowo i sezonowo produkcja, po czerwcowym spadku, wzrosła o 0,8%. Według GUS w lipcu br. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 5,8% r/r i o 2,8% m/m. W okresie od stycznia do lipca br. produkcja sprzedana przemysłu była o 5,1% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, kiedy odnotowano wzrost o 6,7%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w lipcu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 3,7% wyższym niż w lipcu 2018 r. roku i o 0,9% wyższym w porównaniu z czerwcem 2019 r. Źródłem słabości produkcji przemysłowej jest sytuacja za granicą, a zwłaszcza w Niemczech.
- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, w lipcu br. była wyższa o 6,6% r/r i o 5,8% m/m. W okresie od stycznia do lipca 2019 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 6,8% r/r. W skali roku wzrost wartości produkcji budowlano-montażowej odnotowano w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 19,4%). Na produkcję budowlano-montażową oddziałuje osłabienie wzrostu inwestycji publicznych. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie wyższym o 5,5% r/r i niższym o 0,6% m/m.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **sprzedaży detalicznej** w ujęciu rocznym wyniosło w Polsce w lipcu 2019 r. 4,2%. W ujęciu miesięcznym wyrównana kalendarzowo i sezonowo sprzedaż spadła o 1,3%. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lipcu 2019 r. była wyższa niż przed rokiem o 5,7%, a w porównaniu z czerwcem 2019 r. miał miejsce wzrost sprzedaży detalicznej o 2,1%. Większy niż przeciętny wzrost w czerwcu 2019 r. w skali roku zaobserwowano w przedsiębiorstwach prowadzących pozostałą sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach (o 11,4%), jak również w jednostkach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami (o 7,3%). Wysoki wzrost wykazały też podmioty zaklasyfikowane do grupy „meble, RTV, AGD” (o 15,9%). Popyt konsumpcyjny jest wciąż silny, a stymulują go rosnące dochody rozporządzalne gospodarstw domowych.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w pierwszej połowie roku wyniosły w cenach bieżących 495,0 mld zł (wzrost o 6,6% r/r) w eksporcie oraz 495,8 mld zł (wzrost o 5,0% r/r) w imporcie. Saldo ukształtowało się na poziomie -0,8 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2018 r. wyniosło -7,9 mld zł. Udział Niemiec w eksporcie obniżył się w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 0,7 p.p., do 27,3%. Według NBP wartość eksportu towarów w czerwcu 2019 r. wyniosła 77,1 mld zł, co oznacza spadek o 2,5% r/r. W omawianym okresie odnotowano spadek eksportu w pozycjach obejmujących m.in. części i akcesoria samochodowe oraz samochody osobowe. Wartość importu towarów w porównaniu do czerwca 2018 r. zmniejszyła się o 4,0% i osiągnęła 77,4 mld zł. Największy spadek wartości importu odnotowano w imporcie ropy naftowej oraz części i akcesoriów samochodowych. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 0,3 mld zł.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce w lipcu 2019 r. wyniosła 3,3%. Za to zgodnie z szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w sierpniu 2019 r.

wyniosła 5,2%, tyle samo co miesiąc temu i o 60 p.b. mniej niż rok temu. Liczba bezrobotnych wyniosła 866,7 tys. osób i w porównaniu do końca lipca br. spadła o 1,7 tys. osób (o 0,2%).

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lipcu br. wzrosły o 2,9% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. Do wzrostu inflacji CPI przyczynił się przede wszystkim dalszy wzrost dynamiki cen żywności (głównie warzyw i owoców) i napojów bezalkoholowych. W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek dynamiki cen paliw. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii w lipcu 2019 r. wzrosła do 2,2% r/r z 1,9% r/r w czerwcu. Według szybkiego szacunku w sierpniu 2019 r. **cen towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 2,8% r/r, a w ujęciu miesięcznym nie zmieniły się.
- Zgodnie z opisem dyskusji z lipcowego posiedzenia RPP głosowano na nim wniosek o podwyżkę podstawowych stóp procentowych o 25 p.b. Wniosek poparli E. Gatnar i K. Zubelewicz. Na wrześniowym posiedzeniu Rada pozostawiła stopy bez zmian lecz uznała, że wzrosła niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Inflacja, po przejściowym wzroście, ma się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie z drugim odczytem Biura Analiz Ekonomicznych w II kwartale 2019 r. **annualizowane tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych** wyniosło 2,0% wobec 3,1% odnotowanych w I kwartale 2019 r. Zamówienia na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w lipcu bez środków transportu spadły o 0,4% m/m, a zamówienia na dobra trwałego użytku wzrosły o 2,1% m/m. Produkcja przemysłowa w ujęciu miesięcznym spadła o 0,2% m/m, a wykorzystanie mocy produk-

cyjnych obniżyło się do 75,5%, spadając w skali miesiąca o 30 p.b.

- Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniosła w sierpniu 130 tys., po wzroście o 159 tys. w lipcu i o 193 tys. w czerwcu (po korekcie). Zatrudnienie

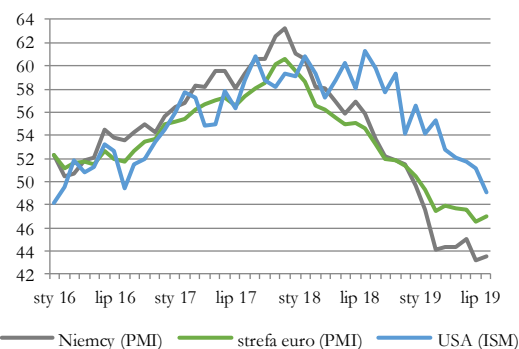
w sektorze prywatnym w sierpniu zwiększyło się tylko o 96 tys., spadając w górnictwie i handlu. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,4% m/m i o 3,2% r/r. Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych pozostała bez zmian na poziomie 3,7%.

- Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu 2019 r. o 0,7% m/m, a po wyeliminowaniu środków transportu, paliw i żywności zwiększyła się jeszcze silniej, bo o 1,0% m/m. Fundamentem sprzedaży jest dobra sytuacja na amerykańskim rynku pracy: historycznie niska stopa bezrobocia i rosnące wynagrodzenia. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, spadł w sierpniu br. do 135,1 pkt. ze 135,8 pkt. w lipcu, jednak składowa tego indeksu, dotycząca sytuacji bieżącej, jest najwyższa od 19 lat. **Deflator PCE**, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, okazał się słabszy niż miesiąc temu i wyniósł w lipcu 2019 r. 1,4% r/r a deflator bazowy – 1,6% r/r.
- Oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym w sierpniu br. okazały się negatywne pierwszy raz od niemal 3 lat. **Indeks menedżerów logistyki ISM** dla sektora przemysłowego wyniósł 49,1 pkt. wobec 51,2 pkt. w lipcu. Najbardziej pogorszyły się oceny nowych zamówień w przemyśle, w tym zamówień zagranicznych, a także zatrudnienia. Ankietowani menedżerowie wskazali na niepewność związaną z wojnami handlowymi i rosnącymi clamami, a także na aprecjację dolara.
- Stany Zjednoczone zdecydowały się wycofać niektóre chińskie wyroby z listy towarów objętych 10% clamami od września tego roku. Przesunięto termin wprowadzenia cla dla wybranych towarów na 15 grudnia i zaznaczono, że proces wyłączenia kolejnych towarów z nakładania cel będzie kontynuowany.
- Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell poinformował w wystąpieniu na dorocznej konferencji w Jackson Hole, że Federalny Komitet Otwartego Rynku będzie działał odpowiednio, aby utrzymać ekspansję gospodarczą. Przemówienie zostało odebrane jako gołębnie. Natomiast z zapisu dyskusji z ostatniego posiedzenia Komitetu wynika, że dwóch jego uczestników wskazało, że poparłoby obniżkę stopy funduszy federalnych o 50 p.b., a pewna liczba uczestników stwierdziła, że Rezerwa Federalna mogłaby złagodzić politykę pieniężną w bardziej agresywny sposób, aby zapewnić większy stopień akomodacji monetarnej. Większość uczestników oceniła jednak zaproponowaną na posiedzeniu obniżkę stóp o 25 p.b. jako rekalkibrację nastawienia polityki pieniężnej lub dostosowanie w odpowiedzi na ewolucję perspektyw makroekonomicznych.
- PKB w strefie euro zwiększył się o 0,2% k/k w II kwartale 2019 r. wobec 0,4% k/k w I kwartale, i o 1,1% r/r. Wzrost jest najslabszy w Niemczech (spadek o 0,1% k/k) i we Włoszech (0,0% k/k). Minister finansów Niemiec O. Scholtz stwierdził w reakcji na te i inne dane, że Niemcy mogą zwiększyć wydatki publiczne o 50 mld euro, aby przeciwdziałać recesji. Kanclerz A. Merkel stwierdziła jednak, że obecnie nie ma potrzeby stymulowania gospodarki.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa** w strefie euro w lipcu 2019 r. zmniejszyła się o 0,4% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 2,0%. Spadek nastąpił przede wszystkim pod wpływem dalszego ograniczenia produkcji dóbr kapitałowych i pośredniczących. Świadczy to o osłabieniu popytu. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lipcu spadła o 0,6% m/m, a w skali roku wzrosła o 2,2%. **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 lipcu 7,5%, tyle samo, co w czerwcu wobec 8,1% rok temu.
- Według Eurostatu **inflacja HICP** w sierpniu 2019 r. pozostała na lipcowym poziomie 1,0% r/r. Inflacja bazowa, czyli inflacja HICP po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych, wyniosła 0,9% r/r. Żywność zdrożała o 2,1% r/r. **Ceny wyrobów przemysłowych** w lipcu 2019 r. w skali roku wzrosły jedynie o 1,1%, a w skali miesiąca – o 0,1%.
- Koniunktura w sektorze przemysłowym strefy euro jest niezmiennie słaba. **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro nieznacznie wzrósł, ze 102,7 pkt. w lipcu (po korekcie) do 103,1 pkt. w sierpniu br. Poprawiły się oceny koniunktury w przemyśle, gdzie menedżerowie sformułowali lepsze niż miesiąc temu prognozy przyszłej produkcji i oceny liczby bieżących zamówień. Osłabła za to ocena koniunktury w budownictwie, ponieważ pogorszyły się plany tworzenia nowych miejsc pracy

i spadła liczba zamówień. Poprawiły się oceny sytuacji w handlu, za to jej prognozy były gorsze, niż w lipcu.

- **Wskaźnik PMI** wyniósł w sierpniu 2019 r. 47,0 pkt. wobec 46,5 pkt. w lipcu. Był to siódmy z rzędu odczyt poniżej poziomu 50 pkt., oznaczającego stabilizację koniunktury w sektorze. Szczególnie silne jej pogorszenie obserwowano w Niemczech. W całej strefie euro odnotowano spadek liczby nowych zamówień, w tym przede wszystkim zamówień eksportowych. Wpłynęło to na pogorszenie nastrojów przedsiębiorców i zahamowanie procesu tworzenia nowych miejsc pracy, zwłaszcza że zmniejszyły się zaległości produkcyjne, a czas dostaw znacząco się skrócił, sugerując spadek popytu na wszystkich etapach procesu produkcyjnego. Zebrane dane oznaczają, że tempo wzrostu PKB w strefie euro nie przekroczy 0,2% k/k w III kwartale br., a przeciężanie bieżącego spowolnienia wydłuży się, zwłaszcza że w Niemczech w III kwartale 2019 r. najprawdopodobniej odnotowana zostanie techniczna recesja (drugie ujemne z rzędu tempo wzrostu PKB w skali kwartału). W tej sytuacji bardzo prawdopodobne staje się dalsze złagodzenie polityki pieniężnej i – przynajmniej w niektórych krajach – także polityki fiskalnej.
- Według opisu dyskusji na lipcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC zauważono potrzebę przeciwstawienia się oczekiwaniom, że Rada nie jest w stanie doprowadzić do trwałego wzrostu inflacji. Rada Prezesów EBC podkreśliła także potrzebę utrzymania przez dłuższy czas bardzo łagodnego nastawienia polityki pieniężnej, jako że stopy inflacji – zarówno odnotowane, jak i prognozowane – są niezmiennie poniżej wartości spójnych z poziomem docelowym. W związku z tym, jeśli średniookresowe perspektywy inflacji nadal nie będą zgodne z celem, Rada jest zdecydowana podjąć działania, zgodnie ze swoim dążeniem do symetrii celu inflacyjnego i jest gotowa odpowiednio dostosować wszystkie narzędzia, jakimi dysponuje, aby sprawić, że inflacja będzie stabilnie zmierzać do celu.

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 lipca 2019 r. zwiększyły się o 3 635,8 mln zł (0,42%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 859 548,6 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 532,4 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 2 103,4 mln zł.

Na koniec lipca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 148,4 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,32% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

W okresie od stycznia do lipca 2019 roku Polacy posiadali więcej oszczędności w porównaniu z analogicznym okresem 2018 roku. W tym roku chętniej lokowali środki na rachunkach bieżących niż na terminowych. Oprocentowanie depozytów na rynku w dalszym ciągu pozostaje przewidywalne i niezmiennie. Być może warto ulokować środki w bezpieczne obligacje skarbowe, które posiadają prostą konstrukcję i są dla każdego. Aktualnie Skarb Państwa oferuje 3-miesięczne, 2-, 3-, 4- oraz 10-letnie obligacje. Jak również, z uwagi na program 500+, obligacje rodzinne 6- i 12-letnie.

Na początku września oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,80% (spadek o 0,02 p.p. m/m), a 3-miesięcznych 2,02% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,41% (wzrost o 0,02 p.p. m/m) i 1,44% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,46% (spadek o 0,10 p.p. m/m) a oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,75% (wzrost o 0,07 p.p. m/m).

rynek walutowy

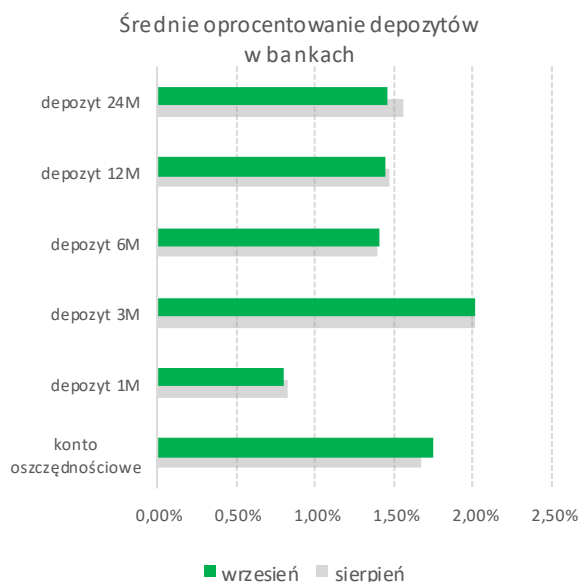
Wiodącym tematem na rynkach finansowych w sierpniu była kolejna fala eskalacji wojny handlowej pomiędzy Chinami oraz Stanami Zjednoczonymi. Pojawiające się w trakcie miesiąca informacje o wprowadzeniu nowych cel między mocarstwami przyczyniły się do poważnych zmian na rynkach walutowych. Amerykański dolar umocnił się do juana (z okolic 6,9 do ponad 7,1) na nowe wieloletnie minimum. Podobną siłę amerykańska waluta zaprezentowała w stosunku do euro, a kurs EURUSD zszedł na dwuletnie minimum poniżej poziomu 1,10. Zwyczajowo taka siła dolara przekłada się na słabość walut rynków wschodzących (w tym złotego) i tym razem nie było inaczej. Rekordzistą w tym gronie było argentyńskie peso, choć tu zadziały przede wszystkim przyczyny lokalne. Najpierw 11 sierpnia prawybory prezydenckie przegrał prorynkowy prezydent Macri, a kilka dni później rząd zaplanował przedłużenie zapadalności obligacji, co wywołało wyprzedaż argentyńskich aktywów przez inwestorów zagranicznych i kilkudziesięcioprocenowe osłabienie peso w stosunku do końca lipca.

Na krajowym rynku polski złoty odnotował kilkuletnie minimum w stosunku do dolara amerykańskiego, a jego kurs zbliżył się do psychologicznej bariery 4 zł za dolara. W stosunku do euro złoty odnotował najniższy kurs w tym roku, a okolice 4,40 zł za euro, do których zbliżyła się polska waluta, odnotowano ostatnio na przełomie czerwca i lipca 2018 roku. Ostatecznie w stosunku do końca lipca złoty osłabił się o 2% w stosunku do euro i o 2,8% w stosunku do dolara amerykańskiego.

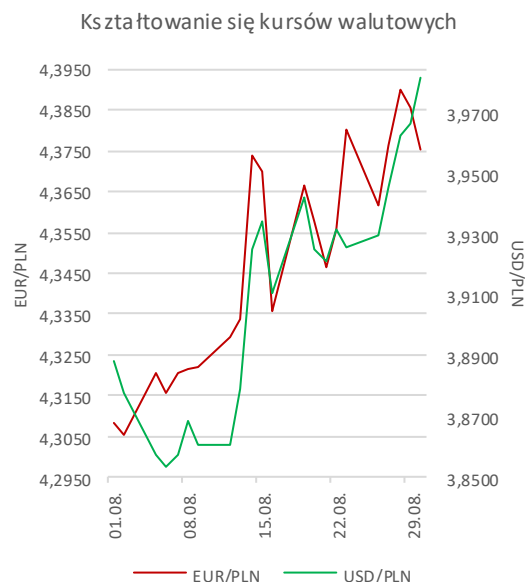
Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,3754, a za dolara 3,9823.

rynek międzybankowy

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



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

rynek długu

Sierpień był czwartym miesiącem z rzędu, w którym kształt krajowej krzywej rentowności obligacji skarbowych uległ spłaszczeniu. Przy stabilnych rentownościach na krótkim końcu krzywej, w stosunku do końca lipca w tenorze pięcioletnim rentowność spadła o 17 p.b., a w dziesięcioletnim o 29 p.b.

Tak mocny popyt na polski dłuższy dług był kolejnym raz pokłosiem wydarzeń globalnych. Eskalacja wojen handlowych i coraz gorsze dane makro przełożyły się na mocne spadki rentowności na całym światowym rynku długu. Przykładowo w Stanach YTM dziesięcioletnich obligacji spadł z 2% do 1,5%, a w Niemczech rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła do rekordowego poziomu minus 0,7%. Pod koniec sierpnia wartość globalnego długu z ujemną rentownością przekroczyła astronomiczny poziom 17 bilionów dolarów.

W Polsce na rynku pierwotnym w sierpniu odbył się tylko jeden przetarg zamiany. MF odkupiło od inwestorów cztery serie obligacji zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 5,60 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2021-2047 o łącznej wartości nominalnej 5,52 mld zł.

Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF potrzeby pożyczkowe na 2019 r. sfinansowane zostały w ok. 85%. Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 651 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,58 lat.

W 2019 r. do wykupu przez Skarb Państwa pozostało 17,1 mld zł długu, z czego 8,7 mld zł przypada na obligacje hurtowe, 3,5 mld zł na obligacje detaliczne, a 4,8 mld zł na obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych.

Na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,57%, obligacji 5-letnich na 1,71%, a obligacji 10-letnich na 1,88%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w sierpniu o 4,91% m/m, w stosunku do sierpnia ub.r. odnotowano spadek o 5,75%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 56 739,53 pkt., miesięczne minimum wyniosło 55 358,11 pkt., maksimum wyniosło 56 765,57 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,17 mld zł wobec 16,6 mld zł w miesiącu lipcu br. i wobec 16,86 mld zł w sierpniu 2018 r.

Indeks WIG20 w sierpniu zanotował spadek 6,24% m/m w relacji do sierpnia 2018 roku spadł o 8,67%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,65 mld zł co stanowi około 90,6% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lipcu b. r. 87% a w sierpniu ub.r. 77,7%).

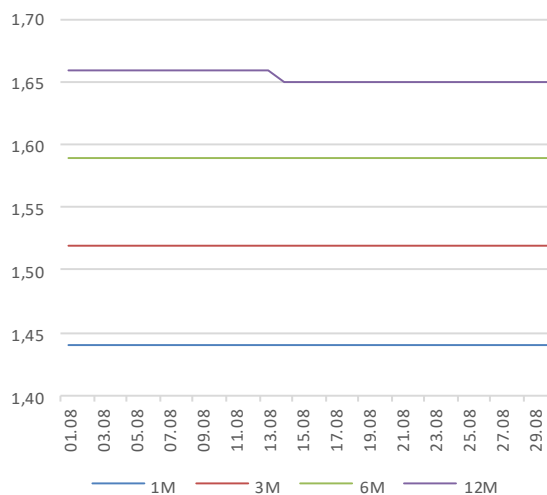
Technicznie warszawski parkiet pokonał poziomy z maja b.r. czyli poziomu 2 164 pkt. dla WIG20, miesiąc zakończył na poziomie 2 135,25 pkt. Jeśli chodzi o obroty, to nie różniły się od lipcowych br. i sierpniowych w ub.r. Jednak koncentracja obrotów była zdecydowanie na indeksie blue chip (tj. WIG20).

Polska giełda zakończyła sierpień na sporym minusie. Globalnie wszystkie największe rynki zakończyły miesiąc na czerwono, jednak polski parkiet był zdecydowanie najgorszy, mimo że końcówka miesiąca dała nadzieję na wzrosty.

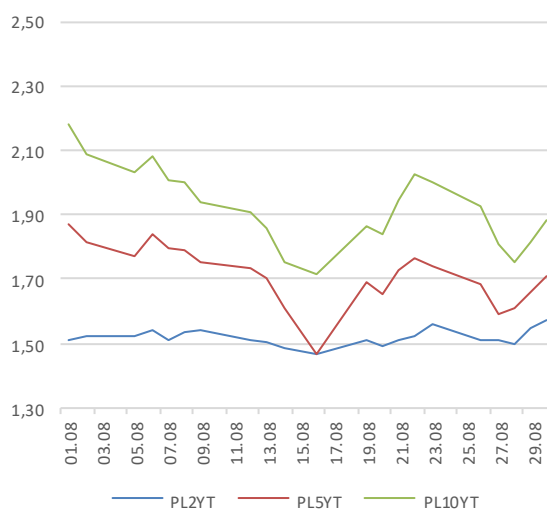
Globalnie najważniejsza jest kwestia relacji Stanów Zjednoczonych i Chin, czyli wojna handlowa. W Europie jest to brexit; decyzja musi zapaść do końca października, ale na razie ze strony Wielkiej Brytanii nie widać postępów co do formy wyjścia. Wszyscy obawiają się tzw. twardego berexitu. Polska rzeczywistość jest zdominowana przez wybory parlamentarne 13 października, kampania nabrała rozpędu, każdy walczy o głosy wyborców.

Wakacje się skończyły w trzeci piątek września dzień trzech wieńców, czyli wygasają kontrakty terminowe na rynkach finansowych. Na koniec sierpnia notowania kontraktów terminowych wygasających 20 września FW2020U9 nie odstawały od indeksu WIG20, co oznacza brak zdecydowania inwestorów co do kierunku rynku giełdowego.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19									
PKB (% r/r)	5,2	4,9	4,7	4,5									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,4	4,2	3,9	4,4									
Inwestycje (% r/r)	11,3	8,2	12,6	9,0									
Wyszczególnienie	VIII'18	IX'18	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,8
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	1,1	3,2	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa	948,3	949,0	959,7	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1.005	-876	-405	343	-1.126	2.438	-718	116	720	874	21	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,0	102,7	107,4	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.798	4.772	4.921	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	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	1,50
WIBOR 3M (%)	1,71	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	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6808	3,6754	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2953	4,2714	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20									
PKB (% r/r)	4,3	4,2	4,0	3,9									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,5	4,7	4,7	4,4									
Inwestycje (% r/r)	8,0	7,7	7,4	6,8									
Wyszczególnienie	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	
Inflacja (% r/r)	2,8	2,9	2,9	3,1	3,3	3,3	3,4	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	
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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	
WIBOR 12M (%)	1,87	1,87	1,87	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	
Obligacje SP 2Y (%)	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56	1,56	1,57	1,59	1,60	1,60	1,60	1,60	
Obligacje SP 5Y (%)	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,76	1,77	1,80	1,80	1,82	1,85	1,85	
EURIBOR 1M (%)	-0,44	-0,44	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
EURIBOR 3M (%)	-0,43	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	
EURIBOR 6M (%)	-0,43	-0,40	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	
LIBOR USD 1M (%)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	
LIBOR USD 3M (%)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,20	2,20	2,20	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	
LIBOR USD 6M (%)	2,20	2,20	2,20	2,20	2,25	2,25	2,25	2,30	2,30	2,35	2,35	2,35	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9203	3,8797	3,8410	3,8175	3,7991	3,7743	3,7557	3,7535	3,7408	3,7285	3,7266	3,7251	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3646	4,3659	4,3433	4,3289	4,3182	4,3067	4,2883	4,2668	4,2632	4,2589	4,2399	4,2240	

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