

Biuletyn Makroekonomiczny

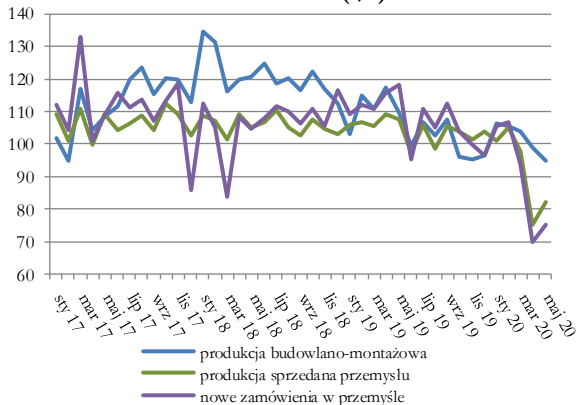
NUMER 7/2020

15 LIPCA 2020 ROKU

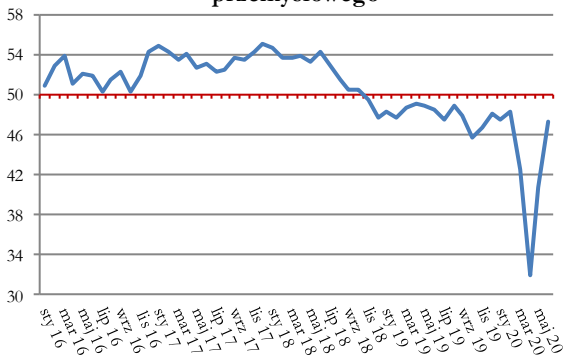


przegląd makroekonomiczny

Produkcja przemysłowa, nowe zamówienia w przemyśle i produkcja budowlano-montażowa (r/r)



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

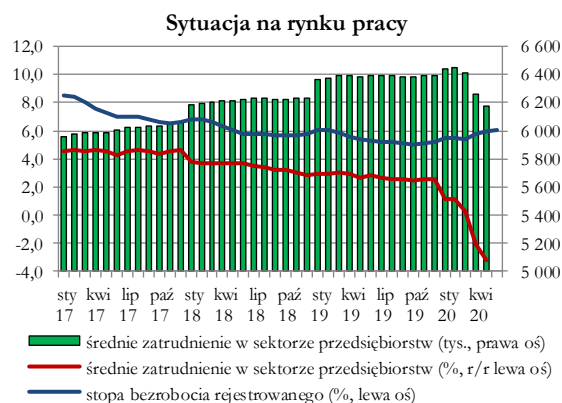
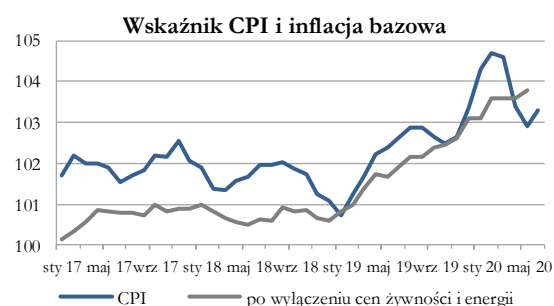
Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek walutowy	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w czerwcu br. wyniósł 57,6 pkt. wobec 46,9 pkt. w maju. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, jednak były one lepsze niż miesiąc temu. Najgorsze oceny koniunktury formułowano w usługach i budownictwie. W przemyśle wskazano na najwyższe zapasy wyrobów gotowych od ponad 10 lat.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w czerwcu br. wzrósł o 6,6 pkt. do 47,2 pkt., rejestrując drugi największy miesięczny wzrost w historii badań zaraz po wyniku odnotowanym w maju br. Odczyt wciąż sygnalizował trudne warunki gospodarcze w polskim sektorze wytwórczym, wynikające ze słabego popytu oraz niskiego wykorzystania mocy przerobowych, choć warunki gospodarcze uległy poprawie na skutek rozluźnienia obostrzeń nałożonych z powodu pandemii w kraju i za granicą. Osłabienie popytu spowodowane pandemią przyczyniło się jednak do kolejnego spadku ilości nowych zamówień otrzymanych przez polskich producentów, choć rozluźnienie obostrzeń sprawiło, że spadek ten był najslabszy od sierpnia 2019 r. W czerwcu produkcja przemysłowa spadła dwudziesty miesiąc z rzędu, choć tempo spadku wyhamowało do najniższego poziomu od czterech miesięcy. Ograniczono zatrudnienie, co uzasadniano próbami dostosowania liczby pracowników do aktualnych potrzeb produkcyjnych. W związku ze słabym popytem oraz niskim poziomem produkcji firmy po raz kolejny ograniczyły ilość zakupionych materiałów oraz poziom magazynowanych surowców.
- Według GUS **koniunktura** w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach w czerwcu 2020 r. była oceniana mniej negatywnie niż w maju w większości prezentowanych obszarów gospodarki. Najbardziej pesymistyczne oceny koniunktury formułowane są przez prowadzących działalność w zakresie zakwaterowania i gastronomii, natomiast najmniej niekorzystne – przez podmioty z sekcji informacja i komunikacja oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa.
- W czerwcu 2020 r. odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Poprawiły się oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz możliwości obecnej dokonywania ważnych zakupów. Dla 88,9% respondentów obecna sytuacja epidemiologiczna miała wpływ na odpowiedzi dotyczące koniunktury konsumenckiej, a według 61,0% respondentów obecna sytuacja stanowi duże zagrożenie dla gospodarki w Polsce. Przedsiębiorstwa zaraportowały o nieco wyższych własnych zakupach od dostawców i nowych zamówieniach, m.in. w przemyśle.
- Według GUS w maju br. **produkcja sprzedana przemysłu** zmniejszyła się o 17,7% r/r i wzrosła o 10,1% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 15,5% niższym niż w maju 2019 r. i o 12,2% wyższym w porównaniu z kwietniem br. Można dostrzec, że następuje powolne ożywienie aktywności gospodarczej w sektorze. Według wstępnych danych w skali roku spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 30 (z 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 58,0%), w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 27,0%), w produkcji maszyn i urządzeń (o 26,4%). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu okazały się niższe o 1,5% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. **Nowe zamówienia** w przemyśle w maju br. poprawiły się w skali miesiąca, spadły jednak o 24,7% r/r, w tym zamówienia zagraniczne - o 32,3% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w maju br. była niższa o 5,1% r/r oraz wyższa o 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 1,4% w porównaniu z analogicznym miesiącem 2019 r. i o 3,1% niższym w porównaniu z kwietniem 2020 r. Perspektywy dla tego sektora nie są pozytywne, na co wpływa osłabienie aktywności na rynku mieszkaniowym. Od stycznia do maja 2020 r. rozpoczęto budowę 81,2 tys. mieszkań, o 15,8% r/r mniej. Deweloperzy rozpoczęli budowę 44,2 tys. mieszkań (spadek o 21,1% r/r), a inwestorzy indywidualni 35,4 tys. (spadek o 7,6% r/r).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju br. 2020 r. była niższa o 7,7% r/r (wobec wzrostu o 5,6% r/r w maju 2019 r.). W porównaniu z kwietniem 2020 r. miał miejsce wzrost sprzedaży detalicznej o 14,9%. W okresie od stycznia do maja 2020 r. sprzedaż zmalała o 6,2% r/r. W maju 2020 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) spadła w większości prezentowanych grup. Zmniejszenie sprzedaży odnotowano we wszystkich grupach o znaczącym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem: „pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 34,0%); „paliwa stałe, ciecnie i gazowe (o 17,9%); „pozostałe” (o 14,5%); „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 7,6%). Wzrosty sprzedaży wykazały podmioty handlujące meblami, RTV i AGD (o 14,4%). Widać więc wzrost popytu w tym segmencie po okresie „zamrożenia” gospodarki. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w maju 2020 r. była wyższa o 17,4% m/m.
- **Obroty towarowe** handlu zagranicznego według GUS od stycznia do kwietnia br. wyniosły w cenach bieżących 320,8 mld zł w eksporcie oraz 317,5 mld zł w imporcie. Saldo ukształtowało się na poziomie 3,3 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. spadł zarówno eksport, jak i import odpowiednio o 5,3% i o 5,8%. Oszacowana przez NBP wartość eksportu towarów w kwietniu br. wyniosła 62,6 mld zł (spadek o 20,8 mld zł, tj. o 24,9% r/r). Import towarów w porównaniu do kwietnia 2019 r. zmniejszył się o 19,7 mld zł (o 23,9% r/r) i osiągnął 62,8 mld zł. Najwyższy spadek odnotowano w eksporcie części samochodowych, samochodów osobowych, samochodów dostawczych oraz mebli. Największy wpływ na obniżenie się wartości importu miało zmniejszenie się dostaw samochodów osobowych, części samochodowych, samochodów ciężarowych oraz ropy naftowej.
- W maju 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 3,2% r/r oraz o 1,4% m/m i wyniosło 6.173,9 tys. Było to wynikiem m.in. zakończenia i nie przedłużania umów terminowych (niekiedy z powodu sytuacji epidemicznej), zmniejszania wymiaru etatów, a także rozwiązywania umów o pracę z pracownikami. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w czerwcu br. według danych wstępnych MRPiPS wzrosła do 6,1% z 6,0% w maju.
- W maju 2020 r. **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 2,9% r/r i spadły o 0,2 m/m. Do spadku wskaźnika CPI przyczynił się dalszy spadek cen paliw do prywatnych środków transportu (z -18,8% r/r w kwietniu do -23,4% r/r w maju br.) oraz niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (spadek z 7,4% r/r w kwietniu do 6,2% r/r w maju br.). Inflacja bazowa wyniosła 3,8% r/r i -0,1% m/m. Szybki szacunek inflacji CPI w czerwcu 2020 r. wyniósł 3,3% r/r oraz 0,7% m/m. Na wzrost wskaźnika CPI w skali roku wpłynęły w największym stopniu: wzrost cen żywności (o 5,8%) i energii (o 5,1%).
- Deficyt budżetu państwa po maju wyniósł 25,9 mld zł. Dochody podatkowe były o 9,5% niższe niż w okresie od stycznia do maja 2019 r., a tylko w maju spadły o 18,1% r/r. O 11,0% r/r wyższe były wydatki. Obecne wyniki wskazują, że niezbędna będzie nowelizacja budżetu, która dokona się zapewne na przełomie III i IV kwartału br.

- Na czerwcowym posiedzeniu RPP podjęto decyzję o utrzymaniu **stopy referencyjnej** na poziomie 0,10%. Poinformowano, że NBP będzie nadal prowadzić operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Terminy oraz skala prowadzonych operacji będą uzależnione od warunków rynkowych. NBP będzie także oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.
- W komunikacie wydanym po posiedzeniu RPP stwierdzono, że tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania **kursu złotego** do wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Jest to forma interwencji werbalnej, mającej na celu osłabienie kursu złotego i zapowiedź ewentualnej interwencji walutowej.
- W Raportcie o stabilności finansowej NBP wskazano, że **materializacja ryzyka** związanego z kredytami konsumpcyjnymi, zwłaszcza wysokokwotowymi, może stanowić istotne źródło strat banków. W przypadku kredytów mieszkaniowych po wybuchu pandemii wzrost problemów ze spłacalnością kredytów może mieć istotne skutki nawet w sytuacji, gdy wcześniejsza polityka kredytowa była ostrożna. Oceniono, że obniżenie rentowności banków może stanowić dodatkowe wyzwanie.



Źródło: GUS, NBP

Świat

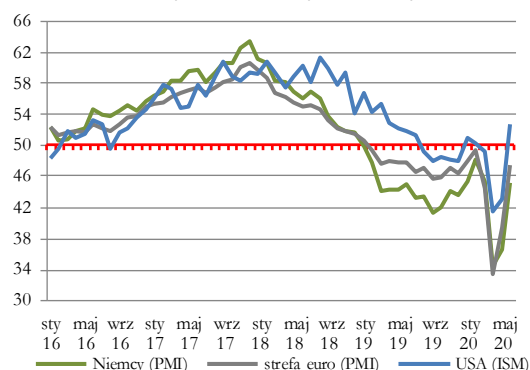
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozę **globalnego tempa zmian PKB** w 2020 r. do -4,9% z -3,0% a w 2021 r. do 5,4% z 5,8%. W raporcie prognostycznym stwierdzono, że recesja będzie trwać dłużej, niż pierwotnie oczekiwano, co spowodowała trwałość ograniczeń aktywności gospodarczej. Dodatkowo, jeśli w 2021 r. nastąpi nowa fala zarażeń, to tempo zmian PKB na świecie może być słabsze o dalsze ok. 5 p.p.
- Zgodnie z finalnym odczytem **produkt krajowy brutto** w ujęciu zanalizowanym w Stanach Zjednoczonych spadł o 5,0% w I kwartale 2020 r. Był to najgorszy wynik od 11 lat. Można oczekiwać, że spadek PKB w II kwartale będzie znacznie głębszy.

- Produkcja przemysłowa** w maju br. wzrosła o 1,4% m/m po rekordowym spadku o 12,5% m/m. **Zamówienia na dobra trwałe do użytku** (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych wzrosły o 15,7% m/m po prawie dwudziestoprocentowym spadku w kwietniu. W największym stopniu wzrosły zamówienia na środki transportu, jednak po ich eliminacji zamówienia również odnotowały wzrost, o 3,7% m/m. **Zamówienia w przemyśle** po kwietniowym spadku również zwiększyły się, o 8,0% m/m.
- Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych wzrosło w czerwcu br. o 4,8 mln osób i był to najwyższy w historii zbierania danych, czyli od 1939 r., wzrost. Wciąż jednak na rynku jest ponad 15 mln osób, które straciły pracę wskutek wybuchu pandemii. Wzrosło zatrudnienie w przemyśle oraz w budownictwie, ale przede wszystkim w usługach (o 4,3 mln miejsc pracy), w tym zwłaszcza w gastronomii i hotelarstwie. **Stopa bezrobocia** obniżyła się z 13,3% w maju do 11,1%. Wskaźnik zatrudnienia (stosunek liczby pracujących do populacji w wieku 15 i więcej lat) wzrósł z 52,8% do 54,6%. Przeciętna stawka godzinowa obniżyła się o 1,2% m/m.
- Indeks Conference Board** mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wzrósł z 85,9 pkt. w maju (po korekcie) do 98,1 pkt., choć wciąż pozostał ok. 35 pkt. niższy niż przed wybuchem pandemii COVID-19. Poproszyły się zarówno oceny sytuacji bieżącej, jak i oczekiwania, przy czym poprawa tych pierwszych była znacznie silniejsza. Wydatki Amerykanów w maju po niespełna piętnastoprocentowym spadku w kwietniu wzrosły o 8,2% m/m, choć dochody spadły o 4,2% m/m. Sprzedaż detaliczna w maju zwiększyła się o 17,7% m/m i spadła o 6,1% r/r, co było wynikiem lepszym od oczekiwań. **Inflacja PCE** pozostała w maju 2020 r. słaba, wynosząc 0,5% r/r i 0,1% m/m. W kategoriach bazowych inflacja PCE była wyższa (1,0% r/r i 0,1% m/m). Inflacja CPI w czerwcu wyniosła 0,6% r/r i 0,6% m/m przy inflacji bazowej 1,2% r/r oraz 0,12% m/m.
- Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2020 r. przekroczył poziom 50 pkt. i wzrósł do 52,6 pkt., najwyższego poziomu od ponad roku. Silnie poprawiły się oceny nowych zamówień i zatrudnienia. Ankietowani menedżerowie ocenili, że amerykańska gospodarka wychodzi z najgorszego okresu dekonunktury.
- Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell w wystąpieniu przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów stwierdził, że amerykańska gospodarka weszła w fazę ożywienia wcześniej od oczekiwań. Podkreślił konieczność zachowania ostrożności wobec pandemii i jej następstw oraz zaznaczył, że perspektywy wzrostu gospodarczego są obciążone ryzykami negatywnymi, stąd wycofywanie się ze stymulacji gospodarki ze strony polityki pieniężnej byłoby przedwczesne. Z zapisu dyskusji po ostatnim posiedzeniu Komitetu wynika, że dyskutowano nad kształtem forward guidance i określeniem docelowego okresu utrzymywania niskiej stopy funduszy federalnych. Członkowie Komitetu stwierdzili póki co jedynie, że spodziewają się utrzymania obecnego poziomu **stopy funduszy federalnych**, dopóki nie będą pewni, że gospodarka otrząsnęła się z ostatnich wydarzeń. Większość z nich uznała, że stopa ta powinna pozostać w przedziale 0-0,25% co najmniej do końca 2022 r. Rozważano też wprowadzenie mechanizmu kontroli krzywej dochodowości przez bank centralny, ale jak dotąd nie ma zgodności w tej sprawie wśród członków Komitetu. Wyrażono obawy, że perspektywy wzrostu gospodarczego są niepewne i będą zależeć od rozwoju pandemii.
- Według aktualizacji prognoz Komisji Europejskiej, **PKB w strefie euro** spadnie o 8,7% w bieżącym roku (korekta w dół z -7,7%), a w 2021 r. wyniesie 6,1%. Komisja uznała, że przeważają negatywne ryzyka dla prognozy, do których zaliczyła możliwą drugą falę zarażeń jesienią br.
- Produkcja budowlano-montażowa** w kwietniu br. w strefie euro spadła o 14,6% m/m i o 28,4% r/r. **Produkcja przemysłowa** w maju spadła o 20,9% r/r, ale zwiększyła się o 12,4% m/m. **Sprzedaż detaliczna** odbiła się po spadku w kwietniu, rosnąc o 17,8% m/m, choć ujęciu rocznym nadal odnotowała spadek. W skali miesiąca o 34,5% zwiększyła się sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa, odrağowując kwietniowy spadek. Sprzedaż odzieży i obuwi zwiększyła się o niemal 150% m/m. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła w maju 2020 r. 7,4% wobec 7,3% w kwietniu 2020 r. **Inflacja HICP** w strefie euro wyniosła w czerwcu 0,3% r/r i 0,3% m/m. Tradycyjnie już w ujęciu rocznym niższe były ceny energii (o 9,4% r/r), za to żywność zdrożała o 3,1%. Ceny wyrobów przemysłowych spadły

w maju o 0,6% m/m i aż o 5,0% r/r, pogłębiając kwietniowy spadek w ujęciu rocznym.

- Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w czerwcu 2020 r. zwiększył się w rekordowym stopniu w skali miesiąca, rosnąc o 8,2 pkt. do 75,7 pkt. Poprawie uległy oceny koniunktury we wszystkich badanych sektorach, najsilniej polepszając się w handlu, dzięki lepszym oczekiwaniom odnośnie do sytuacji sektora. W przemyśle poprawie uległy oczekiwania dotyczące poziomu produkcji, choć oceny dotyczące zamówień eksportowych były gorsze, niż miesiąc temu. Poprawiła się koniunktura konsumencka, a zwłaszcza skłonność do dokonywania zakupów. W budownictwie osłabła skłonność redukcji miejsc pracy.
- Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2020 r. zwiększył się z 39,4 pkt. w maju do 47,4 pkt. Czwarty miesiąc z rzędu osłabił napływ nowych zamówień, co przełożyło się na spadek produkcji, który był jednak słabszy niż w poprzednich miesiącach. Ankietowane przedsiębiorstwa wskazywały na negatywny wpływ ograniczeń sanitarnych związanych z pandemią COVID-19 na swoją sytuację. Złagodzenie tych ograniczeń w ostatnich tygodniach poprawiło jednak nastroje w sektorze. Koniunktura w największym stopniu poprawiła się we Francji, gdzie zaobserwowano silny wzrost popytu. Poprawa była słabsza w Niemczech, a odbicie popytu w tym kraju nie było tak silne. Analitycy IHS Markit wskazali, że tempo zmian PKB w II kwartale br. będzie bezprecedensowo niskie, jednak już latem okres dekonunktury powinien się zakończyć.
- Zgodnie z zapisem dyskusji po majowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC**, jej członkowie uznali, że tzw. pandemiczny program skupu aktywów finansowych i pakiet fiskalny, ogłoszony przez Komisję Europejską, poprawiły perspektywy makroekonomiczne strefy euro. Wskazano, że konstrukcja programu skupu aktywów umożliwi jego zakończenie przed wyczerpaniem limitu skupu.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 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 maja br. zwiększyły się o 16 209,4 mln zł (1,73%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 950 662,4 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 10 808,2 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 27 017,6 mln zł. Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 914,2 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,34% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,58% (spadek o 0,35 p.p. m/m).

Oszczędności Polaków znajdują się w dramatycznej sytuacji, biorąc pod uwagę poziom inflacji oraz ostanie trzy obniżki stóp procentowych przez RPP. Średnie oprocentowanie depozytu terminowego kształtuje się na rekordowo niskim poziomie. To skłania Polaków do dalszego przenoszenia środków z lokat na rachunki bieżące bądź ich całkowitego wycofywania z banków. Perspektywy na poprawę tej sytuacji w krótkim terminie raczej są znikome, na co wpływ ma także panująca w dalszym ciągu pandemia.

Z cyklicznej analizy 10 banków komercyjnych wynika, że jeden z nich wycofał z oferty depozyty standardowe a kilka pozostałych zdecydowało się na kolejne obniżki oprocentowania. W związku z tym na początku lipca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,03% (spadek o 0,03 p.p. m/m), 3 miesiące – 0,06% (spadek o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 0,08% (spadek o 0,07 p.p. m/m). Natomiast dla lokat rocznych wynosi 0,12% (spadek o 0,10 p.p. m/m), a dla dwuletnich 0,08% (spadek o 0,09 p.p. m/m).

Przełóżając ofertę banków można zauważyć, że banki ograniczają w swojej ofercie depozyty terminowe z wyższym oprocentowaniem obwarowane dodatkowymi warunkami lub całkowicie z nich rezygnują. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,03% (spadek o 0,06 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 0,93% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,32% (spadek o 0,13 p.p. m/m) i 0,27% (spadek o 0,16 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,35% (spadek o 0,32 p.p. m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 0,78% (spadek o 0,28 p.p. m/m).

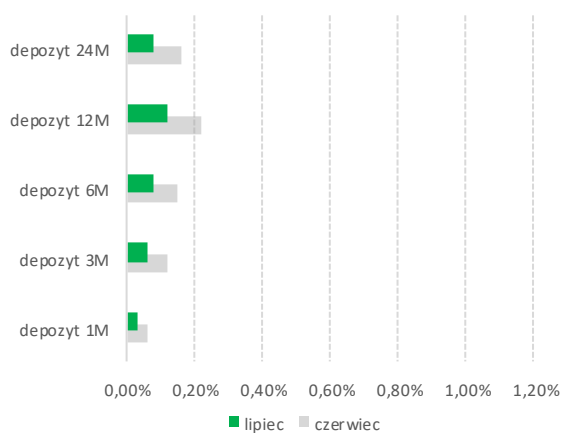
rynek walutowy

Pierwsze dni czerwca przyniosły kontynuację tendencji obserwowanej na rynku walutowym w drugiej połowie maja, czyli dalsze osłabienie dolara do euro na rynku światowym, a przez to umocnienie złotego do obu tych par walut. Po zejściu poniżej poziomu 4,38 złotego za euro oraz 3,90 złotego za amerykańskiego dolara, w kolejnych tygodniach doszło do odreagowania. W przypadku EURUSD oznaczało to wejście w ruch boczny w strefie 1,12-1,14, w przypadku EURPLN w strefie 4,42-4,47, a w przypadku USDPLN 3,90-4,00. Od początku pandemii okresy szybkich zmian kursów przeplatają się z takimi momentami stabilizacji. Można założyć, że mimo solidarnej gołębiej polityki wszystkich banków centralnych, nieprzewidywalność dalszego rozwoju COVID-19, jak i jej wpływu na globalną gospodarkę w każdej chwili może przelożyć się na kolejny okres dużej zmienności na światowym rynku walutowym, w tym na złotego. Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro placono 4,4411, a za dolara 3,9539 w porównaniu do odpowiednio 4,4428 i 4,0034 na koniec maja.

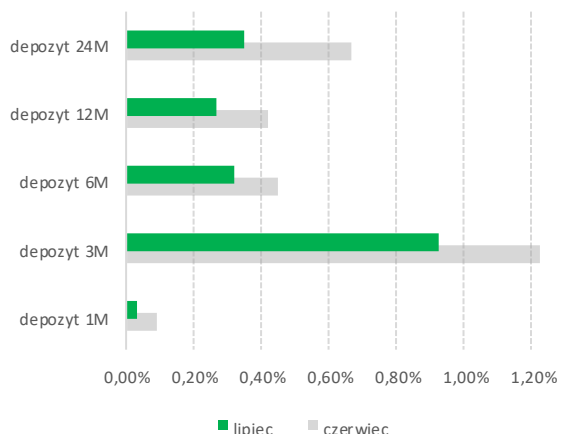
rynek międzybankowy

W czerwcu na rynku międzybankowym po serii obniżek stóp procentowych nastąpiła stabilizacja kwotowań na niskich poziomach. Trzymiesięczny WIBID na koniec czerwca kształtował się na poziomie 0,06%, a WIBOR 0,26% w porównaniu do maja kiedy stawki kształtowały się odpowiednio 0,08% i 0,28%.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

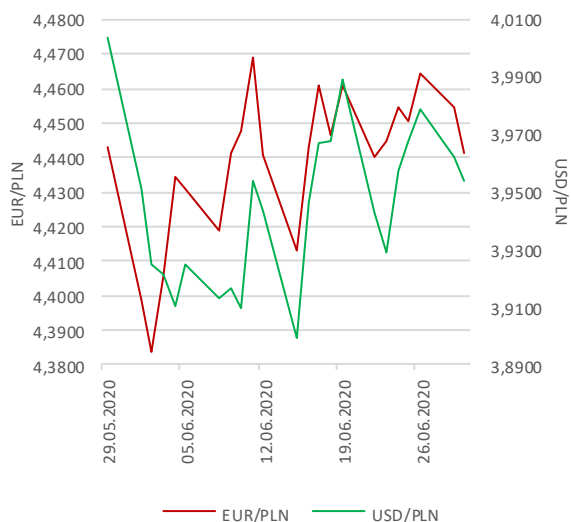


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek długu

W czerwcu obserwowaliśmy wystromienie krajowej krzywej dochodowości papierów skarbowych. Łagodzenie polityki pieniężnej ze strony banku centralnego i zwiększanie płynności sektora bankowego w sytuacji zbliżonych do zera stóp procentowych przekłada się (tak jak w wielu innych przypadkach na świecie) na wyraźny spadek rentowności krótkich obligacji, które po stronie ofert często mają już ujemną rentowność. Jednocześnie nieco potaniały dziesięciolatki, których rentowność wzrosła z 1,23% do 1,36% miesiąc do miesiąca.

Na rynku pierwotnym w czerwcu ponownie największą aktywnością wykazały się BGK i PFR. Bank Gospodarstwa Krajowego wyemitował w dwóch przetargach ponad 12,6 mld wartości nominalnej obligacji 7 i 10 letnich z gwarancją Skarbu Państwa. Nieco mniejszą kwotę z rynku pozyskał PFR, emitujący obligacje 7 i 10 letnie o łącznej wartości nominalnej 12 mld zł.

Aktywność MF skupiła się na dwóch przetargach zamiany. Na aukcji przeprowadzonej 5 czerwca MF odkupiło cztery serie obligacji zapadające w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 4,96 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii obligacji zapadających w latach 2022-2047 o łącznej wartości nominalnej 5,06 mld zł. Na aukcji zamiany przeprowadzonej 25 czerwca MF dokonało transakcji tymi samymi seriami obligacji, tym razem odkupując 3,51 mld zł wartości nominalnej obligacji i sprzedając 3,58 mld nowego długu. Największym zainteresowaniem na tych przetargach cieszyły się serie OK0722 i PS0425.

Po stronie popytu ponownie aktywny był NBP. Na przetargu przeprowadzonym 10 czerwca bank centralny skupił 8,3 mld długu, z czego 83 mln zł przypadło na obligacje skarbowe WS0428, a reszta dotyczyła „covidowych” obligacji BGK i PFR. Podobnie wyglądała struktura przetargu przeprowadzonego 24 czerwca, na którym NBP skupił 2,3 mld obligacji, z czego 375 mln przypadło na obligacje skarbowe.

Na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,12%, obligacji 5-letnich na 0,68%, a obligacji 10-letnich na 1,36% wobec odpowiednio 0,21%, 0,71% i 1,23% miesiąc wcześniej.

rynek akcji

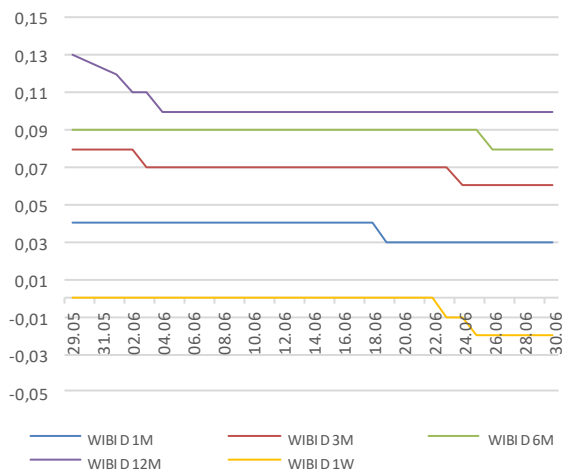
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w czerwcu o 1,90% m/m, w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano spadek o 17,83%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 49 569,17 pkt., miesięczne minimum wyniosło 48 350,10 pkt., maksimum wyniosło 51 863,82 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 26,2 mld zł wobec 21,7 mld zł w miesiącu maju br. i wobec 15,9 mld zł w czerwcu ub.r.

Indeks WIG20 w czerwcu zanotował wzrost o 1,46% m/m w relacji do czerwca 2019 roku spadek 24,51%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 21,3 mld zł co stanowi około 81,44% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w maju b. r. 82,30%).

GPW zanotowało wzrosty podobnie jak większość największych rynków globalnych. Kolejne etapy przywracania gospodarki do życia są realizowane na całym świecie. Każdy kraj obserwuje statystyki zachorowań i są kraje, które nie wykluczają powrotu do ograniczeń w celu zahamowaniu rozprzestrzeniania się COVID-19. Niestety takie ograniczenia wpływają na konsumpcję, która jak wiadomo jest źródłem dochodów państwa. Rozwiązaniem takich problemów może być opracowanie szczepionki, wtedy zapewne będzie można kontrolować COVID-19. W Polsce odbyła się I tura wyborów prezydenckich, która nie wyłoniła zwycięzcy. Do drugiej tury przeszedł urzędujący prezydent oraz kandydat opozycji. Zwyciężył w niej Andrzej Duda.

Podsumowując I półrocze 2020 roku było zdecydowanie gorsze niż rok wcześniej WIG spadł o 16,05% (w 2019 + 3,25%) WIG20 spadł o 20,06% (w 2019 + 1,13%). Wpływ COVID-19 na gospodarkę znalazł odzwierciedlenie na GPW i uszczuplił portfele inwestorów. Przez pierwsze 10 sesji w marcu indeksy sporo straciły WIG -24,58% a WIG20 -26,18%. Kolejne sesje aż do końca czerwca nie pozwoliły odrobić strat z najgorszych dwóch tygodni w marcu mimo że wiele nie zabrakło. Oczywiście głównym winowajcą jest COVID-19.

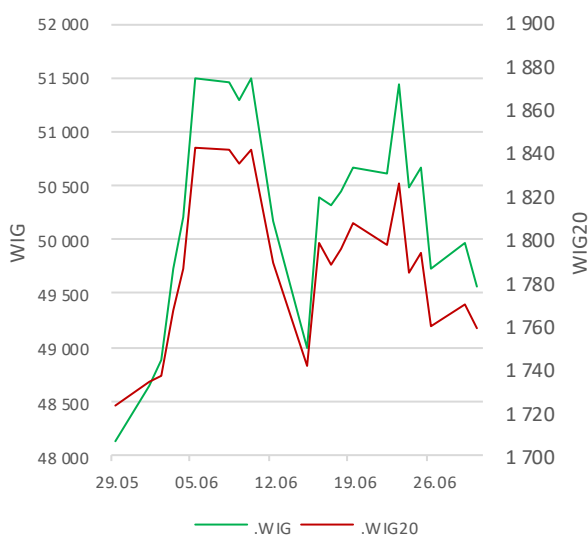
Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20
PKB (% r/r)	4,6	4,0	3,2	2,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,4	3,9	3,3	1,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	4,6	6,1	0,9

Wyszczególnienie	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7
Inflacja CPI (% r/r)	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,0
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	1.036,4	1.071,9	1.087,4	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	10	-824	-820	846	442	1 412	366	2 348	878	2.438	1.163	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	82,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21
PKB (% r/r)	-10,0	-3,0	-1,0	1,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-9,0	-4,0	-1,5	2,5
Inwestycje (% r/r)	-12,5	-9,0	-4,0	0,0

Wyszczególnienie	VI'20	VII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21
Inflacja (% r/r)	3,0	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	1,9	2,1	2,3	2,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,3	6,5	6,9	7,2	7,5	8,0	8,2	8,0	7,6	7,5	7,2	7,0
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,1
WIBOR 1W (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
WIBOR 1M (%)	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
WIBOR 3M (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
WIBOR 6M (%)	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
WIBOR 12M (%)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Obligacje SP 2Y (%)	0,11	0,11	0,11	0,12	0,13	0,15	0,16	0,17	0,17	0,21	0,23	0,25
Obligacje SP 5Y (%)	0,69	0,69	0,70	0,70	0,70	0,70	0,72	0,72	0,75	0,78	0,83	0,83
EURIBOR 1M (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EURIBOR 3M (%)	-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 6M (%)	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
LIBOR USD 1M (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
LIBOR USD 3M (%)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
LIBOR USD 6M (%)	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0328	4,0428	4,0479	4,0460	4,0347	4,0143	3,9571	3,9453	3,9339	3,9229	3,9122	3,9018
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4557	4,4465	4,4422	4,4328	4,4293	4,4114	4,4034	4,3990	4,3802	4,3656	4,3693	4,3509

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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