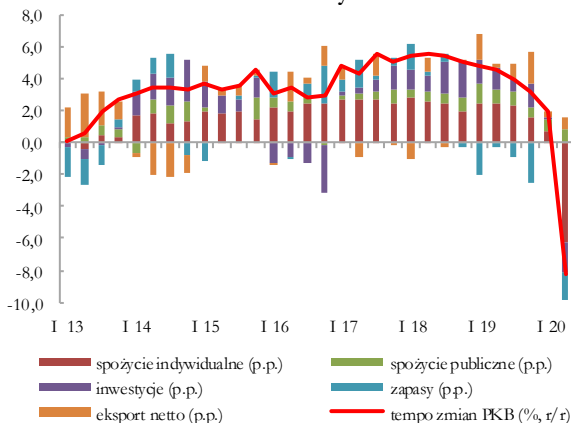
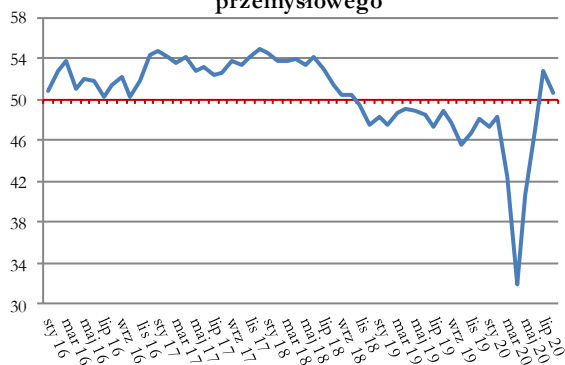


przegląd makroekonomiczny

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	5
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

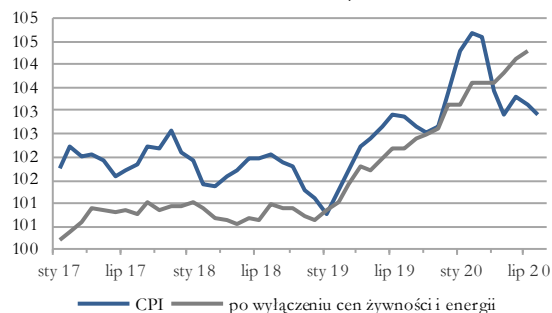
- Zgodnie z szacunkiem GUS w II kwartale 2020 r. **PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy 2010 jako roku odniesienia) zmniejszył się w ujęciu realnym o 8,9% k/k i o 7,9% r/r. Natomiast PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych poprzedniego roku) spadł o 8,2% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło się o 10,9% r/r, podobnie jak nakłady brutto na środki trwałe. Negatywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł -9,0 p.p. Złożył się na to negatywny wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych, który wyniósł -6,3 p.p., oraz pozytywny wpływ spożycia publicznego, wynoszący 0,8 p.p. Przyrost rzeczowych środków obrotowych wyniósł -1,7 p.p., a wpływ akumulacji brutto osiągnął -3,5 p.p. Wpływ eksportu netto na tempo wzrostu gospodarczego był dodatni (0,8 p.p.).
- Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w sierpniu br. wzrósł z 68,2 pkt. w lipcu do 75,6 pkt. Tak jak miesiąc temu przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, choć skala pesymizmu, z wyłączeniem nastrojów konsumenckich, była słabsza, niż w lipcu. Najgorsze oceny formułowano w usługach i budownictwie.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w sierpniu br. spadł w stosunku do lipca, kiedy odnotował 52,8 pkt., i wyniósł 50,6 pkt. W sierpniu popyt na polskie produkty uległ stagnacji. Pomimo niewielkiego wzrostu eksportu, polscy producenci otrzymali tyle samo nowych zamówień co w lipcu. Zaległości produkcyjne spadły w szybszym tempie niż miesiąc wcześniej, lecz wolniej niż w okresie od marca do czerwca. Poziom zatrudnienia ponownie się obniżył, wydłużając obecną sekwencję negatywnych odczytów do 14 miesięcy.
- Według GUS w sierpniu br. **wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w gospodarce** był lepszy niż w lipcu we wszystkich sektorach gospodarki, ale tylko w sekcji informacja i komunikacja oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa był dodatni. Największą poprawę odnotowano w hotelarstwie i gastronomii. We wszystkich sektorach obserwuje się poprawę ocen bieżących przy pesymistycznych i pogarszających się oczekiwaniach.
- W tym samym miesiącu w badaniach GUS odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Najbardziej pogorszyły się oceny przyszłej i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Pandemia wciąż utrzymuje podwyższoną niepewność nastrojów konsumentów.
- Według GUS w lipcu br. **produkcja sprzedana przemysłu** zwiększyła się o 1,1% r/r, natomiast w porównaniu z czerwcem br. wzrosła o 3,4%. W okresie od stycznia do lipca 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 5,2% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 0,2% r/r i aż o 6,2% m/m. Można zaobserwować poprawę koniunktury w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, która zwiększyła się o 22,9% r/r, co jest związane z aktywnością eksportową. W stosunku do czerwca 2019 r., wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 20 (spośród 34) działach przemysłu. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 14 działach. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,6% r/r i wzrosły o 0,3% m/m. **Nowe zamówienia w przemyśle** poprawiły się w skali miesiąca i wzrosły o 0,8%, były też nieco wyższe niż przed rokiem, podobnie jak zamówienia zagraniczne, które wzrosły o 3,3% m/m i o 2,5% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w lipcu br. spadła o 10,9% r/r i o 3,6% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 8,5% w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku i o 3,6% niższym w porównaniu z czerwcem 2020 r. Szczególnie silnie ograniczona została budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 2,5% r/r i o 0,2% m/m. W sektorze coraz silniej odczuwalne są negatywne efekty pandemii, a koniunktura słabnie.
- W I półroczu br. **nakłady inwestycyjne** badanych przez GUS przedsiębiorstw wyniosły 61,5 mld zł i były (w cenach stałych) o 6,1% niższe niż przed rokiem. Nieco wyższe niż przed rokiem były nakłady na budynki i budowle (wzrost o 1,6%). Spadły nakłady na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia (o 5,4%) i na środki transportu (o 24,6%). Spadek nakładów notowano m.in. w handlu i naprawie pojazdów samochodowych, transporcie i gospodarce magazynowej, przetwórstwie przemysłowym.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu br. była wyższa niż przed rokiem o 3,0%, a w porównaniu z czerwcem 2020 r. wyższa o 6,5%. W okresie od stycznia do lipca br. sprzedaż zmalała już tylko o 3,9% r/r. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. zaobserwowano w przedsiębiorstwach sprzedających meble, rtv, agd (o 15,8%). Spadek sprzedaży wykazały natomiast jednostki handlujące paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (o 2,8%) oraz żywnością, napojami alkoholowymi i wyrobami tytoniowymi (o 1,0%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lipcu 2020 r. była o 4,8% wyższa w porównaniu z czerwcem 2020 r.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w pierwszej połowie 2020 r. wyniosły w cenach bieżących 480,4 mld zł w eksporcie oraz 458,4 mld zł w imporcie. Dodatkowo ukształtowało się na poziomie 22,0 mld zł, podczas gdy w pierwszej połowie 2019 r. wyniosło 1,3 mld zł. W skali roku spadł zarówno eksport, jak i import odpowiednio o 5,3% i o 9,4%. Dynamika z głównym partnerem handlowym Polski – Niemcami – w czerwcu w eksporcie wzrosła i wyniosła 109,7% i w imporcie obniżyła się w porównaniu z czerwcem 2019 r., wyniosła 94,8%. Z kolei według NBP w czerwcu 2020 r. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 83,1 mld zł (wzrost o 7,3% r/r). Wzrost eksportu nastąpił głównie w kategorii dóbr konsumpcyjnych, a także części samochodowych (baterie, silniki do pojazdów hybrydowych). Import towarów wyniósł 71,2 mld zł (spadek o 7,0% r/r). Duży wpływ na spadek importu miało silne obniżenie się wartości dostaw paliw spowodowane przede wszystkim spadkiem cen na światowych rynkach. Spadł także import części samochodowych i nowych samochodów osobowych. Saldo obrotów towarowych wzrosło do 11,9 mld zł i było najwyższe w historii.
- W lipcu 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 2,3% r/r i wyniosło 6 252,0 tys. Zaobserwowano przywracanie wymiarów etatów pracowników sprzed pandemii, powracanie pracowników z zasiłków opiekuńczych, chorobowych i urlopów bezpłatnych, a także wznawianie przyjęć w jednostkach. Przełożyło się to na wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 1,1% w porównaniu z czerwcem br. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w sierpniu br. według danych wstępnych MRPiPS pozostała na poziomie 6,1%.
- **Wskaźnik inflacji CPI** w lipcu br. wyniósł 3,0% r/r i -0,2% m/m. Spadek inflacji był skutkiem spadku dynamiki cen żywności (o 1,8 pp. do 3,9% r/r) w efekcie spadku cen żywności nieprzetworzonej. Nieznacznie obniżyła się również dynamika cen usług (o 0,1 pp. do 7,3% r/r), głównie w wyniku niższych cen turystyki zorganizowanej. Wzrosła z kolei dynamika cen towarów nieżywnościowych, głównie w wy-

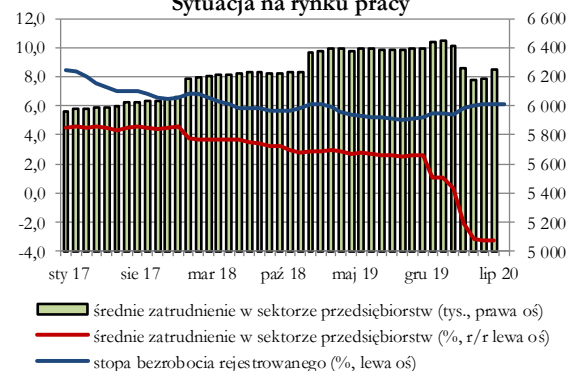
ku słabszych sezonowych spadków cen odzieży i obuwiu, a także wzrostu cen towarów związanych z rekreacją i kulturą. Wzrosła również dynamika cen energii (do -3,0% r/r), głównie w wyniku rosnących cen paliw, przy jednoczesnym spadku cen taryf na gaz ziemny w wyniku zatwierdzenia nowych niższych taryf przez URE. **Inflacja bazowa**, czyli wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła 4,3% r/r i 0,2% m/m. W sierpniu inflacja CPI wyniosła 2,9% r/r i -0,2% m/m.

- Rząd dokonał **nowelizacji budżetu** na 2020 r., podwyższając deficyt budżetowy do 109,3 mld zł (4,9% PKB). W pierwotnej wersji nie przewidywano w bieżącym roku deficytu budżetowego. Wydatki budżetowe zwiększono do 508 mld zł (o 72,7 mld zł).
- W zapisie dyskusji po lipcowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** stwierdzono, że członkowie Rady oczekiwali mocniejszego ożywienia w kraju, jednak niższe dochody i gorsze nastroje, a także brak wyraźnego osłabienia złotego sprawiają, że tempo odbicia może być słabsze. Wzrost inflacji w czerwcu uznano za przejściowy. Kolejne posiedzenie odbędzie się 15 września br.
- **Komisja Nadzoru Finansowego** poinformowała, że na koniec czerwca 9 banków komercyjnych i 7 banków spółdzielczych wykazało łączną stratę w wysokości 467,3 mld zł. Banki te miały łącznie 7,4% udziału w aktywach całego sektora.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

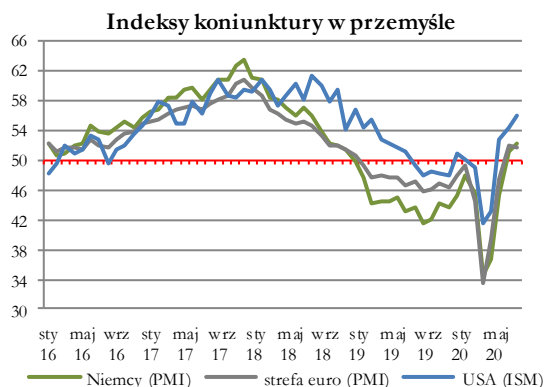


Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie z drugim odczytem annualizowany **produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych spadł w II kwartale br. o 31,7% k/k. Konsumpcja prywatna spadła o 34,1%. Jest to najgorszy wynik w historii gromadzenia danych kwartalnych, czyli od 1947 r. Na obniżenie konsumpcji wpłynęły przede wszystkim spadki w zakresie usług zdrowotnych i towarów, w tym zwłaszcza sprzedaży odzieży i obuwiu.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych zwiększyła się w lipcu br. o 3,0% m/m, jednak wciąż jest niższa niż była przed wybuchem pandemii. Wykorzystanie mocy produkcyjnych pozostało wyraźnie niższe, wynosząc 70,6% wobec średniej z 2019 r. na poziomie 78%.

- Zamówienia na dobra trwałego użytku** (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych wzrosły w lipcu br. o 11,4% m/m. Tak jak miesiąc temu, w największym stopniu wzrosły zamówienia na środki transportu, jednak po ich eliminacji zamówienia odnotowały wzrost o 2,6% m/m. Koniunktura w amerykańskim przemyśle poprawia się głównie w motoryzacji. **Zamówienia w przemyśle** po zwiększyły się o 6,4% m/m, utrzymując tempo wzrostu z czerwca (po korekcie).
- Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu br. zwiększyło się o 1,4 mln osób, po wzroście o 1,7 mln osób w lipcu. Wzrosło przede wszystkim zatrudnienie w administracji publicznej i usługach, zwłaszcza w handlu. Wzrost liczby zatrudnionych w przemyśle był niewielki. Stopa bezrobocia obniżyła się o 1,8 p.p., do 8,4%. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,4% m/m i o 4,7% r/r.
- Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lipcu o 1,2% m/m po wzroście o 8,4% m/m w czerwcu (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw odnotowano wzrost o 1,5% m/m. Wartość sprzedaży przekroczyła poziom sprzed wybuchu pandemii. Słaba dynamika wzrostu w lipcu sugeruje jednak, że koniunktura konsumencka ustabilizowała się wskutek niekorzystnej sytuacji na rynku pracy i malejących dochodów Amerykanów, które w czerwcu spadły o 1,1% m/m. **Inflacja PCE** wyniosła 1,0% r/r i 0,3% m/m, a inflacja bazowa mierzona tym indeksem: 0,3% m/m i 1,3% r/r.
- Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w sierpniu 2020 r. ponownie wzrósł, tym razem z 54,2 pkt. w lipcu do 56,0 pkt. Najsilniej poprawił się subindeks nowych zamówień, przede wszystkim krajowych - przy stabilizacji zamówień zagranicznych - ale wzrosły też subindeksy produkcji i cen wyrobów gotowych. Perspektywy koniunktury nie są jednak jednoznacznie pozytywne, a wielu przedsiębiorców wskazuje na wstrzymanie aktywności inwestycyjnej. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, ponownie się obniżył, z 91,7 pkt. w lipcu (po korekcie) do 84,8 pkt. W sposób ostry pogorszył się subindeks oceny sytuacji bieżącej, subindeks oczekiwań także spadł, jednak w mniejszym stopniu. Nastroje konsumentów słabną. Zahamuje to dotychczasowe tempo wzrostu wydatków Amerykanów, osłabiając presję inflacyjną i stanowiąc uzasadnienie do dalszego utrzymywania łagodnej polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- Federalny Komitet Otwartego Rynku** w dyskusji ostatniego posiedzenia wskazał, że dalsza ścieżka rozwoju gospodarczego zależy od przebiegu pandemii. Wielu członków Komitetu stwierdziło, że w pewnym momencie właściwe byłoby bardziej transparentne określenie prawdopodobnej ścieżki przedziału docelowego stopy funduszy federalnych. Zwrócono też uwagę na poprawę sytuacji w konsumpcji dzięki wpływowi interwencji rządu. Poprawa w sektorze przedsiębiorstw była jednak słabsza. Członkowie Komitetu zaznaczyli, że amerykański bank centralny jest gotów do wykorzystania wszystkich dostępnych narzędzi dla wsparcia gospodarki. Stwierdzili jednak, że Komitet z ostrożnością podchodzi do stosowania nowych instrumentów, takich jak np. kontrola krzywej dochodowości.
- Na dorocznym sympozjum w Jackson Hole przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell przedstawił założenia nowej **strategii amerykańskiej polityki pieniężnej**, według której celem będzie poziom inflacji, wynoszący średnio 2% w dłuższym okresie. Oznacza to, że inflacja może przejściowo przekroczyć poziom 2%. Bardziej proinflacyjna strategia w większym stopniu uwzględni sytuację na rynku pracy, przy podejmowaniu decyzji oceniane bowiem będzie odchylenie od stanu pełnego zatrudnienia.
- Produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu br. w strefie euro po majowym odbiciu wzrosła umiarkowanie, o 4,0% m/m, a w skali roku była niższa już tylko o 5,9%. **Produkcja przemysłowa** w lipcu 2020 r. wzrosła o 4,1% m/m i spadła o 7,7% r/r. W skali roku szczególnie silnie spadła produkcja dóbr kapitałowych. Ceny wyrobów przemysłowych wzrosły w lipcu o 0,6% m/m i spadły o 3,3% r/r. **Sprzedaż detaliczna** spadła w lipcu o 1,3% m/m. W skali miesiąca wzrosła jedynie sprzedaż paliw. Znacząco zmniejszyła się sprzedaż dóbr innych niż żywność, w tym zwłaszcza odzieży i obuwi. W ujęciu rocznym sprzedaż wzrosła o 0,4%. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła w lipcu br. 7,9%. **Inflacja HICP** w sierpniu br. osiągnęła -0,2% r/r i -0,4% m/m. Wzrost cen zahamował spadek cen energii (o 7,8% r/r) i dóbr przemysłowych (o 0,1% r/r).
- Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w sierpniu 2020 r. zwiększył się w skali miesiąca o 5,3 pkt. do 87,7 pkt. poprawiły się oceny koniunktury w przemyśle, handlu i usługach. Pogorszyła się za to sytuacja w budownictwie. Niepokoi osłabienie oczekiwań odnośnie do przyszłej sytuacji w przemyśle, podobnie jak w usługach i w handlu. W handlu i budownictwie spodziewano się ponadto spadku cen sprzedawanych wyrobów i usług. Odczyt indeksu i jego składowych wskazuje na zagrożenie redukcji w zakresie planów dotyczących zatrudnienia w kolejnych miesiącach.
- Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w sierpniu pozostał na poziomie zbliżonym do lipcowego i wyniósł 51,7 pkt. Nastąpiła silna poprawa ocen wolumenu produkcji, a tempo tej poprawy było najwyższe od kwietnia 2018 r. Ożywienie w zakresie nowych zamówień podtrzymał jedynie wzrost zamówień krajowych, silny zwłaszcza w Niemczech, ponieważ popyt eksportowy osłabił wskutek ponownego wprowadzania ograniczeń sanitarnych przez niektóre państwa. Zaległości produkcyjne ustabilizowały się, nadal zmniejszono zatrudnienie, ponieważ oczekiwania odnośnie do perspektyw gospodarczych pozostały słabe. Ożywienie w europejskim przemyśle straciło impet, a pogarszające się nastroje przedsiębiorców będą negatywnie oddziaływać na sytuację na rynku pracy.
- W komunikacie wydanym po wrześniowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** utrzymała podstawowe stopy procentowe bez zmian. Rada oczekuje, że stopy te pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki perspektywy inflacji zdecydowanie nie zbliżą się do poziomu, który jest wystarczająco blisko, ale poniżej 2%. Rada deklaruje długotrwale utrzymywanie niskich stóp procentowych i dążenie do zachowania symetrii w realizacji celu inflacyjnego. Wskazuje to, że w strefie euro – inaczej niż w Stanach Zjednoczonych – władze monetarne nie zajmują jednoznacznie proinflacyjnego nastawienia w polityce pieniężnej.



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 lipca zmniejszyły się o 776,8 mln zł (0,08%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 959 897,8 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 13 257,9 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 12 481,1 mln zł. Na koniec lipca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 694,1 mln zł i tym samym zmniejszył się o 6,77% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego w lipcu wynosiło 0,36% (spadek o 0,08 p.p. m/m).

Z badania przeprowadzonego przez research&grow na zlecenie Rejestru Dłużników BIG InfoMonitor na początku lipca 2020 r. wynika, że Polacy odczuwają skutki utrzymującej się inflacji, lockdownu i wciąż panującej pandemii. Prawie 80% badanych odczuwa wzrost cen, w szczególności wśród artykułów spożywczych i usług. Więcej niż połowa ankietowanych stwierdza, że w wyniku zmian cen i pogorszenia sytuacji finansowej radzi sobie gorzej z codziennymi wydatkami. Prawie połowa wskazuje także na pogorszenie sytuacji z oszczędnościami ze względu na konieczność ich naruszenia lub trudność z odkładaniem. Wśród badanych znalazły się osoby, którym wiedzie się lepiej niż na początku roku, jednak niemal wszyscy (91%) próbują ciąć koszty i żyć oszczędniej niż przed pandemią. Pytanie, jak to wpłynie na poturbowaną już gospodarkę?

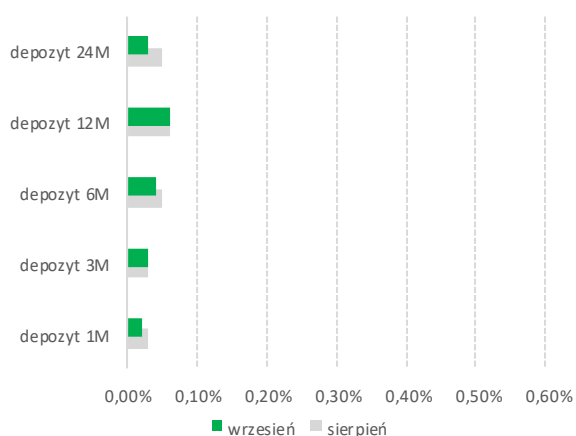
Z analizy 9 banków komercyjnych wynika, że jeden z nich zdecydował się na obniżenie oprocentowania lokat standardowych. W związku z tym na początku września oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (spadek o 0,01 p.p. m/m), 3 – miesięcy 0,03% (brak zmian m/m), 6 – miesięcy 0,04% (spadek o 0,01 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,06% (brak zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,03% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami zaobserwowano niewielkie ograniczenie oferty. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku września obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,03% (brak zmian m/m) a dla 3-miesięcznych 0,52% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,16% (spadek o 0,03 p.p. m/m) i 0,17% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,13% (spadek o 0,05 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 0,67% (spadek o 0,07 p.p. m/m).

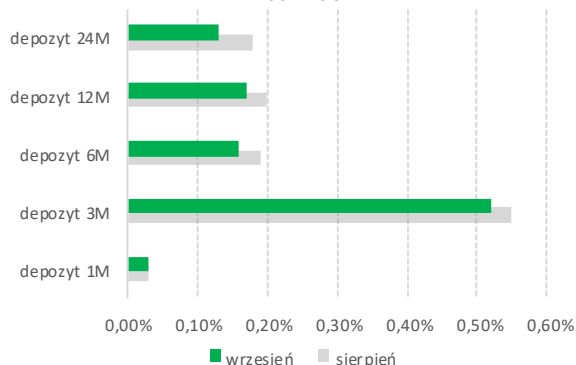
rynek walutowy

W porównaniu do lipca, sierpień był dość spokojnym miesiącem na rynku walutowym. Gospodarki światowe kontynuowały odbicie, ze strony epidemii koronawirusa nie pojawiły się żadne nowe negatywne zjawiska, a inwestorzy na rynku walutowym oczekiwali na konferencję banków centralnych w Jackson Hole, która miała miejsce w ostatnich dniach sierpnia. W głównej roli zwyczajowo wystąpił Jerome Powell, który swoim gołębiym wystąpieniem pomógł w osłabieniu dolara do euro, choć nie można wykluczyć, że to wystąpienie posłużyło wkrótce jako pretekst do umocnienia amerykańskiej waluty w oczekiwaniu na skopiowanie nowej, bardziej gołębiej strategii monetarnej przez inne banki centralne. W porównaniu do końca lipca EURUSD wzrósł na koniec minionego miesiąca z poziomu 1,178 do 1,193 i ten umiarkowany ruch sprzyjał stabilizacji złotego. Ze strony rynków wschodzących najsłabszym ogniwem była lira turecka, lecz jej kilkuprocentowa deprecjacja i nowy rekord słabości w stosunku do dolara nie przełożyły się na inne rynki. W Polsce na koniec sierpnia kurs złotego był praktycznie niezmienny miesiąc do miesiąca w relacji do euro (4,40). Polska waluta umocniła się o około 1,5% w stosunku do dolara amerykańskiego, za którego na koniec sierpnia płaciliśmy 3,68 zł w stosunku do 3,74 zł na koniec lipca.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

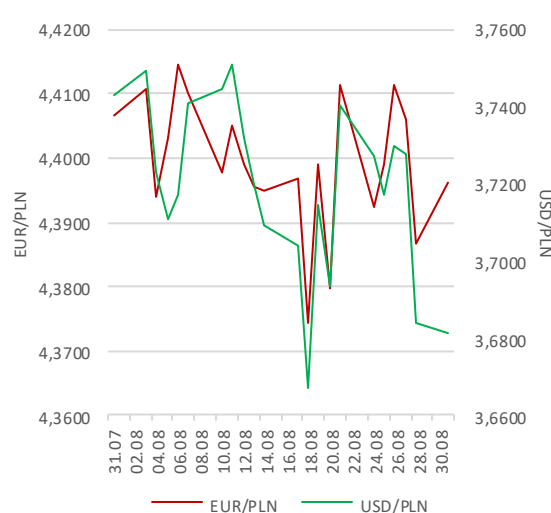


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

W sierpniu na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiennym niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec sierpnia kształtował się na poziomie 0,03%, a WIBOR 0,23% (tak jak w lipcu).

rynek długu

W sierpniu krajowa krzywa dochodowości obligacji skarbowych uległa lekkiemu wystromieniu. Przy wciąż stabilnym, przyzerowym krótkim końcu, w tenorach 5 i 10 letnich obserwowaliśmy wzrosty rentowności o około 10 punktów bazowych.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jedynie jeden przetarg zamiany. 6 sierpnika MF odkupiło cztery serie obligacji zapadające w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 3,48 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii obligacji zapadających w latach 2023-2047 o łącznej wartości nominalnej 3,5 mld zł. Największą popularnością cieszyła się seria PS0425 (sprzedaż 1,46 mld), a najmniejszą seria WS0447 (sprzedaż 25 mln zł).

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” w sierpniu PFR znów wstrzymał się z pozyskaniem nowych środków z rynku, natomiast BGK wyemitował obligacje 10- i 13-letnie o łącznej wartości nominalnej ponad 5,6 mld zł.

Zgodnie z obserwowaną w poprzednich miesiącach tendencją, w sierpniu zmniejszyła się skala operacji outright buy ze strony Narodowego Banku Polskiego. Pierwszy raz od marca przeprowadzona została tylko jedna taka operacja i to o najmniejszej jak dotąd skali. 19 sierpnia NBP skupił z rynku zaledwie 357 mln zł obligacji trzech serii DS0726, DS0727 i WS0428.

Na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,09%, obligacji 5-letnich na 0,75%, a obligacji 10-letnich na 1,40% wobec odpowiednio 0,07%, 0,65% i 1,28% miesiąc wcześniej.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w sierpniu 2020 o 2,30% m/m, w stosunku do sierpnia ub.r. odnotowano spadek o 9,37%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 51 629,45 pkt., miesięczne minimum wyniosło 50 167,24 pkt., maksimum wyniosło 53 158,36 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 18,29 mld zł wobec 24,17 mld zł w miesiącu lipcu b.r. i wobec 17,16 mld zł w sierpniu ub.r.

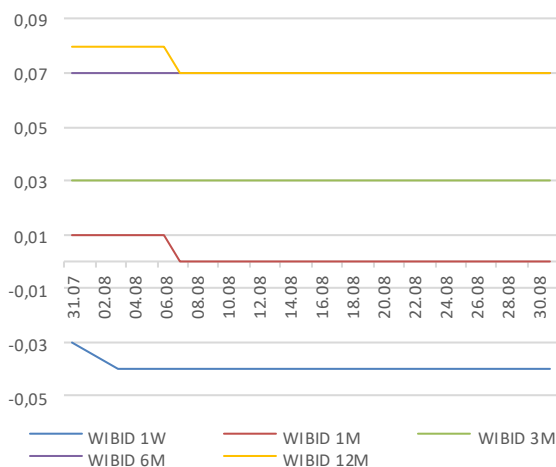
Indeks WIG20 w sierpniu zanotował wzrost o 1,85% m/m w relacji w stosunku do sierpnia 2019 roku spadek 16,05%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 12,25 mld zł co stanowi około 67% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lipcu b. r. 70%).

W sierpniu indeksy zachowały się podobnie jak w lipcu, dobry początek na ostatnich sesjach spadek. Wszystko w kolorze zielonym, jednak przy zmniejszonych obrotach, co nie potwierdza wzrostów.

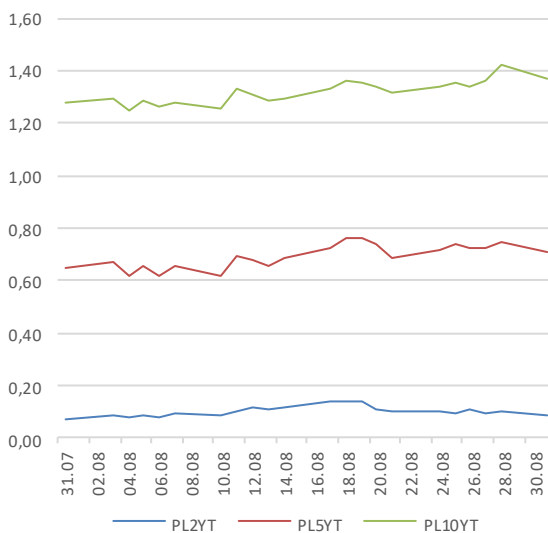
Nieznacznie zmalał udział dużych spółek w obrotach do 67% co dowodzi, że popyt zaczyna szukać okazji poza WIG20. W porównaniu do globalnych rynków GPW zachowała się podobnie choć nie było prymusem. Najlepiej radziły sobie giełdy za oceanem.

COVID-19 wydaje się być już zaakceptowany przez społeczeństwo, po prostu konieczne jest przystosowanie się do nowej rzeczywistości. Jednak skutki ekonomiczne zamrożenia gospodarki mogą być odczuwalne przez kolejne lata. Tarcza antykrzysowa działa więc firmy próbują dostosować się do nowej rzeczywistości. Zmienia się model funkcjonowania gospodarki. Kluczowy zapewne będzie 2021 rok, w którym poznamy wyniki finansowe przedsiębiorstw za 2020 rok, wtedy tak naprawdę porównując dane z rokiem 2019 będzie wiadomo, jaki wpływ na gospodarkę miała pandemia, a w konsekwencji na notowania na GPW.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20
PKB (% r/r)	4,0	3,2	2,0	-8,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,9	3,3	1,2	-10,9
Inwestycje (% r/r)	4,6	6,1	0,9	-10,9

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	VIII'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2
Inflacja CPI (% r/r)	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	1.036,4	1.071,9	1.087,4	1.088,2	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-820	846	535	1 139	253	2 263	949	1 292	1 156	2 321	2 842	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	83,1	100,5	101,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
PKB (% r/r)	-3,0	-1,0	1,5	6,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-4,0	-1,5	2,5	7,0
Inwestycje (% r/r)	-10,5	-6,5	-5,5	5,0

Wyszczególnienie	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21
Inflacja (% r/r)	2,8	2,7	2,6	2,4	2,1	1,8	1,8	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,2	6,5	6,9	7,6	7,8	7,6	7,3	7,1	6,9	6,7	6,7	6,6
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	0,10
WIBOR 1W (%)	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
WIBOR 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
WIBOR 3M (%)	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 6M (%)	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 12M (%)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Obligacje SP 2Y (%)	0,10	0,10	0,12	0,13	0,13	0,13	0,14	0,15	0,17	0,20	0,20	0,20
Obligacje SP 5Y (%)	0,75	0,75	0,76	0,78	0,78	0,78	0,81	0,84	0,89	0,90	0,90	0,90
EURIBOR 1M (%)	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52
EURIBOR 3M (%)	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48	-0,48
EURIBOR 6M (%)	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44
LIBOR USD 1M (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
LIBOR USD 3M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 6M (%)	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7668	3,7650	3,7531	3,7209	3,7159	3,7062	3,7052	3,7023	3,6975	3,6891	3,6734	3,6683
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4079	4,4058	4,3984	4,3805	4,3737	4,3647	4,3592	4,3524	4,3513	4,3502	4,3457	4,3423

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