

Biuletyn Makroekonomiczny

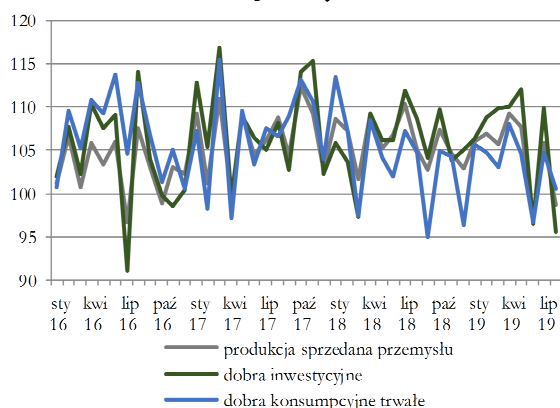
NUMER 10/2019

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

Polska

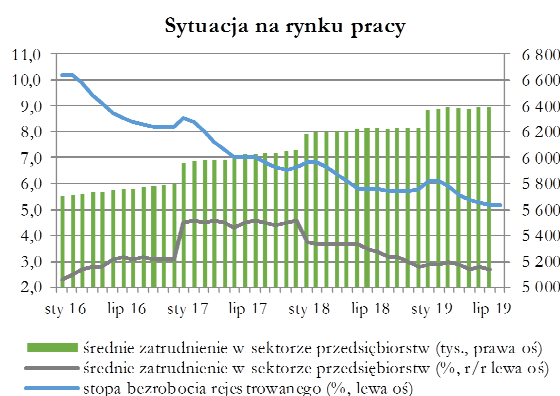
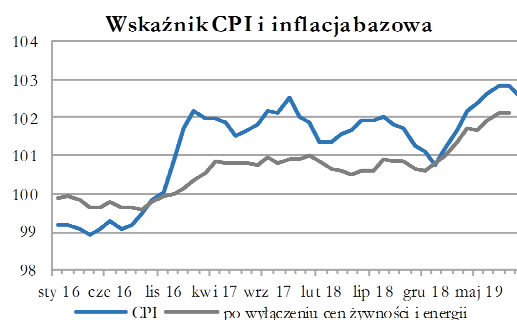
- **Wskaźnik koniunktury ESI dla Polski** we wrześniu 2019 r. pozostał na poziomie zbliżonym do odnotowanego w sierpniu i był wyższy od średniej długoterminowej. Pogorszyła się koniunktura w handlu detalicznym pod wpływem słabszych prognoz aktywności gospodarczej i perspektyw zatrudnienia. Pogorszyły się też wskaźniki koniunktury dla przemysłu, budownictwa i usług. Optymistyczne pozostały za to nastroje konsumentów.
- We wrześniu br. **wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego zarejestrował wartość poniżej neutralnego progu 50,0 jedenasty miesiąc z rzędu sygnalizując, że warunki gospodarcze w polskim sektorze wytwórczym ponownie się pogorszyły. Wskaźnik spadł z sierpniowego poziomu 48,8 do 47,8, rejestrując tylko nieco większą wartość niż w lipcu (47,4), kiedy odnotował najsłabszy wynik od ponad 6 lat. Nowe zamówienia spadły w najszybszym tempie od ponad dekady, co uzasadniano osłabieniem popytu na rynku krajowym i na rynkach Europy Zachodniej. W efekcie tempo spadku produkcji, aktywności zakupowej oraz poziomu zaległości przyspieszyło. Prognozy producentów odnośnie poziomu produkcji w nadchodzących dwunastu miesiącach były najsłabsze od początku publikacji wskaźnika, czyli od 2012 r. Słabe nastroje odzwierciedlały gorsze prognozy odnośnie europejskiego popytu oraz niepokoje związane ze spodziewaną konkurencją z Azji. Ze względu na presję konkurencyjną przedsiębiorcy z sektora wytwórczego nie podnieśli we wrześniu cen swoich wyrobów, co zahamowało trwającą od niemal trzech lat inflację.
- Ogólny **wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** we wrześniu br. ukształtował się na poziomie zbliżonym do obserwowanego przed miesiącem, ale był niższy niż rok temu i wyniósł 100,2 pkt., najniższy od lutego 2017 r. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego, budownictwa i usług kształtowała się na poziomie zbliżonym do odnotowanego w sierpniu br., dotycząca handlu detalicznego – na niższym poziomie. Wskaźnik ocen diagnostycznych był zbliżony do zgłaszanego przed miesiącem, prognostycznych – niższy.
- Odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich. **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** we wrześniu 2019 r. wzrósł o 2,0 p.p. w stosunku do sierpnia i ukształtował się na poziomie 10,2. Wszystkie składowe wskaźniki uzyskały wartości wyższe niż przed miesiącem. Największe wzrosty odnotowano dla ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** zwiększył się o 3,1 p.p. w stosunku do sierpnia i wyniósł 7,0. Na jego poprawę wpłynęły wszystkie jego składowe. Największe wzrosty odnotowano dla ocen możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w ujęciu rocznym w sierpniu 2019 r. zwiększyło się już tylko o 0,9%. W skali miesiąca wyrównana kalendarzowo i sezonowo produkcja spadła o 0,7%. Według GUS w sierpniu br. produkcja sprzedana przemysłu spadła o 1,3% r/r i o 6,0% m/m. W okresie od stycznia do lipca br. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,3% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w sierpniu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 1,7% wyższym niż w sierpniu 2018 r. i o 1,2% niższym w porównaniu z lipcem 2019 r. W skali roku spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 18 (spośród 34) działach przemysłu. Producenci zaczynają coraz bardziej odczuwać osłabienie koniunktury w strefie euro.

Wartość nowych zamówień w przemyśle wzrosła o 5,3% r/r w sierpniu, a zamówienia eksportowe spadły o 2,5% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, w sierpniu br. była wyższa o 2,7% r/r i niższa o 2,1% m/m. W okresie od stycznia do sierpnia 2019 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 6,2% r/r, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku odnotowano wzrost o 20,6% r/r. W skali roku wzrost wartości produkcji budowlano-montażowej odnotowano w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz budynków. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie wyższym o 5,6% r/r i o 2,0% m/m. Niższe inwestycje publiczne hamują wzrostu robót specjalistycznych oraz inżynierii lądowej i wodnej, a dynamikę budownictwa mieszkaniowego ograniczają wysokie ceny.
- Zgodnie z danymi Eurostatu **sprzedaż detaliczna** w sierpniu 2019 r. zwiększyła się o 0,4% m/m i o 5,4% r/r. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu 2019 r. była wyższa niż przed rokiem o 4,4%, a w porównaniu z lipcem 2019 r. niemal się nie zmieniła. Większy niż przeciętny wzrost w skali roku zaobserwowano w przedsiębiorstwach prowadzących pozostałą sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach, w jednostkach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami, żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi oraz w podmiotach sprzedających paliwa. Większy niż przeciętny wzrost wykazały też podmioty zaklasyfikowane do grup: „meble, RTV, AGD”, „tekstylia, odzież, obuwie”, a także „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny”.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** od stycznia do lipca br. wyniosły w cenach bieżących 578,5 mld zł (wzrost o 6,6% r/r) w eksporcie oraz 579,2 mld zł (wzrost o 5,0% r/r) w imporcie. Saldo ukształtowało się na poziomie -0,7 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2018 r. wyniosło -8,8 mld zł. Udział Niemiec w eksporcie obniżył się w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 0,8 p.p., do 27,3%. Według NBP wartość eksportu towarów wyniosła w lipcu 2019 r. 82,0 mld zł (wzrost o 7,1% r/r). Wzrost ten wynikał ze zwiększonej wartości eksportu wyrobów tytoniowych, samochodów dostawczych, części motoryzacyjnych oraz części aparatury elektrycznej. Wartość importu towarów osiągnęła poziom 83,6 mld zł (wzrost o 7,7% r/r). Największy wzrost wartości odnotowano w imporcie dóbr konsumpcyjnych, w tym przede wszystkim odzieży, obuwia oraz leków, a także nowych samochodów osobowych oraz aparatów telefonicznych. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 1,6 mld zł.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce w sierpniu 2019 r. wyniosła 3,3%, będąc trzecią najniższą w UE (za Czechami i Niemcami). Według Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** we wrześniu 2019 r. wyniosła 5,1%, o 10 p.b. mniej niż miesiąc temu i o 60 p.b. mniej niż rok temu. Liczba bezrobotnych wyniosła 852,4 tys. osób i w porównaniu do końca sierpnia br. spadła o 11,2 tys. osób (o 1,2%). Za to w sierpniu 2019 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,6% r/r i wyniosło 6 389,6 tys. osób.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu br. wzrosły o 2,9% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. Do wzrostu inflacji CPI w skali roku przyczynił się wzrost cen żywności (głównie chleba, cukru, mięsa, warzyw i owoców). W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek dynamiki cen odzieży i obuwia. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 2,2% r/r i 0,2% m/m. Według szybkiego szacunku we wrześniu 2019 r. inflacja CPI osiągnęła 2,6% r/r i -0,1% m/m. Inflację w przyszłym roku może przyspieszyć uwolnienie cen energii i wzrost płacy minimalnej. MRPiPS szacuje, że w 2020 r. koszt podwyżki tej płacy do 2600 zł wyniesie dla dużych firm 1,3 mld zł, a dla małych i średnich 4,86 mld zł.

- Zgodnie z opisem dyskusji z wrześniowego posiedzenia RPP głosowano na nim wniosek o obniżkę **podstawowych stóp procentowych** o 25 p.b., który nie został przyjęty. Na wrześniowym posiedzeniu Rada oceniła, że napływające dane wskazują na prawdopodobne obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w III kwartale 2019 r.. Rada uznała, że perspektywy krajowej koniunktury są korzystne, a inflacja po wzroście na początku przyszłego roku będzie się utrzymywać w pobliżu celu inflacyjnego. Na konferencji prasowej, która odbyła się po posiedzeniu, prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że wydatki socjalne oraz obniżki podatków stymulują koniunkturę gospodarczą. Według niego argumentów za zacieśnianiem polityki pieniężnej ubywa wraz z pogorszeniem koniunktury na świecie. Uznał jednak zarazem, że dalsze stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego nie będzie powodem do złagodzenia tej polityki, a podstawowe stopy procentowe mogą pozostać bez zmian do końca jego kadencji. Prezes NBP poinformował również, że zgodnie z nowymi projekcjami NBP tempo wzrostu PKB w 2019 r. wyniesie 4,3%, a inflacja osiągnie 2,3%.

- Na przełomie września i października **cenę paliw** ustabilizowały się. Przeciętne stawki detaliczne za litr benzyny Pb95 i oleju napędowego utrzymały się poniżej 5 zł, a cena autogazu – poniżej 2 zł.



Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie z ostatecznym, trzecim 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. tempo wzrostu konsumpcji pozostało silne i wyniosło 4,6%. **Zamówienia na dobra trwałe** w sierpniu 2019 r. wzrosły o 0,2% m/m, a po wyłączeniu zamówień związanych z lotnictwem i obronnością spadły o 0,2% m/m, pokazując słabość popytu

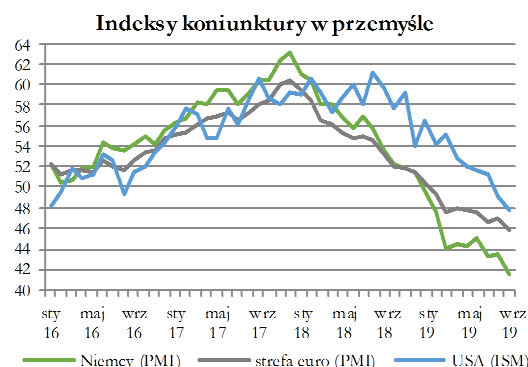
inwestycyjnego, podobnie jak **zamówienia w przemyśle**, które spadły o 0,1% m/m. Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniosła we wrześniu 136 tys. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 114 tys. wobec 122 tys. miesiąc wcześniej (po rewizji ze 96 tys.). Dynamika płac wyniosła 2,9% r/r, nie zmieniając się

w ujęciu miesięcznym. **Stopa bezrobocia** spadła z 3,7% w sierpniu do 3,5%, co było najniższym wynikiem od grudnia 1969 r.

- **Sprzedaż detaliczna** wzrosła w sierpniu 2019 r. o 0,4% 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 do 125,1 pkt. ze 134,2 pkt. w sierpniu. **Inflacja bazowa PCE** w sierpniu wzrosła do 1,8% r/r (z 1,7% r/r) i była najwyższa od stycznia br. Wydatki amerykańskich gospodarstw domowych w tym samym okresie wzrosły o 0,1% m/m, wolniej od wzrostu dochodów (0,4% m/m), co oznacza akumulację oszczędności gospodarstw domowych. **Inflacja CPI** w sierpniu osiągnęła 1,7% r/r, jednak bazowa inflacja CPI wyniosła już 2,4% r/r.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu spadł do 47,8 pkt. z 49,1 pkt. w poprzednim miesiącu, do najniższego poziomu od 2015 r. Ankieciowani menedżerowie wskazali na negatywny wpływ na koniunkturę, jaki wywierają wojny handlowe Stanów Zjednoczonych i Chin, a także na rosnące cła, które coraz silniej oddziałują nie tylko na globalny, ale i na lokalny biznes.
- 18 października wejdą w życie 25% **odwetowe cła** na wyroby importowane do Stanów Zjednoczonych z UE o wartości 7,5 mld dolarów w następstwie orzeczenia Światowej Organizacji Handlu, iż unijne subwencje dla Airbusa były nielegalne, co pogorszyło sytuację Boeinga. Może to dodatkowo pogorszyć słabnącą koniunkturę w strefie euro. Komisja Europejska ostrzegła, że UE za kilka miesięcy również będzie miała prawo do nałożenia środków odwetowych przeciwko USA jako efekt ciągłego nieprzestrzegania zasad Światowej Organizacji Handlu przez ten kraj. Lista towarów importowanych ze Stanów Zjednoczonych, na które będzie można nałożyć cła odwetowe, została opublikowana już w kwietniu br.
- Na wrześniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku obniżył **stopę funduszy federalnych** o 25 p.b. z 2,00-2,25% do 1,75-2,00% z uwagi na implikacje globalnych wydarzeń dla perspektyw wzrostu gospodarczego oraz stłumioną presję inflacyjną. Komitet uznał, że rynek pracy jest silny, a aktywność gospodarcza - umiarkowana. Jednocześnie inflacja pozostaje niska. Zgodnie z prognozami Komitetu, wzrost PKB ma wynieść 2,2% w 2019 r. i 2,0% w 2020 r., a inflacja bazowa PCE ma wynieść odpowiednio 1,8% i 1,9%.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa** w strefie euro w sierpniu 2019 r. wzrosła o 0,4% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła aż o 2,8%. Spadek nastąpił pod wpływem ograniczenia produkcji energii, dóbr kapitałowych i pośredniczących. Potwierdza to nasilające się osłabienie popytu. W sierpniu 2019 r. **sprzedaż detaliczna** w strefie euro wzrosła o 0,3% m/m i o 2,1% r/r. W skali roku najsilniej (o 4,1%) wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro po wyeliminowaniu sezonowości i efektu kalendarzowego zmniejszyła się w czerwcu o 0,7% m/m, rosnąc tylko o 1,1% 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** we wrześniu 2019 r. osłabła do 0,9% r/r z 1,0% r/r w sierpniu br. Było to spowodowane spadkiem cen energii o 1,8% r/r. W skali miesiąca inflacja mierzona indeksem HICP wyniosła 0,2%. **Ceny wyrobów przemysłowych** w sierpniu 2019 r. spadły o 0,5% m/m i o 0,8% r/r.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro we wrześniu spadł do 101,7 pkt i był najniższy od lutego 2015 r. Było to spowodowane pogorszeniem ocen koniunktury w przemyśle, a zwłaszcza narastającymi obawami o przyszły poziom produkcji i spadkiem zamówień eksportowych. Stabilne okazały się za to oceny koniunktury w sektorach usług i handlu detalicznego, a nastroje konsumentów poprawiły się w porównaniu z sierpniem.
- **Wskaźnik PMI** wyniósł we wrześniu 2019 r. 45,7 pkt. wobec 47,0 pkt. w sierpniu. Był to ósmy z rzędu odczyt poniżej poziomu 50 pkt., oznaczającego stabilizację koniunktury w sektorze. Szczególnie silne jej pogorszenie obserwowano w Niemczech, gdzie wskaźnik PMI spadł do 41,4 pkt. W całej strefie euro odnotowano najsilniejszy spadek liczby nowych zamówień od czerwca 2013 r. Zaległości produk-

cyjne były najmniejsze od 2014 r. Ankieciowani menedżerowie wskazywali na ryzyka związane z nieuporządkowanym brexitem, wojnami handlowymi, a także lokalnymi i światowymi czynnikami, hamującymi popyt. Według analityków IHS Markit zebrane dane oznaczają, że tempo wzrostu PKB w strefie euro nie przekroczy 0,1% k/k w III kwartale br.

- Na wrześniowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** przyjęła pakiet działań, ukierunkowanych na bezterminowe łagodzenie polityki pieniężnej. Zgodnie z postanowieniami Rady Prezesów EBC, stopa depozytu w banku centralnym spadła o 10 p.b. bazowych, do -0,50%, zapowiedziano jednak wprowadzenie dwupoziomowego systemu oprocentowania rezerw, w którym część zasobów nadmiernej płynności będzie zwolniona z ujemnej stopy depozytowej. Ponadto od 1 listopada zostaną wznowione zakupy netto w ramach programu skupu aktywów za 20 mld euro miesięcznie. Spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych będą reinwestowane w całości. Zmianie ulegną też warunki nowej serii kwartalnych ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących TLTRO.
- Według nowych **projekcji EBC** tempo wzrostu cen zostało zrewidowane w dół w stosunku do lipcowych prognoz – do 1,1% z 1,2% w 2019 r., do 1,0% z 1,4% w 2020 r. i do 1,5% z 1,6% w 2021 r. Tempo wzrostu PKB zostało zrewidowane do 1,1% z 1,2% w 2019 r. i do 1,2% z 1,4% w 2020 r., prognozę na 2021 r. utrzymano bez zmian (1,4%).
- M. Draghi w opublikowanym w "Financial Times" wywiadzie, podsumowującym jego kadencję jako prezesa EBC, stwierdził, że złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro, do którego doszło po wrześniowych decyzjach Rady Prezesów EBC, było konieczne z powodu czynników zewnętrznych, takich jak amerykańsko-chińska wojna handlowa, ryzyko tzw. twardego brexitu, ale także ze względu na strukturalne problemy w niektórych krajach strefy euro.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,75	-0,10	0,00	1,75-2,00	-0,75
od 2 sierpnia 2018 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 19 września 2019 r.	od 22 stycznia 2015 r.

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec sierpnia 2019 r. zwiększyły się o 8 318,5 mln zł (0,97%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 867 867,2 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1 524,0 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 9 842,5 mln zł.

Na koniec sierpnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 141,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,30% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP wynika, że średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,34% i jest najniższe w historii (dane NBP archiwizowane są od 2005 r.). Jeszcze na początku roku oprocentowanie takiej lokaty wynosiło 1,75%, czyli było wyższe o 23%. Przy utrzymaniu się takiego trendu, uwzględniając rosnącą w ostatnim czasie inflację oraz podatek od zysków kapitałowych, realna wartość posiadanych oszczędności zmniejsza się.

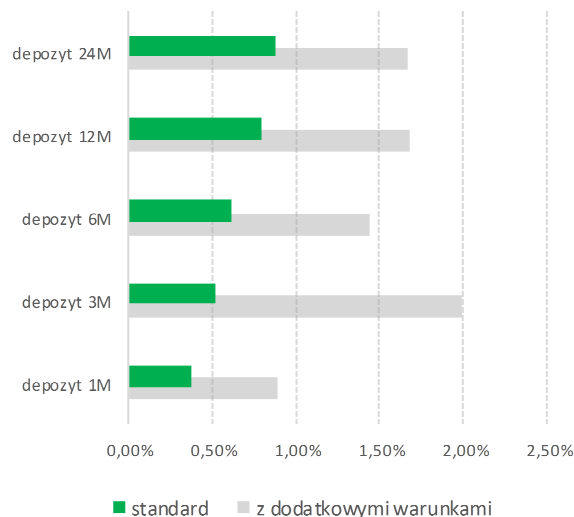
W ostatnim czasie Polacy posiadają więcej oszczędności, co jest konsekwencją wzrostu płac, programu 500+ oraz niskiego bezrobocia. Jednak aktualna oferta nie skłania Polaków do deponowania pieniędzy na lokatach. W konsekwencji, nieprzerwanie od grudnia 2014 roku Polacy utrzymują więcej pieniędzy na rachunkach bieżących niż terminowych. I tak w przypadku gospodarstw domowych udział rachunków bieżących w strukturze depozytów wynosi 65% (568 165,7 mln zł), natomiast reszta – 35% stanowią depozyty terminowe (299 701,5 mln zł).

Na początku października średnie oprocentowanie depozytów standardowych o stałym oprocentowaniu, oferowanych w dziesięciu bankach komercyjnych kształtowało się następująco: dla terminu 1 miesiąca – 0,37%, 3 – miesiące 0,52%, 6 – miesiące 0,62%. Natomiast dla lokat rocznych 0,80%, dla dwuletnich 0,88%. W ofercie banków są również depozyty terminowe obwarowane dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałym stopie średnie oprocentowanie obrazowało się następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,89%, a dla 3-miesięcznych 1,99%. W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,44% i 1,68%. Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,67%. Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,90%.

rynek walutowy

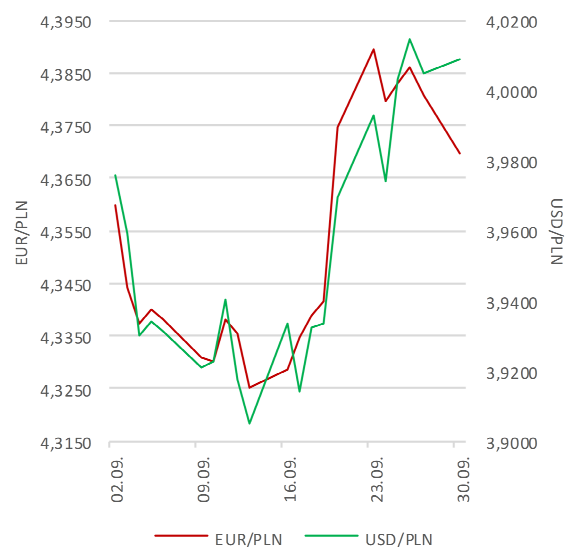
We wrześniu oczy inwestorów na rynku walutowym skierowane były na banki centralne. Stopy procentowe ściał FED, a ECB nie tylko obniżył stopę depozytową z -0,4% do -0,5%, ale również wznowił program skupu obligacji. Te działania nie wpłynęły na zmianę trendu na EURUSD, który mimo kilku prób odreagowań cały czas porusza się na południe ilustrując wzmocnienie amerykańskiego dolara. Wśród zmian na świecie nie sposób nie wspomnieć o brytyjskim funcie. Po nerwowym sierpniu, wrzesień przyniósł kolejne tygodnie sporych wahań. Tym razem kilkukrotna porażka rządu w głosowaniach parlamentarnych dotyczących brexitu przyniosła wyraźne umocnienie brytyjskiej waluty. Choć przegrane istotne głosowania przez rząd zwykle są odbierane przez inwestorów jako negatywny sygnał, w przypadku aktualnej sytuacji Wielkiej Brytanii ta sprawa traktowana jest pozytywnie, gdyż parlament głosuje przeciw tzw. „twardemu” brexitowi. GBPPLN w ciągu miesiąca urosł z okolic 4,80 zł do niemal 5 zł, a wrzesień zakończyliśmy poziomem 4,92 złote go za funta. W stosunku do całego koszyka zagranicznych walut polski złoty zaczął miesiąc lekkim umocnieniem będącym odzwierciedleniem chwilowego odbicia w górę EURUSD, później nasza waluta osłabiła się wraz z powrotem globalnych przepływów w stronę amerykańskiego dolara. Dodatkowo do reakcji na rynkach światowych była informacja o dacie posiedzenia TSUE w sprawie kredytów walutowych zaplanowanego na 3 października, co osłabiło nieco złote go w ostatnich dniach miesiąca. Na koniec września na rynku walutowym za euro płacono 4,3698, a za dolara 4,0092.

Średnie oprocentowanie depozytów w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

Trzymiesięczny WIBID na koniec września podobnie jak na koniec sierpnia kształtował się na poziomie 1,52%, a WIBOR 1,72%. Niewielkiej zmianie uległ jednak WIBD i WIBOR dziewięciomiesięczny i roczny. Obecnie jest to poziom odpowiednio 1,60%/1,80% (9M) oraz 1,64%/1,84% (12M).

rynek długu

Po kilku miesiącach spłaszczania krzywej rentowności polskich obligacji skarbowych, we wrześniu doszło do odwrócenia tej tendencji. Przy stabilnym krótkim końcu krzywej, w tenorach 5 i 10 letnich byliśmy świadkami odpowiednio 10- i 16-punktowych wzrostów rentowności, co w niewielkim stopniu poprawiło aktualny dość płaski kształt krzywej.

Zwyżki rentowności były reakcją na analogiczne ruchy na rynkach światowych. Po kilku miesiącach negatywnych danych gospodarczych zwiększających oczekiwania na cięcie stóp i obniżających prognozy globalnego wzrostu PKB, światowe rynki długu we wrześniu wzięły oddech. YTM dziesięcioletnich obligacji w USA wzrósł w skali miesiąca o kilkanaście punktów bazowych, podobnie zachował się rynek niemiecki, gdzie wciąż poruszamy się w głęboko negatywnych poziomach rentowności.

W Polsce na rynku pierwotnym we wrześniu odbyły się dwa przetargi zamiany. Na przetargu przeprowadzonym 5 września MF odkupiło od inwestorów 5 serii obligacji zapadających w latach 2019-2020 o łącznej wartości nominalnej 5,74 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2021-2047 o łącznej wartości nominalnej 5,7 mld zł. Na aukcji przeprowadzonej 19 września inwestorzy wymienili się z MF tymi samymi seriami obligacji, lecz o niższej wartości nominalnej. Tym razem odkup wyniósł 4,66 mld zł, a sprzedaż 4,78 mld zł.

W październiku MF planuje przeprowadzenie jednego przetargu zamiany, a w całym czwartym kwartale zaledwie jeden przetarg sprzedaży na rynku hurtowym z podażą do 5,0 mld zł.

Na koniec września rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,50%, obligacji 5-letnich na 1,77%, a obligacji 10-letnich na 1,99%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł we wrześniu o 0,62% m/m, w stosunku do września ub.r. odnotowano spadek o 2,78%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 320,30 pkt., miesięczne minimum wyniosło 62 009,90 pkt., maksimum wyniosło 54 027,32 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,0 mld zł wobec 16,2 mld zł w miesiącu sierpniu b.r. i wobec 21,9 mld zł we wrześniu ub.r.

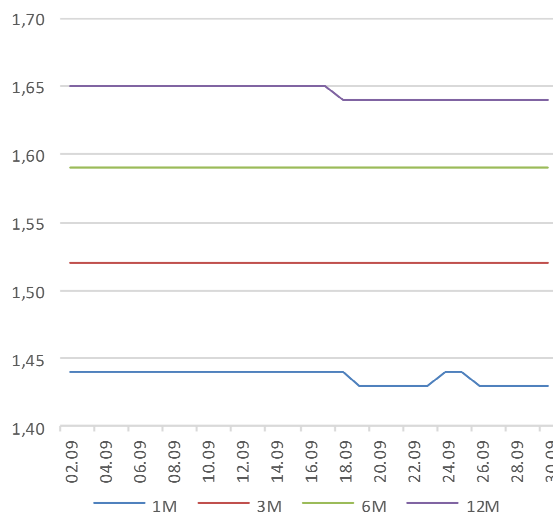
Indeks WIG20 we wrześniu zanotował wzrost o 1,34% m/m w relacji do września ub.r. spadek o 4,85%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,5 mld zł co stanowi około 90,38% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 90,6% a we wrześniu ub.r. 81,60%).

Technicznie warszawski parkiet pokonał poziomy z maja br., czyli poziomu 2 164 pkt. dla WIG20, miesiąc zakończył na poziomie 2 173 pkt. Jeśli chodzi o obroty, to nie różniły się od sierpniowych, ale były o prawie 6 mld zł niższe niż we wrześniu ub.r. Koncentracja obrotów była zdecydowanie na indeksie blue chip (tj. WIG20).

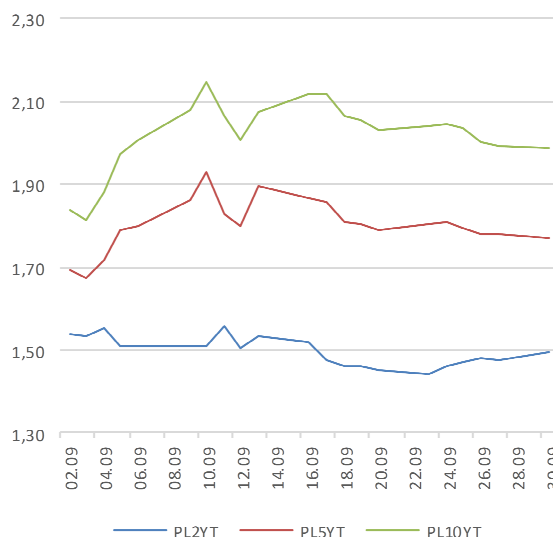
Polski giełda zakończyła wrzesień na niewielkim plusie podobnie jak największe giełdy (poza Chinami -0,65%) jednak nasze wzrosty były najmniejsze. Do połowy września wyglądało, że na polski parkiet wraca moc, jednak druga połowa okazała się gorsza. Obroty nie różniły się od sierpniowych mimo dnia trzech wiedzń o czym była mowa w poprzednim biuletynie.

Geopolityka jest na pierwszym planie, USA i Chiny cały czas próbują się porozumieć. W USA miało miejsce obniżka stóp procentowych. EBC również obniżył stopę depozytową do -0,50% oraz zapowiedział wprowadzenie pakietu stymulującego gospodarkę strefy euro. W październiku wyjaśni się kwestia brexitu, która ciągle budzi dużo emocji. W Polsce 13 października nastąpi rozstrzygnięcie wyborów parlamentarnych do Sejmu i Senatu.

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	IX'18	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19
Inflacja CPI (% , m/m)	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1
Inflacja CPI (% , r/r)	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	3,2	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	949,0	959,7	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-876	-405	343	-1.126	2.438	-718	116	720	874	21	-814	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	102,7	107,4	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.772	4.921	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1
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 (%)	1,72	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	3,6754	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2714	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736

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	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20
Inflacja (% , r/r)	2,9	2,9	3,1	3,3	3,3	3,4	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0
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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,79
WIBOR 12M (%)	1,85	1,87	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Obligacje SP 2Y (%)	1,52	1,53	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,58	1,58	1,60
Obligacje SP 5Y (%)	1,73	1,75	1,78	1,80	1,82	1,82	1,82	1,82	1,85	1,87	1,90	1,90
EURIBOR 1M (%)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
EURIBOR 3M (%)	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42	-0,42
EURIBOR 6M (%)	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38
LIBOR USD 1M (%)	2,00	1,95	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
LIBOR USD 3M (%)	2,08	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
LIBOR USD 6M (%)	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9934	3,9731	3,9533	3,9240	3,9100	3,8965	3,8835	3,8708	3,8585	3,8466	3,8351	3,8239
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3938	4,3793	4,3648	4,3572	4,3492	4,3319	4,3165	4,3124	4,3078	4,3051	4,2993	4,2985

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW
I WSKAŹNIKI



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

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