

Biuletyn Makroekonomiczny

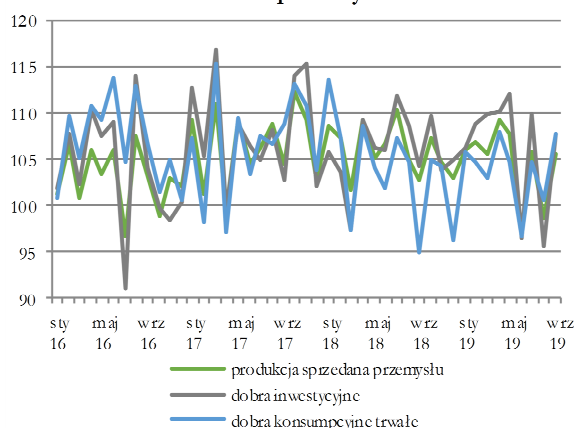
NUMER 11/2019

14 LISTOPADA 2019 ROKU

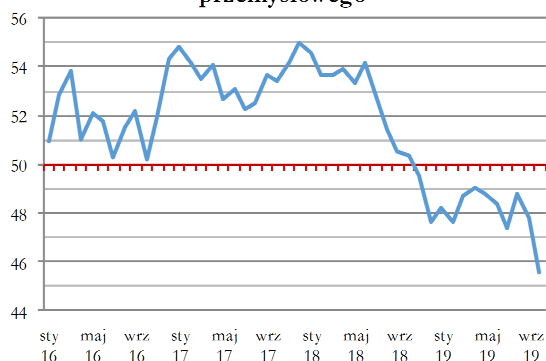


przegląd makroekonomiczny

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

- **Międzynarodowy Fundusz Walutowy** podniósł prognozę wzrostu PKB Polski w 2019 r. do 4,0% z 3,8% prognozowanych w kwietniu z uwagi na silny popyt krajowy. Prognozę na 2020 r. pozostawiono na poziomie 3,1%. **Komisja Europejska** obniżyła prognozy PKB dla Polski na lata 2019 i 2020 do odpowiednio 4,1% i 3,3% z 4,4% i 3,6% w letniej rundzie progностycznej.
- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w październiku 2019 r. spadł do 100,2 pkt ze 102,1 pkt w poprzednim miesiącu. Poprawiły się – choć pozostały negatywne – oceny koniunktury w przemyśle, osłabły za to analogiczne oceny w budownictwie, usługach i handlu detalicznym. We wszystkich tych sektorach oceny koniunktury również były negatywne.
- W październiku br. **wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego zarejestrował wartość poniżej neutralnego progu 50,0 dwunasty miesiąc z rzędu, spadając w szybkim tempie z wrześniowego poziomu 47,8 do 45,6 i odnotowując najniższą wartość od połowy 2009 r. W październiku polscy producenci ponownie otrzymali mniej zleceń od swoich klientów. Osłabienie napływu nowych kontraktów wpłynęło negatywnie na produkcję. Badane firmy uzasadniały mniejsze zapotrzebowanie na ich produkty konkurencją z Chin oraz osłabieniem popytu w Europie. Poziom zaległości spadł w szybkim tempie, a zapasy wyrobów gotowych wzrosły. Październikowe prognozy odnośnie do wielkości produkcji w kolejnych 12 miesiącach były najsłabsze w historii, tj. od 2012 r.
- **Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w październiku 2019 r. był zbliżony do poziomu odnotowanego we wrześniu 2019 r., ale niższy niż w październiku 2018 r., i wyniósł 101,0. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego ukształtowała się na poziomie wyższym od notowanego we wrześniu br., głównie dzięki szybkiemu spadkowi zapasów wyrobów gotowych, a dotycząca usług – na niższym poziomie. W przypadku budownictwa i handlu detalicznego składowa indeksu była zbliżona do ubiegłomiesięcznej.
- **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** w październiku 2019 r. był o 0,9 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 9,3. Niższą niż miesiąc temu wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** spadł o 3,4 p.p. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 3,6. Październikowe odczyty wskazują na osłabienie optymizmu konsumenckiego.
- W tzw. **szybkim monitoringu sytuacji sektora przedsiębiorstw**, prowadzonym przez NBP, stwierdzono, że perspektywy rozwoju eksportu wykazują tendencję spadkową, szczególnie w przypadku eksporterów wyspecjalizowanych. Św. ogólną sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa oceniają jako dobrą, wyrażając gorsze są natomiast oczekiwania na najbliższe 12 miesięcy. W II kwartale 2019 r. aktywność inwestycyjna w całej gospodarce nadal była wysoka, a główną jej składową były inwestycje realizowane przez sektor przedsiębiorstw; zwłaszcza zagraniczne firmy prywatne. Można jednak oczekiwać redukcji popytu inwestycyjnego w drugiej połowie roku, co sugeruje spadek stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych i gorsze prognozy popytu. Obserwuje się sygnały redukcji nadwyżkowego popytu na siłę roboczą, a presja pracowników na podwyżki płac zaczyna słabnąć. Stwierdzono, że zainteresowanie przedsiębiorstw kredytem bankowym może się obniżyć, ale jego dostępność może być gorsza.
- Według **raportu o rynku nieruchomości** NBP w II kwartale 2019 r. rynek mieszkaniowy pozostawał w fazie ekspansji. Liczba mieszkań oddanych do

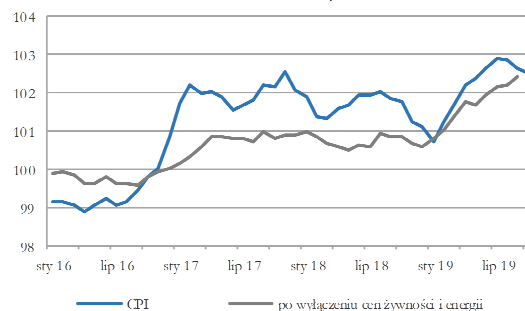
użytkowania była rekordowa, jednak podaż nowych mieszkań była niewystarczająca, by sprostać popytowi. Efektem był silny wzrost cen mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym (o 10,7% r/r i 11,9% r/r).

- Według kwartalnej ankiety NBP o sytuacji na rynku kredytowym w III kwartale 2019 r. banki zaostrzyły kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych oraz kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, a jednocześnie nie zmieniły kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw. Banki zmodyfikowały również warunki polityki kredytowej, najczęściej prowadzące do zaostrzenia polityki kredytowej. W opinii ankietowanych banków popyt na kredyt mieszkaniowy i kredyt konsumpcyjny wzrósł, a na kredyt dla przedsiębiorstw się nie zmienił.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** we wrześniu 2019 r. wyniosło 3,1% r/r i 1,2% m/m. Według GUS we wrześniu br. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 5,6% r/r i o 10,7% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, we wrześniu br. produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 3,5% wyższym niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku i o 1,2% wyższym w porównaniu z sierpniem br. Nastąpił wzrost produkcji w głównych branżach eksportowych, a poprawie sytuacji sprzyjało też zniwelowanie efektu kalendarzowego z sierpnia. W całym III kwartale 2019 r. wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 3,4% r/r wobec wzrostu o 4,8% r/r w poprzednim kwartale. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły we wrześniu o 12,6% r/r po wzroście o 5,3% r/r przed miesiącem, głównie pod wpływem wzrostu zamówień eksportowych (o 16,1% r/r).
- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych) zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób we wrześniu br. była wyższa o 7,6% r/r i o 12,7% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie wyższym o 6,0% r/r i o 0,3% m/m. W okresie od stycznia do września 2019 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 5,3% w odniesieniu do tego samego okresu ubiegłego roku. W porównaniu z sierpniem br. wzrosty wartości zrealizowanych robót zaobserwowano we wszystkich działach budownictwa, przy czym najsilniejszy wzrost zaobserwowano w jednostkach zajmujących się budową budynków.
- Zgodnie z danymi Eurostatu **sprzedaż detaliczna** we wrześniu 2019 r. spadła o 0,2% m/m i wzrosła o 5,0% r/r. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych we wrześniu 2019 r. była wyższa o 4,3% r/r, a w porównaniu z sierpniem 2019 r. miał miejsce spadek sprzedaży detalicznej o 4,1%. Większy niż przeciętny wzrost w skali roku (w cenach stałych) zaobserwowano m.in. w jednostkach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami oraz w podmiotach z grup: „meble, rtv, agd” i „tekstylia, odzież, obuwie”. Popyt na trwale dobra konsumpcyjne pozostał więc silny. Spadek odnotowano natomiast w przedsiębiorstwach handlujących żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi. W III kwartale br. sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,8% r/r wobec wzrostu o 8,1% r/r w II kwartale.
- Według GUS **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do sierpnia br. wyniosły w cenach bieżących 657,6 mld zł w eksporcie oraz 657,2 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 0,4 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie roku ubiegłego wyniosło -12,3 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku eksport wzrósł o 6,2%, a import o 4,1%. Oszacowana przez NBP wartość eksportu towarów wyniosła w sierpniu 2019 r. 76,6 mld zł, co oznacza wzrost o 1,1 mld zł, tj. o 1,5% r/r. Wartość importu towarów w porównaniu do sierpnia 2018 r. zmniejszyła się o 1,0 mld zł, tj. o 1,2% r/r, i osiągnęła 76,9 mld zł. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł 0,2 mld zł.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce wyniosła we wrześniu 2019 r. 3,3%. Według Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w październiku 2019 r. wyniosła

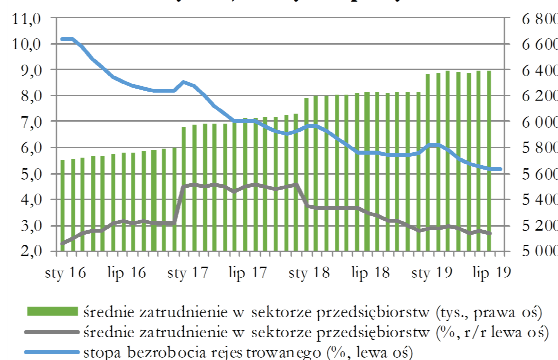
5,1%. We wrześniu 2019 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 2,6% r/r, mając o 3,6 tys. osób m/m.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** we wrześniu 2019 r. nie zmieniły się w skali miesiąca, a w porównaniu z wrześniem 2018 r. wzrosły o 2,6%. Do obniżenia inflacji w skali roku przyczynił się spadek dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych do 6,3% r/r (wobec 7,2% r/r w sierpniu br.) oraz spadek cen paliw (-2,7% r/r wobec -0,4% r/r w sierpniu br.). We wrześniu odnotowano dalszy wzrost dynamiki cen usług (do 4,6% r/r). Obniżeniu się wskaźnika CPI towarzyszył spadek inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, która we wrześniu wyniosła 2,4% r/r. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych według szybkiego szacunku GUS w październiku 2019 r. wzrosły o 2,5% r/r i o 0,2% m/m.
- Na październikowym posiedzeniu RPP głosowano na nim wniosek o obniżkę **podstawowych stóp procentowych** o 25 p.b., który nie został przyjęty. Na listopadowym posiedzeniu Rada pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP bez zmian. W raporcie o inflacji NBP uznano, że podwyżka płacy minimalnej i wyższy od oczekiwań wzrost kosztów utrzymania doprowadzą do wzrostu inflacji, która ma wynieść 3,5% r/r w I kwartale 2020 r., a potem stopniowo maleć do 2,5% r/r w 2021 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- **PKB** w III kwartale br. w **Stanach Zjednoczonych** wzrósł o 1,9% w ujęciu annualizowanym wobec 2,0% w II kwartale. Najsilniejszy wpływ na wzrost gospodarczy wywarła konsumpcja gospodarstw domowych. Przeciwnie oddziaływały miały inwestycje, a wkład eksportu netto był neutralny. Oznacza to, że wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych zależy od nastrojów konsumenckich, a te z kolei są

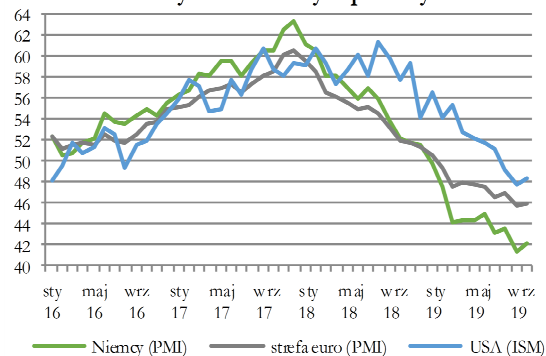
uzależnione od podtrzymania koniunktury na rynku pracy. Deficyt handlowy we wrześniu wyniósł 70,4 mld dolarów wobec 72,8 mld dolarów w sierpniu, a spadek był efektem silniejszego osłabienia importu niż eksportu. Jest to efekt nasilenia wojen handlowych.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych spadła o 0,4% m/m, a produkcja w przetwórstwie – o 0,5% m/m. W skali roku produkcja przemysłowa spadła o 0,1% r/r i był to pierwszy spadek od niemal 3 lat. **Zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu** spadły we wrześniu o 0,3% m/m w Stanach Zjednoczonych, a **zamówienia na dobra trwałe** – o 1,1% m/m. Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniosła w październiku 128 tys. wobec 180 tys. we wrześniu (po korekcie). Wzrósł popyt na pracę w sektorze usług, zmniejszyło się zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym. Stopa bezrobocia wyniosła 3,6%, a wzrost stawki godzinowej wyniósł 3,0% r/r, podobnie jak miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu spadła o 0,3% m/m, po raz pierwszy od 7 miesięcy. Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem żywności, pojazdów, materiałów budowlanych oraz paliw nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, spadł w październiku br. do 125,9 pkt. z 126,3 pkt. we wrześniu (po korekcie). Nastroje konsumentów są wciąż optymistyczne, a wspiera je sytuacja na rynku pracy.
- **Inflacja PCE** wyniosła w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 1,3% r/r i 0,0% m/m. Inflacja PCE w ujęciu bazowym w ujęciu miesięcznym była taka sama, jak jej podstawowy odpowiednik, a w skali roku osiągnęła 1,7%. Wydatki konsumentów wzrosły słabiej, niż dochody (0,2% m/m wobec 0,3% m/m), co może wskazywać na wzrost skłonności do oszczędzania pod wpływem rosnącej niepewności. **Inflacja CPI** w październiku osiągnęła 1,8% r/r, a bazowa inflacja CPI wyniosła 2,3% r/r. W skali miesiąca było to odpowiednio 0,4% i 0,2%.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w październiku wzrósł do 48,3 pkt. z 47,8 pkt. w poprzednim miesiącu, lecz pozostał poniżej granicy 50 pkt. Ankietowani menedżerowie wskazali na negatywny wpływ na koniunkturę, jaki wywierają wojny handlowe Stanów Zjednoczonych i Chin, a także na podwyższoną zmienność na rynku walutowym. Obawiali się też spadku optymizmu konsumenckiego.
- Federalny Komitet Otwartego Rynku obniżył **stopę funduszy federalnych** o 25 p.b., do przedziału 1,5–1,75%. Była to trzecia obniżka tej stopy w 2019 r. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że łagodzenie polityki pieniężnej zostało chwilowo wstrzymane. Z komunikatu usunięto też stwierdzenie, że Komitet „podejmie odpowiednie działania w celu podtrzymania wzrostu gospodarczego”. Z kolei na konferencji po posiedzeniu przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell stwierdził, że obecne nastawienie polityki pieniężnej jest odpowiednie i tak będzie dopóty, dopóki z gospodarki nie zaczną płynąć gorsze dane. Natomiast do podwyżek stopy funduszy federalnych mogłoby dojść tylko w przypadku znacznego wzrostu cen. Jednocześnie rozpoczęto skup obligacji skarbowych, który ma być kontynuowany przynajmniej do II kw. 2020 r. Nie są to jednak zakupy na dużą skalę; mają ograniczyć zmienność notowań na rynku międzybankowym.
- **PKB w strefie euro** w III kwartale br. wzrósł o 1,1% r/r i o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,2% r/r i o 0,2% w II kwartale. Nikły wzrost odzwierciedla stagnację w europejskiej gospodarce, a głównym stimulatorem koniunktury pozostaje popyt konsumpcyjny. Zgodnie z prognozami Komisji Europejskiej PKB w strefie euro ma wzrosnąć o 1,1% w 2019 r., a w latach 2020 i 2021 o 1,2%.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa** w strefie euro we wrześniu 2019 r. wzrosła zaledwie o 0,1% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 1,7%. Spadek nastąpił pod wpływem ograniczenia produkcji energii, dóbr kapitałowych i dóbr konsumpcyjnych. We wrześniu 2019 r. **sprzedaż detaliczna** w strefie euro wzrosła o 0,1% m/m i o 3,1% r/r. W skali roku najsilniej (o 4,6%) wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w sierpniu 2019 r. spadła o 0,5% m/m i wzrosła o 1,2% r/r. Główną przyczyną osłabienia koniunktury w sektorze jest sytuacja w budownictwie mieszkaniowym.
- **Stopa bezrobocia BAEL w strefie euro** osiągnęła we wrześniu 2019 r. 7,5%, podobnie jak w sierpniu i o 50 p.b. mniej niż we wrześniu 2018 r. Najniższe bezrobocie pozostało w Niemczech. **Inflacja HICP** wyniosła w strefie euro 0,7% r/r i 0,2% m/m w październiku br. W skali roku najsilniej spadły ceny energii (o 3,2%), a najszybszy wzrost odnotowano w przypadku cen usług i żywności (po 1,6%). **Ceny wyrobów przemysłowych** we wrześniu 2019 r. wzrosły o 0,1% m/m i spadły

o 1,2% r/r.

- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w październiku br. spadł o 0,9 pkt w porównaniu z poprzednim miesiącem i wyniósł 99,0 pkt. Poprawiły się negatywne oceny koniunktury w budownictwie, do pozytywnych polepszyły się oceny w budownictwie. W pozostałych sektorach odnotowano pogorszenie nastrojów.
- **Wskaźnik PMI** dla sektora przemysłowego w strefie euro wyniósł w październiku 45,9 pkt., nieco więcej niż miesiąc temu. Produkcja przemysłowa spadła po raz dziewiąty z rzędu, co było spowodowane dalszym spadkiem nowych zamówień krajowych i zagranicznych. Kolejny raz obniżyły się zaległości produkcyjne, zmniejszono też zatrudnienie. Odczyt wskaźnika PMI potwierdza słabą koniunkturę w strefie euro i pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego. Według analityków IHS Markit kondycja przemysłu w strefie euro zmieniła się we wrześniu ze złej na gorszą, a perspektywy na czwarty kwartał nie są dobre. Poziom optymizmu w sektorze jest najniższy od 7 lat, na co wpływ mają wojny handlowe i Brexit.
- Na **październikowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC** utrzymała podstawowe stopy procentowe na niezmienionym poziomie uznając, że jest gotowa podjąć dodatkowe działania, jeśli będzie taka potrzeba, ponieważ bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego jest negatywny. Rada oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie dopóty, dopóki nie stwierdzi, że perspektywy inflacji w horyzoncie czasowym projekcji zdecydowanie zbliżają się do poziomu, który jest wystarczająco blisko, ale poniżej 2%, oraz że zbliżenie to konsekwentnie odzwierciedla się w dynamice inflacji bazowej. Na konferencji prasowej M. Draghi potwierdził, że wciąż jest potrzeba utrzymywania łagodnej polityki pieniężnej. Zaznaczył, że warunkiem dla normalizacji stóp procentowych w strefie euro jest ekspansja fiskalna.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,75	-0,10	0,00	1,50-1,75	-0,75
od 2 sierpnia 2018 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 30 października 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 września 2019 r. zwiększyły się o 3 227,5 mln zł (0,37%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 871 094,7 mln zł. W stosunku do sierpnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1 772,3 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 4 999,8 mln zł.

Na koniec września stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 124,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,81% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP wynika, że średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,32%.

31 października już po raz 95. obchodziliśmy Światowy Dzień Oszczędzania. Przeprowadzone w październiku badanie Barometru Providenta informuje, że prawie 90% Polaków twierdzi, że warto odkładać pieniądze. Ponad 61% respondentów uważa, że posiadają oszczędności, dzięki którym czują się bezpiecznie. Natomiast średnia wysokość oszczędności, która stwarza poczucie bezpieczeństwa wynosi w tym roku 13 tys. zł, aż o 4,6 tys. zł więcej niż rok wcześniej. Do wzrostu oszczędności przyczynił się na pewno wzrost średniego wynagrodzenia brutto, które w przeciągu ostatnich pięciu lat zwiększyło się o ponad 30%.

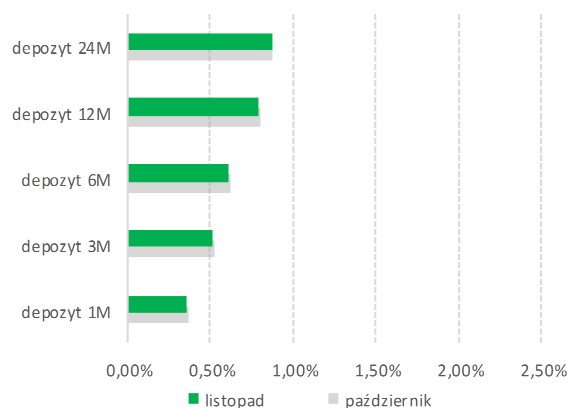
Na początku listopada średnie oprocentowanie depozytów standardowych o stałym oprocentowaniu, oferowanych w dziesięciu bankach komercyjnych kształtowało się następująco: dla terminu 1 miesiąc – 0,36%, dla 3 miesięcy 0,51%, 6 miesięcy 0,61%. Natomiast dla lokat rocznych 0,79%, a dla dwuletnich 0,87%. W porównaniu z poprzednim miesiącem dla każdego terminu nastąpił spadek wysokości oprocentowania o 0,01 p.p. Zmianę spowodowała obniżka oprocentowania depozytów oferowanych w jednym banku ujmowanym w analizie.

Banki posiadają również w ofercie depozyty terminowe obwarowane dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie obrazowało się następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,86% (spadek o 0,03 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 1,98% (spadek o 0,01 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,42% (spadek o 0,02 p.p. m/m) i 1,63% (spadek o 0,05 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,67% (bez zmian m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,89% (spadek o 0,01 p.p. m/m).

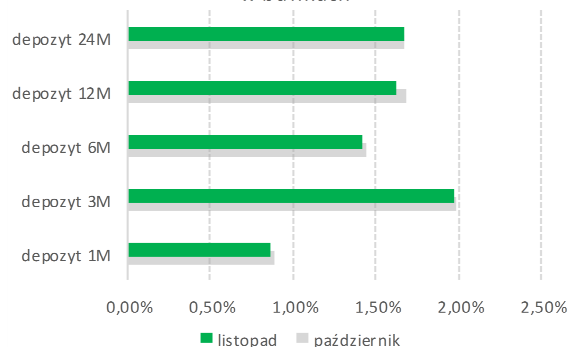
rynek walutowy

W październiku na światowym rynku walutowym obserwowaliśmy korektę na parze EURUSD, która pod koniec poprzedniego miesiąca zameldowała się w okolicach 1,09 dolara za euro, co było najniższym poziomem od ponad dwóch lat. Październikowe osłabienie amerykańskiego dolara do poziomu 1,115 za euro przełożyło się zwyczajowo na lepszy sentyment do walut rynków wschodzących, w tym do złotego. Naszej walucie służyło też polepszenie nastrojów w sprawie Brexitu. Choć kolejny raz Wielkiej Brytanii nie udało się przegłosować planu wyjścia z UE, samo uzgodnienie warunków nowej „umowy rozwodowej” z rządem Borisa Johnsona i przedłużenie terminu wyjścia do końca stycznia 2020 r. zostało przyjęte pozytywnie przez inwestorów na całym świecie. W Polsce dodatkową wagę inwestorzy przykładali do orzeczenia TSUE w sprawie kredytów frankowych. Reakcja na orzeczenie była stonowana, a zatem można by zaryzykować tezę, że jego wynik był już wcześniej wkalkulowany w ceny polskich aktywów. Zestawiając te pozytywne czynniki z mocnym wyprzedaniem złotego w sierpniu i wrześniu, otrzymaliśmy idealne warunki do wyraźnej aprecjacji złotego w październiku. Umocnienie naszej waluty było imponujące i wyniosło 2,5% w stosunku do euro oraz o 4,7% w stosunku do dolara amerykańskiego. Na koniec października na rynku walutowym za euro płacono 4,2612, a za dolara 3,8205 w porównaniu do odpowiednio 4,3698 i 4,0092 na koniec września.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

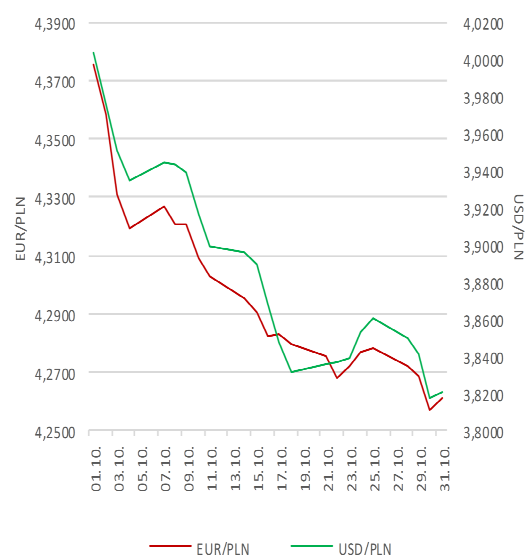


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

W październiku na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec października kształtował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% (koniec września odpowiednio 1,52% i 1,72%).

Prezes NBP Adam Glapiński powtórzył swoją mantrę, po posiedzeniu RPP, że „o ile nie zdarzy się coś nieprzewidzianego – stopy procentowe pozostaną niezmienione do końca jego kadencji, która kończy się w 2022 r.”.

rynek długu

Październik przyniósł niewielkie zmiany na krajowym rynku dłużnym. Kilkupunktowe zmiany w rentownościach naszych obligacji m/m można interpretować jako stabilizację i utrzymanie kształtu i poziomu krajowej krzywej dochodowości polskich papierów dłużnych.

Na rynkach bazowych miniony miesiąc miał mieszaną przebieg. Z jednej strony dane makro wciąż wskazują na duże problemy światowej gospodarki, a z drugiej strony mamy pozytywne połączenie luznej polityki banków centralnych i pozytywnych sygnałów o możliwym porozumieniu handlowym USA-Chiny. Wśród dużych rynków mocniej reagujących na te czynniki warto wymienić obligacje niemieckie, których rentowność, choć wciąż znajduje się w negatywnym terytorium, wzrosła z -0,57% do -0,40%.

W Polsce na rynku pierwotnym w październiku odbył się tylko jeden przetarg zamiany. Na aukcji przeprowadzonej 25 października MF odkupiło od inwestorów 4 serie obligacji zapadających w 2020 r. o łącznej wartości nominalnej 7,97 mld zł, sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2022-2047 o łącznej wartości nominalnej 8,04 mld zł.

Ponadto MF przeprowadziło przetarg odkupu obligacji skarbowych denominowanych w dolarach z terminem wykupu 21 kwietnia 2021 r. MF odkupiło 279 mln USD wartości nominalnej tych obligacji wobec planowanego odkupu do 400 mln USD i łącznej wartości 309 mln USD przedstawionych przez inwestorów na aukcji.

Na koniec września rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,44%, obligacji 5-letnich na 1,72%, a obligacji 10-letnich na 1,97%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w październiku 2019 r. o 0,81% m/m, w stosunku do października ub.r. odnotowano spadek o 4,47%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 783,02 pkt., miesięczne minimum wyniosło 55 086,12 pkt., maksimum wyniosło 58 628,93 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,5 mld zł wobec 16,0 mld zł w miesiącu wrześniu br. i wobec 16,4 mld zł w październiku ub.r.

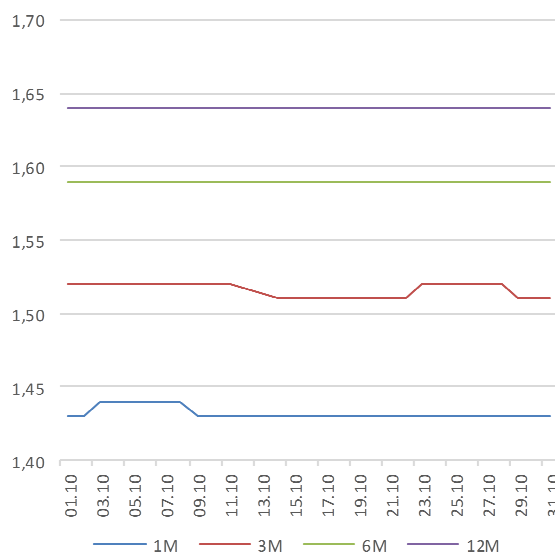
Indeks WIG20 w październiku zanotował wzrost 0,96% m/m w relacji do października 2018 roku wzrost 4,85%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,2 mld zł co stanowi około 86,04% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu br. 90,38% a w październiku ub.r. 81,83%).

Technicznie warszawski parkiet porusza się na poziomach z maja b.r. czyli poziomie 2 164 pkt. dla WIG20, miesiąc zakończył na poziomie 2 194 pkt. Jeśli chodzi o obroty, to nie różniły się od wrześniowych br. i październikowych ub.r., koncentracja obrotów zdecydowanie na indeks blue chip (tj. WIG20).

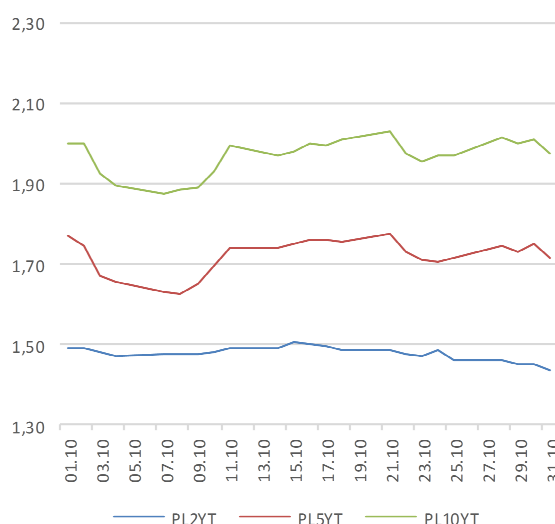
Polska giełda zakończyła październik na niewielkim plusie, podobnie jak największe giełdy z wyjątkiem giełdy londyńskiej, która zanotowała spadek -2,16%. Powodem zapewne była kolejna nieudana próba brexitu, dopiero w przyszłym roku dowiemy się co dalej. Brytyjczycy 12 grudnia będą wybierać nowy parlament.

W Polsce jesteśmy po wyborach parlamentarnych. Władza została utrzymana przez polityków dotychczas rządzącej partii.

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	X'18	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19
Inflacja CPI (% m/m)	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2
Inflacja CPI (% r/r)	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	6,5	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	959,7	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-447	113	-1 528	2 529	-630	217	357	379	-310	-797	-606	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	107,4	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,7	105,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.921	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5085	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	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	1,71
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	3,8203	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3313	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617

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

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	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20
Inflacja (% r/r)	2,8	3,1	3,2	3,4	3,6	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0	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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,79	1,79
WIBOR 12M (%)	1,87	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Obligacje SP 2Y (%)	1,45	1,50	1,52	1,53	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56	1,56	1,60	1,60
Obligacje SP 5Y (%)	1,75	1,78	1,80	1,82	1,82	1,82	1,82	1,85	1,89	1,90	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 (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
EURIBOR 6M (%)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
LIBOR USD 1M (%)	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M (%)	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90
LIBOR USD 6M (%)	1,95	1,98	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8531	3,9383	3,9490	3,9100	3,8965	3,8835	3,8708	3,8585	3,8466	3,8351	3,8239	3,8131
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2764	4,3064	4,3128	4,2956	4,2896	4,2798	4,2762	4,2685	4,2668	4,2659	4,2608	4,2565

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