

Biuletyn Makroekonomiczny

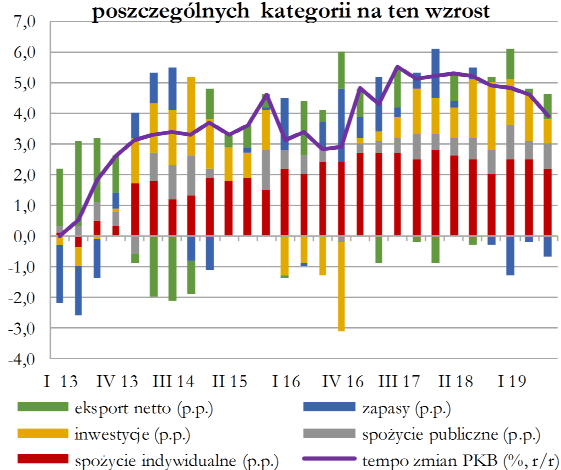
NUMER 12/2019

13 GRUDNIA 2019 ROKU

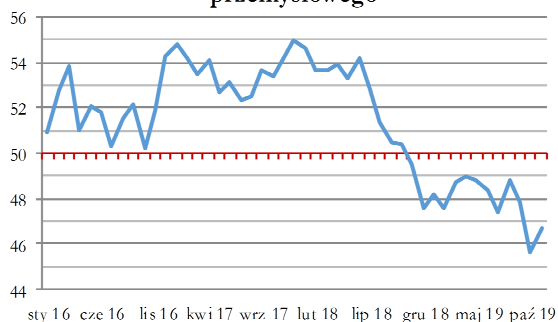


przegląd makroekonomiczny

Tempo wzrostu PKB i skala wpływu poszczególnych kategorii na ten wzrost



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

- Według szacunku GUS w III kwartale 2019 r. PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2010) zwiększył się realnie o 1,3% k/k i o 4,1% r/r. **PKB niewyrównany sezonowo** (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 3,9% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, którego wzrost w skali roku wyniósł 3,3% (wobec 4,6% w II kwartale 2019 r.). Wpłynął na to niższy niż w II kwartale br. wzrost akumulacji brutto, który wyniósł 0,4%. Spożycie ogółem wzrosło w tempie podobnym jak w II kwartale 2019 r. i zwiększyło się o 4,0%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 3,9% i było niższe niż w II kwartale 2019 r. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe również było słabsze niż w II kwartale 2019 r. i wyniosło 4,7%.
- NBP prognozuje, że **dynamika PKB** będzie się stopniowo obniżać do 3,3% w 2021 r., do czego przyczyni się utrzymujące się osłabienie koniunktury w gospodarkach głównych partnerów handlowych Polski i wolniejszy wzrost absorpcji Funduszy Europejskich w końcowej fazie perspektywy finansowej na lata 2014-2020. Za to zgodnie z prognozami OECD tempo wzrostu PKB w 2020 r. zostało podwyższone z 3,5% do 3,8%, a w 2021 r. ma ono wynieść 3,0%. Przyczyną korekty na przyszły rok było uwzględnienie transferów socjalnych i założenie, że rynek pracy pozostanie w stanie nierównowagi. Skorygowano za to w dół prognozy wzrostu inwestycji.
- Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w listopadzie 2019 r. nieco wzrósł, ze 100,2 pkt w październiku do 100,9 pkt. Pogorszyły się negatywne oceny w przemyśle, negatywne i zbliżone do październikowych pozostały oceny w usługach i handlu detalicznym. W budownictwie oceny koniunktury były negatywne, choć nieco lepsze, niż w październiku.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w listopadzie wskazał, że warunki gospodarcze w polskim sektorze przemysłowym są wciąż słabe. Tempo spadku produkcji i nowych zamówień, choć zwolniło od października, nadal było stosunkowo szybkie. Brak nowych zleceń wpłynął na kolejny gwałtowny spadek zaległości produkcyjnych w polskim sektorze wytwórczym. Duży pesymizm polskich producentów odnośnie przyszłej produkcji przyczynił się do piątego z rzędu spadku zatrudnienia w sektorze. Wskaźnik PMI, mimo że wzrósł z październikowego poziomu 45,6 do 46,7, zarejestrował drugi najniższy wynik od lipca 2009 r.
- Ogólny **wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w listopadzie 2019 r. był niższy niż w październiku 2019 r. oraz w listopadzie 2018 r., i wyniósł 100,2. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego i handlu była niższa niż miesiąc temu, dotycząca budownictwa – na wyższym poziomie.
- Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** w listopadzie 2019 r. był o 2,6 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 6,7. Niższą niż miesiąc temu wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** spadł o 1,4 p.p. w stosunku do października br. i ukształtował się na poziomie 2,2. Osłabienie optymizmu konsumenckiego pogłębia się.
- Według GUS od stycznia do września 2019 r. **wyniki finansowe przedsiębiorstw** były wyższe od uzyskanych rok wcześniej, jednak nieco pogorszyły się wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Wskaźnik poziomu kosztów dla ogółu przedsiębiorstw wyniósł 95,1% (wobec 94,9% przed rokiem). Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto zmniejszył się z 4,9% do 4,7%, wskaźnik rentowno-

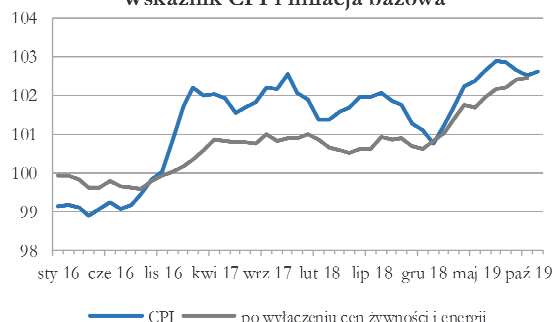
ści obrotu brutto z 5,1% do 4,9%, a wskaźnik rentowności obrotu netto - z 4,2% do 4,0%. **Nakłady inwestycyjne** wzrosły silnie m.in. w energetyce, transporcie i gospodarce magazynowej, a także w przetwórstwie przemysłowym. Spadek nakładów wystąpił w budownictwie, co jest oznaką słabnięcia inwestycji publicznych w związku ze zbliżającym się końcem perspektywy finansowej UE na lata 2014-2020.

- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w październiku 2019 r. wyniosło 3,4% r/r i 1,1% m/m. W ujęciu miesięcznym był to trzeci najwyższy wzrost w UE. Według GUS produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 3,5% r/r, natomiast w porównaniu z wrześniem br. wzrosła o 7,8%. W okresie od stycznia do października br. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,3% r/r wyższa. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w październiku br. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,7% r/r i o 1,1% m/m. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu.
- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych) zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w październiku br. była niższa o 4,0% r/r i o 3,8% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 1,1% r/r i o 5,6% m/m. W okresie od stycznia do października 2019 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła już tylko 3,6% w odniesieniu do tego samego okresu ub. roku, kiedy notowano wzrost o 17,9%.
- Zgodnie z danymi Eurostatu **sprzedaż detaliczna** w październiku 2019 r. wzrosła o 0,9% m/m i o 3,8% r/r. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w październiku 2019 r. była wyższa o 4,6% r/r, a w porównaniu z wrześniem 2019 r. nastąpił wzrost sprzedaży o 7,0%. W okresie od stycznia do października 2019 r. wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 5,6% r/r (wobec wzrostu o 6,5% w analogicznym okresie 2018 r.).
- Obroty towarowe handlu zagranicznego według GUS od stycznia do września br. wyniosły w cenach bieżących 745,9 mld zł w eksporcie oraz 742,3 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 3,6 mld zł. W porównaniu z okresem od stycznia do września 2018 r. eksport wzrósł o 6,5%, a import o 4,1%. Niska dynamika importu wskazuje na ograniczony popyt inwestycyjny i słabnący popyt konsumpcyjny. Oszacowana przez NBP wartość eksportu towarów wyniosła we wrześniu 83,9 mld zł, więcej o 8,1 mld zł, tj. o 10,7% r/r. Odnotowano wzrost wartości eksportu samochodów osobowych, części samochodowych, odzieży i obuwi, półfabrykatów z tworzyw sztucznych. Wartość importu towarów w porównaniu do września 2018 r. zwiększyła się o 4,4 mld zł, tj. o 5,6%, do 81,9 mld zł. Nadwyżka w obrotach towarowych wyniosła 2,0 mld zł.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce wyniosła w październiku 2019 r. 3,2% i była trzecią najniższą stopą w UE. Według Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** w listopadzie 2019 r. wyniosła 5,1%. Za to w październiku 2019 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 2,5% r/r. Oznacza to, że choć wciąż jest popyt na pracę w sektorze przedsiębiorstw, to jest on coraz słabszy.
- W październiku 2019 r. **inflacja CPI** wyniosła 2,5% r/r. Do obniżenia inflacji o 10 p.b. przyczynił się spadek cen paliw (o 4,8% r/r, efekt niższych cen ropy naftowej) oraz dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (wzrost o 6,1% r/r wobec 6,3% r/r we wrześniu br., efekt spadku dynamiki cen warzyw). Niższej inflacji towarzyszył wzrost inflacji bazowej: utrzymała się ona na poziomie z poprzedniego miesiąca i wyniosła 2,4% r/r. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych według szybkiego szacunku GUS w listopadzie 2019 r. wzrosły o 2,6% r/r i o 0,1% m/m.
- Spółki energetyczne złożyły w Urzędzie Regulacji Energetyki wnioski, zakładające wysokie **podwyżki cen prądu** w przyszłym roku. W Ministerstwie Infrastruktury

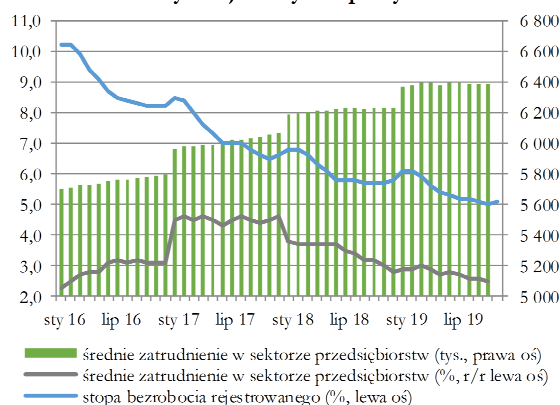
zdecydowano o podwyżce opłaty paliwowej od stycznia 2020 r. Planowana jest też **podwyżka akcyzy** na wyroby tytoniowe i alkohol o 10%.

- J. Osiatyński z RPP powiedział w wywiadzie udzielonym agencji Bloomberg, że **podwyżki stóp procentowych** NBP są mało prawdopodobne, nawet przy inflacji przewyższającej cel. J. Żyżyński stwierdził w wywiadzie dla PAP, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian do 2022 r., jednak przy spowolnieniu wzrostu gospodarczego konieczna może być ich obniżka. J. Kropiwnicki uznał, że wysokie jest prawdopodobieństwo, iż stopy się nie zmienią w 2020 r.
- Na listopadowym posiedzeniu RPP ponownie głosowano wniosek o obniżkę **podstawowych stóp procentowych** o 25 p.b., który nie został przyjęty. Większość członków Rady uznała, że inflacja w I kw. 2020 r. wzrośnie przejściowo, a potem obniży się do poziomu celu inflacyjnego.
- Na grudniowym posiedzeniu Rada pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Na konferencji po posiedzeniu prezes A. Głapiński stwierdził kolejny raz, że pozostawienie stóp procentowych na niezmienionym poziomie do końca jego kadencji jest prawdopodobne. Zaznaczył, że nie ma potrzeby ewentualnych obniżek stóp, choć istnieje do tego przestrzeń.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- **PKB** w III kwartale br. w **Stanach Zjednoczonych** według drugiego odczytu wzrósł o 2,1% w ujęciu annualizowanym wobec 2,0% w II kwartale. Korekta odczytu in plus wynikała z podwyższenia szacunków wzrostu zapasów oraz inwestycji prywatnych. Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych zależy jednak głównie od nastrojów zakupowych i konsumpcji, która wzrosła o 2,9%.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych spadła w październiku o 0,8% m/m i był to trzeci spadek w ostatnich czterech miesiącach. Po wyłączeniu samochodów produkcja przemysłowa obniżyła o 0,5% m/m. Świadczy to o stagnacji amerykańskiego przemysłu pod

wplywem wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Wykorzystanie mocy produkcyjnych obniżyło się do 76,7%. **Zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu** wzrosły w październiku o 0,5% m/m w Stanach Zjednoczonych, podobnie jak zamówienia na dobra trwałe ogółem.

• **Liczba nowych miejsc pracy** w sektorze pozarolniczym wyniosła w listopadzie 266 tys. wobec wzrostu o 156 tys. w październiku (po korekcie ze 128 tys.). Stopa bezrobocia wyniosła zaledwie 3,5%, a wzrost stawki godzinowej wyniósł 3,1% r/r i 0,2% m/m, przyspieszając w porównaniu z poprzednim miesiącem.

• **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w październiku o 0,3% m/m, a sprzedaż z wyłączeniem aut - o 0,2% m/m. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, spadł w listopadzie br. do 125,5 pkt. ze 126,1 pkt. przed miesiącem (po korekcie). Może to świadczyć o osłabieniu nastrojów i zapowiadać spowolnienie wzrostu konsumpcji prywatnej w amerykańskiej gospodarce.

• **Inflacja PCE** wyniosła w Stanach Zjednoczonych w październiku 1,3% r/r i 0,2% m/m. Bazowa inflacja PCE w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,1% m/m, ale w skali roku osiągnęła 1,6%. Wydatki konsumentów wzrosły o 0,3% m/m, ale już dochody nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym, co może zapowiadać wzrost skłonności do oszczędzania. **Inflacja CPI** w listopadzie sięgnęła już 2,1% r/r, a bazowa inflacja CPI pozostała na poziomie 2,3% r/r.

• **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie spadł nieznacznie z 48,3 pkt. w poprzednim miesiącu do 48,1 pkt. Najsilniej obniżyły się subindeksy nowych zamówień i stanu zapasów. Ankietowani menedżerowie wskazali na spadek popytu pod wpływem wojny handlowej Stanów Zjednoczonych i Chin oraz rosnących cel.

• Na osłabienie nastrojów wpływa niepewność związana z negocjowaniem nowej **umowy handlowej** między Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Prezydent Trump poinformował, że nie ma docelowego terminu podpisania umowy handlowej z Chinami i może to nastąpić dopiero po wyborach prezydenckich w 2020 r., choć pierwszy etap negocjacji może być zamknięty już w grudniu. Zapowiedziano też możliwość wprowadzenia cel na towary importowane z Francji w odwecie za nałożenie podatku cyfrowego, a także objęcie cłami importu z Argentyny i Brazylii.

• W protokole z październikowego posiedzenia **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** stwierdzono, że większość jego uczestników oceniła, iż po ostatniej redukcji stopy funduszy federalnych o 25 p.b. polityka pieniężna jest właściwie skalibrowana, aby podtrzymać perspektywę umiarkowanego wzrostu, silnego rynku pracy i inflacji w pobliżu 2-procentowego celu. Na grudniowym posiedzeniu Komitet pozostawił stopę funduszy federalnych w przedziale 1,50-1,75%. W tym roku dokonano trzech obniżek po 25 p.b. każda: w lipcu, we wrześniu i w październiku. Komitet uznał że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni i konieczne jest monitorowanie rozwoju sytuacji na świecie oraz osłabienie presji inflacyjnej. Z prognoz członków Komitetu wynika, że czterech jego członków zakłada podwyżki podstawowej stopy procentowej w 2020 r., a trzynastu pozostałych tego nie przewiduje. W długim okresie wszyscy członkowie prognozują wzrost stopy funduszy federalnych.

• Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w październiku 2019 r. spadła o 0,5% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 2,2%. Najsilniej spadła produkcja dóbr kapitałowych i pośredniczących, co nie jest dobrym prognostykiem dla koniunktury. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro spadła o 0,6% m/m i wzrosła tylko o 1,4% r/r. W skali miesiąca najsilniej (o 1,1%) spadła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa, co sugeruje osłabienie konsumpcji. **Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu 2019 r. wzrosła o 0,7% m/m, jednak spadła o 1,7% r/r.

• **Stopa bezrobocia BAE** w strefie euro wyniosła w październiku 2019 r. 7,5%, spadając o 10 p.b. w porównaniu do września (po korekcie) i o 50 p.b. w stosunku do października 2018 r. **Inflacja HICP** wyniosła w strefie euro 0,1% r/r i -0,3% m/m w listopadzie br. Tak jak miesiąc temu, w skali roku najsilniej spadły ceny energii, a najszybszy wzrost odnotowano w przypadku cen usług i żywności. **Ceny wyrobów przemysłowych** w październiku 2019 r. wzrosły o 0,1% m/m, jednak w skali roku spadły aż o 1,9% r/r, wskazując na osłabienie popytu w przemyśle.

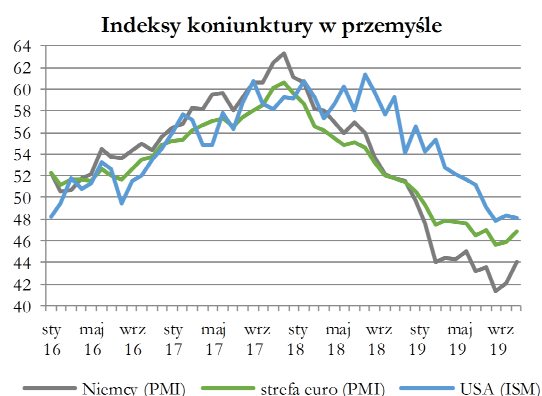
• **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w listopadzie br. nieznacznie wzrósł w porównaniu z poprzednim miesiącem i wyniósł 101,3 pkt. Niemal niezmiennie

pozostały negatywne oceny koniunktury w przemyśle, pozytywne, choć gorsze niż w październiku, były oceny w budownictwie. Poprawiły się nastroje w usługach i handlu, choć w tym drugim sektorze przeważały jeszcze negatywne oceny.

• **Wskaźnik PMI** dla sektora przemysłowego w strefie euro wyniósł w listopadzie 46,6 pkt. wobec 45,9 pkt. w październiku. W dalszym ciągu obserwowano spadek nowych zamówień krajowych i zagranicznych. 11 raz z rzędu obniżyły się zaległości produkcyjne, 5 miesiąc z kolei zmniejszono zatrudnienie. Oczekiwania pozostały pesymistyczne: ankietowani menedżerowie wskazali na niepewność związaną z Brexitem, wojnami handlowymi i cłami, które dotknęły przemysł motoryzacyjny, jak również na słabnący popyt. Szczególnie słabe oceny koniunktury sformułowane w tzw. Krajach peryferyjnych. Według analityków IHS Markit bieżące dane wskazują na możliwe osłabienie tempa wzrostu PKB do 0,1% r/r w IV kwartale br. wobec 0,2% r/r w III br. Przyspieszenie wzrostu gospodarczego w 2020 r. będzie nieznaczne.

• Ch. Lagarde w pierwszym publicznym wystąpieniu jako Prezes EBC stwierdziła, że polityka pieniężna w strefie euro przejdzie przegląd, który rozpocznie się w najbliższej przyszłości. Ocenila, że polityka ta mogłaby osiągnąć swój cel szybciej i przy mniejszej liczbie skutków ubocznych, gdyby inne polityki wspierały wzrost, a w szczególności dotyczy to polityki fiskalnej.

• Na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów utrzymała **podstawowe stopy procentowe EBC** na niezmiennym poziomie. Rada oczekuje, że stopy te pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki Rada nie stwierdzi, że perspektywy inflacji w horyzoncie czasowym jej projekcji zdecydowanie zbliżają się do poziomu, który jest wystarczająco blisko, ale poniżej 2%, oraz że zbliżenie to konsekwentnie odzwierciedla się w dynamice inflacji bazowej.



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 października 2019 r. zwiększyły się o 6.638,4 mln zł (0,76%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 877.735,1 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 214,0 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 6.852,4 mln zł.

Na koniec października stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2.105,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,90% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP wynika, że średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,34% (wzrost o 0,02 p.p. m/m).

Patrząc na ostatnie dwie dekady struktura depozytów gospodarstw domowych symetrycznie się odwraca. W październiku 1999 r. udział rachunków bieżących w strukturze depozytów wynosił 25%, natomiast 75% stanowiły depozyty terminowe. W następnych latach prawie przez dekadę poziom rachunków bieżących i terminowych utrzymywał się na podobnym poziomie. Natomiast dzisiaj tendencja się odwraca. Rachunki bieżące stanowią aż 66% wszystkich depozytów.

Na początku grudnia średnie oprocentowanie depozytów standardowych, o stałym oprocentowaniu, oferowanych w dziesięciu bankach komercyjnych kształtowało się następująco. Dla terminu 1 miesiąca: 0,36%, 3 miesięcy: 0,51%, 6 miesięcy: 0,61%. Natomiast dla lokat rocznych: 0,79%, a dla dwuletnich: 0,87%. W porównaniu z poprzednim miesiącem nie nastąpiła zmiana oprocentowania.

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% (bez zmian m/m) a dla 3-miesięcznych 1,95% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,40% (spadek o 0,02 p.p. m/m) i 1,61% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,67% (bez zmian m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,89% (bez zmian m/m).

rynek walutowy

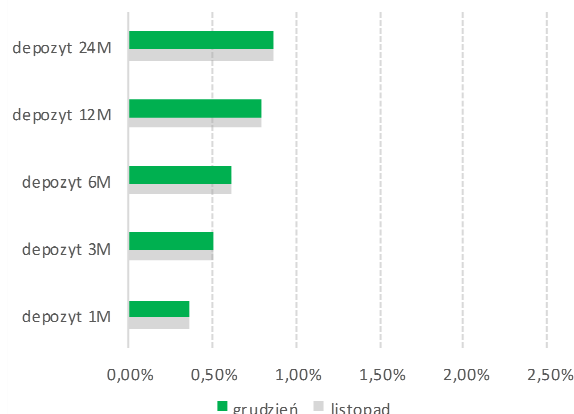
Po bardzo poważnym umocnieniu złotego w październiku, listopad przyniósł korektę tej tendencji i osłabienie krajowej waluty. Było to zachowanie zgodne z ruchami innych walut rynków wschodzących, oraz zwyczajowo związane z globalnym umocnieniem dolara amerykańskiego. Na dodatkową uwagę zasługuje funt brytyjski, gdzie mimo trwającej kampanii wyborczej utrzymuje się spory optymizm co do pozytywnego zakończenia negocjacji dotyczących Brexitu zaraz po grudniowych wyborach. Dzięki temu funt jest jedną z silniejszych walut w ostatnim okresie, a w relacji do złotego pod koniec listopada dotarł do najwyższych poziomów od pierwszej połowy 2017 r. i zakończył miesiąc na poziomie 5,06 złotego za funta. W szerszej perspektywie listopadowe zmiany na krajowym rynku walutowym nie przyniosły zmian w obserwowanych w tym roku tendencjach. EUR/PLN nadal porusza się w szerokim korytarzu 4,25-4,40 złotego za euro, a dolar amerykański, mimo bardzo dużej amplitudy wahań, regularnie melduje się w okolicach poziomu 3,85 zł.

Na koniec listopada na rynku walutowym za euro płacono 4,3139, a za dolara 3,9142 co oznaczało odpowiednio 1,2% oraz 2,4% osłabienie złotego w porównaniu do poziomów odnotowanych na koniec października.

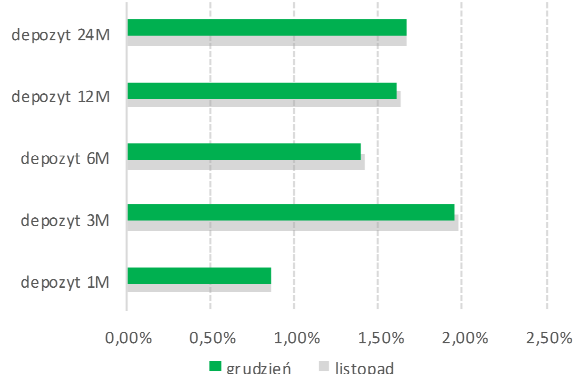
rynek międzybankowy

W listopadzie na rynku międzybankowym obserwowano brak zmienności kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec listopada kształtował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% podobnie jak na koniec października.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

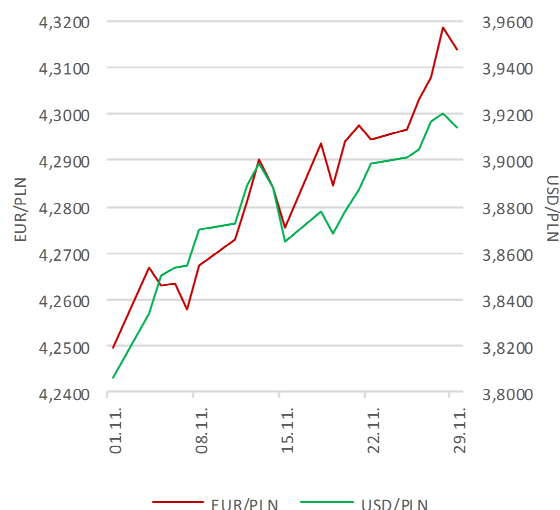


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

Zdaniem szefa banku centralnego, spowolnienie w polskiej gospodarce nie napawa niepokojem, a prawdopodobieństwo braku zmiany stóp nawet do 2022 r. pozostaje wysokie.

rynek długu

Choć w trakcie miesiąca obserwowaliśmy próby wykreowania większych ruchów na rynku polskiego długu, kształt krajowej krzywej dochodowości jak i jej poziom nie uległy na koniec listopada dużym zmianom w stosunku do końca października.

Było to zachowanie zgodne z ruchami globalnymi. Na rynkach bazowych początek listopada przyniósł wzrosty rentowności długich obligacji rządowych, kolejne tygodnie przyniosły jednak powrót do cen obserwowanych pod koniec października. W szerszej perspektywie wygląda to na stabilizację i mozolną próbę zwężenia dochodowości po ich globalnym, mocnym zjeździe w dół w okresie marzec-sierpień.

W Polsce na rynku pierwotnym kolejny miesiąc z rzędu nie został przeprowadzony przetarg sprzedaży - ostatni odbył się pod koniec lipca. W listopadzie odbyły się natomiast dwa przetargi zamiany. Na aukcji przeprowadzonej 7 listopada MF odkupiło od inwestorów 4 serie obligacji zapadających w 2020 roku o łącznej wartości nominalnej 2,64 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2022-2047 o łącznej wartości nominalnej 2,66 mld zł. Aukcja przeprowadzona 21 listopada dotyczyła tych samych serii obligacji, tym razem jednak dużo większa była wartość transakcji. MF odkupiło dług o wartości nominalnej 4,17 mld zł jednocześnie sprzedając obligacje o wartości nominalnej 4,14 mld zł.

Na koniec listopada rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,36%, obligacji 5-letnich na 1,73%, a obligacji 10-letnich na 1,99%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w listopadzie o 0,49% m/m, w stosunku do listopada ub.r. odnotowano spadek o 1,20%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 502,14 pkt., miesięczne minimum wyniosło 57 321,76 pkt., maksimum wyniosło 59 651,52 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,1 mld zł wobec 16,5 mld zł w miesiącu październiku b.r. i wobec 18,8 mld zł w listopadzie ub.r.

Indeks WIG20 w listopadzie zanotował spadek 1,60% m/m w relacji do listopada 2018 r. spadek 5,77%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 13,9 mld zł co stanowi około 86,2% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w październiku br. 86,0% a w listopadzie ub.r. 79,2%).

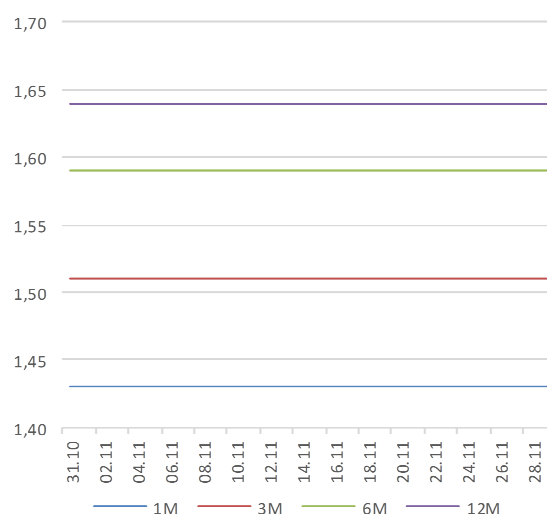
Pierwsze sesje daly nadzieje na wzrosty, jednak po kilku sesjach trend się odwrócił. Technicznie warszawski parkiet porusza się na poziomach z maja b.r. czyli poziomu 2 164 pkt. dla WIG20, miesiąc zakończył na poziomie 2 158 pkt. Jeśli chodzi o obroty, to nie różniły się od październikowych br. i listopadowych ub.r., Koncentracja obrotów zdecydowanie na indeks blue chip (tj. WIG20).

Polska giełda zakończyła listopad zakończając na minusie za sprawą m.in. banków (WIG-Banki spadł o 4,4%). Przyczyna przeceny banków był wyrok dotyczący kredytów denominowanych w walutach obcych. Zupełnie inaczej zachowywały się największe giełdy globalne USA +3,72%, Londyn +1,35% Niemcy +2,87%, Francja +3,06%.

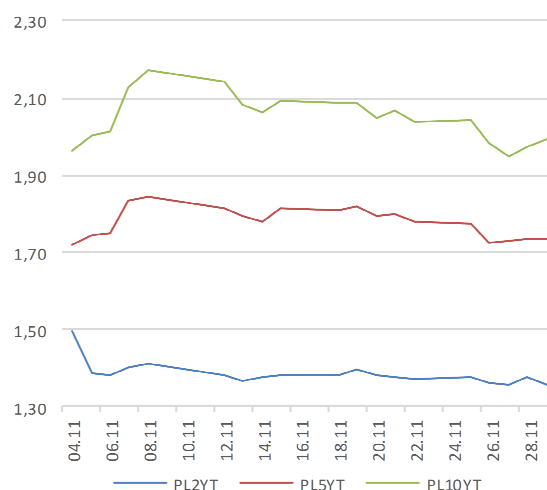
Brytyjczycy 12 grudnia będą wybierać nowy parlament. Sondaże sugerują że Partia Konserwatywna uzyska ponad 40 proc. Boris Jonson (lider Partii Konserwatywnej) zapowiedział dokończenie brexitu jeśli jego partia uzyska parlamentarną większość. Głównym konkurentem jest Partia Pracy która ma 30 proc poparcie w sondażach. W Polsce cały czas trwają spory o sądownictwo. W całym kraju odbywają się protesty przeciwko reformie sądownictwa.

Przed nami ostatni miesiąc 2019 roku. Od początku roku indeks WIG20 spadł o 6,20%, a WIG spadł o 1,35%. W 2018 indeksy r/r notowały kilkuprocentowe spadki. Przed nami jeszcze 18 sesji giełdowych i jeśli nie będzie istotnych impulsów do spadków to rok 2019 powinien być laskawszy dla inwestorów od roku 2018.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 18	1Q 19	2Q 19	3Q 19
PKB (% r/r)	4,9	4,8	4,6	3,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,0	3,9	4,4	3,9
Inwestycje (% r/r)	8,9	12,2	9,1	4,7

Wyszczególnienie	XI'18	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3
Inflacja CPI (% r/r)	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	11,1	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa	954,1	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	113	-1 528	2 529	-630	217	357	379	-310	-797	-657	171	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	104,6	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,7	105,6	103,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.967	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	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	1,71	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	3,7731	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2904	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20
PKB (% r/r)	3,9	3,8	3,6	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,1	4,1	3,9	3,8
Inwestycje (% r/r)	4,5	4,0	3,2	1,9

Wyszczególnienie	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20
Inflacja (% r/r)	3,0	3,2	3,4	3,6	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0	5,0	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
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	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
WIBOR 12M (%)	1,87	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
Obligacje SP 2Y (%)	1,40	1,45	1,50	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56	1,56	1,60	1,60	1,65
Obligacje SP 5Y (%)	1,78	1,80	1,82	1,82	1,82	1,82	1,85	1,89	1,90	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 (%)	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
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	3,9383	3,9490	3,9100	3,8965	3,8835	3,8708	3,8585	3,8466	3,8351	3,8239	3,8131	3,8025
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3314	4,3128	4,2956	4,2896	4,2798	4,2762	4,2685	4,2668	4,2659	4,2608	4,2565	4,2529

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