

# Biuletyn Makroekonomiczny

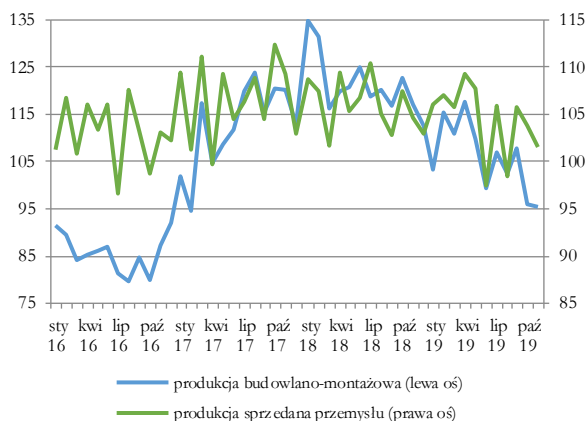
NUMER 1/2020

15 STYCZNIA 2020 ROKU

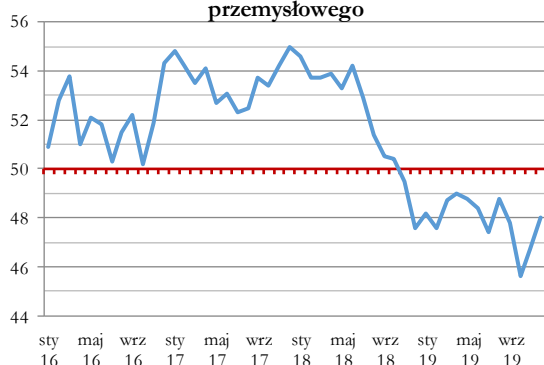


## przegląd makroekonomiczny

Produkcja przemysłowa i produkcja  
budowlano-montażowa (r/r)



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora  
przemysłowego



Źródło: IHS Markit, GUS

### w tym numerze:

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

## Polska

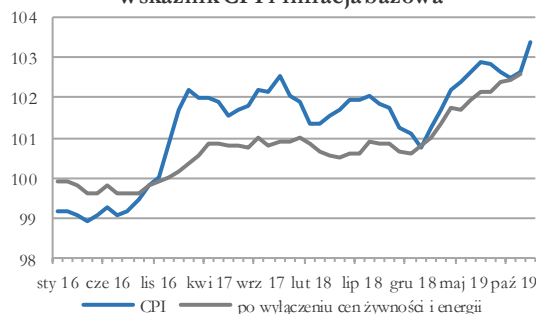
- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w grudniu 2019 r. spadł ze 100,9 pkt. w listopadzie do 99,7 pkt. Przewaga negatywnych ocen dotyczyła koniunktury w przemyśle, budownictwie, usługach. Poprawiły się oceny sytuacji w handlu, w przypadku którego nieznaczną przewagę odnotowano po stronie ocen pozytywnych. Oceny koniunktury konsumenckiej również były pozytywne, choć gorsze niż w listopadzie.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w grudniu 2019 r. wzrósł z listopadowego poziomu 46,7 do 48,0, i po raz czternasty z rzędu znalazł się poniżej neutralnego progu 50,0. Grudniowy wzrost PMI odzwierciedlał słabszy niż w poprzednim miesiącu spadek wskaźników nowych zamówień oraz produkcji. Mimo to nowe zamówienia i produkcja spadły czternasty miesiąc z rzędu, co przedsiębiorcy uzasadniali osłabieniem popytu związanym ze spowolnieniem gospodarczym. Głównym źródłem spadku całkowitych nowych zamówień był słabnący eksport. Poziom zleceń od klientów zagranicznych obniżył się siedemnasty miesiąc z rzędu. Osłabienie napływu nowych zamówień wymusiło ograniczenie zatrudnienia, a także zmniejszenie aktywności zakupowej. Przedsiębiorstwa zredukowały też zaległości produkcyjne, choć w najwolniejszym tempie od ponad roku.
- **Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej GUS** w grudniu 2019 r. był niższy niż w poprzednim miesiącu i w grudniu 2018 r., wynosząc 99,7. Składowa dla przetwórstwa przemysłowego i usług kształtuje się na poziomie niższym od notowanego w listopadzie 2018 r., dotycząca handlu detalicznego – na wyższym poziomie. Dla budownictwa składowa nie zmieniła się w skali miesiąca. W stosunku do grudnia 2018 r. wszystkie składowe były niższe.
- **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** w grudniu 2019 r. był o 2,4 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 4,3. Niższą wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen przyszłej oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Wzrost w porównaniu z listopadem wystąpił jedynie dla oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Nasiliły się obawy przed bezrobociem i są obecnie najsilniejsze od trzech lat. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** spadł o 3,0 p.p. w skali miesiąca i osiągnął -0,8. Na spadek wartości wskaźnika wpłynęły wszystkie jego składniki, a zwłaszcza oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Odczyty wskaźników pozwalają oczekiwać nasilenia skłonności do oszczędzania i ograniczenia konsumpcji w kolejnych kwartałach.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w listopadzie 2019 r. wyniosło 5,6% r/r i 1,6% m/m. W ujęciu rocznym był to drugi najwyższy wzrost w UE. Według GUS produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 1,4% r/r, natomiast w porównaniu z październikiem 2018 r. spadła o 5,8%. Produkcja sprzedana w przetwórstwie przemysłowym wzrosła jednak tylko o 0,2% r/r. W okresie od stycznia do listopada 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,0% r/r wyższa. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w listopadzie ub.r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,4% r/r i o 1,5% m/m. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 19 (spośród 34) działach przemysłu. Ceny produkcji sprzedanej spadły o 0,2% m/m i o 0,1% r/r, znamionując niski poziom zamówień w sektorze. Nowe **zamówienia** w przemyśle spadły o 0,2% r/r i o 8,3% m/m w listopadzie 2019 r. Zamówienia na eksport i wywóz zmniejszyły się natomiast o 1,1% r/r i o 8,5% m/m.

- Według GUS **produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane w listopadzie 2019 r. była niższa o 4,7% r/r i o 0,4% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie wyższym o 1,0% r/r i o 3,0% m/m.
- Według Eurostatu w listopadzie 2019 r. **sprzedaż detaliczna** w Polsce zwiększyła się o 3,3% m/m i był to największy miesięczny wzrost sprzedaży w całej UE. W skali roku sprzedaż wzrosła o 5,9%. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w listopadzie 2019 r. zwiększyła się o 5,2% r/r, a w porównaniu z październikiem 2019 r. spadła o 2,4%, co było spowodowane głównie efektem sezonowym. W pierwszych 11 miesiącach 2019 r. wzrost sprzedaży był solidny i wyniósł 5,5% r/r (wobec wzrostu o 6,5% w analogicznym okresie 2018 r.).
- **Obroty towarowe** handlu zagranicznego według GUS od stycznia do października 2019 r. wyniosły w cenach bieżących 845,4 mld zł w eksporcie oraz 840,8 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 4,6 mld zł wobec deficytu wynoszącego 13,8 mld zł w analogicznym okresie 2018 r. Eksport wzrósł o 6,7%, a import o 4,3%. Najszybciej, bo w dwucyfrowym tempie, wzrósł eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W samym październiku 2019 r. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 93,8 mld zł, co oznacza wzrost o 3,5 mld zł, tj. o 3,9% r/r. Wartość importu towarów w porównaniu do października 2018 r. zmniejszyła się o 0,2 mld zł, tj. o 0,2% i osiągnęła 91,9 mld zł. Największy spadek wartości odnotowano w imporcie wyrobów z żeliwa i stali, półproduktów z tworzyw sztucznych, aluminium, co świadczyć może o spadku popytu inwestycyjnego. Nadwyżka w obrotach towarowych wyniosła 1,9 mld zł. Wyniki handlu zagranicznego potwierdzają, że polscy eksporterzy utrzymują sprzedaż na rynkach zagranicznych mimo słabszej koniunktury na świecie.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce wyniosła w listopadzie 2019 r. 3,2% i pozostała trzecią najniższą stopą w UE. Według Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec 2019 r. wyniosła 5,2%. Jeszcze w listopadzie 2019 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 2,6% r/r, a w okresie od stycznia do listopada 2019 r. o 2,7% r/r. Według GUS liczba zarejestrowanych bezrobotnych w końcu listopada 2019 r. wyniosła 849,6 tys. wobec 840,5 tys. miesiąc wcześniej i w porównaniu do 950,5 tys. przed rokiem.
- W listopadzie 2019 r. **inflacja CPI** wyniosła 2,6% r/r, do czego przyczynił się wzrost cen usług (o 5,1% r/r wobec 4,6% r/r w październiku 2019 r.) oraz cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 6,5% r/r wobec 6,1% r/r w październiku 2019 r., głównie wskutek drożejącego mięsa wieprzowego i wędlin w efekcie ASF w Chinach). W przeciwnym kierunku oddziaływała kontynuacja spadku dynamiki cen paliw (o 5,4% r/r). Wyższej inflacji CPI towarzyszył wzrost inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, która wyniosła 2,6% r/r i 0,0% m/m. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych według szybkiego szacunku w grudniu 2019 r. wzrosły za to o 3,4% r/r i o 0,8% m/m. Na szybszy od oczekiwań wzrost inflacji wpłynęła drożejąca żywność (wzrost cen o 7,0% r/r). Przede wszystkim zdrożała wieprzowina, jak również warzywa, owoce i cukier.
- Według zapisu dyskusji **na grudniowym posiedzeniu RPP** głosowano wniosek nad obniżką stóp procentowych o 25 p.b. Wniosek nie został przyjęty. Prezydent A. Duda powołał do **Rady Polityki Pieniężnej** na miejsce kończącej kadencję J. Osiatyńskiego C. Kochalskiego z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. G. Ancyparowicz powiedziała, że obecnie nie ma przesłanek, by do 2021 r. zmienić w Polsce podstawowe stopy procentowe NBP. Obniżki pozbawiłyby Radę narzędzi do działania w razie potrzeby, a podwyżki zwiększyłyby koszty dla społeczeństwa z tytułu spłaty kredytów mieszkaniowych. Ł. Hardt powiedział w wywiadzie dla agencji Bloomberg, że w I kwartale 2020 r. RPP powinna podwyższyć stopy pro-

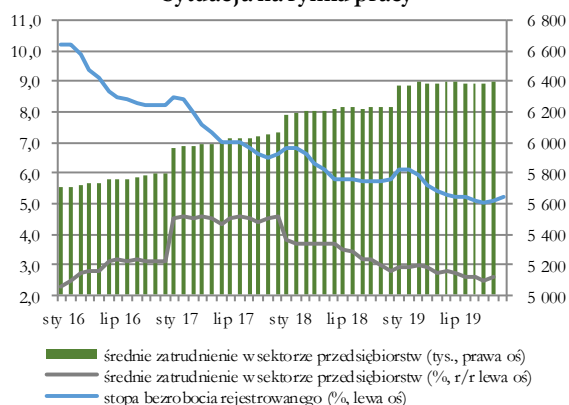
centowe o 15 p.b., ponieważ ostatnie odczyty dynamiki cen usług są poważne i wskazują na oczekiwania wzrostu kosztów energii, cen administracyjnych, a także płacy minimalnej. E. Łon poinformował w wypowiedzi dla PAP Biznes, że jeśli wskaźnik PMI w przemyśle wzrósłby powyżej 50 pkt., a nastroje konsumenckie powróciłyby do trendu wzrostowego, to może zrezygnować ze składania wniosków o obniżkę stóp.

- Na styczniowym posiedzeniu Rada pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Na konferencji po posiedzeniu prezes A. Głapiński stwierdził, że RPP przewiduje przejściowy wzrost inflacji w pierwszym i drugim kwartale tego roku, a następnie obniżenie wskaźnika inflacji.
- Prezes URE zatwierdził **taryfy na sprzedaż energii** dla spółek Tauron, Enea i Energa Obrót. Rachunki odbiorców energii w gospodarstwach domowych będą wyższe średnio o ok. 11-12%. Można szacować, że wpłynie to na wzrost indeksu CPI o ok. 0,2 p.p. Wicepremier i minister aktywów państwowych J. Sasin poinformował, że resort pracuje nad projektem systemu rekompensat dla odbiorców indywidualnych energii. Wydarzenia na Bliskim Wschodzie i wzrost napięcia geopolitycznego mogą jednak zagrozić stabilności dostaw ropy na świecie, a przez to wywołać dalszy wzrost cen energii.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

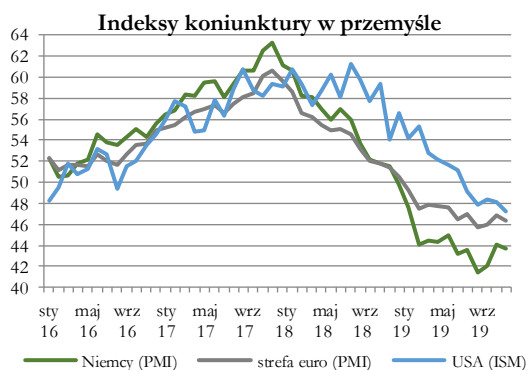
- **PKB** w III kwartale 2019 r. w Stanach Zjednoczonych według finalnego odczytu wzrósł o 2,1% w ujęciu annualizowanym wobec 2,0% w II kwartale. Filarem wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych jest popyt wewnętrzny, jednak konsumpcja w III kwartale 2019 r. wzrosła już tylko o 3,2% wobec wzrostu o 4,6% kwartał wcześniej.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych po spadku w październiku o 0,9% m/m (po korekcie) zwiększyła się w listopadzie o 1,1%. W skali roku produkcja spadła jednak o 0,8%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło z 76,7% w październiku do 77,3% w listo-

padzie 2019 r. Nowe **zamówienia w przemyśle** w tym samym miesiącu spadły o 0,7% m/m. **Zamówienia na dobra bez środków transportu** nie zmieniły się w skali miesiąca, a z pominięciem ich eliminacji – spadły o 2,0% m/m. Deficyt w handlu zagranicznym Stanów Zjednoczonych spadł do 43,1 mld dolarów w listopadzie 2019 r. z 46,9 mld dolarów. Eksport wyniósł 208,6 mld dolarów (wzrost o 0,2% m/m), a import 251,7 mld dolarów (spadek o 1% m/m).

- **Liczba nowych miejsc pracy** w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wyniosła w grudniu 2019 r. 145 tys. po listopadowym odczycie w wysokości 256 tys. (po korekcie). W sprzedaży detalicznej utworzono 41 tys. nowych miejsc pracy, spadło zatrudnienie m.in. w transporcie oraz górnictwie. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 139 tys. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 3,5%. Płaca godzinowa wzrosła o 0,1% m/m i o 2,9 r/r. Długotrwale poza rynkiem pracy pozostaje 1,2 mln osób.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w listopadzie 2019 r. stabilnie, o 0,2% m/m, a sprzedaż z wyłączeniem aut - o 0,1% m/m. **Indeks Confidence Board**, mierzący koniunkturę konsumentką w Stanach Zjednoczonych, spadł nieznacznie w grudniu 2019 r., do 126,5 pkt. ze 126,8 pkt. przed miesiącem (po korekcie). Oceny sytuacji bieżącej uległy poprawie, pogorszyły się za to oczekiwania wskutek pesymizmu odnośnie do sytuacji na rynku pracy i sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Oceniono, że koniunktura w amerykańskiej gospodarce nie osłabia się, jednak nie ma też oznak jej szybkiej poprawy.
- **Inflacja PCE** wyniosła w Stanach Zjednoczonych w październiku 1,5% r/r i 0,5% m/m przy celu inflacyjnym wynoszącym 2,0% r/r. Bazowa inflacja PCE w ujęciu miesięcznym wyniosła 0,1%, ale w skali roku osiągnęła 1,6%. Wydatki konsumentów wzrosły o 0,4% m/m, przy wzroście dochodów o 0,5% m/m, co uwiadamnia rosnącą skłonność do oszczędzania. **Inflacja CPI** w listopadzie sięgnęła już 2,3% r/r, podobnie jak bazowa inflacja CPI.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2019 r. spadł z 48,1 w listopadzie do 47,2, sygnalizując przyspieszenie ograniczania aktywności ekonomicznej w amerykańskim sektorze wytwórczym. Wskaźniki składowe nowych zamówień (krajowych i zagranicznych), produkcji i zatrudnienia pogorszyły się w porównaniu z listopadem. Na niemal niezmiennym poziomie utrzymał się wskaźnik zaległości produkcyjnych. Polepszyły się wskaźniki dostaw i stanu zapasów. Ankietowani menedżerowie wskazali na przeczucie przez dostawców wzrostu kosztów wywołanego wyższymi cenami na surowce. Wyrazili zarazem oczekiwanie, że zawarcie porozumienia handlowego między Chinami a Stanami Zjednoczonymi przyczyni się do ożywienia światowego handlu.
- Na osłabienie nastrojów wpływa niepewność związana z negocjowaniem nowej **umowy handlowej** między Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Nastroje poprawiły doniesienia, że prezydent D. Trump 15 stycznia 2020 r. podpisze pierwszą część umowy Stanów Zjednoczonych z Chinami, a następnie uda się do Pekinu, by podjąć dalsze negocjacje. Jednocześnie Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych usunął Chiny z listy krajów manipulujących kursem walutowym.
- Z opisu dyskusji, do której doszło na grudniowym posiedzeniu Federalnego **Komitetu Otwartego Rynku**, wynika, że obecny stan polityki pieniężnej w opinii członków Komitetu jest odpowiedni. Wskazano na ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego, m.in. pogorszenie handlu międzynarodowego. Mimo to uznano, że stopa funduszy federalnych pozostanie bez zmian przez cały 2020 r. Dyskutowano również zwiększanie płynności na rynku pieniężnym poprzez m.in. wykorzystanie w transakcjach repo obligacji kuponowych o krótkim terminie zapadalności i zmianę oprocentowania salda nadwyżkowych rezerw, utrzymywanych w banku centralnym.
- Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w listopadzie 2019 r. wzrosła o 0,2% m/m po spadku o 0,9% m/m w październiku (po korekcie). W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 1,5%. Najbardziej spadła produkcja dóbr kapitałowych i pośredniczących, tak jak miesiąc temu. Wskazuje to na ograniczenie popytu inwestycyjnego na wyroby przemysłowe. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w listopadzie 2019 r. wzrosła o 1,0% m/m i 2,2% r/r. W skali miesiąca sprzedaż produktów innych niż żywność wzrosła o 1,4% m/m, żywności, wyrobów tytoniowych i alkoholowych – zwiększyła się o 0,7%, a paliw – spadła o 1,0%. **Produkcja budowlano-montażowa** w pa-

dzierniku 2019 r. spadła o 1,0% m/m, rosnąc nieznacznie o 0,3% r/r.

- **Stopa bezrobocia BAEL** w strefie euro wyniosła w listopadzie 2019 r. 7,5%, tak samo jak w październiku, malejąc o 40 p.b. w stosunku do listopada 2018 r. Zgodnie z danymi Eurostatu w grudniu 2019 r. **inflacja HICP** w strefie euro sięgnęła 1,3% r/r wobec 1,0% r/r w listopadzie. Najbardziej zdrożała żywność (o 2,0% r/r) i usługi (o 1,8% r/r). W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP wyniósł 0,3%. **Ceny wyrobów przemysłowych** w listopadzie 2019 r. wzrosły o 0,2% m/m, jednak w skali roku spadły o 1,4%. Był to czwarty spadek z rzędu.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w grudniu 2019 r. był podobny w porównaniu z poprzednim miesiącem i wyniósł 101,5 pkt. Niemal niezmienione pozostały negatywne oceny koniunktury w przemyśle, pozytywne i wyraźnie lepsze niż w listopadzie były oceny w budownictwie. Poprawiły się pozytywne nastroje w usługach i handlu, przy czym w handlu po dwóch miesiącach negatywnych ocen przeważały nastroje pozytywne.
- **Wskaźnik PMI** dla sektora przemysłowego w strefie euro wyniósł w grudniu 46,3 pkt. i był niższy niż w poprzednim miesiącu. Oceny produkcji były najgorsze od października 2012 r. Nowe zamówienia ponownie się pogorszyły - i był to 15 z rzędu spadek ich ocen, przy czym skala tego pogorszenia pogłębiła się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Oczekiwania pozostały pesymistyczne: ankietowani menedżerowie wskazali na niepewność związaną z Brexitem, wojnami handlowymi i pogarszającą się koniunkturą. Najgorsze odczyty indeksu PMI dotyczyły sektora przemysłowego krajów peryferyjnych strefy euro. Według analityków IHS Markit bieżące dane wskazują, że tempo wzrostu PKB wyniosło zaledwie 0,1% k/k w IV kwartale br.



**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

## przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

### rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec listopada 2019 r. zwiększyły się o 9 704,5 mln zł (1,11%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 887 439,7 mln zł. W stosunku do października stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 85,1 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 9 789,7 mln zł.

Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 098,1 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,35% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według danych NBP w listopadzie 2019 r. średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wyniosło 1,31% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Inflacja z kolei była równa 2,6%, co wskazuje na ujemne realne oprocentowanie lokat. To może coraz bardziej skłaniać Polaków do szukania oszczędności za pośrednictwem obligacji skarbowych i nieruchomości.

Na początku stycznia średnie oprocentowanie depozytów standardowych, o stałym oprocentowaniu, oferowanych w dziesięciu bankach komercyjnych nie zmieniło się w porównaniu z ubiegłym miesiącem kształtując 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%.

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% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,39% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 1,59% (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

Grudzień był miesiącem globalnego osłabienia dolara i wzrostu apetytu na ryzyko, w czym pomagały pozytywne informacje dotyczące amerykańsko-chińskiej wojny handlowej. Uzgodnienie tzw. „pierwszej fazy” porozumienia handlowego między tymi krajami nie oznacza końca negocjacji, ale przynajmniej wskazuje na deeskalację i szansę na szybsze kompleksowe porozumienie.

Zwyczajowo sporo emocji towarzyszyło notowaniom brytyjskiego funta. Przeprowadzone w połowie grudnia w Wielkiej Brytanii wybory parlamentarne przyniosły wynik dający zdecydowaną większość partii rządzącej, co w praktyce oznaczało rychle otrzymanie akceptacji parlamentu do rozvodu z Unią Europejską. To przyniosło skokowe umocnienie funta do głównych światowych walut, a w stosunku do złotego funt osiągnął poziom ok. 5,17 zł, co było najwyższym odczytem od ponad dwóch lat. Jako, że GBP umacniał się od kilku miesięcy, w drugiej połowie grudnia doszło do realizacji zysków i cofnięcia się par walutowych związanych z funtem.

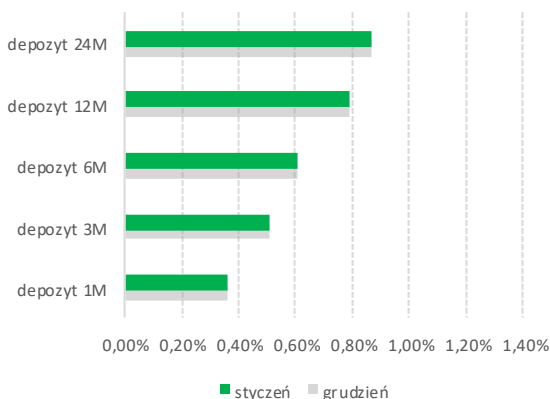
W takim korzystnym otoczeniu zewnętrznym bardzo dobrze zachowywał się polski złoty, który zyskał na wartości zarówno do dolara, jak i do euro. W stosunku do euro złoty umocnił się o 1,3% w porównaniu do końca listopada, kończąc rok na poziomie najniższym od kilkunastu miesięcy. W stosunku do dolara amerykańskiego umocnienie naszej waluty wynosiło aż 3,1% m/m, choć z szerszej perspektywy oznacza to zaledwie powrót do okolic 3,80, czyli poziomów obserwowanych w pierwszej połowie 2019 r.

Na koniec grudnia na rynku walutowym za euro płacono 4,2554, a za dolara 3,7930 w porównaniu do odpowiednio 4,3139 i 3,9142 na koniec listopada.

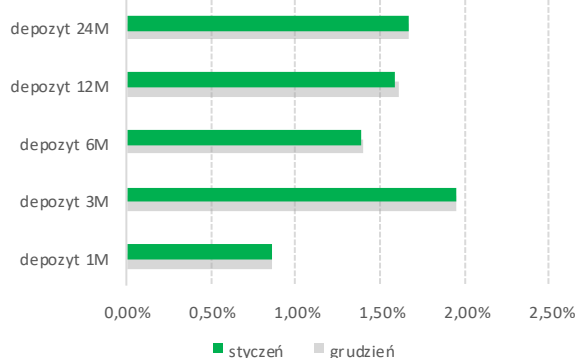
### rynek międzybankowy

W grudniu na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec grudnia kształ-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

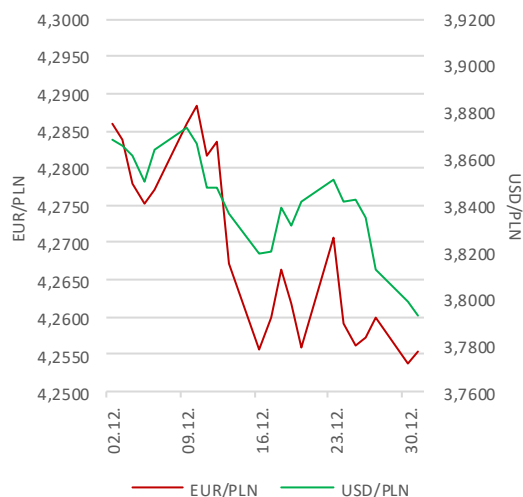


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

tował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% podobnie jak na koniec listopada. Pan prezes Adam Glapiński powtórzył swoją mantrę o braku zmiany stóp do końca kadencji obecnej RPP czyli do 2022 roku.

## rynek długu

Kształt krajowej krzywej dochodowości w grudniu nie uległ zmianie, a w stosunku do końca listopada doszło do przesunięcia całej krzywej w górę o ok. 10 p.b.

Wzrost rentowności polskiego długu był związany z sytuacją zewnętrzną, gdzie korzystne informacje o pierwszej fazie porozumienia między Chinami a USA oraz dobre wiadomości z Wielkiej Brytanii (wybory zdecydowanie wygrała Partia Konserwatywna) przełożyły się na wyższe rentowności obligacji na rynkach bazowych.

W Polsce na rynku pierwotnym w grudniu odbył się jeden przetarg zamiany. Na aukcji przeprowadzonej 13 grudnia MF odkupiło od inwestorów cztery serie obligacji zapadających w 2020 r. o łącznej wartości nominalnej 2,2 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii zapadających w latach 2022-2047 o łącznej wartości nominalnej 2,2 mld zł. Ponad połowa sprzedaży przypadła na serię pięcioletnich obligacji PS1024 przy rentowności 1,781%.

Początek 2020 r. powinien przynieść większą aktywność MF na rynku pierwotnym – w styczniu planowane są dwa przetargi sprzedaży, a łącznie w I kwartale planowana jest sprzedaż obligacji o wartości nominalnej 17-27 mld zł w ramach 4-5 przetargów.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,46%, obligacji 5-letnich na 1,81%, a obligacji 10-letnich na 2,11%.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu ub.r. o 0,58% m/m, w stosunku do grudnia poprzedniego roku odnotowano spadek o 0,78%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 832,88 pkt., miesięczne minimum wyniosło 55 205,88 pkt., maksimum wyniosło 58 132,76 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 14,4 mld zł wobec 16,1 mld zł w miesiącu listopadzie ub.r. i wobec 16,38 mld zł w grudniu 2018 r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował spadek o 0,41% m/m, w relacji do grudnia 2018 roku spadł o 6,58%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 11,9 mld zł, co stanowi około 82,59% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w listopadzie ub.r. 86,15% a w grudniu 2018 r. 92,76%).

Pierwsze sesje dały nadzieje na wzrosty jednak po kilku sesjach trend się odwrócił. Technicznie warszawski parkiet porusza się na poziomach z maja ub.r., czyli poziomu 2 164 pkt., dla WIG20 miesiąc zakończył na poziomie 2 150 pkt. Jeśli chodzi o obroty, to były niższe od listopadowych ub.r. (13,87) i grudniowych poprzedniego roku (12,84). Koncentracja obrotów zdecydowanie na indeks *blue chip* (tj. WIG20).

W grudniu polska giełda zachowywała się najgorzej w porównaniu do rynków globalnych. Podobnie było w całym 2019 r.

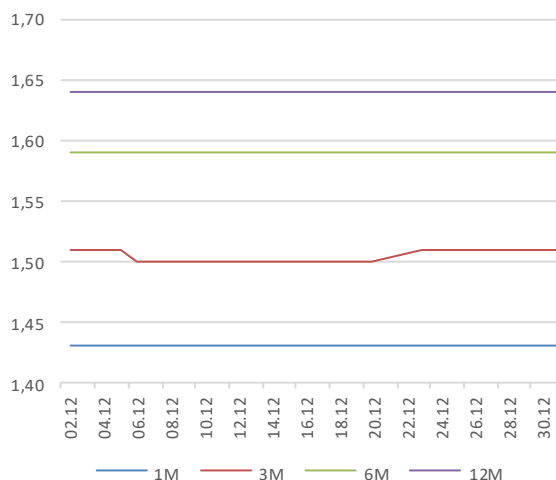
Do końca stycznia 2020 r. Brytyjczycy opuszczają Unię Europejską za sprawą sukcesu w wyborach Partii Konserwatywnej (partii Borisa Jonsona).

W USA gorącym tematem jest sprawa odsunięcia prezydenta D. Trumpa od władzy (tzw. Impeachment). Izba reprezentantów poparła wniosek o odsunięcie prezydenta od władzy, jednak w styczniu w tej sprawie odbędzie się głosowanie w Senacie.

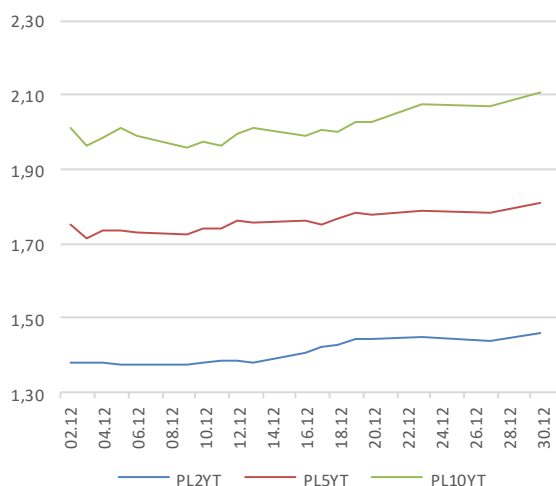
Koniec roku był po stronie podaży, w 2019 roku indeks WIG spadł o 0,78%, a WIG20 spadł o 6,58%. W 2018 r. indeks WIG spadł o 9,50%, a WIG20 spadł o 7,50%. W 2017 r. Indeks WIG wzrósł o 22,81%, a WIG20 wzrósł o 25,78%, w 2016 r. Indeks WIG wzrósł o 14,10%, a WIG20 wzrósł o 7,86%. Historycznie: lata 2013-2015 były po stronie podaży.

W 2020 r. odbędą się wybory prezydenckie w Polsce oraz w USA. Ważnym tematem również będzie UE po wyjściu z jej struktur Wielkiej Brytanii.

Kształtowanie się stawk 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	XII'18	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-10,4	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	b.d.	
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	954,3	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	b.d.	b.d.	
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 528	2 529	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	529	b.d.	b.d.	
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	102,9	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	b.d.	
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.275	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	b.d.	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	
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	1,71	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	3,7597	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3000	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20										
PKB (% r/r)	3,7	3,6	3,6	3,5										
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,0	3,9	3,9	3,8										
Inwestycje (% r/r)	3,5	2,5	3,2	1,7										
Wyszczególnienie	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20		
Inflacja (% r/r)	3,7	4,1	3,9	3,5	3,3	3,2	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4		
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	5,1	5,3		
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 (%)	1,71	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72		
WIBOR 6M (%)	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80		
WIBOR 12M (%)	1,84	1,84	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85		
Obligacje SP 2Y (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,51	1,51	1,51	1,53	1,54	1,54	1,56	1,57		
Obligacje SP 5Y (%)	1,82	1,84	1,85	1,86	1,87	1,89	1,93	1,94	1,95	1,93	1,94	1,94		
EURIBOR 1M (%)	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45		
EURIBOR 3M (%)	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37		
EURIBOR 6M (%)	-0,32	-0,31	-0,31	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30		
LIBOR USD 1M (%)	1,72	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 (%)	1,87	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 (%)	1,91	1,92	1,93	1,94	1,94	1,95	1,95	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00		
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8442	3,8693	3,8946	3,8485	3,8295	3,8259	3,8190	3,8142	3,8071	3,8080	3,7943	3,7753		
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2966	4,2927	4,2879	4,2829	4,2761	4,2769	4,2757	4,2709	4,2709	4,2686	4,2628	4,2599		

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
I PROGNOZY



Michał Jurek  
Tel.: (061) 6312108  
E-mail: [michal.jurek@ssso.sgb.pl](mailto:michal.jurek@ssso.sgb.pl)

PRZEGLĄD RYNKÓW  
I WSKAŹNIKI



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