

Biuletyn Makroekonomiczny

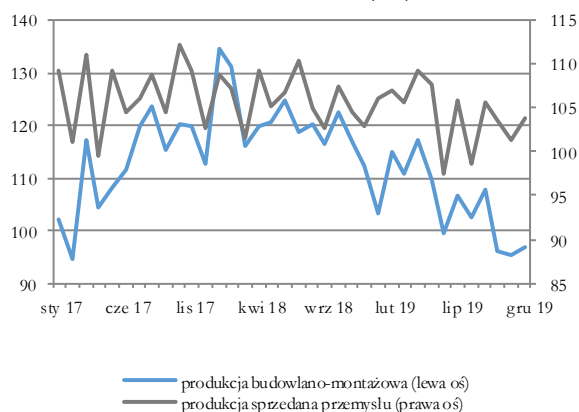
NUMER 2/2020

14 LUTEGO 2020 ROKU

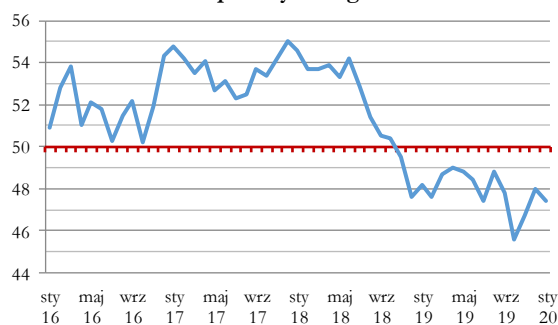


przegląd makroekonomiczny

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

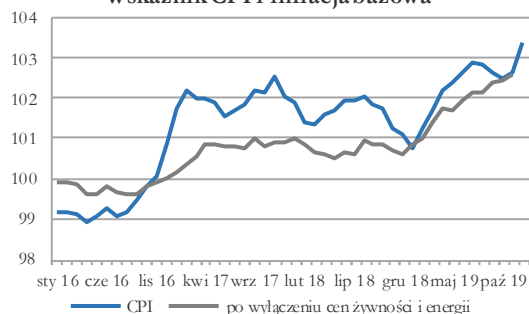
- Według wstępnego szacunku **PKB w Polsce** w 2019 r. był realnie wyższy o 4,0% w porównaniu z 2018 r., wobec 5,1% w 2018 r. (w cenach stałych roku poprzedniego). Popyt krajowy wzrósł realnie o 3,8%. Spożycie ogółem wzrosło realnie o 4,0%, w tym spożycie w sektorze gospodarstw domowych o 3,9%. Akumulacja brutto wzrosła o 3,0%, w tym nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 7,8%.
- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w styczniu br. spadł drugi raz z rzędu, z 99,3 pkt. w grudniu 2019 r. do 98,2 pkt. W porównaniu z ubiegłym miesiącem przewaga negatywnych ocen koniunktury w przemyśle i usługach, pesymistyczne, aczkolwiek w mniejszym stopniu niż w grudniu, oceny przeważały w budownictwie. W handlu również przeważał odsetek ocen negatywnych. Oceny koniunktury konsumenckiej były pozytywne, choć przewaga optymistów w tym zakresie była słabsza, niż w grudniu 2019 r.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w styczniu 2020 r. piętnasty miesiąc z rzędu był poniżej granicznego poziomu 50 pkt. i wyniósł 47,4. Poziom nowych zamówień otrzymanych przez polskich producentów obniżył się piętnasty miesiąc z rzędu, wyznaczając najdłuższą taką serię od niemal siedmiu lat. Tempo spadku było wciąż szybkie. Okres spadku liczby zleceń eksportowych wydłużył się do osiemnastu miesięcy. Produkcja również zmniejszyła się, podobnie jak poziom niezrealizowanych zamówień, choć tempo spadku tego ostatniego było najslabsze od października 2018 r. Osłabienie napływu nowych kontraktów zmusiło przedsiębiorców do ograniczenia zatrudnienia oraz aktywności zakupowej.
- **Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej GUS** w przetwórstwie przemysłowym w styczniu 2020 r. wyniósł 3,2. W większości badanych obszarów przedsiębiorcy w styczniu br. oceniają koniunkturę lepiej niż w grudniu ub.r. Tylko w handlu detalicznym oceny w tym zakresie są nieznacznie gorsze od sygnalizowanych przed miesiącem.
- **Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej** w styczniu 2020 r. wyniósł 3,7 i był o 0,6 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wśród składowych wskaźnika niższą wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen obecnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. W odniesieniu do stycznia 2019 r. wartość wskaźnika była niższa o 1,7 p.p. **Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej** wzrósł o 0,2 p.p. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie -0,6. Na wzrost wartości wskaźnika w największym stopniu wpłynęła ocena przyszłego poziomu bezrobocia. Pogorszenie ocen odnotowano w przypadku dwóch składowych, przy czym większy spadek wystąpił dla oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. W styczniu br. wskaźnik osiągnął wartość o 2,8 p.p. niższą niż w analogicznym miesiącu 2019 r. Koniunktura konsumencka pogarsza się wraz z wyhamowaniem konsumpcji, znajdującej się pod coraz silniejszą presją inflacyjną.
- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo produkcji przemysłowej w grudniu 2019 r. wyniosło 1,3% r/r i -3,0% m/m. W ujęciu miesięcznym był to trzeci najszybszy spadek wzrost w UE. Według GUS w grudniu 2019 r. **produkcja sprzedana przemysłu** była wyższa o 3,8% w porównaniu z grudniem 2018 r., natomiast w porównaniu z listopadem 2019 r. spadła o 9,4%. W 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 4,0%, podczas gdy w 2018 r. odnotowano wzrost o 5,8%. Po wyeliminowaniu

wplywu czynników o charakterze sezonowym, w grudniu 2019 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 2,1% r/r i spadła o 2,9% m/m. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu były wyższe w porównaniu z grudniem 2018 r. o 1,0%, a z listopadem 2019 r. o 0,1%. W całym 2019 r. ceny wzrosły zaledwie o 1,2%.

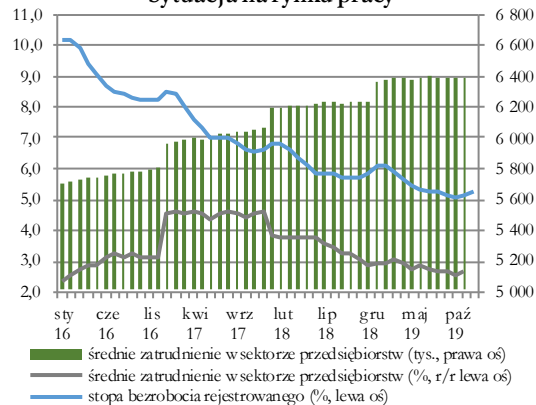
- Według GUS **produkcja budowlano-montażowa** w grudniu 2019 r. była niższa o 3,3% r/r i wyższa 23,7% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 3,1% r/r i o 3,5% m/m. W 2019 r. największy wzrost (2,9%) wartości produkcji budowlano-montażowej wystąpił w przedsiębiorstwach zajmujących się wykonywaniem robót specjalistycznych. Wzrosty odnotowały również przedsiębiorstwa, których podstawowym rodzajem działalności była budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (2,6%) oraz budowa budynków (2,4%). Ceny produkcji budowlano-montażowej były wyższe o 0,2% m/m i o 2,9% r/r.
- Według Eurostatu na koniec 2019 r. **sprzedaż detaliczna** w Polsce zmniejszyła się o 2,2% m/m. W skali roku sprzedaż wzrosła o 4,3%. Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grudniu 2019 r. była wyższa o 5,7% r/r. W porównaniu z listopadem 2019 r. nastąpił wzrost sprzedaży detalicznej o 14,1%. W 2019 r. sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 5,4% (wobec wzrostu o 6,2% w 2018 r.).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do listopada 2019 r. wyniosły w cenach bieżących 934,0 mld zł w eksporcie oraz 926,0 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 8,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2018 r. wyniosło - 13,5 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 5,9%, a import o 3,5%. Po jedenastu miesiącach 2019 r. udział głównego partnera handlowego, Niemiec, w eksporcie obniżył się w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r. o 0,5 p.p. i wyniósł 27,7%, a w imporcie spadł o 0,7 p.p. do 21,9%. W listopadzie 2019 r. według NBP oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 86,7 mld zł, co oznacza spadek o 1,4% r/r. Wartość importu towarów w porównaniu do listopada 2018 r. zmniejszyła się o 5,0% i osiągnęła 83,2 mld zł. Wpływ na obniżenie się importu miało zmniejszenie się wartości dostaw paliw i innych surowców energetycznych, głównie w wyniku spadku ich cen. Obniżeniu się dynamiki obrotów towarowych towarzyszyła wyraźna poprawa salda. W listopadzie 2019 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 3,6 mld zł i była o 3,1 mld zł wyższa w porównaniu z listopadem 2018 r.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce wyniosła na koniec 2019 r. 3,3%, będąc czwartą najniższą stopą w UE. Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu br. wzrosła do 5,5% z 5,2% odnotowanych w grudniu 2019 r. Wzrost bezrobocia wynikał m.in. z zakończenia prac sezonowych w rolnictwie, budownictwie, turystyce, a także z powodu rejestracji w urzędach pracy osób, którym zakończyły się umowy na czas określony. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 2,6% r/r, a w okresie od stycznia do grudnia 2019 r. o 2,7% r/r. Liczba zatrudnionych wyniosła 6,396 mln osób.
- W grudniu 2019 r. **inflacja CPI** wyniosła 3,4% r/r. Największy wkład do wzrostu wskaźnika CPI miały wzrost dynamiki cen paliw do prywatnych środków transportu (do 0,0% r/r wobec -5,4% r/r w listopadzie 2019 r.), wzrost dynamiki cen usług (do 5,9% r/r wobec 5,1% w listopadzie 2019 r.), wzrost dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (6,9% r/r wobec 6,5% w listopadzie 2019 r. – wzrost cen mięsa wieprzowego, wędlin i w efekcie mięsa ogółem wskutek m.in. epidemii ASF w Chinach), a także wzrost dynamiki cen towarów nieżywnościowych (do 0,7% r/r wobec 0,4% r/r w listopadzie 2019 r.). Wyższej inflacji CPI towarzyszył wzrost wszystkich miar inflacji bazowej. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,1% r/r (wzrost o 0,5 p.p.).
- W styczniu oczekiwania inflacyjne polskich konsumentów pozostały na wysokim poziomie, obserwowanym ostatnio jesienią 2012 r.

- Na styczniowym posiedzeniu RPP zgłoszono wnioski o podwyższenie podstawowych **stóp procentowych NBP** o 0,15 p.p. i o obniżenie tych stóp o 0,25 p.p. Wnioski nie zostały przyjęte. Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.
- J. Kropiwnicki stwierdził w wypowiedzi dla PAP Biznes, że RPP nie ma powodów do reakcji dopóki inflacja trwale nie przekracza 3,5%. J. Żyżyński uznał, że wzrost inflacji jest tymczasowy i już w IV kwartale 2020 r. wróci ona do celu inflacyjnego, a brak reakcji RPP będzie działać uspokajająco na oczekiwania inflacyjne. Za to E. Gatnar powiedział agencji Reuters, że podwyżka stóp procentowych o 15 lub 25 p.b. byłaby odpowiednią reakcją na obserwowany wzrost cen.
- Na lutym posiedzeniu Rada pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. RPP uznała, że w najbliższych miesiącach inflacja może przekroczyć górną granicę odchyleń od celu inflacyjnego, a do przejściowego wzrostu dynamiki cen przyczynią się czynniki podażowe i regulacyjne, pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Na konferencji po posiedzeniu prezes A. Głapiński stwierdził, że według jego prognoz do końca kadencji Rady stopy pozostaną na tym samym poziomie, choć prawdopodobieństwo ich obniżki będzie wyższe niż podwyżki.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- **PKB** w IV kwartale 2019 r. w **Stanach Zjednoczonych** według pierwszego 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. Spadły zapasy, nieznacznie wzrosły inwestycje. Dodatni wpływ na wzrost PKB miał eksport netto.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych spadła w grudniu 2019 r. o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,8% m/m w listopadzie. Spadek produkcji był efektem zahamowania produkcji energii, do czego przyczyniły się korzystne warunki pogodowe. Produkcja w przetwórstwie

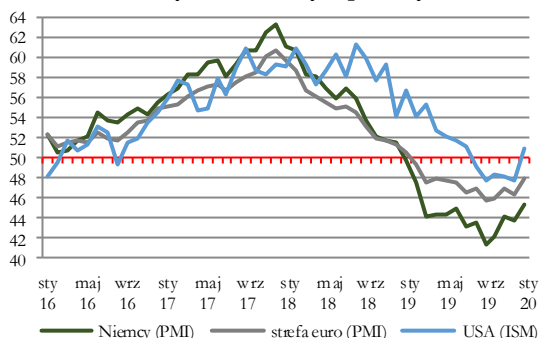
przemysłowym wzrosła o 0,2% m/m. **Zamówienia na dobra trwałego użytku** (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) wzrosły w grudniu 2019 r. o 2,4% m/m po spadku o 3,1% w listopadzie, a **zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu** zmniejszyły się o 0,1% m/m. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 1,8 % m/m, najsilniej od sierpnia 2018 r., jednak w dużej mierze na ten wzrost wpłynęła większa liczba zamówień sprzętu wojskowego.

- **Liczba nowych miejsc pracy** w sektorze pozarolniczym wyniosła w styczniu br. 225 tys. W całym 2019 r. wzrost zatrudnienia wyniósł 2,09 mln. Zatrudnienie w sektorze prywatnym w styczniu zwiększyło się o 205 tys. wobec 142 tys. odnotowanych miesiąc wcześniej (po korekcie ze 139 tys.). Przeciętna stawka godzinowa wzrosła w styczniu o 0,2% m/m i o 3,1% r/r. Stopa bezrobocia wzrosła z 3,5% w grudniu 2019 r. do 3,6%. Liczba biernych zawodowo obniżyła się o 729 tys., spadając do 94,9 mln.
- **Sprzedaż detaliczna** w grudniu 2019 r. wzrosła w Stanach Zjednoczonych o 0,3% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane potwierdzają dobrą sytuację dochodową gospodarstw domowych i pozytywne nastroje konsumenckie. **Indeks Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wzrósł z 128,2 pkt. (po korekcie) w grudniu do 131,6 pkt.
- **Inflacja PCE** wyniosła na koniec 2019 r. 1,6% r/r i 0,3% m/m, rosnąc nieco w porównaniu z listopadem ub.r. W kategoriach bazowych inflacja PCE była niemal taka sama, wynosząc 1,6% r/r i 0,2% m/m. Wydatki Amerykanów wzrosły o 0,3% m/m. **Inflacja CPI** w grudniu 2019 r. sięgnęła już 2,5% r/r (2,3% r/r miesiąc temu), a inflacja bazowa - 2,3% r/r.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2020 r. wzrósł z 47,8 w grudniu 2019 r. do 50,9 i przebił poziom 50 pierwszy raz od 5 miesięcy, sygnalizując przyspieszenie ograniczania aktywności ekonomicznej w amerykańskim sektorze wytwórczym. Wskaźnik składowy nowych zamówień (krajowych i zagranicznych) wzrósł do 52, a produkcji - do 54,3. Anketowani menedżerowie wskazali, że koniunktura jest niepewna, a liczba nowych zamówień - niższa niż rok temu.
- Na styczniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono bez zmian **stopę funduszy federalnych**, utrzymując ją w przedziale 1,5-1,75%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu cel prowadzonej polityki pieniężnej zdefiniowano jako wspieranie powrotu inflacji do symetrycznego celu inflacyjnego. Uznano, że amerykańska gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie, a rynek pracy jest silny, co razem z obecną inflacją uzasadnia utrzymanie bez zmian nastawienia w polityce pieniężnej.
- Wyrównane sezonowo tempo wzrostu PKB w strefie euro w IV kwartale 2019 r. według wstępnego szacunku Eurostatu wyniosło 0,1% wobec 0,3% w III kwartale ub.r. W skali roku PKB wzrósł o 1,0% po wzroście o 1,2% w III kwartale 2019 r. Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w grudniu 2019 r. spadła o 2,1% m/m przy braku zmian w listopadzie (po korekcie). W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 4,1%. Najsilniej 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 grudniu 2019 r. spadła o 1,6% m/m i wzrosła o 1,3% r/r. W skali miesiąca sprzedaż produktów innych niż żywność zmniejszyła się o 1,6% m/m, żywności, wyrobów tytoniowych i alkoholowych - o 1,4%, podobnie jak sprzedaż. **Produkcja budowlano-montażowa** po październikowym spadku w listopadzie 2019 r. wzrosła o 0,7% m/m i o 1,4% r/r.
- **Stopa bezrobocia BAEL** w strefie euro wyniosła w grudniu 2019 r. 7,4%, malejąc o 40 p.b. w stosunku do końca 2018 r. **Inflacja HICP** w strefie euro nie zmieniła się zbytnio i sięgnęła 1,4% r/r w styczniu br. wobec 1,3% r/r w grudniu 2019 r. Najsilniej zdrożała żywność (o 2,2% r/r). W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP wyniósł -1,0%. **Ceny wyrobów przemysłowych** w grudniu 2019 r. nie zmieniły się w skali miesiąca, w skali roku spadając o 0,7%.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w styczniu 2020 r. wzrósł do 102,8 pkt., o 1,5 pkt. w porównaniu z grudniem ub.r. Poprawiły się oceny koniunktury w przemyśle i budownictwie, gdzie polepszyły się prognozy dotyczące przyszłej produkcji, a także bieżące oceny zamówień i stanu zapasów, nieco osłabły nastroje w handlu, gdzie obawiano się pogorszenia bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej.

Wskaźnik wzrósł najsilniej w Niemczech i Francji.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro wzrósł do 47,9 w styczniu 2020 r. wobec 46,3 miesiąc wcześniej. Sytuacja w sektorze przemysłowym stabilizuje się; jej poprawę widać przede wszystkim w Niemczech i we Francji. Na słabość koniunktury w sektorze wpływa ograniczony napływ nowych zamówień. Poprawiły się za to nastroje przedsiębiorców wskutek przekonania, że aktywność gospodarcza nie będzie się już pogarszać. Według oceny analityków IHS Markit, sytuacja w strefie euro skłoni Radę Prezesów EBC do utrzymania łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej.
- Na styczniowym posiedzeniu Rada **Prezesów Europejskiego Banku Centralnego** postanowiła, że stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,50%. Rada oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC 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. Rada Prezesów będzie nadal prowadzić zakupy netto w ramach swojego programu skupu aktywów na kwotę 20 mld euro miesięcznie i oczekuje, że będą one prowadzone tak długo, jak długo będzie to konieczne do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC, i zakończą się krótko przed tym, jak zaczną one podnosić te stopy. Rada Prezesów postanowiła także rozpocząć przegląd strategii polityki pieniężnej EBC.
- Podczas konferencji po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde zaznaczyła, że niskie stopy w strefie euro wynikają ze słabego wzrostu gospodarczego. Wskazała na konieczność aktywniejszego wykorzystania polityki strukturalnej i polityki fiskalnej.

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

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec grudnia 2019 r. zwiększyły się o 10 660,0 mln zł (1,20%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 898 099,7 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 943,4 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 11 603,4 mln zł.

Na koniec grudnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 096,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,10% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,21% (spadek o 0,10 p.p. m/m). W całym 2019 r. średnie oprocentowanie dla nowych umów zgodnie z danymi NBP wzrosło jedynie w październiku i to zaledwie o 0,02 p.p. Ekonomści coraz częściej sugerują, że sytuacja ta może nie ulec zmianie jeśli w dalszym ciągu apetyt na oszczędzanie będzie przewyższał apetyt na inwestowanie.

Wraz z początkiem lutego 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 0,84% (spadek o 0,02 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 1,98% (wzrost o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,39% (bez zmian m/m) i 1,53% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,67% (bez zmian m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,85% (spadek o 0,04 p.p. m/m).

rynek walutowy

Tematem numer jeden w styczniu na rynkach finansowych było pojawienie się groźnego wirusa w Chinach, co przełożyło się na podwyższoną zmienność wielu klas aktywów.

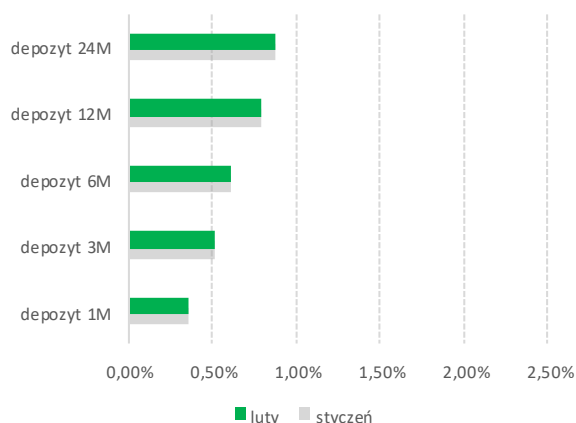
Na rynku walutowym ta kwestia nie wprowadziła poważniejszych zmian i ruchy głównych par walut nie wyróżniały się względem minionych miesięcy. Na parze EURUSD styczeń przyniósł kontynuację konsolidacji w okolicach 1,10-1,12. Tym razem zaczęliśmy miesiąc w górnej, a skończyliśmy w dolnej strefie tego zakresu. Silniejszego globalnie dolara odczuliśmy na parach złotych. W przypadku USDPLN w trakcie miesiąca polski złoty odskoczył w górę z okolic 3,80 o prawie 10 groszy, a w stosunku do końca grudnia miesięczne osłabienie złotego wyniosło 2%. Dla pary EURPLN na początku miesiąca obserwowaliśmy nowe kilkunastomiesięczne minima (okolicie 4,22), po czym doszło do dość szybkiego powrotu w górę i ostatecznie miesiąc do miesiąca złoty osłabił się o 0,9%. Tym samym wróciliśmy do strefy 4,25-4,40, w której para EURPLN poruszała się przez ostatnie półtora roku.

Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,2957, a za dolara amerykańskiego 3,8708 w porównaniu do odpowiednio 4,2554 i 3,7930 na koniec grudnia.

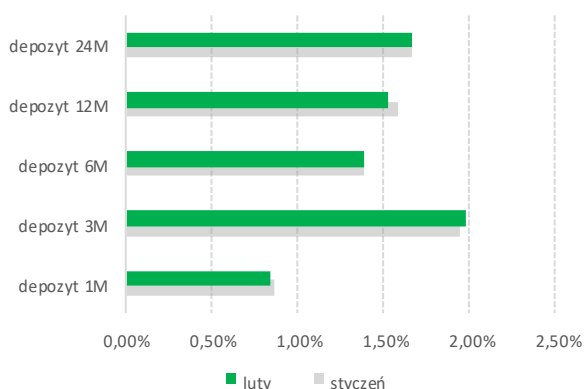
rynek międzybankowy

W styczniu na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

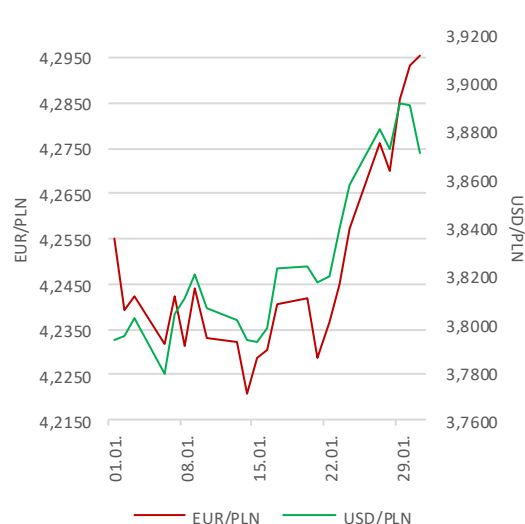


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

Trzymiesięczny WIBID na koniec stycznia kształtował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% podobnie jak na koniec grudnia.

rynek długu

Mimo prób wystromienia krajowej krzywej dochodowości w trakcie miesiąca, na koniec stycznia zarówno poziomy dochodowości polskich obligacji skarbowych, jak i kształt krzywej były bardzo bliskie punktu wyjścia z końca 2019 r.

Na rynku pierwotnym w styczniu odbyły się dwa przetargi sprzedaży. Na aukcji przeprowadzonej 9 stycznia MF sprzedało obligacje za 5 mld zł (wobec pierwotnego przedziału 3-5 mld). Inwestorzy objeli obligacje 6 serii zapadających w latach 2022-2047 przy łącznym popycie wynoszącym 7,16 mld zł. Ponadto w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowano obligacje o wartości 0,8 mld zł. Wysoki popyt utrzymał się również na drugim przetargu przeprowadzonym 24 stycznia. Tym razem inwestorzy zgłosili popyt 10,1 mld zł, a MF sprzedało obligacje warte 6 mld zł (wobec przedziału 4-6 mld). Tak samo jak na pierwszej tegorocznej aukcji, sporym zainteresowaniem cieszyła się sprzedaż dodatkowa, na której uplasowano 936 mln wartości nominalnej długu.

Zgodnie z aktualnymi danymi udostępnianymi przez MF, potrzeby pożyczkowe na 2020 r. zostały sfinansowane na poziomie ok. 63%. Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 655,9 mld zł, a jego średni termin zapadalności wyniósł 4,52 lat.

W 2020 r. do wykupu przez Skarb Państwa pozostało 65,4 mld zł długu, z czego 29,9 mld zł przypada na obligacje hurtowe, 6,5 mld zł na obligacje detaliczne, a 29,1 mld zł na obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych. W styczniu wykupiona została seria obligacji zmienno kuponowych WZ0120.

Na koniec stycznia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,46%, obligacji 5-letnich na 1,78%, a obligacji 10-letnich na 2,13%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w styczniu 2020 r. o 4,0% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano spadek o 6,1%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 56 681,27 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 371,34 pkt., maksimum wyniosło 58 296,19 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 18,1 mld zł wobec 11,4 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 19,9 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 w styczniu zanotował spadek o 6,1% m/m w relacji do stycznia 2019 roku spadek 13,20%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 15,6 mld zł co stanowi około 86,1% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu ub. r. 82,6% a w styczniu ub.r. 86,7%).

Pierwszy miesiąc 2020 r. niestety był po stronie podaży, podobnie jak rynki globalne. Spadki nasiliły się w ostatnich dniach miesiąca. Spadki niewątpliwie związane są z epidemią koronawirusa w Chinach. Niestety istnieje ryzyko rozprzestrzenienia się wirusa na cały świat. Liczne kontrakty handlowe Chin z największymi gospodarkami świata powodują duży przepływ ludności co jest sprzyjające do rozprzestrzeniania się wirusa.

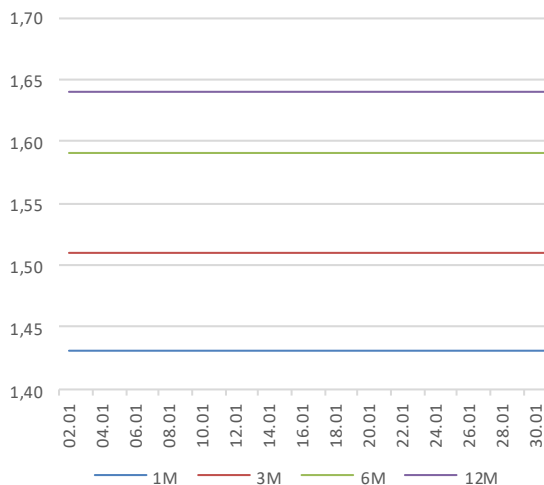
Technicznie warszawski parkiet doszedł do poziomu wsparcia 2 050 pkt. dla WIG20, poziom ten był testowany w 2019 roku w lipcu i we wrześniu. Obroty były o 50 % wyższe niż w grudniu, obroty nasiliły się w piątek 31 stycznia, co mogło być spowodowane globalnym zagrożeniem epidemiologicznym.

W Polsce jest dużo emocji wokół tak zwanej ustawy represyjnej. Sejm odrzucił uchwałę senatu, który wnioskował o wyrzucenie ustawy do kosza. Ustawa czeka na podpis prezydenta.

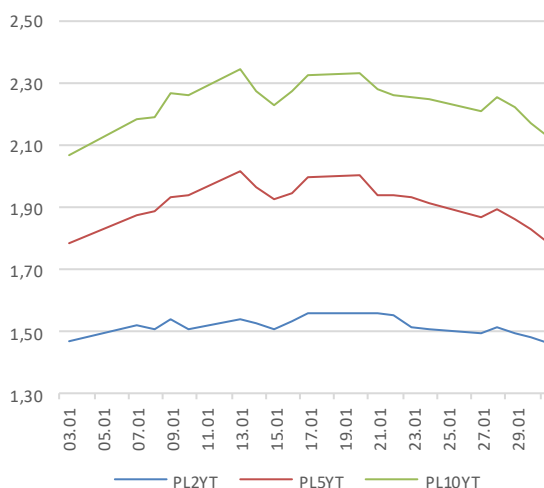
Brytyjczycy z ostatnim dniem stycznia opuścili Unie Europejską i teraz do końca 2020 roku będą odbywały się negocjacje szczegółów opuszczenia wspólnoty europejskiej.

Amerykański Senat zgodnie z oczekiwaniami zablokował wysiłki Demokratów mające odsunąć D. Trumpa od władzy.

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	I'19	II'19	III'19	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	P'20
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	b.d.
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	6,6	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	b.d.	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	954,7	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	2.529	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1.457	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	106,0	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.932	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5
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	1,71	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	3,7271	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2802	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20
PKB (% r/r)	3,0	3,0	2,9	2,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,6	3,5	3,3	3,4
Inwestycje (% r/r)	5,5	4,5	3,0	1,7

Wyszczególnienie	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	P'21
Inflacja (% r/r)	4,1	3,9	3,5	3,4	3,5	3,5	3,6	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	5,1	5,3	5,6
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 (%)	1,54	1,54	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55
WIBOR 1M (%)	1,63	1,63	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 (%)	1,79	1,79	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 (%)	1,47	1,48	1,50	1,51	1,51	1,51	1,53	1,54	1,54	1,55	1,56	1,57
Obligacje SP 5Y (%)	1,78	1,80	1,81	1,82	1,84	1,88	1,89	1,90	1,90	1,92	1,91	1,93
EURIBOR 1M (%)	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
EURIBOR 3M (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,39	-0,39	-0,39	-0,39	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38
EURIBOR 6M (%)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32	-0,31	-0,31	-0,31	-0,31	-0,31
LIBOR USD 1M (%)	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,68
LIBOR USD 3M (%)	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,78
LIBOR USD 6M (%)	1,75	1,78	1,8	1,825	1,85	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,95
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8968	3,8946	3,8485	3,8295	3,8259	3,8240	3,8192	3,8121	3,8095	3,8043	3,7943	3,7805
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2927	4,2879	4,2829	4,2861	4,2769	4,2757	4,2709	4,2709	4,2686	4,2678	4,2649	4,2645

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
I PROGNOZY



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

PRZEGLĄD RYNKÓW
I WSKAŹNIKI



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