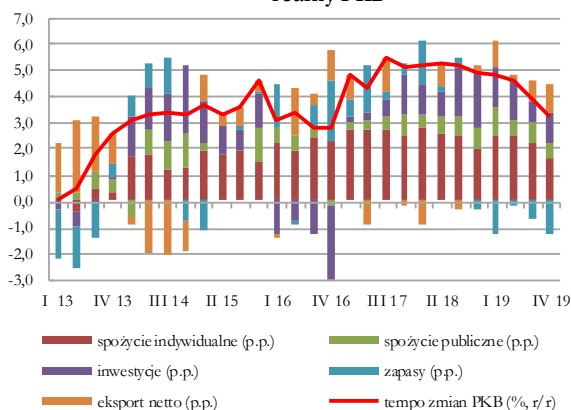
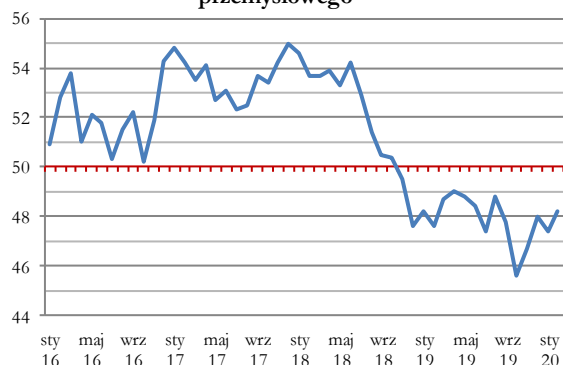


przegląd makroekonomiczny

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



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

W IV kwartale 2019 r. **produkt krajowy brutto** wyrównany sezonowo wzrósł o 0,3% k/k i o 3,7% r/r. PKB niewyrównany sezonowo wzrósł o 3,2% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, którego wzrost w skali roku wyniósł 2,2%. Był on jednak niższy od popytu notowanego w III kwartale 2019 r. Wpłynął na to spadek akumulacji brutto, który wyniósł -0,2%. Spożycie ogółem wzrosło o 3,2% i było niższe od notowanego w III kwartale 2019 r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 3,3%. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwale wyniosło 4,9%. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 2,1 p.p. Złożył się na to pozytywny wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych 1,6 p.p. oraz spożycia publicznego 0,6 p. p. Wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB wyniósł 1,2 p.p., przy czym przyrost rzeczowych środków obrotowych miał wpływ negatywny i wyniósł -1,3 p.p. W konsekwencji wpływ akumulacji brutto na wzrost PKB był ujemny i wyniósł -0,1 p.p. Zanotowano też pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy w wysokości 1,1 p.p.

Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI w Polsce w lutym br. spadł trzeci raz z rzędu, ze 100,6 pkt. w styczniu 2020 r. (po korekcie) do 99,2 pkt. W porównaniu z ubiegłym miesiącem wzrosła przewaga negatywnych ocen koniunktury w przemyśle, usługach i budownictwie. W handlu również przeważał odsetek ocen negatywnych, choć saldo odpowiedzi było korzystniejsze, niż w styczniu. Nieznacznie negatywne okazały się też oceny koniunktury konsumenckiej: spadła skłonność konsumentów do dokonywania dużych wydatków.

Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego w lutym 2020 r. szesnasty miesiąc z rzędu był poniżej granicznego poziomu 50 pkt. i wyniósł 48,2. W lutym oceny eksportu spadły dziewiętnasty raz z rzędu, i to w najszybszym tempie od ponad dziesięciu lat. Poziom załęgłości produkcyjnych obniżył się w rezultacie dziewiętnasty raz z rzędu, ponownie wykazując obecność wolnych mocy przerobowych. Osłabienie napływu nowych zamówień ograniczyło liczbę miejsc pracy w sektorze. Polscy producenci ograniczyli aktywność zakupową, zapasy środków produkcji zmniejszyły się po raz ósmy z rzędu, a zapasy wyrobów gotowych wzrosły pierwszy raz od czterech miesięcy. Optymizm producentów osłabił brak nowych zamówień oraz potencjalne zakłócenia w łańcuchach dostaw spowodowane koronawirusem.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej GUS w przetwórstwie przemysłowym w lutym 2020 r. spadł z 3,2 w styczniu do 1,6. Podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe, zakwaterowanie i gastronomia oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa formułują gorsze niż przed miesiącem oceny koniunktury. W pozostałych badanych obszarach przedsiębiorcy oceniają koniunkturę podobnie jak w styczniu br.

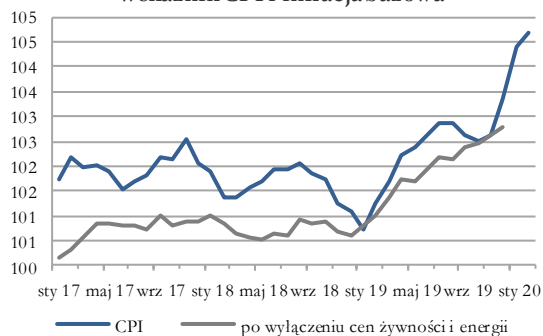
W lutym 2020 r. odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wyniósł 1,3 i był o 2,4 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wśród składowych wskaźnika niższą wartość odnotowano przede wszystkim dla ocen obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej spadł o 1,6 p.p. i ukształtował się na poziomie -2,2. Na spadek wartości wskaźnika w największym stopniu wpłynęły oceny przyszłego poziomu bezrobocia oraz możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Gorsza koniunktura konsumencka przekłada się na wyhamowanie konsumpcji, dławionej przez presję inflacyjną.

- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu wyrównanej kalendarzowo **produkcji przemysłowej** w styczniu 2020 r. wyniosło 3,4% r/r i 2,7% m/m. W ujęciu rocznym był to drugi najszybszy wzrost w UE. Według GUS styczniu br. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 1,1% r/r i o 4,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie wyższym o 3,5% r/r i o 2,7% m/m. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w porównaniu ze styczniem 2019 r. wzrosły o 0,8% a w porównaniu z grudniem 2019 r. o 0,1%. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o 5,5% r/r, w tym zamówienia zagraniczne - o 8,8% r/r.
- Według GUS **produkcja budowlano-montażowa** w styczniu 2020 r. była wyższa o 6,5% r/r i niższa o 57,3% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie wyższym o 8,7% w porównaniu z analogicznym miesiącem ub. roku oraz o 9,4% w porównaniu z grudniem 2019 r. Na szybszy wzrost produkcji budowlano-montażowej przelożyły się bardzo korzystne warunki meteorologiczne.
- **Sprzedaż detaliczna** według Eurostatu wzrosła w Polsce w styczniu 2020 r. o 0,5% m/m i o 5,2% r/r. Za to według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu br. była wyższa o 3,4% r/r. W porównaniu z grudniem 2019 r. miał miejsce spadek sprzedaży o 20,6%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu 2020 r. była o 0,1% wyższa w porównaniu z grudniem 2019 r.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS po dwunastu miesiącach 2019 r. wyniosły w cenach bieżących 1 013,7 mld zł w eksporcie oraz 1 005,8 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 7,9 mld zł, podczas gdy w 2018 r. roku wyniosło -19,5 mld zł. Eksport wzrósł o 6,6% r/r, a import o 3,6% r/r. Udział Niemiec w eksporcie obniżył się w porównaniu z 2018 r. o 0,6 p.p. i wyniósł 27,6%, a w imporcie o 0,8 p.p. i stanowił 21,8%. Dodatnie saldo wyniosło 60,8 mld zł wobec 49,5 mld zł w 2018 r. Oszacowana wartość eksportu towarów w samym grudniu 2019 r. wyniosła 73,6 mld zł, co oznacza wzrost o 6,8 mld zł i o 10,1% r/r. Wartość importu towarów wzrosła o 0,2 mld zł i o 0,3% r/r do 72,6 mld zł. Różnica między dynamiką eksportu i importu wpłynęła na poprawę salda obrotów towarowych. W grudniu 2019 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 1,0 mld zł i poprawiła się o 6,5 mld zł w porównaniu z grudniem 2018 r.
- Według Eurostatu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w Polsce wyniosła w styczniu 2020 r. 2,9%, będąc drugą najniższą stopą w UE (po Czechach). Stopa bezrobocia rejestrowanego według MRPiPS w lutym br. utrzymała się na poziomie 5,5%. Po sezonowym wzroście w styczniu br., w lutym miał miejsce spadek liczby bezrobotnych o 1,2 tys. osób. W porównaniu do lutego 2019 r. spadek wyniósł natomiast 95,7 tys. osób. Z kolei w styczniu 2020 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 1,1% r/r i wyniosło 6440,9 tys.
- W styczniu 2020 r. **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 4,4% r/r. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,9%. Największy wpływ na wzrost cen miały wzrost dynamiki cen żywności (do 6,7% r/r) i kosztów związanych z mieszkaniem (do 4,9% r/r). W lutym wskaźnik CPI wyniósł 4,7% r/r i 0,7% m/m. W porównaniu z lutym 2019 r. wyższe ceny żywności (o 8,1%) oraz w zakresie mieszkania (o 5,6%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 1,84 p.p. i o 1,37 p.p.
- Na lutym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** zgłoszono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc. Wniosek nie został przyjęty. Kolejne dni przyniosły liczne wypowiedzi członków RPP. G. Ancyparowicz stwierdziła, że podwyżka stóp procentowych byłaby szkodliwa dla gospodarki. A. Glapiński wyraził pogląd, że wzrost inflacji jest przejściowy, a powrót w pobliże celu może nastąpić w 2021 r. K. Zubelewicz ocenił za to, że podwyżka pomogłaby

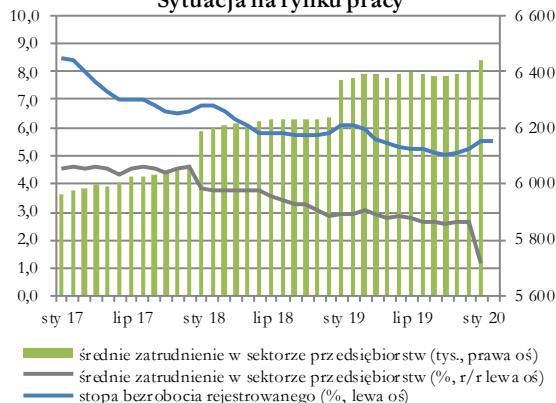
powstrzymać nasilenie oczekiwań inflacyjnych. J. Żyżyński i R. Sura stwierdzili, że RPP może rozważyć obniżkę stopy referencyjnej, jeśli wzrost gospodarczy wyraźnie spadnie. E. Łon stwierdził, że koronawirus i nowa projekcja NBP są argumentami za obniżką. Ł. Hardt stwierdził, że w związku z koronawirusem Rada powinna stabilizować stopy.

- Na marcowym posiedzeniu Rada pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. RPP nie zmieniła komunikacji z rynkiem: uznała, że do przejściowego wzrostu dynamiki cen przyczynią się czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP na dzień 18 lutego br. Zgodnie z nią, roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 3,1–4,2% w 2020 r. (wobec 2,1–3,6% w projekcji z listopada 2019 r.), 1,7–3,6% w 2021 r. (wobec 1,6–3,6%) i 1,3–3,4% w 2022 r. Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 2,5–3,9% w 2020 r. (wobec 2,7–4,4% w projekcji z listopada 2019 r.), 2,1–3,9% w 2021 r. (wobec 2,3–4,2%) i 1,8–3,7% w 2022 r. Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada, że inflacja CPI w 2020 r. wyniesie 3,7%, a dynamika PKB wyniesie 3,2%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

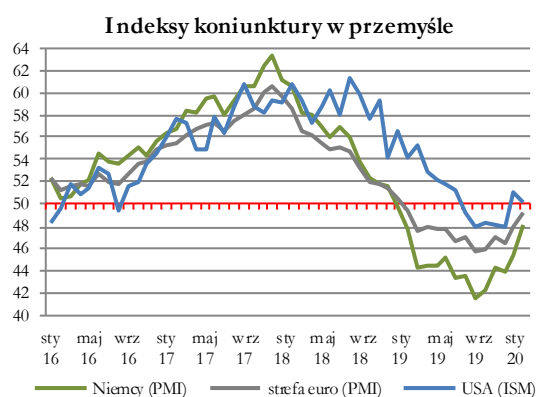
- **PKB w Stanach Zjednoczonych** zgodnie z drugim odczytem wzrósł w IV kwartale 2019 r. o 2,1% w ujęciu annualizowanym. Struktura wzrostu PKB nie uległa zmianie. Filarem wzrostu gospodarczego jest popyt wewnętrzny.
- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych spadły w styczniu 2020 r. o

0,2% m/m wobec wzrostu miesiąc wcześniej o 2,9% m/m. **Zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu** wzrosły o 0,8% m/m, co sugeruje wzrost popytu inwestycyjnego w amerykańskiej gospodarce. Zamówienia w przemyśle spadły jednak o 0,5% m/m po spadku o 1,9% m/m w grudniu.

- **Liczba nowych miejsc pracy** w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wyniosła w lutym 273 tys., tyle samo, co w styczniu br. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 228 tys. po wzroście o 222 tys. w styczniu. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 0,3% m/m i o 3,0% r/r. Stopa bezrobocia obniżyła się z 3,6% do 3,5%.
- **Indeks Conference Board** mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wzrósł w lutym do 130,7 pkt z 130,4 pkt przed miesiącem. Nastroje amerykańskich gospodarstw domowych są lepsze niż ich przeciętny poziom odnotowany w 2019 r., co jest pozytywnym prognostykiem dla konsumpcji wskazując, że koronawirus nie ma na razie na nią negatywnego wpływu.
- **Inflacja PCE** wyniosła w styczniu 2020 r. 1,7% r/r i 0,1% m/m, słabnąc w ujęciu miesięcznym. W kategoriach bazowych inflacja PCE była niemal taka sama, wynosząc 1,6% r/r i 0,1% m/m. Wydatki Amerykanów wzrosły o 0,2% m/m, słabiej, niż w grudniu. Inflacja CPI wyniosła w lutym 2,3% r/r i 0,1% m/m przy inflacji bazowej sięgającej 2,4% r/r i 0,2% m/m. Odczyty były porównywalne z poprzednim miesiącem i spójne z oczekiwaniami rynkowymi.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lutym 2020 r. spadł z 50,9 w styczniu do 50,1, pozostał jednak powyżej granicznego poziomu 50 pkt. Odnotowano osłabienie popytu, mimo wzrostu nowych zamówień eksportowych i stanu zaległości produkcyjnych. Problemy związane m.in. z koronawirusem wpływają na wydłużenie łańcuchów dostaw. Ankietowani menedżerowie wyrazili obawy o perspektywy gospodarcze w razie rozprzestrzeniania się epidemii.
- W zapisie dyskusji ze styczniowego posiedzenia **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wskazano, że obecne nastawienie polityki pieniężnej będzie jeszcze odpowiednie przez pewien czas, wspomagając aktywność gospodarczą oraz zatrudnienie. Wskazano na koronawirus jako jedną z przyczyn niepewności odnośnie do prognoz.
- Na nieplanowanym posiedzeniu decyzyjnym 3 marca (zgodnie z harmonogramem planowano posiedzenie na 17-18 marca br.) Komitet dokonał obniżenia **stopy funduszy federalnych** o 50 p.b., do przedziału 1,00-1,25%. Skala obniżki była największa od grudnia 2008 r. W wydanym komunikacie zaznaczono, że fundamenty amerykańskiej gospodarki pozostają silne, jednak koronawirus stanowi zagrożenie dla aktywności gospodarczej. Mając na celu wspieranie maksymalnego zatrudnienia oraz stabilności cen zdecydowano o obniżce stopy referencyjnej. Komitet zapowiedział, że będzie monitorować dalszy rozwój wypadków i ich wpływ na perspektywy ekonomiczne oraz użyje wszystkich dostępnych narzędzi do wspierania gospodarki.
- Według finalnego odczytu Eurostatu PKB wzrósł o 0,1% m/m i 1,0% r/r. Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa w strefie euro** w styczniu 2020 r. wzrosła o 2,3% m/m. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo spadła o 1,9%. Najsilniej spadła produkcja energii, dóbr kapitałowych i pośredniczących, tak jak w poprzednich miesiącach. Wskazuje to na ograniczenie popytu inwestycyjnego na wyroby przemysłowe. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w styczniu 2020 r. wzrosła o 0,6% m/m i o 1,7% r/r. W skali miesiąca sprzedaż produktów innych niż żywność zwiększyła się o 0,4% m/m, żywności, wyrobów tytoniowych i alkoholowych – o 0,7%, a paliw – o 1,7%. **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 styczniu 2020 r. 7,4%, tak jak miesiąc temu i o 40 p.b. mniej w stosunku do końca 2019 r. **Inflacja HICP** w strefie euro zmalała z 1,4% r/r w styczniu br. do 1,2% r/r w lutym br. Główną tego przyczyną był spadek cen energii (o 0,3% r/r). W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP wyniósł 0,2%. **Ceny wyrobów przemysłowych** w skali miesiąca wzrosły o 0,4%, za to w skali spadły o 0,5%, sugerując słabą presję cenową w sektorze przemysłowym.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w lutym 2020 r. wzrósł do 103,0 pkt., o 0,5 pkt. w porównaniu ze styczniem. Poprawiły się, choć pozostały negatywne, oceny koniunktury w przemyśle, głównie dzięki poprawie ocen zamówień zagranicznych do poziomu od dwóch i pół lat. Oceny koniunktury były pozytywne i nie zmieniły się w stosunku do stycznia. Oceny były pozytywne również w budownictwie, jednak pogorszyły się w porównaniu z poprzednim miesiącem wskutek rosnącego pesymizmu odnośnie do nowych zamówień. W handlu natomiast przewaga

ocen pozytywnych nad negatywnymi była nieznaczna, tak jak w styczniu. Koniunkturę konsumencką oceniono lepiej niż przed miesiącem, ponieważ poprawiły się oczekiwania i oceny sytuacji makroekonomicznej gospodarstw domowych, jak też ich ocena swojej sytuacji finansowej.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro wzrósł do 49,2 w lutym 2020 r. wobec 47,9 miesiąc wcześniej. Jedną z przyczyn wzrostu było osłabienie tempa liczby nowych zamówień, co można tłumaczyć porozumieniem handlowym zawartym między Stanami Zjednoczonymi i Chinami oraz przeprowadzeniem Brexitu. Mimo to liczba nowych zamówień spadła siedemnasty raz z rządu, tempo spadku było słabsze, niż w poprzednich miesiącach. Poprawił się bowiem popyt wewnętrzny, niwelując negatywne oddziaływanie spadku liczby zamówień zagranicznych.
- Z zapisu dyskusji, do której doszło na styczniowym posiedzeniu **Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego** wynika, że jej członkowie ocenili jako negatywny bilans czynników ryzyka dla prognoz EBC. Uznano, że niezbędne jest kontynuowanie obecnego nastawienia w polityce pieniężnej, zwłaszcza że oczekiwania inflacyjne nadal są słabe.
- Na marcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Postanowiła jednak, że dla zapewnienia systemowi finansowemu strefy euro doraźnego wsparcia płynnościowego będą prowadzone – przejściowo – dodatkowe dłuższe operacje refinansujące na korzystnych warunkach do następnej operacji TLTRO-III, która przypada w czerwcu 2020 r. Jednocześnie obniżono oprocentowanie operacji TLTRO-III. Dodatkowo, żeby zapewnić silne wsparcie ze strony programów skupu aktywów sektora prywatnego, postanowiono, że na okres do końca bieżącego roku zostanie uruchomiona przejściowa pula zakupów netto aktywów w kwocie 120 mld euro.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,75	-0,10	0,00	1,00-1,25	-0,75
od 2 sierpnia 2018 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 3 marca 2020 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 stycznia zwiększyły się o 3 697,5 mln zł (0,41%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 901 797,1 mln zł. W stosunku do grudnia 2019 r. stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 811,3 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 4 508,7 mln zł. Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 077,8 mln zł, o 0,87% mniej w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,25% (wzrost o 0,04 p.p. m/m).

W obecnej sytuacji bardziej można spodziewać się, że w najbliższej przyszłości RPP prędzej zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych aniżeli na podwyżkę, co oczywiście nie jest jeszcze przesądzone. Wszystko zależy od tego, jak mocne będzie spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie, a w konsekwencji również i w Polsce, i jak długo będziemy odczuwać skutki pandemii koronawirusa. Ponadto trzeba pamiętać o inflacji i wzroście cen, który również powinien oddziaływać na decyzję w sprawie wysokości stóp procentowych. Jedno jest pewne, skutki pandemii odczuwamy globalnie, a na wyższe oprocentowanie depozytów w Polsce w najbliższej przyszłości nie ma co liczyć.

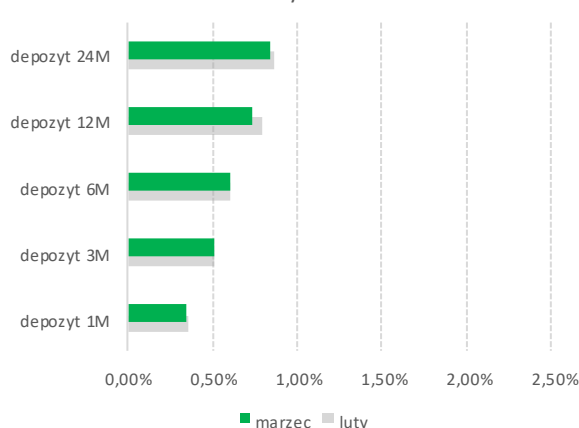
Z cyklicznej analizy dziesięciu banków komercyjnych wynika, że dwa banki zmieniły ofertę oprocentowania depozytów standardowych, w porównaniu do poprzedniego miesiąca. W konsekwencji w miesiącu marcu oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,34% (spadek o 0,02 p.p. m/m), 3 – miesięcy 0,51% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,60% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Natomiast dla lokat rocznych 0,74% (spadek o 0,05 p.p. m/m), a dla dwuletnich 0,84% (spadek o 0,03 p.p. m/m).

Pomimo niezmiennego sytuacji na rynku depozytowym w Polsce banki w dalszym ciągu posiadają w ofercie depozyty terminowe z wyższym oprocentowaniem, ale obwarowane dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie było następujące. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,79% (spadek o 0,05 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 1,93% (spadek o 0,05 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie wyniosło odpowiednio 1,37% (spadek o 0,02 p.p. m/m) i 1,49% (spadek o 0,04 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 1,67% (bez zmian m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,82% (spadek o 0,03 p.p. m/m).

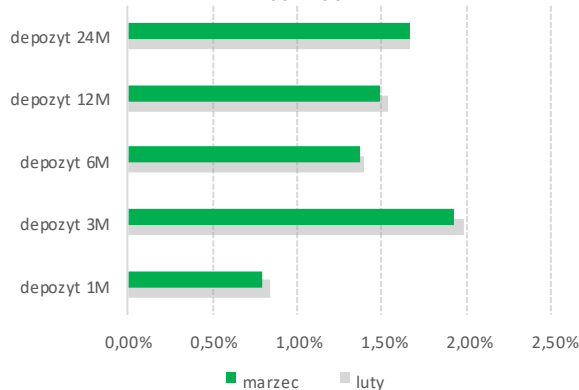
rynek walutowy

W lutym głównym tematem poruszonym wśród inwestorów był koronawirus. Przez pierwsze trzy tygodnie miesiąca sprawa ta, tak jak w styczniu, była dość wstrzemięźliwie przyjmowana przez rynki finansowe. Dopiero gdy wirus zaczął przenosić się na inne kraje, w szczególności po jego pojawieniu się we Włoszech, ryzyko rozlania się zarażenia na skalę międzynarodową zaczęło być mocniej dostrzegane przez inwestorów. W kilka chwil sprawa zaczęła przekładać się na globalną presję do działania wywieraną na władze monetarne oraz na rządy. Na rynku walutowym przełożyło się to przede wszystkim na dolara amerykańskiego, który jeszcze w połowie miesiąca odnotował kolejny długoterminowy dołek w stosunku do EUR (okolice 1,08), by na przełomie lutego i marca w kilka dni szybko osłabić się do okolic 1,11-1,12. Na rynku złotego obserwowaliśmy w lutym dość wysoką zmienność. W relacji do dolara amerykańskiego oglądaliśmy najpierw osłabienie powyżej 3,96 zł, a następnie powrót poniżej 3,93 zł na koniec miesiąca. W stosunku do euro początek miesiąca przyniósł zejście do okolic 4,24 zł, a pod koniec lutego EUR/PLN wzrósł powyżej 4,32 zł. W przypadku obu tych walut były to ruchy wewnątrz obserwowanych w ostatnim okresie szerszych pasm wahań, trudno zatem mówić o jakimś przełomie. Ostatecznie w stosunku do końca stycznia złoty osłabił się o 0,7% w stosunku do euro i o 1,4% w stosunku do dolara amerykańskiego. Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro placono 4,329 zł a za dolara 3,924 zł.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

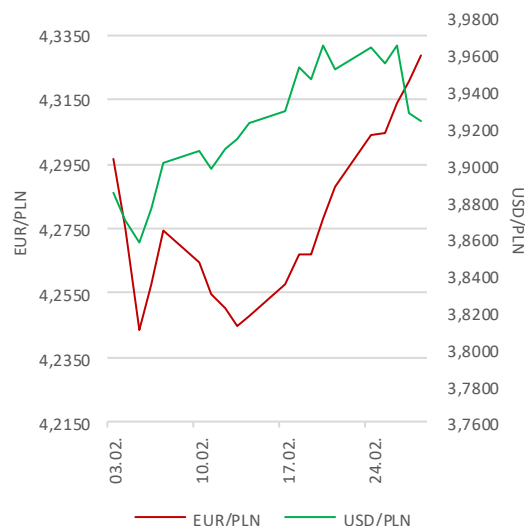


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

W lutym na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec lutego kształtował się na poziomie 1,51%, a WIBOR 1,71% podobnie jak na koniec stycznia.

rynek długu

Tak jak na wielu innych rynkach finansowych, w przypadku rynku długu pierwsze 3 tygodnie lutego przyniosły niewielkie zmiany, a dopiero końcówka miesiąca miała bardzo burzliwy przebieg. Obawy przed gospodarczym spowolnieniem związanym z rozprzestrzenieniem się koronawirusa oraz ze związanym z tym łagodzeniem polityki banków centralnych przełożyło się na gwałtowny wzrost zainteresowania obligacjami, w szczególności na długich końcach krzywych rentowności. W Polsce rentowność dziesięcioletnich obligacji runęła z okolic 2,20-2,30 z pierwszej części miesiąca do poziomów 1,6-1,7 na przełomie lutego i marca. Podobne ruchy widzieliśmy na rynkach bazowych, z naciskiem na USA, gdzie dochodowość dziesięcioletniego długu spadła z 1,9% na początku lutego do niecałych 0,8% w pierwszym tygodniu marca. W związku z tym doszło do wyraźnego spłaszczenia kształtu krajowej krzywej rentowności obligacji skarbowych. Przy stabilnym krótkim końcu krzywej, w tenorze pięcioletnim obserwowaliśmy przesunięcie krzywej w dół o ponad 20 punktów bazowych, a w tenorze dziesięcioletnim o ponad 30 punktów bazowych.

Na rynku pierwotnym w lutym odbyły się dwa przetargi zamiany. Na aukcji przeprowadzonej 6 lutego MF odkupiło cztery serie obligacji zapadających w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 6,26 mld zł oferując jednocześnie sześć serii obligacji zapadających w latach 2022-2047. Inwestorzy tym razem nie byli zainteresowani serią WS0447 i w ramach tego przetargu objęli pięć serii o łącznej wartości nominalnej 6,28 mld zł. Na aukcji zamiany przeprowadzonej 20 lutego MF dokonało transakcji tymi samymi seriami obligacji, tym razem odkupując 4,1 mld zł wartości nominalnej obligacji i sprzedając 4,06 mld nowego długu. Na tym przetargu znalazł się również popyt (149 mln zł) na najdłuższą serię WS0447. Podsumowując obie aukcje, największa sprzedaż dotyczyła obligacji WZ0525 z łączną sprzedażą 4,2 mld zł.

Na koniec lutego rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,42%, obligacji 5-letnich na 1,54%, a obligacji 10-letnich na 1,78%.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w lutym o 13,06% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano spadek o 17,74%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 49 276,54 pkt., miesięczne minimum wyniosło 48 324,78 pkt., maksimum wyniosło 58 537,34 pkt.

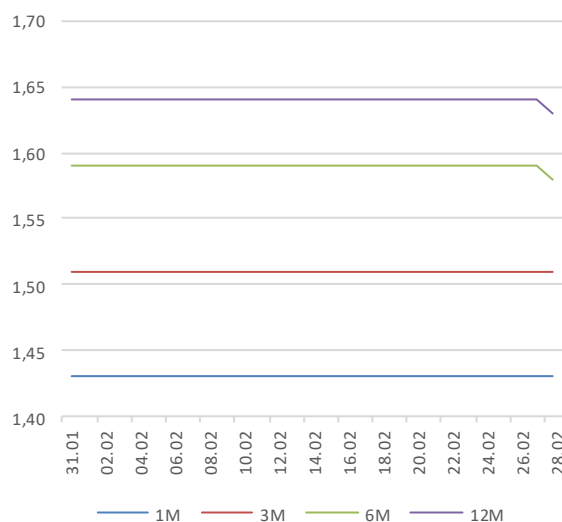
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 18,5 mld zł wobec 18,1 mld zł w styczniu br. i wobec 15,7 mld zł w lutym ub.r.

Indeks WIG20 w lutym zanotował spadek o 14,38% m/m, a w relacji do lutego 2019 r. spadek o 24,15%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 15,42 mld zł co stanowi około 83,44% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w styczniu br. 86,11%).

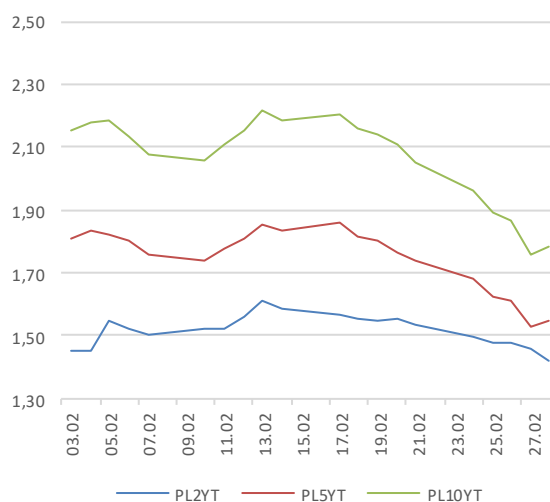
Ryzyko koronawirusa w Europie się zmaterializowało. Pierwszy krajem, który zmierzył się z wirusem, są Włochy. Jest tylko kwestią czasu, gdy kolejne kraje, w tym Polska, będą zmuszone do działań ograniczających rozprzestrzenienie się wirusa. Aktualnie kwestia koronawirusa wydaje się być głównym tematem medialnym, a inne kwestie zeszły na drugi tor. W Polsce aktualnie trwa kampania prezydencka, a sytuacja nie pomaga kandydatom na najważniejszy urząd w państwie.

Technicznie warszawski parkiet pokonał silny poziom wsparcia 2 050 pkt. dla WIG20, poziom ten był testowany w 2019 r. w lipcu i we wrześniu. Pokonanie tego poziomu przy dużych obrotach w piątek 28 lutego było spowodowane obawami inwestorów przed skutkami koronawirusa, którzy postanowili na weekend pozostać z gotówką. WIG20 w ostatnim dniu lutego osiągnął minimum 1735,37 pkt, na tych poziomach WIG20 testowany był przez cały rok 2016, w którym WIG20 notował najniższe poziomy w ostatniej dekadzie (min 1641,85 pkt.).

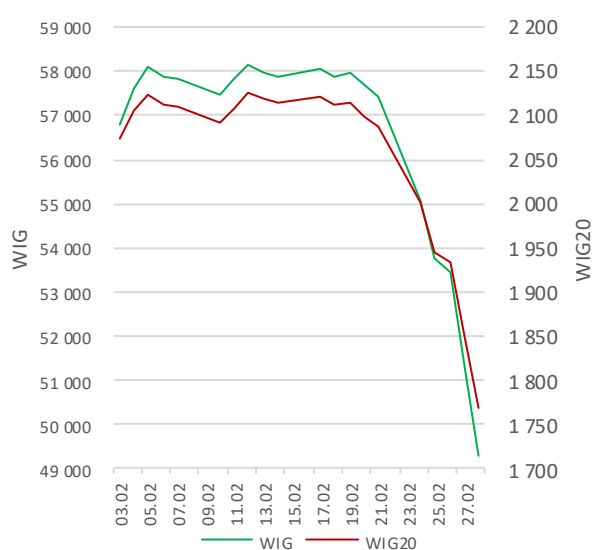
Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	II*19	III*19	IV*19	V*19	VI*19	VII*19	VIII*19	IX*19	X*19	XI*19	XII*19	I*20	II*20
Inflacja CPI (% m/m)	0,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7
Inflacja CPI (% r/r)	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-0,8	-4,5	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	963,6	978,9	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	978,7	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1.564	990	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	106,9	105,6	109,2	107,7	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.949	5.165	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	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	1,71	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	3,7853	3,8365	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3120	4,3013	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	III*20	IV*20	V*20	VI*20	VII*20	VIII*20	IX*20	X*20	XI*20	XII*20	I*21	II*21
Inflacja (% r/r)	4,6	4,5	4,3	3,9	3,8	3,7	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	5,1	5,2	5,4	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
WIBOR 1W (%)	1,54	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55
WIBOR 1M (%)	1,63	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	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,78	1,79	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
WIBOR 12M (%)	1,83	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 (%)	1,24	1,35	1,40	1,45	1,47	1,49	1,49	1,50	1,52	1,53	1,54	1,56
Obligacje SP 5Y (%)	1,59	1,61	1,63	1,68	1,71	1,73	1,77	1,79	1,81	1,86	1,85	1,86
EURIBOR 1M (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EURIBOR 3M (%)	-0,43	-0,44	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
EURIBOR 6M (%)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR USD 1M (%)	1,00	0,98	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,98	1,00
LIBOR USD 3M (%)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,03	1,05
LIBOR USD 6M (%)	1,00	1,02	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,10	1,15
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9322	3,9094	3,8895	3,8750	3,8633	3,8520	3,8410	3,8304	3,8101	3,8101	3,8104	3,7910
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3228	4,3047	4,3027	4,3000	4,2909	4,2817	4,2837	4,2826	4,2804	4,2744	4,2717	4,2687

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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