

Biuletyn Makroekonomiczny

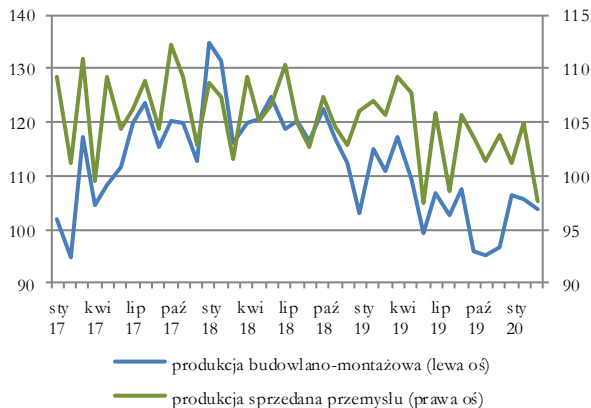
NUMER 5/2020

15 MAJA 2020 ROKU

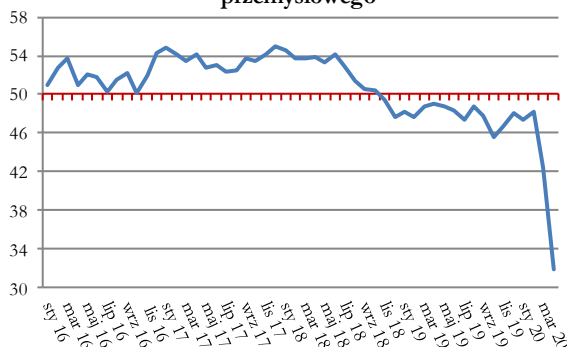


przegląd makroekonomiczny

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 szybkiego szacunku GUS **produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo w I kwartale 2020 r. był wyższy o 1,9% r/r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w kwietniowym przeglądzie sytuacji makroekonomicznej na świecie prognozuje spadek PKB w Polsce o 4,6% w 2020 r. i wzrost o 4,2% w 2021 r. Bank Światowy prognozuje spadek dynamiki PKB do 0,4%, a w przyszłym roku odbicie do 2,2%. Według prognoz Komisji Europejskiej PKB w Polsce spadnie o 4,3% w br. i wzrośnie o 4,1% w 2021 r. EBOR zakłada spadek PKB Polski o 3,5% w 2020 r. a i wzrost o 4,0% w 2021 r.
- Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w kwietniu br. odzwierciedlił pełne skutki pandemii Covid-19, spadając z 95,3 pkt. na 61,7 pkt. W porównaniu z marcem przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła już wszystkich branż. Najgorzej oceniono sytuację w przemyśle, w handlu, usługach i budownictwie. W stopniu drastycznym i bezprecedensowym w historii badania pogorszyły się oceny przyszłej produkcji, zamówień, popytu. W konsekwencji pogorszyły się też plany dotyczące zatrudnienia.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w kwietniu 2020 r. spadł z 42,4 pkt. w marcu do 31,9 pkt. bijąc niemal dwukrotnie rekord miesięcznego spadku, odnotowany w marcu. Składowe PMI, czyli wskaźniki produkcji i nowych zamówień, w kwietniu okazały się rekordowo niskie, odzwierciedlając zawieszenie działalności w przemyśle. Wskaźnik liczby nowych miejsc pracy obniżył się w niemal rekordowym tempie, a stany magazynowe spadły najszybciej od maja 2009 r. W kwietniu poziom zleceń od klientów zagranicznych również spadł w rekordowo szybkim tempie, a to zahamowało aktywność zakupową polskich producentów i ograniczyło poziom zaległości produkcyjnych. Prognozy odnośnie do kolejnych dwunastu miesięcy były najgorsze w historii badań. Aby pobudzić popyt, producenci obniżyli znacznie ceny wyrobów gotowych, które spadły w najszybszym tempie od pięciu i pół roku.
- Według GUS **koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach** oceniana była w kwietniu br. najgorzej od początku prowadzenia badania. Najbardziej pesymistyczne oceny sformułowane są przez prowadzących działalność w zakresie zakwaterowania i gastronomii. Odsetek przedsiębiorców spodziewających się pogorszenia sytuacji gospodarczej w najbliższych trzech miesiącach znacznie przeważa nad odsetkiem przedsiębiorców oczekujących jej polepszenia lub stabilizacji. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 69%.
- W kwietniu 2020 r. odnotowano znaczące pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Największe spadki odnotowano dla ocen obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłego poziomu bezrobocia.
- Według GUS w marcu **produkcja sprzedana przemysłu** spadła o 2,3% r/r, rosnąc o 2,4% m/m. W okresie od stycznia do marca br. produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 1,0% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 4,8% niższym niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku i o 7,2% niższym w porównaniu z lutym br. Według wstępnych danych w marcu w skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano tylko w 16 (z 34) działach przemysłu. Według wstępnych danych w marcu 2020 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły zarówno w porównaniu z analogicznym

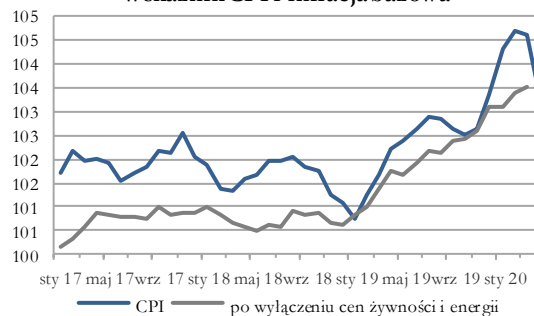
miesiącem poprzedniego roku, jak i w stosunku do lutego 2020 r. po 0,5%. Największy spadek cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu, o 2,4% m/m. Ceny w przetwórstwie przemysłowym obniżyły się o 0,5% m/m. Nowe zamówienia w przemyśle w marcu br. spadły o 6,4% r/r, a zamówienia na eksport zmniejszyły się o 10,8% r/r. Skala spadków była najgłębsza od marca 2018 r. **Produkcja budowlano-montażowa** w marcu 2020 r. była wyższa o 3,7% r/r i o 25,0% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie wyższym o 1,6% w porównaniu z analogicznym miesiącem 2019 r. oraz o 3,6% niższym w porównaniu z lutym 2020 r.

- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2020 r. była niższa o 9,0% r/r i o 3,3% m/m. W I kwartale 2020 r. wzrost sprzedaży wyniósł 0,7% r/r. W skali roku sprzedaż detaliczna spadła w większości grup. Znaczne zmniejszenie sprzedaży wykazały podmioty handlujące pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 30,9% r/r) i podmioty w grupie „tekstylia, odzież, obuwie” (o 49,6% r/r). Odnotowano wzrost sprzedaży detalicznej przez Internet, a udział tej sprzedaży (w cenach bieżących) wzrósł z 5,6% w lutym br. do 8,1% w marcu br.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS po dwóch pierwszych miesiącach 2020 r. wyniosły 169,5 mld zł w eksporcie oraz 164,2 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 5,3 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. eksport wzrósł o 3,2%, a import spadł o 0,8%. Oszacowana przez NBP wartość eksportu towarów w lutym 2020 r. wyniosła 83,3 mld zł (wzrost o 3,8 mld zł i o 4,8% r/r), a importu - 81,0 mld zł. W skali roku import nieco zmalał pod wpływem zmniejszenia dostaw części komputerowych i części do odbiorników telewizyjnych wskutek zakłóceń w imporcie z Chin. Nadwyżka w handlu towarami ukształtowała się na poziomie 2,2 mld zł, co oznacza poprawę salda o 4,1 mld zł w porównaniu z lutym 2019 r.
- W marcu 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było wyższe już tylko o 0,3% r/r i wyniosło 6411,7 tys., a przeciętne miesięczne wynagrodzenie (brutto) było wyższe o 6,3% r/r i wyniosło 5489,21 zł. Liczba zatrudnionych była o 34,2 tys. niższa niż miesiąc wcześniej i był to najgłębszy miesięczny spadek zatrudnienia od 2005 r. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w kwietniu br. wzrosła do 5,7% z 5,4% w marcu. Minister rozwoju J. Emilewicz oceniła, że liczba bezrobotnych na koniec roku może wzrosnąć do 1,5 mln osób, a stopa bezrobocia nawet do 9-10%.
- W marcu 2020 r. **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 4,6% r/r. W skali miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,2% (przy wzroście cen usług o 0,3% i towarów o 0,2%). Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r i 0,5% m/m. Szacunek inflacji CPI w kwietniu 2020 r. wyniósł 3,4% r/r oraz -0,1% m/m. Na wskaźnik CPI w skali roku wpłynęły w największym stopniu: wzrost cen żywności (o 7,8%), wzrost kosztów związanych z mieszkaniem (o 5,9%), spadek cen w zakresie transportu (o 9,9%) oraz odzieży i obuwia (o 3,4%).
- **Członkowie Rady Polityki Pieniężnej** podsumowali ostatnie podjęte decyzje. G. Ancyparowicz nie wykluczyła dalszych obniżek podstawowych stóp procentowych NBP i to nawet do poziomu poniżej zera. J. Kropiwnicki opowiedział się przeciw obniżkom a za skupem przez NBP obligacji z rynku pierwotnego. C. Kochalski stwierdził, że stopy procentowe powinny być utrzymywane na niskim poziomie, czemu powinny towarzyszyć inne niestandardowe działania. Ł. Hardt ocenił, że po wygaszeniu pandemii powinno się wygaszyć program skupu obligacji. E. Łon wyraził pogląd, że NBP powinien kredytować MŚP, które to kredyty byłyby przeznaczane na wypłatę wynagrodzeń i stwierdził, że liczy na to, iż dalsze obniżki nie będą potrzebne. J. Żyżyński uznał, że dalsze obniżki stóp mogą nastąpić, gdyby opóźniło się odbicie gospodarcze, ale zaznaczył, że jak tylko będzie to możliwe, zagłusuje za podwyżkami. Prezes A. Głapiński stwierdził, że niższe stopy procentowe NBP będą obniżać koszt obsługi zadłużenia dla gospodarstw domowych, przed-

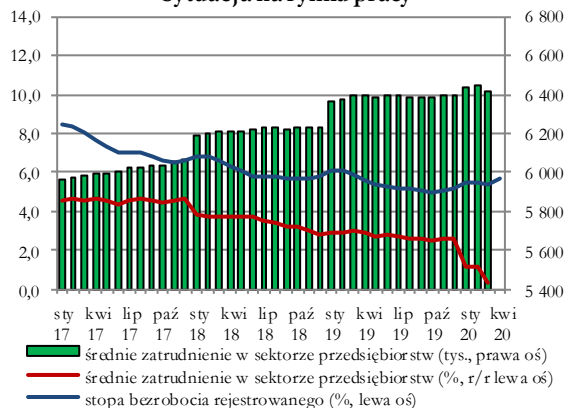
siębiorstw i rządu. Zaznaczył, że celem programu skupu papierów wartościowych jest zachowanie płynności rynku wtórnego obligacji oraz obniżenie ich rentowności. K. Zubelewicz ocenił, że obniżka stóp procentowych była błędna, a obecny ich poziom jest zbyt niski.

- Związek Banków Polskich poinformował, że klienci indywidualni banków do końca kwietnia złożyli łącznie 800 tys. wniosków o **prolongaty spłaty kredytów**, z czego rozpatrzono pozytywnie 675 tys. W ciągu ostatnich dwóch tygodni kwietnia do banków wpłynęło ok. 180 tys. nowych wniosków. Przedsiębiorcy złożyli w bankach prawie 112 tysięcy wniosków, nieco ponad 30 tysięcy w ostatnich dwóch tygodniach kwietnia. Niespełna 97 tysięcy rozpatrzono pozytywnie.
- Od 19 marca br. NBP objął skarbowe papiery wartościowe oraz **dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa** na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku za ok. 60 mld zł.
- Według kwartalnej ankiety NBP na temat sytuacji na rynku kredytowym banki już w I kwartale 2020 r. dokonały zaostrzenia **polityki kredytowej** we wszystkich segmentach rynku w związku ze skutkami pandemii dla aktywności gospodarczej. Zaostrzenie polityki kredytowej ma być kontynuowane w II kwartale br., a skala tego zaostrzenia będzie znaczna.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- **Produkt krajowy brutto** w ujęciu zannualizowanym w Stanach Zjednoczonych spadł o 4,8% w I kw. 2020 r. Jeszcze w IV kwartale 2019 r. wzrost PKB wyniósł 2,1%. Był to najgorszy wynik od 11 lat. Konsumpcja prywatna spadła o 7,6%, odzwierciedlając głównie drastyczny spadek konsumpcji usług, a inwestycje prywatne zmniejszyły się o 5,6%.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w marcu zmniejszyła się o 5,4% m/m, najsilniej od roku 1946. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 72,7% w marcu z 77,0% w lutym. **Zamówienia na dobra trwałego użytku** (których okres ekonomicznej użytecz-

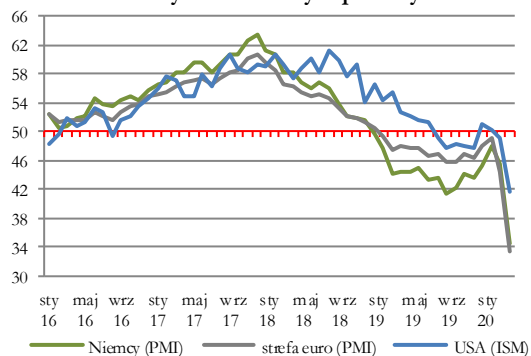
ności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych w marcu 2020 r. spadły o rekordowe 14,7% m/m. **Zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu** spadły o 0,4% m/m. **Zamówienia w przemyśle** obniżyły się o 10,3% m/m.

- W tygodniu zakończonym 5 maja 2020 r. złożono w Stanach Zjednoczonych 2,9 mln wniosków o **zasiłek dla bezrobotnych**. Od połowy marca liczba wniosków wzrosła łącznie o 36 mln, co wskazuje na skalę wzrostu bezrobocia wskutek pandemii Covid-19. W kwietniu br. liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych spadła o 20,5 mln. Był to najgorszy odczyt w historii. Największe spadki wystąpiły w sektorach usług (o 17,2 mln). **Stopa bezrobocia** wzrosła z 4,4% w marcu do 14,7%, osiągając najwyższą wartość od początku prowadzenia badań, czyli od 1948 r.
- **Indeks Conference Board** mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych spadł w kwietniu do 86,9 pkt. ze 118,8 pkt. w marcu. Szczególnie mocno spadł indeks ocen sytuacji bieżącej (76,4 pkt. wobec 166,7 pkt. w marcu, najgłębszy miesięczny spadek w historii). Odzwierciedla to dalsze rozprzestrzenianie się pandemii w Stanach Zjednoczonych. Sprzedaż detaliczna spadła w marcu o 8,7% m/m i był to najniższy spadek w całej historii badania, od 1992 r. Z wyłączeniem paliw i samochodów spadek sprzedaży osiągnął 3,1%.
- **Inflacja PCE** wyniosła w marcu 2020 r. 1,3% r/r i -0,3% m/m. W kategoriach bazowych inflacja PCE była nieco wyższa. Wydatki Amerykanów spadły o rekordowe 7,5% m/m. Inflacja CPI w kwietniu jeszcze się obniżyła i wyniosła 0,3% r/r i -0,8% m/m przy inflacji bazowej 1,4% r/r i -0,4% m/m, najniższej od 9 lat. Ceny w bazowych kategoriach w skali miesiąca spadły najmocniej w historii.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2020 r. spadł z 49,0 pkt. w marcu do 41,5 pkt. Prognozy przedsiębiorców są negatywne zarówno wskutek następstw pandemii, jak i obserwowanej recesji na rynku energii. Odnotowano ostry spadek popytu, podobnie jak liczby nowych zamówień, w tym zwłaszcza zagranicznych. Spadły zaległości produkcyjne i stany magazynowe, wydłużyły się łańcuchy dostaw. Spadły ceny wyrobów gotowych.
- Na kwietniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku pozostawił **stopę funduszy federalnych** na poziomie 0,00-0,25%. W wydanym komunikacie stwierdzono, że pandemia Covid-19 powoduje trudności dla ludzi i dla gospodarki w Stanach Zjednoczonych i na całym świecie, skutkując spadkiem aktywności gospodarczej i utratą miejsc pracy. Zakłócenia w aktywności gospodarczej wpłynęły na warunki finansowe i osłabiły dostępność kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Komitet spodziewa się utrzymania obecnego poziomu stopy funduszy federalnych dopóty, dopóki gospodarka nie znajdzie się na ścieżce do osiągnięcia celów maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen. Przewodniczący Komitetu, J. Powell, powiedział na konferencji prasowej, że dalsze działania banku centralnego mogą być konieczne, i jest wiele dostępnych narzędzi oddziaływania, jednak obecne nastawienie do polityki pieniężnej jest właściwe.
- **Tempo zmian PKB** w strefie euro w I kwartale 2020 r. wyniosło -3,3% w skali roku i -3,8% w skali kwartału. Według prognoz Komisji Europejskiej PKB w całym 2020 r. w strefie euro spadnie o 7,7%, a w 2021 r. zwiększy się o 6,3%. **Produkcja budowlano-montażowa** w lutym br. spadła o 1,5% m/m i o 0,9% r/r. **Produkcja przemysłowa** w marcu spadła o 12,9% r/r i o 11,3% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w marcu zalamala się, spadając o 11,2% m/m i o 9,2% r/r. W skali miesiąca o ponad 20% spadła sprzedaż produktów innych niż żywność oraz paliw. Sprzedaż odzieży i obuwnia spadła o prawie 40% m/m. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła w marcu 2020 r. 7,4% wobec 7,3% w lutym 2020 r. **Inflacja HICP** w strefie euro zmalała z 0,7% r/r w marcu br. do 0,4% r/r w kwietniu. Główną tego przyczyną był spadek cen energii (o 9,6% r/r). W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP wyniósł 0,3%. Tempo spadku **cen wyrobów przemysłowych** przyspieszyło do 1,5% m/m i 2,8% r/r.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w kwietniu 2020 r. spadł o 27,2 pkt. do 67,0 pkt. Wskaźnik znalazł się na poziomie niższym od średniej długoterminowej i zbliżonym do minimów obserwowanych w marcu 2009 r. Załamanie nastrojów odnotowano w szczególności w handlu i usługach. W przemyśle drastycznie pogorszyły się oczekiwania przyszłej produkcji i bieżącego stanu zamówień. W budownictwie obniżyły się przede wszystkim oceny stanu zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w kwietniu 2020 r. spadł z 44,5 pkt. do

33,4 pkt. Skala spadku była bezprecedensowa w historii badania. Było to skutkiem obostrzeń w prowadzeniu działalności, na niemal wszystkie branże. Jednocześnie odnotowano skokowy spadek popytu, spadek liczby nowych zamówień i wydłużenie opóźnień w dostawach surowców. Liczba zatrudnionych spadła w największym stopniu w całej historii badania. Według analityków IHS Markit tak znaczne i gorsze od oczekiwań załamanie nastrojów producenckich w strefie euro oznacza spadek PKB o ok. 7,5% k/k w II kwartale br.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego** podjęła decyzję, że jako zabezpieczenie w operacjach zasilania w płynność będzie przyjmować również papiery wartościowe, których rating pogorszy się poniżej wymaganego minimum. Ma to związek z przeglądami ratingów krajów strefy euro przez agencje ratingowe.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymano **stopy procentowe w strefie euro** na dotychczasowych poziomach. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym pozostały na niezmiennym poziomie, odpowiednio: 0%, 0,25% oraz -0,5%. 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 postanowiła także obniżyć oprocentowanie operacji **TLTROIII** w okresie od czerwca 2020 r. do czerwca 2021 r. do 50 p.b. poniżej średniej stopy stosowanej w podstawowych operacjach refinansujących w tym okresie. Ponadto zapowiedziano wprowadzenie nowej serii długoterminowych operacji refinansujących PELTRO, aby wesprzeć płynność w systemie finansowym strefy euro. Na program złoży się siedem operacji, realizowanych od maja 2020 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 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 marca zwiększyły się o 13 081,9 mln zł (1,44%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 924 616,2 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 5 187,9 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 18 269,8 mln zł.

Pandemia covid-19 przyniosła nowe czasy. Przeglądając strony internetowe banków dostrzegamy, że zakładki o nazwie „pomnażanie oszczędności” straciły sens. Zdecydowana większość banków zareagowała już na dwukrotne cięcia stóp procentowych przez RPP obniżając wysokość oprocentowania lokat jak tylko się da. Uwzględniając inflację realne oprocentowanie lokat jest praktycznie zerowe lub ujemne. Być może oszczędzającym trudno sobie wyobrazić, że nadchodzą lata, w których pojawiają się lub zaczynają wzrastać opłaty za utrzymanie konta lub wykonywanie różnych codziennych transakcji, jak np. przelewów, wypłat z bankomatów. Jeszcze trudniej będzie sobie wyobrazić, że mogą nadejść czasy kiedy swoje dotychczasowe oszczędności życia będziemy przechowywać w banku za dodatkową opłatą, nie zarabiając na tym jak kiedyś. W Europie są banki, które wprowadziły takie zasady dla klientów indywidualnych z większym kapitałem. Natomiast w Polsce na razie odczuwają to klienci korporacyjni dużych banków.

Z cyklicznej analizy dziesięciu banków komercyjnych wynika, że na początku maja oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,10% (spadek o 0,15 p.p. m/m), 3 – miesiące 0,16% (spadek o 0,19 p.p. m/m), 6 – miesiące 0,19% (spadek o 0,22 p.p. m/m). Natomiast dla lokat rocznych 0,26% (spadek o 0,25 p.p. m/m), a dla dwuletnich 0,32% (spadek o 0,33 p.p. m/m).

Banki w dalszym ciągu mają w ofercie depozyty terminowe z wyższym oprocentowaniem, ale obwarowane dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku maja obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,24% (spadek o 0,12 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 1,21% (spadek o 0,44 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,65% (spadek o 0,42 p.p. m/m) i 0,55% (spadek o 0,56 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,67% (spadek o 0,70 p.p. m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,51% (spadek o 0,25 p.p. m/m).

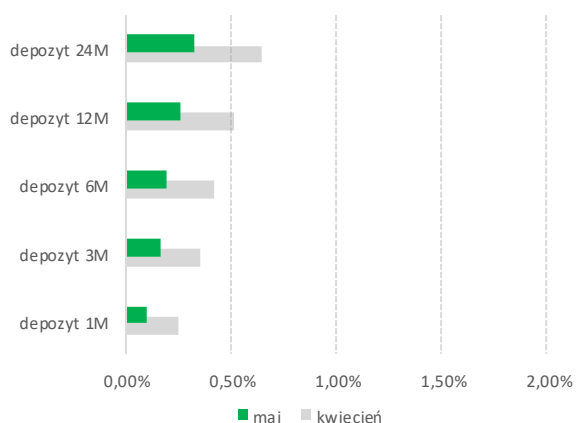
rynek walutowy

W porównaniu do marcowej eksplozji zmienności na rynkach walutowych, kwiecień, szczególnie na rynku złotego, był bardzo spokojnym miesiącem. Nasza waluta ustabilizowała się w okolicy osiągniętych pod koniec marca pulapów, czyli około 5,20 za funta brytyjskiego, 4,55 za euro i 4,20 za dolara amerykańskiego. Podobne zachowanie, czyli próba stabilizacji po marcowym szaleństwie, widoczna była na wielu innych walutach zarówno dojrzałych, jak i rozwijających się krajów. Mając na uwadze to, że skala działań po stronie banków centralnych, szok gospodarczy i silna reakcja władz fiskalnych jest bezprecedensowa, ewentualny powrót podwyższonej zmienności na rynku walutowym nikogo nie zdziwi. Na obecnym etapie optymismu mogą powiedzieć, że kwietniowa stabilizacja jest pierwszym niezbędnym krokiem do odwrócenia szybkiej deprecjacji złotego, a pesymiści wskazują, że brak większej korekty umacniającej PLN oznacza, że kwiecień był tylko przystankiem przed kolejną falą wyprzedzący. Na koniec miesiąca na rynku walutowym za euro płacono 4,5447 a za dolara amerykańskiego 4,1493, co było niewielką zmianą w stosunku do wartości na koniec marca, czyli odpowiednio 4,5485 i 4,1323.

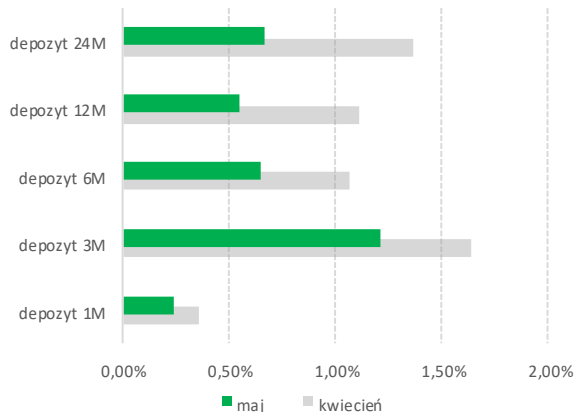
rynek międzybankowy

W kwietniu na rynku międzybankowym w dalszym ciągu obserwowano dużą zmienność kwotowań. Trzymiesięczny WIBID na koniec kwietnia kształtował się

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

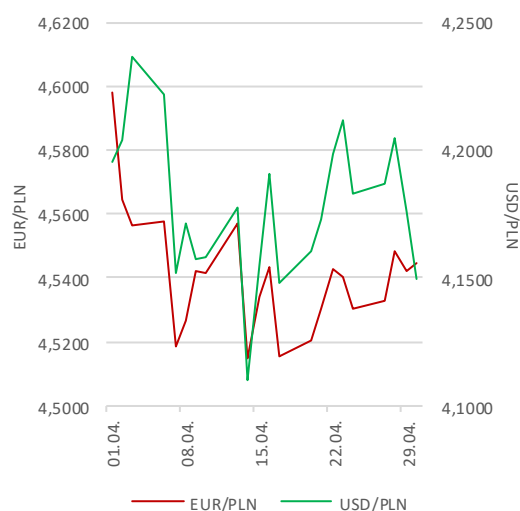


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

na poziomie 0,48%, a WIBOR 0,68% w porównaniu do marca kiedy oprocentowanie kształtowało się odpowiednio 0,97% i 1,17%. Duży spadek stóp procentowych związany był z kolejną obniżką stóp procentowych przez RPP w związku z epidemią COVID-19.

rynek długu

Na rynku pierwotnym w kwietniu odbył się tylko jeden przetarg sprzedaży obligacji skarbowych. Na aukcji przeprowadzonej 2 kwietnia MF sprzedało obligacje czterech serii za 5,15 mld zł wobec planowanego przedziału 4-7 mld zł. Drugi przetarg sprzedaży nie odbył się, lecz zgodnie z danymi udostępnianymi m.in. przez KDPW, MF wyemitowało w kwietniu poza przetargami 30 mld obligacji serii DS1029, WS428 i DS0725. Dokładnie te obligacje skupił NBP na przetargu 16 kwietnia, można zatem domniemywać, że mechanizm skupu długu skarbowego w Polsce przeprowadzany jest w głównej mierze w formie transakcji private placement między MF a BGK, a następnie odkupu tych obligacji przez Narodowy Bank Polski.

Zwiększona podaż długu skierowanego na rynek pojawiła się natomiast po stronie bonów skarbowych, które zostały w kwietniu wyemitowane na czterech aukcjach. Łącznie na nich MF sprzedało ponad 14 mld tego krótkoterminowego długu zapadającego od lipca 2020 do marca 2021 roku.

Nowością na krajowym rynku były emisje obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Najpierw BGK wyemitował 13 mld stalokuponowych 7-letnich obligacji, a następnie PFR wyemitował 4-letnie obligacje o łącznej wartości nominalnej 16,3 mld zł. Z tej strony należy spodziewać się kolejnych emisji i zwiększonej podaży, lecz tak jak w przypadku obligacji Skarbu Państwa, absorbować ją będzie NBP. 29 kwietnia na przetargu bank centralny odkupił 8,7 mld obligacji BGK i 3,69 obligacji PFR. Poza tymi papierami NBP skupił na tej aukcji jedynie 0,7 mld obligacji SP.

Podsumowując miesiąc można powiedzieć, że podaży długu na rynku było sporo, ale działania NBP z jednej strony skupującego dług, a z drugiej strony obniżającego stopy pozwoliły na spadek rentowności naszych obligacji, szczególnie na krótkim końcu. Utrzymaniu niskich rentowności pomaga też otoczenie zewnętrzne i agresywne działania banków centralnych na świecie.

Na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,56%, obligacji 5-letnich na 0,94%, a obligacji 10-letnich na 1,45%.

rynek akcji

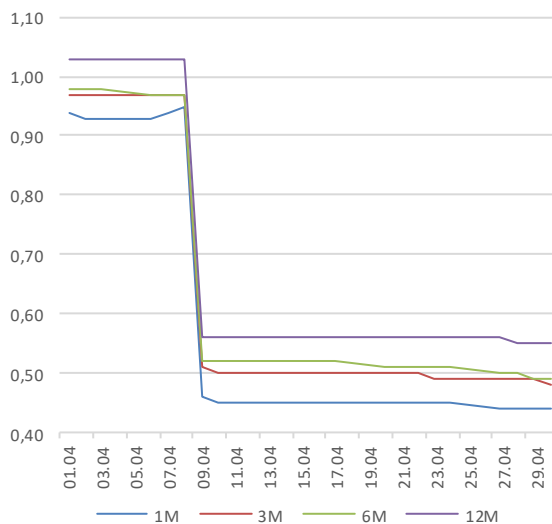
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w kwietniu 2020 o 10,8% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano spadek o 23,3%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 46 117,00 pkt., miesięczne minimum wyniosło 40,661,03 pkt., maksimum wyniosło 46 856,54 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 24,5 mld zł wobec 27,6 mld zł w miesiącu marcu b.r. i wobec 13,6 mld zł w kwietniu ub.r.

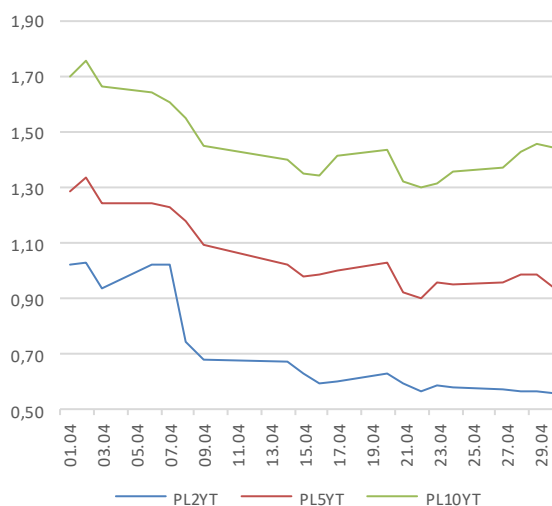
Indeks WIG20 w marcu zanotował wzrost o 8,98% m/m w relacji do kwietnia 2019 roku spadek 29,37%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 19,9 mld zł co stanowi około 81,3% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w marcu b.r. 82,37%).

Po osiągnięciu minimalnych poziomów w marcu, GPW zanotowało zdecydowane wzrosty podobnie zresztą jak największe rynki globalne. O ile w marcu były obawy co do przyszłości gospodarczej na całym świecie, na co zareagowała strona podaźowa, o tyle w kwietniu popyt zdecydowanie przejął inicjatywę. Zapewne nie bez znaczenia są działania rządów oferujących pakiety pomocowe dla przedsiębiorców w celu ochrony miejsc pracy oraz działania banków centralnych realizujących swoje cele. Pracowano w Parlamencie nad ustawą umożliwiającą głosowanie korespondencyjne. Jednak najważniejsze teraz jest bezpieczeństwo obywateli, bez tego nie będzie możliwy szybki powrót do stanu z przed pandemii, kiedy konsumpcja napędzała całą gospodarkę.

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	4,0	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,3
Inwestycje (% r/r)	11,6	8,8	4,6	6,1

Wyszczególnienie	IV'19	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20
Inflacja CPI (% m/m)	1,1	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-0,1	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	978,7	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-158	-227	10	-824	-820	846	442	1 412	366	2 348	659	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	109,2	107,7	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.186	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	b.d.
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	1,00	0,50
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8291	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2911	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20
PKB (% r/r)	1,9	-10,0	-3,0	-1,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	1,5	-9,0	-4,0	-0,5
Inwestycje (% r/r)	0,5	-12,5	-7,5	-2,5

Wyszczególnienie	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21
Inflacja (% r/r)	3,1	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,0	2,0	2,1	2,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	8,7	8,1	8,3	8,8	9,1	9,4	9,4	9,7	9,7	9,1	8,6
Stopa referencyjna NBP (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 1W (%)	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
WIBOR 1M (%)	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
WIBOR 3M (%)	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
WIBOR 6M (%)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
WIBOR 12M (%)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Obligacje SP 2Y (%)	0,56	0,53	0,53	0,53	0,55	0,55	0,55	0,56	0,58	0,58	0,59	0,59
Obligacje SP 5Y (%)	0,94	0,94	0,95	0,95	0,96	1,00	1,00	1,01	1,01	1,00	1,00	1,06
EURIBOR 1M (%)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,46	-0,45	-0,45
EURIBOR 3M (%)	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
EURIBOR 6M (%)	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
LIBOR USD 1M (%)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
LIBOR USD 3M (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
LIBOR USD 6M (%)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1841	4,1776	4,1597	4,1486	4,1415	4,1389	4,1245	4,1119	4,1020	4,1015	4,0907	4,0832
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5495	4,5197	4,4921	4,4664	4,4427	4,4206	4,4002	4,3812	4,3637	4,3474	4,3323	4,3183

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