

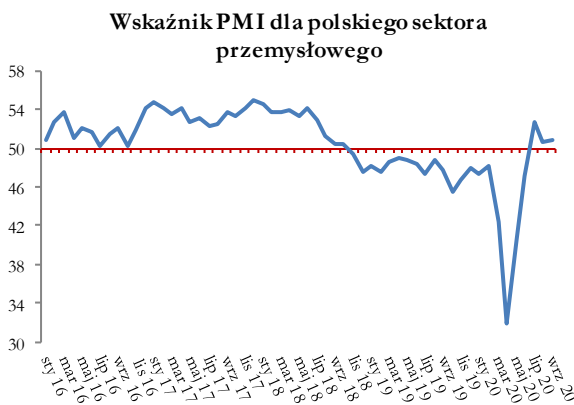
# Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 10/2020

14 PAŹDZIERNIKA 2020 ROKU



## przegląd makroekonomiczny



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	5
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

## Polska

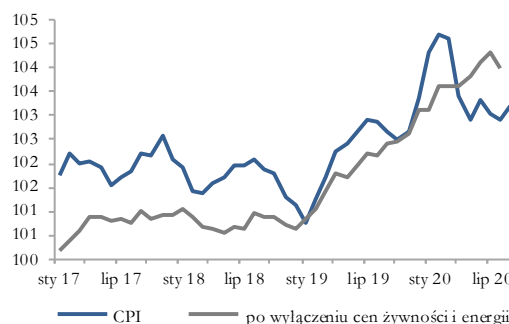
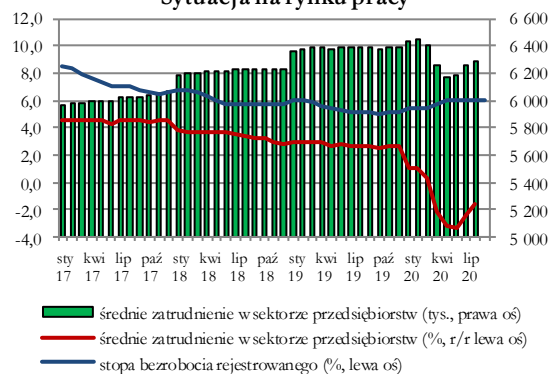
- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce we wrześniu nie zmienił się znacznie w skali miesiąca, rosnąc z 75,6 pkt. w sierpniu do 77,9 pkt. Może to wskazywać na ustabilizowanie się nastrojów na poziomie słabszym niż na początku tego roku. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, choć w porównaniu z sierpniem pogorszyły się jedynie nastroje konsumenckie. Najgorsze oceny formułowano w przemyśle i budownictwie.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego we wrześniu wzrósł nieco z sierpniowego poziomu 50,6 pkt. do 50,8 pkt., sygnalizując ogólną poprawę kondycji polskiego przemysłu. Tempo wzrostu było jednak słabsze niż w lipcu, kiedy osiągnęło najwyższą wartość od dwóch lat. We wrześniu polska produkcja przemysłowa wzrosła trzeci miesiąc z rzędu dzięki dalszemu złagodzeniu obostrzeń sanitarnych. Tempo ekspansji było jednak słabe. Wrześniowy wzrost produkcji częściowo odzwierciedlał nieco bardziej wzmoczony napływ nowych zamówień (drugi wzrost w ciągu ostatnich trzech miesięcy). Popyt wzmacniał także kolejny niewielki wzrost eksportu. Wzrost produkcji oraz nowych zamówień wpłynęły na poprawę sytuacji na rynku pracy. Poziom zatrudnienia podniósł się po raz pierwszy od czerwca 2019 r. Producenci chętniej zatrudniali nowych pracowników, również dzięki poprawie prognoz odnośnie przyszłej 12-miesięcznej produkcji, które były najlepsze od maja zeszłego roku. Zaległości w polskich fabrykach nadal maleją, choć tempo spadku było najwolniejsze od niemal dwóch lat. Presja inflacyjna była wciąż silna, częściowo odzwierciedlając deprecjację złotego. Ceny wyrobów gotowych wzrosły po raz pierwszy od sześciu miesięcy, wzrost ten był jednak słaby.
- Według GUS we wrześniu br. **wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w gospodarce** w większości obszarów utrzymał się na zbliżonym poziomie lub był lepszy niż w sierpniu br. Jednak tylko w sekcji informacja i komunikacja oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa wskaźnik ten był dodatni. W większości obszarów gospodarki nastąpiła poprawa ocen bieżących i prognoz. Koniunktura gospodarcza ustabilizowała się na poziomie zbliżonym do obserwowanego miesiąc temu.
- W tym samym miesiącu w badaniach GUS odnotowano niewielką poprawę obecnych i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Poprawiły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju i poziomu bezrobocia. Największy spadek odnotowano w przypadku możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz oceny obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego.
- Według GUS w sierpniu br. **produkcja sprzedana przemysłu** zwiększyła się o 1,5% r/r, natomiast w porównaniu z lipcem br. spadła o 5,8%. W okresie od stycznia do sierpnia 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 5,8% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 1,8% r/r i o 0,6% m/m. Produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych zwiększyła się o 12,7% r/r, co wskazuje na wciąż dobrą sytuację w handlu zagranicznym. W stosunku do sierpnia 2019 r. wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 21 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 20,1%), urządzeń elektrycznych (o 10,3%), mebli (o 8,5%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 4,4%). Spadek produkcji wystąpił w 13 działach, m.in. w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 20,4%), w produkcji maszyn

i urządzeń (o 16,2%), metali (o 8,9%). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 1,2% r/r i o 0,3% m/m. Tempo spadku cen przyspieszyło. **Nowe zamówienia w przemyśle** spadły o 5,3% r/r i o 7,3% m/m. Zamówienia zagraniczne pozostały niemal niezmiennione w skali roku, a w skali miesiąca zmniejszyły się o 7,2%.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w sierpniu br. spadła o 12,1% r/r i o 3,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 10,3% w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku i o 0,1% niższym w porównaniu z lipcem 2020 r. W skali roku zmniejszenie wartości produkcji zaobserwowano dla jednostek wykonujących roboty budowlane specjalistyczne (o 5,2%), zajmujących się budową budynków (o 9,5%) oraz realizujących budowę obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 16,9%). Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 2,6% r/r i o 0,3% m/m, i były to odczyty podobne do obserwowanych przed miesiącem. W sektorze odczuwalne są negatywne efekty pandemii. Ma to związek z wygaszaniem obowiązującej perspektywy finansowej UE i wyhamowaniem aktywności inwestycyjnej samorządów. Słabnie też koniunktura w budownictwie mieszkaniowym. W pierwszych ośmiu miesiącach 2020 r. wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 168,3 tys. mieszkań, tj. o 4,6% r/r mniej.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w sierpniu br. była wyższa niż przed rokiem o 0,5%, a w porównaniu z lipcem 2020 r. spadła o 2,4%. W okresie od stycznia do sierpnia br. sprzedaż zmalała już tylko o 3,5% r/r. W sierpniu br. w porównaniu z poprzednim miesiącem odnotowano spadek wartości sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących (o 7,8%). Udział tej sprzedaży zmniejszył się z 6,5% w lipcu br. do 6,1% w sierpniu br. Dane wskazują na powolną stabilizację sytuacji w handlu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu 2020 r. była o 0,2% wyższa w porównaniu z lipcem br.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lipca br. wyniosły w cenach bieżących 568,8 mld zł w eksporcie oraz 543,6 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 25,2 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. spadł zarówno eksport, jak i import, odpowiednio o 3,9% i o 8,1%. Z kolei według NBP oszacowana wartość eksportu towarów w sierpniu br. wyniosła 87,1 mld zł, co oznacza wzrost o 6,0 mld zł, tj. o 7,3% r/r. Największe wzrosty wartości eksportu zanotowano w sprzedaży samochodów dostawczych, baterii samochodowych, silników oraz odbiorników telewizyjnych i mebli. Import towarów w porównaniu do lipca 2019 r. zwiększył się o 0,4 mld zł, tj. o 0,4% r/r i osiągnął 82,7 mld zł. Wzrost importu hamował spadek cen importowanej ropy naftowej. Saldo obrotów towarowych było dodatnie i wyniosło 4,4 mld zł.
- W sierpniu 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 1,5% r/r (wobec spadku o 3,3% r/r w lipcu) i wyniosło 6295,0 tys. Zaobserwowano dalsze przywracanie wymiarów etatów pracowników sprzed pandemii, przyjęcia w jednostkach, a także powracanie pracowników z zasiłków opiekuńczych, chorobowych i urlopów bezpłatnych. Przełożyło się to na wzrost zatrudnienia w porównaniu z lipcem br. Za to w porównaniu z sierpniem ubiegłego roku kontynuowany był spadek przeciętnego zatrudnienia lecz w mniejszym stopniu niż w poprzednim miesiącu. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** we wrześniu br. według danych wstępnych MRPiPS pozostała na poziomie 6,1%.
- **Wskaźnik inflacji CPI** w sierpniu br. obniżył się do 2,9% r/r. Do spadku wskaźnika CPI przyczyniły się spadek dynamiki cen żywności (o 0,9 pp., do 3,0% r/r, głównie na skutek dalszego obniżania się cen żywności nieprzetworzonej) oraz spadek dynamiki cen usług (o 0,7 pp., do 6,6% r/r, głównie w wyniku niższej dynamiki cen usług związanych z wypoczynkiem). Wzrosła z kolei dynamika cen energii (o 1,5 pp., do -1,5% r/r, w wyniku rosnących cen paliw wskutek rosnących cen ropy naftowej).

inflanacji bazy, po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 4,0% r/r i 0,0% m/m wobec 4,3% r/r i 0,2% m/m miesiąc wcześniej. Zgodnie ze wstępnym odczytem, we wrześniu inflacja wyniosła 3,2% r/r i 0,2% m/m.

- Na wrześniowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** stwierdzono, że złagodzenie polityki pieniężnej łagodzi negatywne skutki pandemii, ograniczając skalę spadku aktywności gospodarczej oraz wspierając dochody gospodarstw domowych i firm. Wskazano, że działania NBP ograniczają ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. We wrześniowym i październikowym komunikacie wydawanym po posiedzeniach RPP nie zawarto żadnych nowych informacji.
- **Komitet Stabilności Finansowej** ocenił, że na skutek pandemii Covid-19 zmienił się charakter i hierarchia źródeł ryzyka dla systemu bankowego w Polsce. Jako nowe i istotne jego źródło wskazano straty kredytowe, jakie mogą powstać w wyniku pogorszenia się kondycji finansowej kredytobiorców w związku ze skutkami pandemii. Możliwe jest też nadmierne ograniczenie przez banki dostępności kredytu.
- Przyjęty przez rząd **projekt budżetu** na przyszły rok zakłada deficyt sektora finansów publicznych ok. 6% PKB. Wzrost PKB ma wynieść 4,0%. Konsumpcja prywatna ma się zwiększyć o 4,4%, a inwestycje o 4,0%.

**Wskaźnik CPI i inflacja bazowa**

**Sytuacja na rynku pracy**


Źródło: GUS, NBP

## Świat

- Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju podwyższyła prognozy zmian **światowego PKB** w 2020 r. do -4,5% z -6,0% prognozowanych wcześniej. Na 2021 r. prognozowany jest wzrost o 5,0%. Do czynników niepewności dla prognozy zaliczono rozmiar i trwałość nowych ognisk Covid-19, stopnia i zasięgu utrzymania obostrzeń sanitarnych, czas potrzebny na opracowanie szczepionki oraz zakres wsparcia globalnego popytu przez politykę fiskalną i pieniężną.
- Zgodnie z finalnym, trzecim odczytem, **annualizowany produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych spadł w II kwartale br. o 31,4% k/k. Konsumpcja prywatna spadła o 33,2%. **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych zwiększyła się w sierpniu br. już tylko

o 0,4% m/m po wzroście w lipcu o 3,5% m/m (po korekcie). Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 71,4% wobec średniej z 2019 r. na poziomie 78%. **Zamówienia na dobra trwałe do użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w sierpniu br. już tylko o 0,5% m/m, a o 0,6% m/m z wyeliminowaniem środków transportu. **Zamówienia w przemyśle** zwiększyły się tylko o 0,7% m/m po wzroście o 6,5% m/m w lipcu (po korekcie).

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu br. zwiększyło się o 660 tys. osób, po wzroście o 1,5 mln osób w sierpniu (po korekcie). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym zwiększył się o 880 tys. miejsc pracy. Stopa bezrobocia spadła z 8,4% do 7,9%. Stawka godzinowa wzrosła silnie, zwiększając się o 0,1% m/m i aż o 4,7% r/r.

- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 0,7% m/m po wzroście o 1,3% m/m w lipcu (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw odnotowano wzrost o 0,7% m/m. Dochody Amerykanów zmniejszyły się o 2,7% m/m, a wydatki mimo to wzrosły o 1,0% m/m. Wzrostu wydatków nie udało się jednak utrzymać w dłuższej perspektywie bez wsparcia fiskalnego. **Inflacja PCE** wyniosła 1,4% r/r i 0,3% m/m, a inflacja bazowa wyniosła 0,3% m/m i 1,6% r/r.

- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2020 r. spadł do 55,4 pkt., ale nadal wskazywał na ożywienie w sektorze. Pogorszyły się subindeksy nowych zamówień i zatrudnienia, jednak rosła liczba zamówień eksportowych, podobnie jak zaległości produkcyjne. Oznacza to, że popyt na wyroby przemysłowe jest wciąż silny. W rezultacie ankietowani przedsiębiorcy zasygnalizowali wzrost cen wyrobów gotowych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, tym razem silnie wzrósł, z 86,3 pkt. (po korekcie) do 101,8 pkt. we wrześniu. Był to najwyższy poziom od wybuchu pandemii Covid-19. Poprawiły się nie tylko oceny bieżącej sytuacji gospodarczej i na rynku pracy, ale również oczekiwania. Polepszyła się też ocena konsumentów odnośnie do sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

- **Federalny Komitet Otwartego Rynku** podczas wrześniowego posiedzenia pozostawił stopę funduszy federalnych bez zmian. Nie była to jednak decyzja jednogłówna; dwóch członków Komitetu miało zdanie odrębne. W komunikacie wydanym po posiedzeniu podkreślono, że przy inflacji pozostającej obecnie poniżej długoterminowego celu Komitet będzie działał w kierunku osiągnięcia inflacji umiarkowanie przewyższającej cel inflacyjny (2%). Dzięki temu oczekiwania inflacyjne mają ustabilizować się na poziomie 2%. Stopa funduszy federalnych pozostanie na obecnym poziomie dopóty, dopóki Komitet nie uzna, że inflacja osiągnie poziom 2% i będzie go przez jakiś czas umiarkowanie przekraczać. Z prognoz członków Komitetu wynika, że stopa funduszy federalnych może zostać podwyższona dopiero po 2023 r. Wydzwięk prognoz i stanowiska Komitetu jest jednoznacznie proinflacyjny i zapowiada utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej przez długi czas.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w lipcu br. w strefie euro wzrosła już tylko o 0,2% m/m, a w skali roku była niższa o 3,8%. **Produkcja przemysłowa** w sierpniu 2020 r. wzrosła o 0,7% m/m, a w skali roku była niższa o 7,2% r/r, podobnie jak w lipcu. Utrzymał się w skali roku silny spadek produkcji dóbr kapitałowych. Ceny wyrobów przemysłowych wzrosły tylko o 0,1% m/m i spadły o 2,5% r/r, potwierdzając utrzymujące się od jakiegoś czasu tendencje deflacyjne. **Sprzedaż detaliczna** zwiększyła się o 4,4% m/m. W skali miesiąca wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność, a także żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych. W ujęciu rocznym sprzedaż wzrosła o 3,7%. Bardzo silnie spadała sprzedaż odzieży i obuwia, ale w tempie słabszym niż w poprzednich miesiącach. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła 8,1%, rosnąc 5 miesiąc z rzędu. Z kolei we wrześniu **inflacja HICP** pozostała słaba, potwierdzając presję deflacyjną i wynosząc tylko -0,3% r/r oraz 0,1% m/m. W skali miesiąca najsilniej spadły ceny usług (o 1,2% r/r).

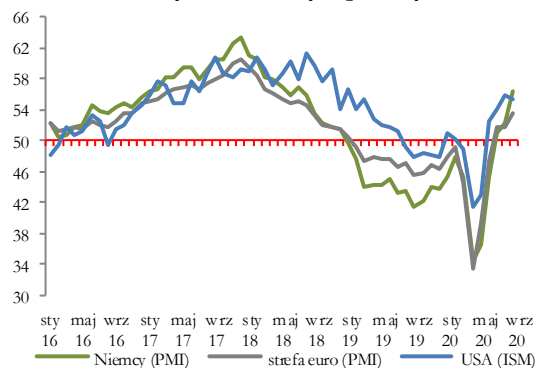
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro we wrześniu 2020 r. zwiększył się w skali miesiąca o 3,6 pkt. do 91,1 pkt. Poprawiły się, choć były pesymistyczne, nastroje w przemyśle, handlu, usługach i budownictwie. Poprawa była najwyraźniejsza we Francji i Włoszech. W przemyśle odnotowano poprawę ocen stanu zamówień przy stabilizacji oczekiwań przedsiębiorców. Poprawiły się bieżące nastroje w usługach, choć oczekiwania pogorszyły się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Nieznacznie poprawiły się nastroje konsumenckie wskutek lepszej oceny sytuacji finansowej gospodarstw domowych przy stabilnej skłonności do dokonywania

ważnych zakupów. W handlu pogorszyły się oczekiwania przyszłej sytuacji rynkowej, a w budownictwie wzrosła skłonność do zatrudniania i ocena stanu zamówień.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu wzrósł do 53,7 pkt., o 2 pkt. w porównaniu z sierpniem, i był najwyższy od 25 miesięcy. W przemyśle odnotowano spowolnienie tempa redukcji miejsc pracy, głównie dzięki poprawie oczekiwań przedsiębiorców. Nastąpił znaczny wzrost zamówień, głównie eksportowych, co umożliwiło wzrost produkcji, przede wszystkim w Niemczech. Oslabło tempo redukcji zaległości produkcyjnych. Jednocześnie silnie spadły ceny wyrobów gotowych przy zahamowaniu wzrostu kosztów produkcji (surowców i półfabrykatów) dzięki aprecjacji euro. Analitycy IHS Markit wskazali, że poprawa wskaźnika PMI była spowodowana głównie polepszeniem koniunktury w Niemczech, w tym zwłaszcza z napływem zamówień przemysłowych do tego kraju. Gdyby wyłączyć Niemcy z kalkulacji, wskaźnik spadłby do najniższego poziomu od czerwca br. Wskazuje to na kruchość obecnej poprawy koniunktury w strefie euro, która może się szybko pogorszyć w razie ponownego wprowadzenia obostrzeń zapobiegających dalszemu rozprzestrzenianiu się pandemii.

- Podczas publicznego wystąpienia przewodniczącej Rady Prezesów EBC Ch. Lagarde wskazała kierunki zmian **polityki pieniężnej w strefie euro**. Jej zdaniem, w celu zakotwiczenia wyższych oczekiwań inflacyjnych należy zdefiniować cel inflacyjny, a indeks mierzący inflację powinien uwzględniać codzienne koszty ponoszone przez obywateli. Zaznaczyła, że zmiany inflacji bazowej są dobrym prognostykiem procesów inflacyjnych. Oceeniła, że EBC będzie jeszcze długo funkcjonować w warunkach niskich stóp procentowych, co będzie wymagać niż dotąd stosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej. Na październikowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC nie wprowadzono żadnych zmian w komunikacji z rynkiem.

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 sierpnia zmniejszyły się o 958,1 mln zł (0,10%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 958 939,7 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 10 076,6 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 9 118,5 mln zł. Na koniec sierpnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 583,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 6,53% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,32% (spadek o 0,04 p.p. m/m i o 1,02 p.p. r/r). Na początku tego roku oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosiło jeszcze 1,25%, czyli było wyższe o 74%. Już wtedy wartość naszych oszczędności po uwzględnieniu inflacji i podatku Belki zmniejszała się. Teraz sytuacja wygląda jeszcze gorzej i nic nie wskazuje na to, aby miało się to w najbliższym czasie zmienić. Takie uwarunkowania nie skłaniają Polaków do lokowania środków na lokatach. W konsekwencji, nieprzerwanie od grudnia 2014 r. Polacy utrzymują więcej pieniędzy na rachunkach bieżących niż terminowych. I tak w przypadku gospodarstw domowych udział rachunków bieżących w strukturze depozytów wynosi 76% (728 280,1 mln zł), natomiast resztę, 24%, stanowią depozyty terminowe (230 119,7 mln zł).

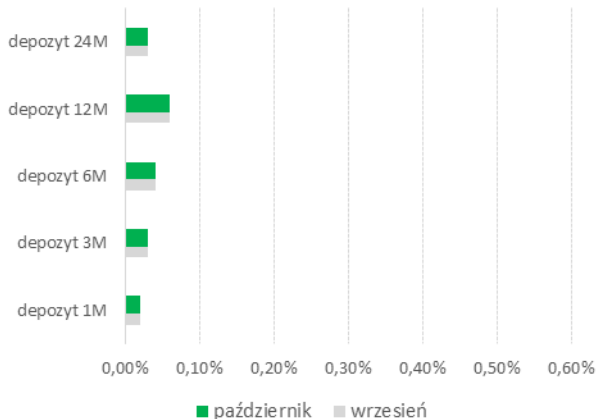
W ramach cyklicznej analizy 9 banków komercyjnych nie zaobserwowano zmian w zakresie oprocentowania lokat standardowych. W związku z tym, na początku października oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (bez zmian m/m), 3 – miesiące 0,03% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,04% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,06% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,03% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, nie odnotowano prawie żadnych zmian. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku października przedstawiało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (spadek o 0,02 p.p.) a dla 3-miesięcznych 0,52% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,16% (bez zmian m/m) i 0,17% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,13% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 0,67% (bez zmian m/m).

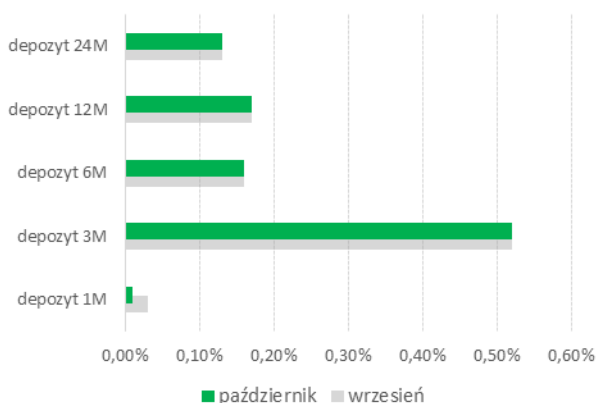
### rynek walutowy

Od czasu rozpoczęcia pandemii koronawirusa na krajowym rynku walutowym miesiące dużego spokoju miesają się z epizodami wysokiej zmienności i wrzesień był dobrym przykładem na to, jak nagle może zmieniać się charakter handlu. Przez połowę miesiąca na rynku wiało nudą. EUR/PLN ustabilizował się na poziomie ok. 4,45 zł, a USD/PLN w okolicach 3,76 zł, czemu towarzyszyła też stabilizacja kursu EUR/USD. W drugiej połowie września umocnienie dolara na rynku światowym wywołało błyskawiczny i bardzo mocny spadek wartości złotego, który w kilka dni osunął się do pułapu niemal 4,60 za euro oraz 3,93 za dolara amerykańskiego. Ostatnie dni września przyniosły dynamiczną kontrę, lecz mimo tego ostatecznie na koniec miesiąca złoty stracił w porównaniu do końca sierpnia aż 3% w relacji do euro i 4,9% w relacji do dolara. Na koniec września na rynku walutowym za euro placono 4,53 złotego, a za dolara 3,86 złotego, w porównaniu do odpowiednio 4,39 zł i 3,68 zł na koniec sierpnia. Jeszcze większą zmienność obserwujemy w notowaniach funta brytyjskiego, lecz tu pierwszą rolę grają negocjacje w sprawie Brexitu, które wracają jak bumerang. Ponownie UE i Wielka Brytania nie potrafią się porozumieć. W ciągu miesiąca kurs GBP/PLN odnotował zarówno kilkumiesięczne minimum (4,80) jak i maksimum (5,05) by ostatecznie zamknąć miesiąc na poziomie 4,99 zł, co oznacza 1,4% osłabienie złotego do funta w stosunku do końca sierpnia.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

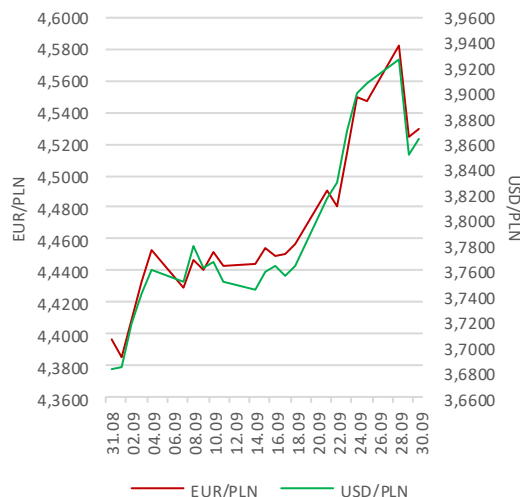


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

## rynek międzybankowy

We wrześniu na rynku międzybankowym nastąpił spadek kwotowań. Trzymiesięczny WIBID na koniec września kształtował się na poziomie 0,02%, a WIBOR 0,22% w porównaniu do sierpnia, kiedy to oprocentowanie kształtowało się odpowiednio na poziomie 0,03% i 0,23%.

## rynek długu

Wrzesień przyniósł lekkie splaszczanie krajowej krzywej dochodowości obligacji. Krótki koniec nadal oscyluje w okolicy zera, w tenorze pięcioletnim rentowności spadły o 15 pb, a w dziesięcioletnim - o 7 pb.

Na rynku pierwotnym w minionym miesiącu MF przeprowadziło dwa przetargi zamiany. 3 września odkupionych zostało pięć serii obligacji zapadających w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 2,89 mld zł, w zamian sprzedanych zostało 2,96 mld zł wartości nominalnej obligacji pięciu serii zapadających w latach 2023-2030. Największy popyt jak i sprzedaż dotyczyła serii PS0425. Na przetargu przeprowadzonym 17 września sytuacja była analogiczna. Transakcje przeprowadzono tymi samymi seriami obligacji, znów największy popyt skoncentrował się na pięciolatkach, a łączna wartość nominalna odkupu to 2,47 mld zł przy 2,52 mld zł sprzedaży.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych”, PFR we wrześniu znów wstrzymał się z pozyskaniem nowych środków z rynku, natomiast BGK przeprowadził jedną aukcję, na której wyemitował obligacje 10 i 13 letnie o łącznej wartości nominalnej ponad 4,8 mld zł.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy, na której NBP skupił 685 mln zł obligacji. To kwota prawie dwukrotnie wyższa niż w sierpniu, lecz wciąż bardzo niewielka w porównaniu do operacji z początku pandemii. Na aukcji 16 września skupione zostały trzy serie obligacji skarbowych zapadających w latach 2026-2028 oraz jedna seria obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego FPC0630. Łącznie od marca bank centralny skupił 103,9 mld zł wartości nominalnej obligacji „covidowych” oraz Skarbu Państwa.

Na koniec września rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,06%, obligacji 5-letnich na 0,56%, a obligacji 10-letnich na 1,30% wobec odpowiednio 0,09%, 0,71% i 1,37% miesiąc wcześniej.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł we wrześniu 2020 r. o 4,30% m/m, w stosunku do września ub.r. odnotował spadek o 13,80%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 49 411,53 pkt., miesięczne minimum wyniosło 47 763,86 pkt., maksimum wyniosło 52 437,56 pkt.

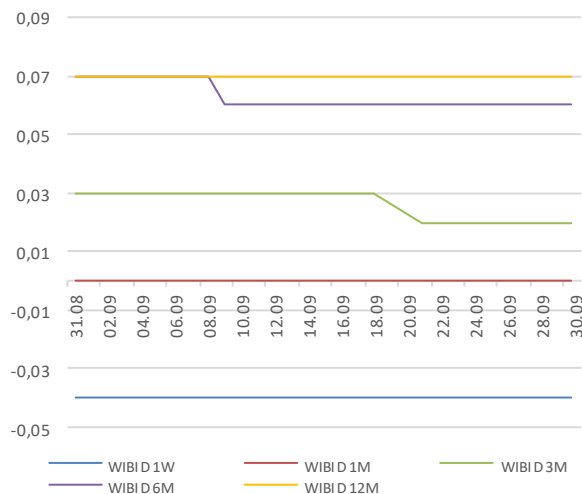
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 23,16 mld zł wobec 18,29 mld zł w miesiącu sierpniu b.r. i wobec 16 mld zł we wrześniu ub.r.

Indeks WIG20 we wrześniu zanotował spadek o 4,86% m/m, w relacji do września 2019 r. spadek wyniósł 21,19%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 17,61 mld zł co stanowi około 76% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu b. r. 67%).

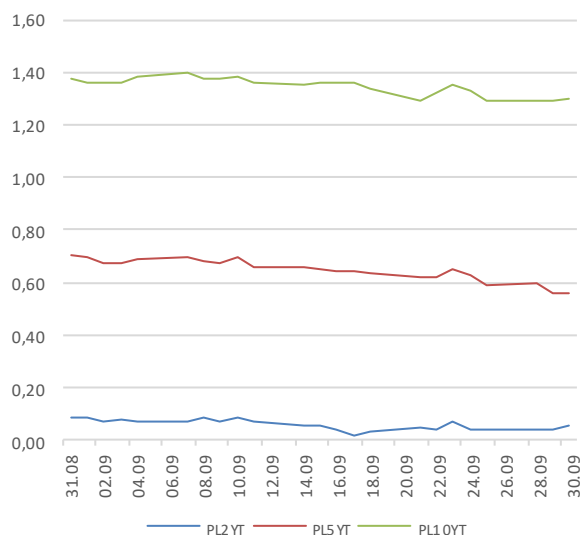
Trzeci kwartał zakończył się spadkiem indeksów o 0,32 % (WIG) i o 2,62% (WIG20). O ile lipiec i sierpień był po stronie popytu, to wrzesień niestety zdominowała podaż i to przy obrotach większych o 5 mld zł. Zwiększył się też udział WIG20 w obrotach, do 76%.

W porównaniu do globalnych rynków GPW zachowała się podobnie. Przed nami ostatni kwartał specyficznego 2020 roku. Czy pandemia spowoduje duże straty pokazuje ostatni kwartał. Jest dużo pytań: Czy jesienią wzrośnie liczba zachorowań? Kiedy będzie szczepionka? Czy jest możliwa sytuacja w wiosny kiedy zamrożono gospodarkę? W październiku na warszawskim parkiecie zadebiutuje Allegro, spółka z kapitalizacją 44 mld zł, więc znajdzie się w gronie 20 największych spółek, wchodząc do indeksu WIG20. Będzie wtedy największą spółką pod względem kapitalizacji. Aktualnie liderem WIG20 jest CDPProjekt z kapitalizacją około 36 mld zł.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20
PKB (% r/r)	4,0	3,2	2,0	-8,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,9	3,3	1,2	-10,9
Inwestycje (% r/r)	4,6	6,1	0,9	-10,9

Wyszczególnienie	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20
Inflacja CPI (% m/m)	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2
Inflacja CPI (% r/r)	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	1.036,4	1.071,9	1.087,4	1.088,2	1.094,4	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	846	535	1 139	253	2 263	949	1 292	1 156	2 321	2 842	1 620	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
PKB (% r/r)	-3,0	-1,0	1,5	6,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-4,0	-1,5	2,5	7,0
Inwestycje (% r/r)	-10,5	-6,5	-5,5	5,0

Wyszczególnienie	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21
Inflacja (% r/r)	2,8	2,7	2,5	2,3	2,0	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,4	6,7	7,3	7,5	7,3	7,1	6,9	6,7	6,5	6,5	6,4	6,5
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1W (%)	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
WIBOR 1M (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
WIBOR 12M (%)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Obligacje SP 2Y (%)	0,06	0,06	0,08	0,09	0,10	0,12	0,14	0,14	0,25	0,26	0,25	0,26
Obligacje SP 5Y (%)	0,60	0,60	0,60	0,60	0,63	0,65	0,71	0,73	0,74	0,74	0,74	0,75
EURIBOR 1M (%)	-0,53	-0,53	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,53
EURIBOR 3M (%)	-0,50	-0,50	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,50	-0,51	-0,51	-0,51	-0,50
EURIBOR 6M (%)	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,46
LIBOR USD 1M (%)	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 3M (%)	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
LIBOR USD 6M (%)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8429	3,8083	3,7647	3,7523	3,7285	3,7093	3,7173	3,7114	3,7108	3,7105	3,7056	3,7010
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5023	4,4585	4,4157	4,4058	4,3999	4,3859	4,3836	4,3704	4,3637	4,3458	4,3342	4,3188

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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