

# Biuletyn Makroekonomiczny

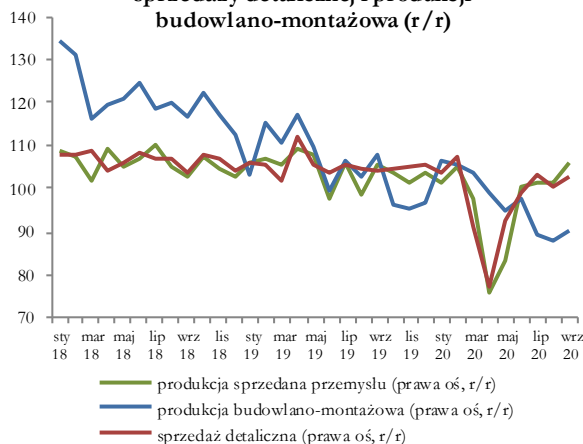
NUMER 11/2020

12 LISTOPADA 2020 ROKU

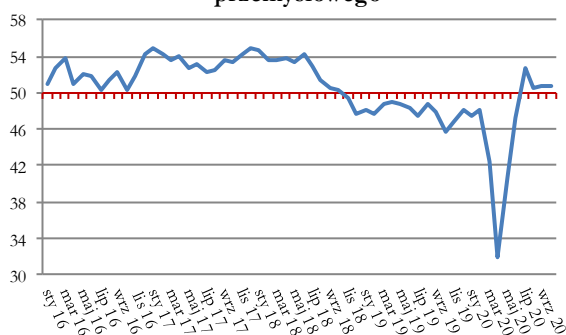


## przegląd makroekonomiczny

Dynamika produkcji przemysłowej,  
sprzedaży detalicznej i produkcji  
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	5
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

## Polska

- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w październiku br. wzrósł nieco w skali miesiąca, z 77,9 pkt. we wrześniu do 79,6 pkt. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, choć w porównaniu z wrześniem pogorszyły się jedynie nastroje w handlu. Charakterystyczne jest jednak, że skala pogorszenia subindeksu handlu wyniosła 2,6 pkt., podczas gdy skala poprawy pozostałych indeksów była słabsza.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w październiku pozostał na wrześniowym poziomie i wyniósł 50,8 pkt., sygnalizując ogólną poprawę kondycji polskiego przemysłu. Negatywny wpływ spadku zamówień oraz spowolnienia wzrostu produkcji na październikowy odczyt wskaźnika równoważył silniejszy wzrost zatrudnienia, poziomu zapasów oraz wydłużenie czasu dostaw. W październiku polska produkcja przemysłowa zwiększyła się czwarty raz z rzędu. Tempo ekspansji jednak zwolniło i było bardzo słabe. Spowolnienie wzrostu produkcji było głównie rezultatem spadku nowych zamówień, a popyt zmniejszył się po raz pierwszy od czerwca br. Główną przyczyną osłabienia napływu nowych zamówień była sytuacja na rynkach krajowych. Zaległości produkcyjne zwiększyły się po raz pierwszy od lipca 2018 r. Większa ilość niezrealizowanych zleceń wynikała po części ze wzmożonego napływu zamówień zagranicznych. Identyfikowano również opóźnienia w realizacji zleceń wynikłych z nieobecności pracowników. Osłabienie złotego oraz podwyżka cen surowców stymulowały inflację kosztową, a skala tego wzrostu była wyższa od średniej długoterminowej. W konsekwencji producenci podnieśli ceny wyrobów gotowych, a tempo wzrostu tych cen było szybsze niż miesiąc wcześniej.
- Według GUS w październiku br. wskaźnik **ogólnego klimatu koniunktury** we wszystkich badanych obszarach gospodarki (za wyjątkiem handlu hurtowego) kształtował się na niższym poziomie niż w miesiącu poprzednim. Jako jedyne pozytywnie oceniły koniunkturę jednostki z sekcji informacja i komunikacja oraz działalność finansowa i ubezpieczeniowa. Charakterystyczne jest, że stopniowo pogarszają się elementy prognostyczne tego wskaźnika.
- W październiku 2020 r. odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej był o 5,0 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca, a wskaźnik wyprzedzający - o 3,2 p.p. Największe spadki odnotowano dla ocen przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Nie jest to dobrym prognostykiem dla konsumpcji prywatnej w IV kwartale br.
- Według GUS we wrześniu br. **produkcja sprzedana przemysłu** zwiększyła się o 5,9% r/r i o 15,5% m/m. W okresie od stycznia do września 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku o 3,2% r/r. Skala spadku była ok. dwukrotnie niższa, niż po sierpniu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 3,6% r/r i o 3,0% m/m. Produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych zwiększyła się aż o 21,1% r/r.: koniunkturę w przemyśle w tym zakresie wspiera silny eksport. W stosunku do września 2019 r. wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 23 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych (o 26,6%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 22,8%), mebli (o 15,8%). Spadek produkcji wystąpił w 10 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 25,6%), w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego

(o 17,8%), w produkcji maszyn i urządzeń (o 5,7%). Nasilenie pandemii COVID-19 i ponowne wprowadzenie obostrzeń sanitarnych pogorszą koniunkturę w przemyśle w IV kwartale br. Sytuacji przedsiębiorstw nie polepszą też obecne tendencje cenowe: ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 1,6% r/r, a w porównaniu z sierpniem 2020 r. wzrosły nieznacznie, bo o 0,1%. Tempo spadku cen przyspieszyło. **Nowe zamówienia w przemyśle** wzrosły za to o 3,7% r/r i aż o 26,1% m/m. Zamówienia zagraniczne zwiększyły się o 0,5% r/r i o 27,8% m/m.

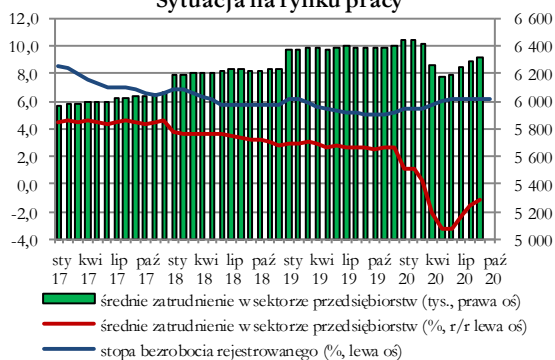
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób we wrześniu br. spadła o 9,8% r/r i była wyższa o 15,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 10,6% r/r i nie zmieniła się w skali miesiąca. W skali roku zmniejszenie wartości produkcji zaobserwowano przede wszystkim dla jednostek realizujących budowę obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 14,4%), co sygnalizuje ograniczenie inwestycji infrastrukturalnych. Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 2,5% r/r i o 0,3% m/m, i były to odczyty podobne do obserwowanych w sierpniu i lipcu. W sektorze odczuwalne jest wyhamowanie aktywności inwestycyjnej samorządów. Słabsza niż rok temu pozostaje przy tym koniunktura w budownictwie mieszkaniowym. W pierwszych trzech kwartałach 2020 r. liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowy, spadła o 4,6% r/r. W przypadku deweloperów tempo spadku wyniosło aż 7,0% r/r.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych we wrześniu br. była wyższa niż przed rokiem o 2,5%, a w porównaniu z sierpniem 2020 r. spadła o 2,2%. W trzech pierwszych kwartałach br. sprzedaż była niższa o 3,1% r/r, jednak w samym III kwartale wzrosła o ok. 2,0% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych we wrześniu 2020 r. była o 1,0% m/m niższa. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano m.in. w podmiotach sprzedających meble, RTV i AGD (o 8,6%), a także pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 4,9%). Spadek sprzedaży zaobserwowano natomiast m.in. w jednostkach handlujących paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (o 4,6%) oraz tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 1,7%). Ponadto w porównaniu z poprzednim miesiącem odnotowano wzrost wartości sprzedaży detalicznej przez Internet, a udział tej sprzedaży zwiększył się z 6,1% w sierpniu br. do 6,8% we wrześniu.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do sierpnia br. wyniosły w cenach bieżących 649,0 mld zł w eksporcie oraz 621,0 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 28,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku wyniosło -0,4 mld zł. W skali roku spadł zarówno eksport, jak i import, odpowiednio o 3,2% i o 7,4%. Z kolei według NBP oszacowana wartość eksportu towarów w sierpniu br. wyniosła 78,0 mld zł, co oznacza wzrost o 1,6 mld zł, tj. o 2,1% w skali roku. Największe wzrosty wartości eksportu zanotowano w sprzedaży baterii samochodowych, samochodów dostawczych, odzieży oraz aparatów telefonicznych. Import towarów w porównaniu z sierpniem 2019 r. zmniejszył się o 3,0 mld zł, tj. o 3,9% i osiągnął wartość 74,8 mld zł. Duży wpływ na spadek importu miało obniżenie się wartości dostaw ropy naftowej i produktów jej rafinacji, spowodowane przede wszystkim spadkiem cen na światowych rynkach. Saldo obrotów towarowych wyniosło 3,2 mld zł.
- We wrześniu 2020 r. w sektorze przedsiębiorstw zaobserwowano dalsze przywracanie wymiarów etatów pracowników sprzed pandemii, a także przyjęcia w jednostkach. Przełożyło się to na wzrost **przeciętnego zatrudnienia** o 0,3% m/m. W skali roku, we wrześniu br. nadal widoczny był spadek przeciętnego zatrudnienia (o 1,2%), lecz w mniejszym stopniu niż w poprzednim miesiącu, kiedy wynosił 1,5%. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w październiku br. według danych wstępnych pozostała na poziomie 6,1%.

- **Wskaźnik inflacji CPI** we wrześniu 2020 r. wzrósł do 3,2% r/r (o 0,3 pp. w stosunku do sierpnia br.). Do wzrostu wskaźnika CPI przyczyniły się: wzrost dynamiki cen energii (skutek wzrostu cen paliw do prywatnych środków transportu) oraz wzrost dynamiki cen usług (o 0,6 pp., do 7,2% r/r). W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,2 pp., do 2,8% r/r) wskutek niższej rocznej dynamiki cen owoców (wzrost podaży w bieżącym sezonie gospodarczym) i w mniejszym zakresie niższej rocznej dynamiki cen mięsa (efekt epidemii ASF). Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 4,3% r/r i 0,4% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem, w październiku inflacja wyniosła 3,0% r/r i 0,1% m/m.
- Na przesuniętym bez zapowiedzi listopadowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** utrzymano niezmienną stopę procentową NBP. Rada zapoznała się z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB, przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającej dane dostępne do 4 listopada 2020 r. I tak, roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 3,4–3,5% w 2020 r. (wobec 2,9–3,6% w projekcji z lipca 2020 r.), 1,8–3,2% w 2021 r. (wobec 0,3–2,2%) oraz 1,6–3,6% w 2022 r. (wobec 0,6–2,9%). Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się w przedziale -4,1 – -3,0% w 2020 r. (wobec od -7,2 do -4,2% w projekcji z lipca 2020 r.), 0,8–4,5% w 2021 r. (wobec 2,1–6,6%) oraz 3,8–7,8% w 2022 r. (wobec 1,9–6,0%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

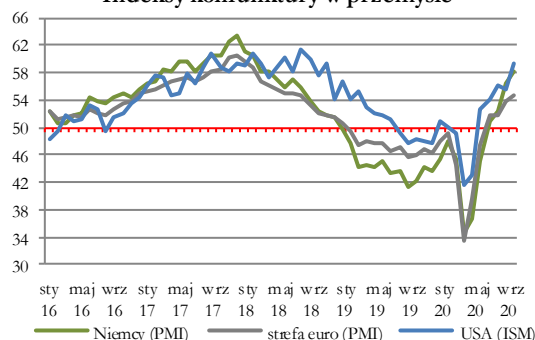
- Zgodnie z pierwszym odczytem, annualizowany **produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych w III kwartale br. wzrósł o 33,1%. W skali roku dynamika PKB wyniosła -2,9%, a w ujęciu kwartalnym 7,4%. Wzrost PKB był skutkiem wznowienia aktywności gospodarczej i otwarcia przedsiębiorstw. W ujęciu annualizowanym konsumpcja prywatna wzrosła o 40,7% wobec spadku o 33,2% w poprzednim kwartale.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu spadła o 0,6% m/m po wzroście w sierpniu o 0,4% m/m (po korekcie). Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 71,5% i było o 50 p.b. niższe niż w sierpniu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły we wrześniu o 1,9% m/m, a z wyeliminowaniem środków transportu o przeszło połowę słabiej (o 0,9% m/m). **Zamówienia w przemyśle** zwiększyły się o 1,1% m/m. Wrześniowe dane potwierdzają stabilizację koniunktury.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w październiku br. zwiększyło się o 638 tys. osób, po wzroście o 672 tys. osób we wrześniu (po korekcie). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym zwiększył się o 906 tys. miejsc pracy, silniej niż miesiąc temu. Stopa bezrobocia spadła z 7,9% do 6,9%, potwierdzając poprawę sytuacji na rynku pracy. Stawka godzinowa wzrosła o 4,5% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła we wrześniu o 1,9% m/m po wzroście o 0,5% m/m w sierpniu (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw odnotowano silny wzrost o 1,5% m/m. Dochody Amerykanów po sierpniowym spadku o 2,5% m/m wzrosły we wrześniu o 0,9% m/m, a wydatki wzrosły silniej, bo o 1,4% m/m. Do podtrzymania szybszego wzrostu wydatków od wzrostu dochodów konieczne będzie wsparcie fiskalne. **Inflacja PCE** wyniosła 1,4% r/r i 0,2% m/m, niemal tak samo, jak przed miesiącem, podobnie jak inflacja bazowa, która osiągnęła 0,2% m/m i 1,5% r/r. Presja inflacyjna jest więc umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne - stabilne.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2020 r. zwiększył się z poziomu 55,4 pkt. do 59,3 pkt. Piąty raz z rzędu, choć tym razem wyjątkowo silnie, wzrosła liczba nowych zamówień, głównie krajowych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, spadł ze 101,3 pkt. we wrześniu (po korekcie) do 100,3 pkt. Oceny bieżącej sytuacji gospodarczej i na rynku pracy, okazały się lepsze niż przed miesiącem, pogorszyły się jednak oczekiwania. Oznacza to, że konsumenci spodziewają się spadku dynamiki PKB w IV kwartale br.
- **Federalny Komitet Otwartego Rynku** podczas listopadowego posiedzenia jednogłośnie pozostawił stopę funduszy federalnych bez zmian, w przedziale 0–0,25%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu podkreślono, tak jak poprzednio, że przy inflacji pozostającej obecnie poniżej długoterminowego celu Komitet będzie działał w kierunku osiągnięcia inflacji umiarkowanie przewyższającej cel inflacyjny (2%) w celu trwałego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Polityka pieniężna pozostanie łagodna dopóty, dopóki nie uda się tego osiągnąć.
- Według wstępnego odczytu Eurostatu w III kwartale 2020 r. **PKB w strefie euro** wzrósł o 12,7% k/k i spadł o 4,3% r/r. Zgodnie z jesienną rundą projekcji makroekonomicznych tempo wzrostu PKB wyniesie -7,8% w 2020 r., 4,2% w 2021 r. i 3,0% w 2022 r. Prognozy oparto na założeniu, że jakaś forma obostrzeń sanitarnych będzie utrzymana w całym okresie projekcji.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w sierpniu br. w strefie euro wzrosła o 2,6% m/m, a w skali roku była niższa o 0,9%. Był to lepszy odczyt niż miesiąc temu. **Produkcja przemysłowa** we wrześniu 2020 r. spadła o 0,4% m/m, za to w skali roku była niższa o 6,8% r/r, podobnie jak w lipcu i sierpniu. Ceny wyrobów przemysłowych wzrosły o 0,3% m/m i spadły o 2,4% r/r. **Sprzedaż detaliczna** po wzroście w sierpniu o 4,2% m/m spadła o 2,0% m/m. W skali miesiąca spadła sprzedaż wszystkich kategorii produktów, w tym zwłaszcza sprzedaż odzieży i obuwia. W ujęciu rocznym sprzedaż wzrosła o 2,2% przy silnym spadku sprzedaży odzieży i obuwia oraz wzroście sprzedaży przez Internet (o 17,4%). **Stopa bezrobocia BAEL** we wrześniu br. wyniosła 8,3%, rosnąc 6 miesięcy z rzędu, i o 0,8 p.p. w skali roku. Z kolei już w październiku **inflacja HICP** pozostała na wrześniowym, niskim poziomie, wynosząc -0,3% r/r oraz 0,2% m/m. W skali miesiąca spadły jedynie ceny usług (o 0,3%), w skali roku obniżyły się ceny energii (o 8,4%).
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w październiku 2020 r. pozostał na wrześniowym poziomie 90,9 pkt. (po korekcie). Było to spowodowane pogorszeniem nastrojów konsumentów i w sektorze usług, które zostało zrównoważone odbudową koniunktury w przemyśle, handlu i budownictwie. W przemyśle poprawiły się oceny bieżącego stanu nowych zamówień, lecz pogorszyły oczekiwania odnośnie poziomu produkcji. W usługach osłabiły się oczekiwania związane z popytem konsumentów. Konsumenci wskazali na rosnące obawy o swoją sytuację finansową i ogólną sytuację makroekonomiczną. W handlu natomiast odnotowano pogorszenie oczekiwań dotyczących przyszłej sytuacji podmiotów z tej branży. Za to

w budownictwie poprawiły się oczekiwania związane ze stanem zatrudnienia i oceny stanu bieżących zamówień. Sytuacja poprawiła się w największym stopniu w Niemczech i we Włoszech, podczas gdy indeks ESI spadł w największym stopniu we Francji i Holandii.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu wzrósł do 54,8 pkt. i okazał się najwyższy od 27 miesięcy. Było to możliwe dzięki napływowi nowych zamówień, który był najsilniejszy od stycznia 2018 r. Dzięki temu w solidnym tempie zwiększyła się produkcja. Mimo to zmniejszyła się liczba miejsc pracy w sektorze, a spadek ten obserwowano we wszystkich krajach strefy euro. Utrzymały się presje deflacyjne. Pogorszyły się oczekiwania dotyczące nadchodzących 12 miesięcy. Koniunktura w sektorze przemysłowym jest najlepsza w Niemczech, jednak pozostała część strefy euro obserwuje pogorszenie aktywności gospodarczej. Nie da się wykluczyć, że kraje strefy euro ponownie pogrążą się w recesji, co zwiększy presję na EBC, by ten zwiększył zakres łagodzenia polityki pieniężnej.
- W październiku podstawowe stopy procentowe pozostały w strefie euro na niezmiennym poziomie. W komunikacie wydanym po październikowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** stwierdzono, że Rada będzie analizować dostępne informacje, w tym te związane z dynamiką pandemii, perspektywami na opracowanie szczepionki i kształtowaniem się kursu euro. Na tej podstawie, w oparciu o grudniowe prognozy EBC, nastąpi dostosowanie instrumentów polityki pieniężnej tak, by nadal wspierać ożywienie gospodarcze i przeciwdziałać negatywnym skutkom pandemii. Oznacza to, że choć podstawowe stopy procentowe strefy euro pozostaną zapewne niezmienione, to zwiększony może być wolumen programu skupu aktywów, wraz z wydłużeniem jego okresu. Zapowiedziała to Prezes EBC, Ch. Lagarde, na konferencji prasowej po posiedzeniu, informując o planowanym na najbliższe tygodnie przeglądzie i rekalkulacji wszystkich dostępnych instrumentów polityki pieniężnej.

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

## przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

### rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec września zwiększyły się o 3 363,7 mln zł (0,35%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 962 303,5 mln zł. W stosunku do sierpnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 4 347,2 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 7 711,0 mln zł. Na koniec września stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 462,8 mln zł i tym samym zmniejszył się o 7,62% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,49% (wzrost o 0,17 p.p. m/m).

Z raportu „Finansowe DNA Polek i Polaków 2020” wynika, że pomimo kryzysu wywołanego pandemią ponad 60% Polaków ma oszczędności. Najłatwiej odkładanie środków przychodzi rodzinom 4-osobowym, a najtrudniej 1-osobowym. Z reguły im większe dochody, tym wyższe oszczędności. Spośród wszystkich badanych (z oszczędnościami i bez) tylko 24% posiada poduszkę finansową (6-krotność miesięcznych dochodów), a ponad połowa nie czuje się bezpiecznie pod względem finansowym. Może to wynikać z trudnej sytuacji gospodarczej, dużej niepewności oraz przeznaczania oszczędności na bieżące potrzeby. Badanie zostało przeprowadzone przez Instytut Badań Społecznych i Rynkowych IBRIS na zlecenie Santander Bank Polska we wrześniu 2020 r. na próbie 1002 osób.

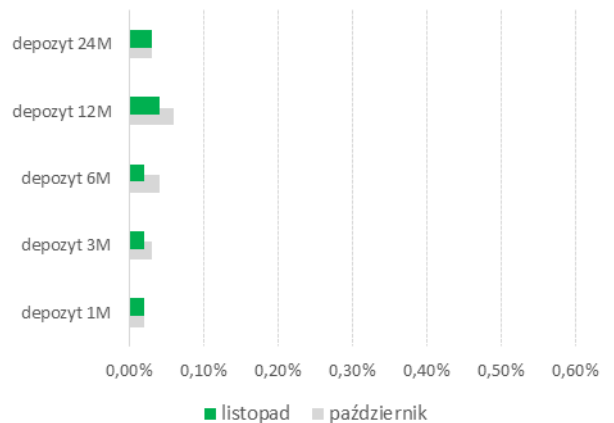
Cykliczna analiza 9 banków komercyjnych pokazała, że jeden z nich zdecydował się obniżyć oprocentowanie lokat standardowych. W związku z tym, na początku listopada oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (spadek o 0,01 p.p. m/m), 6 – miesięcy 0,02% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,04% (spadek o 0,02 p.p. m/m), natomiast dla 2-letnich 0,03% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, odnotowano nieznaczne zmiany w ofercie, polegające na obniżce oprocentowania, wycofaniu produktów oraz wprowadzeniu nowych. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku listopada obrazowało się następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,42% (spadek o 0,10 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,13% (spadek o 0,03 p.p. m/m) i 0,22% (wzrost o 0,05 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat 2-letnich osiągnęło poziom 0,08% (spadek o 0,05 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,63% (spadek o 0,04 p.p. m/m).

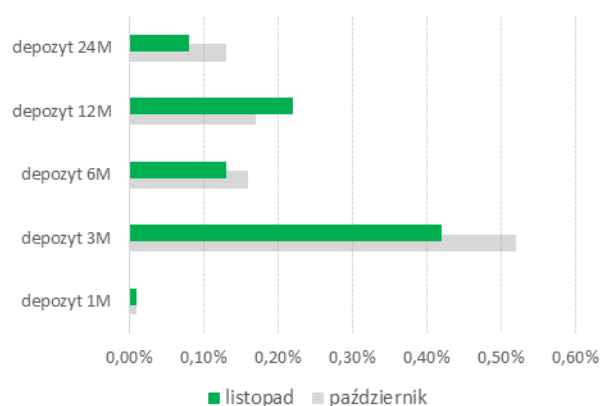
### rynek walutowy

W październiku obserwowaliśmy sporą zmienność na krajowym rynku walutowym. Z jednej strony wpływ na to miało otoczenie zewnętrzne i wahania na rynkach bazowych na czele z EURUSD, a z drugiej strony dodatkowym czynnikiem wpływającym na złotego była sytuacja epidemiczna. Wzrost infekcji koronawirusa w połączeniu z nowymi obostrzeniami ze strony rządu nie był domeną tylko Polski, lecz i tak można pokusić się o stwierdzenie, że w drugiej połowie miesiąca epidemia przyczyniła się do osłabienia naszej waluty. W przypadku pary EURPLN październik rozpoczęliśmy umocnieniem w stronę 4,46 zł, by po kilku tygodniach dojść do okolic 4,64 zł w końcówce miesiąca. Przekroczyliśmy tym samym przez chwilę szczyt z pierwszego kwartału bieżącego roku, co oznaczało najsłabszego złotego do euro od ponad 10 lat. Ostatnie dni miesiąca i początek listopada przyniosły umocnienie złotego i przynajmniej na ten moment oddaliło się widmo przyspieszenia wzrostu EURPLN. W relacji do dolara amerykańskiego kierunek październikowych wahań był analogiczny – umocnienie do okolic 3,77, a następnie osłabienie złotego do 3,96 zł, co jednak jest wciąż relatywnie niskim poziomem w porównaniu do szczytów marcowych (4,30 zł). Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, złoty osłabił się o 1,6% w stosunku do euro oraz o 2,2% w stosunku do dolara. Na koniec października na rynku walutowym za euro płacono 4,6026, a za dolara 3,9524 w porównaniu do odpowiednio 4,5300 i 3,8643 na koniec września.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

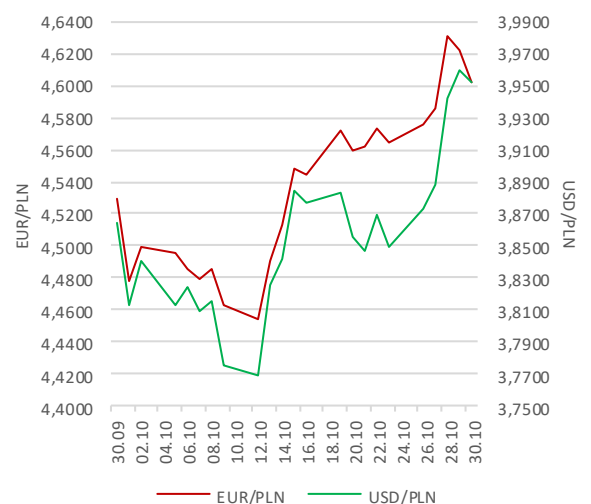


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

## rynek międzybankowy

W październiku na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiennie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec października kształtował się na poziomie 0,02%, a WIBOR 0,22% podobnie jak na koniec września.

## rynek długu

Październik przyniósł dalsze spadki rentowności polskich obligacji skarbowych i obniżenie całej krzywej dochodowości. Presji na wzrost cen polskiego długu towarzyszyły analogiczne ruchy na rynku europejskim. Przykładowo niemieckie dziesięcioletki przesunęły się w październiku w dół o 10 p.b. z -0,52% do -0,62%.

Na rynku pierwotnym w minionym miesiącu MF przeprowadziło dwa przetargi zamiany. Pojawił się nowy benchmarkowy papier dziesięcioletni czyli DS1030 i to na nim oraz na PS0425 skupiona została większość popytu na tych przetargach. 8 października odkupionych zostało pięć serii obligacji zapadających w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 3,77 mld zł, w zamian sprzedanych zostało 3,83 mld zł wartości nominalnej obligacji pięciu serii zapadających w latach 2023-2030. Na przetargu przeprowadzonym 22 października inwestorzy sprzedali obligacje pięciu serii o łącznej wartości nominalnej 4,48 mld zł kupując jednocześnie obligacje warte 4,56 mld zł.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR znów wstrzymał się z pozyskaniem nowych środków z rynku, natomiast BGK przeprowadził dwie aukcje. 7 października wyemitowana została „końcówka” FPC0725 o wartości 2,8 mld – łącznie wyemitowana została w tym roku cała planowana wartość pięcioletniej serii wynosząca prawie 25 mld zł. Na aukcji 28 października BGK wyemitował serię FPC0630 o wartości 1,8 mld oraz serię FPC0733 o wartości 0,9 mld zł.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy, na której NBP skupił 1,3 mld zł obligacji, z czego 1,14 mld przypadło na FPC0630.

Na koniec października rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie -0,04%, obligacji 5-letnich na 0,33%, a obligacji 10-letnich na 1,18% wobec odpowiednio 0,06%, 0,56% i 1,30% miesiąc wcześniej.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w październiku 2020 o 10,75% m/m, w stosunku do października ub.r. odnotowano spadek o 23,68%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 44 097,98 pkt., miesięczne minimum wyniosło 43 679,41 pkt., maksimum wyniosło 50 491,83 pkt.

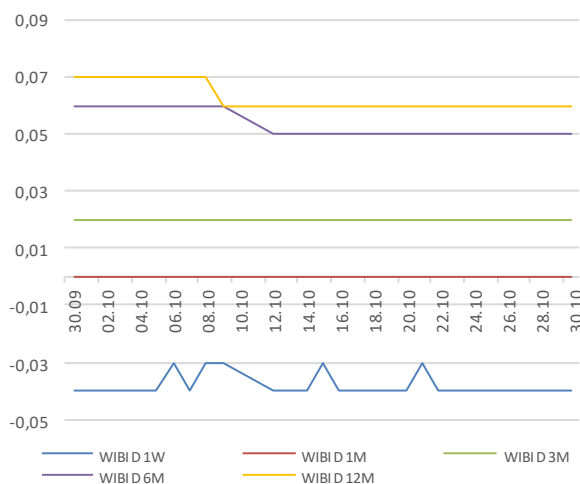
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 28,06 mld zł wobec 23,16 mld zł we wrześniu br. i wobec 15,87 mld zł w październiku ub.r.

Indeks WIG20 w październiku zanotował spadek o 11,49% m/m, natomiast w stosunku do października 2019 roku spadek o 30,91%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 23,37 mld zł, co stanowi około 83% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 76%).

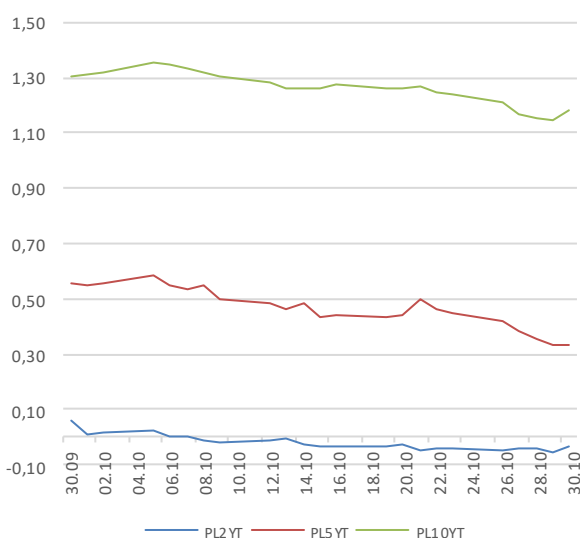
GPW zakończyła październik z dwucyfrowym spadkiem wypadając najgorzej w porównaniu z największymi giełdami globalnymi, na których również dominowała strona popytowa, lecz spadki nie były tak dotkliwe. Przed nami ostatni kwartał bieżącego roku, kolejne ograniczenia wpłyną zapewne na wyniki spółek giełdowych. Świat walczy z pandemią. W przypadku zwiększonej liczby zachorowań istnieje ryzyko zamrożenia gospodarki, co będzie miało duży wpływ na konsumpcję. 12 października miał miejsce debiut Allegro.eu. Spółka ze względu na obroty już 15 października weszła w skład indeksu WIG20, zastępując mBank. W pierwszych 3 sesjach obroty na spółce wyniosły 6,7 mld. W szczycie notowań kapitalizacja spółki przekroczyła 100 mld zł, co stanowi 3-krotność kapitalizacji poprzedniego lidera w WIG20 CD Projektu. W październiku obroty na spółce Allegro.eu stanowiły 1/3 obrotów na całej giełdzie.

W listopadzie najważniejszym dotąd wydarzeniem były wybory na najwyższy urząd w administracji USA.

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	X'19	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,0
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 091,4	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	243	1 182	73	2 756	1 100	805	772	2 028	3 811	1 012	947	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188

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

## prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21
Inflacja (% r/r)	2,6	2,5	2,2	1,9	1,6	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,2	6,5	7,0	7,2	7,1	6,8	6,7	6,6	6,5	6,5	6,5	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 (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
WIBOR 12M (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Obligacje SP 2Y (%)	-0,01	0,05	0,06	0,07	0,09	0,11	0,13	0,13	0,14	0,14	0,15	0,16
Obligacje SP 5Y (%)	0,41	0,46	0,50	0,51	0,54	0,56	0,62	0,65	0,68	0,69	0,70	0,73
EURIBOR 1M (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53
EURIBOR 3M (%)	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51
EURIBOR 6M (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,49	-0,49
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 (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
LIBOR USD 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8670	3,8039	3,7749	3,7392	3,7244	3,7214	3,7191	3,7162	3,7155	3,7151	3,7101	3,7053
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5694	4,4678	4,4235	4,3807	4,3749	4,3719	4,3706	4,3464	4,3292	4,3202	4,3152	4,2960

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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