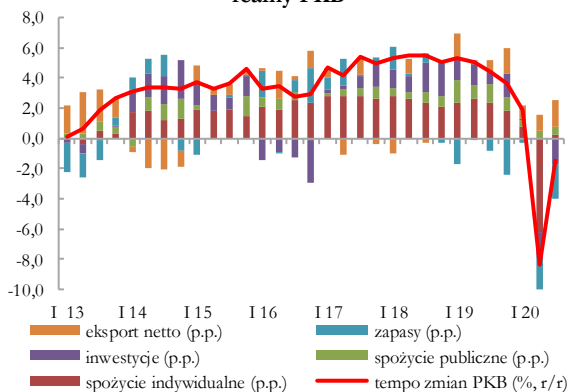
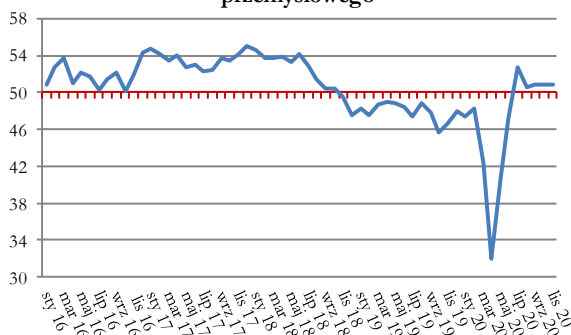


przegląd makroekonomiczny

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

Polska

• **Wzrost gospodarczy** w III kwartale 2020 r. był lepszy od oczekiwań. PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych, przy roku odniesienia 2015) zwiększył się realnie o 7,9% k/k i był niższy o 1,8% r/r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zmniejszył się o 1,5% r/r. Na spadek PKB wpłynęło obniżenie popytu krajowego o 3,2% r/r. Złożył się na to spadek akumulacji brutto aż o 20,2% r/r oraz wzrost spożycia ogółem o 1,0%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,4% r/r, a nakłady brutto na środki trwale obniżyły się o 9,0% r/r. W efekcie negatywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł -3,2 p.p., na co złożył się pozytywny wpływ spożycia ogółem i negatywny wpływ akumulacji brutto. Wpływ spożycia ogółem na dynamikę PKB wyniósł 0,8 p.p., wpływ popytu inwestycyjnego wyniósł -1,7 p.p., a przyrost rzeczowych środków obrotowych: -2,3 p.p. Odnotowano też pozytywny wpływ eksportu netto na tempo zmian PKB, który wyniósł 1,7 p.p.

• **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce potwierdził pogorszenie koniunktury w IV kwartale br., spadając z 79,6 pkt. w październiku do 70,1 pkt w listopadzie br. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, i we wszystkich z nich się pogorszyła w skali miesiąca. Skala pogorszenia była najgłębsza w handlu i usługach. Podobnych wniosków dostarczył odczyt wskaźnika **ogólnego klimatu koniunktury GUS**, który w listopadzie br. we wszystkich obszarach gospodarki był gorszy niż miesiąc temu. Systematycznie pogarszają się elementy prognostyczne tego wskaźnika; w listopadzie odnotowano gorsze odczyty wszystkich z nich w porównaniu do października.

• Koniunktura w przemyśle jest stabilna. **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w listopadzie pozostał na wrześniowym i październikowym poziomie, wynosząc 50,8 pkt. Liczba nowych kontraktów zmniejszyła się jednak w przyspieszonym tempie, co częściowo odzwierciedlało pierwszy od czerwca spadek eksportu. Spadek nowych zamówień wpłynął na produkcję, która w listopadzie zmniejszyła się po raz pierwszy od pięciu miesięcy. Tempo spadku było jednak bardzo wolne. Respondenci zaraportowali obniżenie wydajności w fabrykach z powodu kwarantanny pracowników, co odzwierciedlał drugi z rzędu wzrost zaległości produkcyjnych. W konsekwencji producenci kontynuowali rekrutację nowych pracowników trzeci miesiąc z rzędu. Spadek produkcji i rosnące zaległości wynikały również z zakłóceń w łańcuchach dostaw i wydłużenia czasu, jakiego zaopatrzeniowcy potrzebowali na dostarczenie surowców. Niedobory surowców przyczyniły się do przyspieszenia inflacji kosztów produkcji, a ceny wyrobów gotowych wzrosły tylko nieznacznie.

• W listopadzie 2020 r. odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS był o 9,2 p.p. niższy w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik wyprzedzający obniżył się o 10,9 p.p. Największe spadki odnotowano dla ocen obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz ocen przyszłego poziomu bezrobocia. Nastroje konsumentów ulegają stopniowemu pogorszeniu, co wskazuje na możliwe ograniczenie konsumpcji w kolejnych miesiącach.

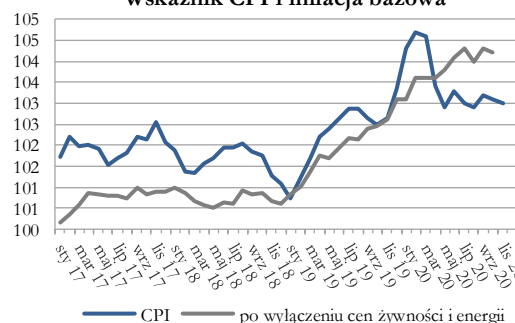
• **Produkcja sprzedana przemysłu** w październiku br. była lepsza od oczekiwań, rosnąc o 1,0% r/r i o 3,2% m/m. W pierwszych dziesięciu miesiącach br. produkcja sprzedana przemysłu była jednak jeszcze o 2,7% niższa w porównaniu z analogicznym okresem ub. roku, kiedy notowano wzrost o 4,3%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w październiku br.

produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 3,8% r/r i o 1,6% m/m. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 19 (spośród 34) działach przemysłu. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 15 działach. Wyniki w tym zakresie były podobne do tych sprzed miesiąca.

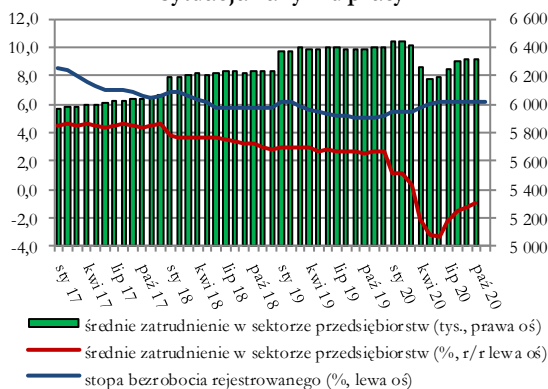
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób była w październiku br. niższa o 5,9% r/r i wyższa o 0,4% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 3,4% r/r. Oslabienie koniunktury w sektorze ma szeroki zasięg oddziaływania. W szczególności, słabsza niż rok temu jest koniunktura w budownictwie mieszkaniowym. W okresie dziesięciu miesięcy 2020 r. wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 218,5 tys. mieszkań, tj. o 4,5% r/r mniej, przy czym pozwolenia na budowę mieszkań wydane deweloperom spadły o 7,2% r/r. Rozpoczęto budowę 186,9 tys. mieszkań, tj. o 7,7% r/r mniej. Deweloperzy rozpoczęli budowę 105,3 tys. mieszkań (spadek o 10,3% r/r), a inwestorzy indywidualni 78,7 tys. (spadek o 2,7% r/r).
- Na pogarszającą się sytuację przedsiębiorstw wskazują też badania NBP. Od stycznia do września 2020 r. **przedsiębiorstwa niefinansowe** odnotowały silniejszy spadek przychodów (4,1% r/r) niż kosztów ich uzyskania (3,8% r/r). Wyniki finansowe badanych przedsiębiorstw były niższe od uzyskanych rok wcześniej. Pogorszyły się również wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Nakłady inwestycyjne były niższe o 7,2% r/r. W skali roku nakłady na budynki i budowle obniżyły się o 3,4%, natomiast na zakupy zmniejszyły się o 9,3%. Najgłębszy spadek nakładów (w cenach bieżących) notowano w handlu; naprawie pojazdów samochodowych oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę. Wzrost nakładów wystąpił natomiast w obsłudze rynku nieruchomości, budownictwie, transporcie i gospodarce magazynowej.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w październiku 2020 r. była niższa niż przed rokiem o 2,3%, a w porównaniu z wrześniem br. miał miejsce jej wzrost o 2,1%. Oznacza to wyhamowanie sprzedaży w porównaniu z poprzednimi miesiącami. W okresie od stycznia do października 2020 r. sprzedaż zmalała o 3,0% r/r. W październiku br. największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowały podmioty sprzedające paliwa stałe, ciekłe i gazowe. Wzrost sprzedaży zaobserwowano w jednostkach handlujących meblami, rtv, agd. Odnotowano też wzrost wartości sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w pierwszych dziewięciu miesiącach br. wyniosły w cenach bieżących 746,3 mld zł w eksporcie oraz 712,9 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 33,4 mld zł. W skali roku spadł zarówno eksport, jak i import, odpowiednio o 1,8% i o 5,9%. W obrotach towarowych odnotowano wzrost w eksporcie żywności oraz chemii i produktów pokrewnych. Z kolei według NBP oszacowana wartość eksportu towarów we wrześniu br. wyniosła 94,4 mld zł, co oznacza wzrost o 6,5 mld zł, tj. o 7,4% w skali roku. Największy wzrost wartości eksportu we wrześniu zanotowano w sprzedaży baterii i silników samochodowych, odzieży, mebli oraz sprzętu AGD. Import towarów w porównaniu z wrześniem 2019 r. zwiększył się o 3,7 mld zł, tj. o 4,3% i osiągnął 88,9 mld zł. Nadwyżka w obrotach towarowych wyniosła 5,5 mld zł.
- W październiku 2020 r. w sektorze przedsiębiorstw zaobserwowano przyjęcia do pracy pracowników oraz przywracanie wymiarów etatów pracowników sprzed pandemii. Przełożyło się to na nieznaczny wzrost **przeciętnego zatrudnienia** o 0,1% m/m, słabszy niż w poprzednich trzech miesiącach, i jego spadek o 1,0% r/r. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w listopadzie br. według danych wstępnych pozostała na poziomie 6,1%.

- **Wskaźnik inflacji CPI** w październiku 2020 r. obniżył się nieznacznie do 3,1% r/r (o 0,1 pp. w stosunku do września br.). Do spadku wskaźnika CPI przyczyniły się: spadek dynamiki cen żywności (o 0,4 pp. do 2,4% r/r), w przeważającej mierze na skutek niższej rocznej dynamiki cen mięsa (efekt epidemii ASF) oraz owoców (wzrost podaży na rynku). Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w październiku br. obniżył się o 0,1 pp. do 4,2% r/r w wyniku nieznacznego spadku rocznej dynamiki cen towarów (głównie odzieży) przy dalszym wzroście rocznej dynamiki cen usług (przed wszystkim cen ubezpieczeń). Inflacja bazowa wyniosła 4,2% r/r i 0,3% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem, w listopadzie inflacja wyniosła 3,0% r/r i 0,0% m/m.
- URE zatwierdził nowe taryfy na sprzedaż energii, według których ceny prądu dla gospodarstw domowych wzrosną od stycznia o 3,5%. Będzie to stanowić przesłankę silniejszego wzrostu cen w 2021 r.
- Na grudniowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** utrzymano niezmienną stopę procentową NBP. Prezes NBP A. Głapiński na spotkaniu środowiska bankowego zorganizowanym przez ZBP ocenił, że nie będzie potrzeby zmiany podstawowych stóp procentowych NBP do końca obecnej kadencji RPP. Jednocześnie program skupu aktywów będzie trwać tak długo, jak to będzie potrzebne, ale inne niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej nie będą stosowane.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

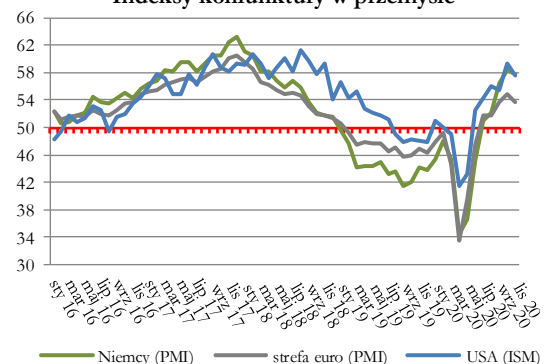
- Zgodnie z drugim odczytem, annualizowany **produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych w III kwartale br. wzrósł o 33,1%, tak jak we wstępnym odczytce. Wzrost PKB był skutkiem wznowienia aktywności gospodarczej i otwarcia przedsiębiorstw. W ujęciu annualizowanym konsumpcja prywatna wzrosła o 40,6%, i ten odczyt również nie różnił się od wstępnego.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w październiku odbiła o 1,1% m/m po wrześniowym spadku o 0,4% m/m (po korekcie). Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 72,8% i było o 80 p.b. wyższe niż w poprzednim miesiącu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w październiku o 1,3% m/m, a zamówienia na środki transportu niemal się w skali miesiąca nie zmieniły. Oznacza to, że przyczyną wzrostu zamówień jest poprawa koniunktury w innych sektorach. **Zamówienia w przemyśle** wzrosły o 1,0% m/m. Dane potwierdzają, że koniunktura w amerykańskim przemyśle jest stabilna.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie zwiększyło się o 245 tys. osób, po wzroście o 610 tys. osób w październiku (po korekcie in minus o 28 tys.). Był to najgorszy odczyt od maja br., a na jego poziom miał wpływ spadek zatrudnienia w sektorze publicznym. Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym zwiększył się o 344 tys. miejsc pracy, słabiej niż miesiąc temu. Stopa bezrobocia spadła z 6,9% do 6,7%, wskutek pewnego obniżenia aktywności zawodowej. Stawka godzinowa wzrosła o 4,4% r/r, podobnie jak miesiąc temu.
- **Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych zwiększyła się w październiku tylko o 0,3% m/m po wzroście o 1,6% m/m we wrześniu (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw odnotowano wzrost zaledwie o 0,2% m/m. Sprzedż jest już na poziomie sprzed pandemii, ale tempo jej ekspansji słabnie w miarę wygasania programów pomocowych. Dochody Amerykanów po przejściowym wzroście we wrześniu w kolejnym miesiącu spadły już o 0,7% m/m, a wydatki wzrosły o 0,5% m/m, co wskazuje na podtrzymywanie konsumpcji kosztem redukcji oszczędności. **Inflacja PCE** w październiku br. wyniosła 1,2% r/r i 0,0% m/m, mniej niż przed miesiącem, a inflacja bazowa osiągnęła 0,0% m/m i 1,4% r/r. Presja inflacyjna jest więc wciąż umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne - stabilne i słabe.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie 2020 r. spadł z 59,3 pkt. w październiku do 57,5 pkt. Koniunktura jest wciąż dobra, choć w porównaniu z poprzednim miesiącem osłabiła się, głównie wskutek spadku popytu na rynku krajowym. Zmniejszyła się bowiem liczba nowych zamówień ogółem, mimo że liczba zamówień eksportowych wzrosła. Ankietowane przedsiębiorstwa wskazały na wzrost zaległości produkcyjnych, sprzężony ze spadkiem zatrudnienia. Wydłużyły się też łańcuchy dostaw. Pogorszyła się też koniunktura konsumentcka. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych, spadł ze 101,4 pkt. w październiku (po korekcie) do 96,1 pkt. Szczególnie silnie spadł subindeks oczekiwań (o niemal 9 p.p.). Obawy o konsekwencje pandemii coraz silniej oddziałują na decyzje zakupowe amerykańskich konsumentów.
- Z zapisu dyskusji po listopadowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że cały czas trwa dyskusja nad rozszerzeniem programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, w tym nad wydłużeniem okresu zapadalności papierów utrzymywanych w bilansie amerykańskiego banku centralnego. Jak na razie nie ma jednomyślności w tej sprawie. Nie wykluczono jednak zmian w razie gdyby sytuacja makroekonomiczna uległa pogorszeniu. Rozpatrywano także możliwe zmiany w komunikacji Komitetu z rynkiem, uwzględniające wprowadzenie parametrów jakościowych jako sygnałów przyszłych zmian w polityce pieniężnej.
- **Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu br. w strefie euro spadła o 2,9% m/m, a w skali roku zmniejszyła się o 2,5%. **Produkcja przemysłowa** w październiku 2020 r. wzrosła o 2,1% m/m, a w skali roku była niższa o 3,8% r/r, i był to spadek słabszy od odnotowanego we wszystkich miesiącach III kwartału. Ceny wyrobów przemysłowych były wyższe o 0,4% m/m i niższe o 2,0% r/r. Skala spadku w ujęciu rocznym była nieco słabsza, niż miesiąc temu, co sygnalizuje wygaszanie dostosowań cenowych. **Sprzedż detaliczna** w październiku wzrosła o 1,5% m/m. W ujęciu rocznym sprzedaż wzrosła o 4,3%, głównie dzięki zwiększeniu sprzedaży dóbr agd i rtv, a także mebli. Oznacza to, że popyt konsumpcyjny odbił po osłabieniu obserwowanym w poprzednim miesiącu, i objął dobra trwałe. **Stopa bezrobocia BAEL** w październiku br. wyniosła 8,4%, spadając z 8,5% odnotowanych we wrześniu (po korekcie). **Inflacja HICP** pozostała na w listopadzie na poziomie z poprzednich miesięcy wynosząc -0,3% r/r oraz 0,3% m/m. Oczekiwania inflacyjne są wciąż słabe.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w listopadzie 2020 r. spadł z 90,2 pkt. w październiku (po korekcie) do 86,6 pkt. Niższy odczyt był spowodowany osłabieniem koniunktury w handlu i usługach oraz pogorszeniem nastrojów konsumpcyjnych. Najgłębsze spadki wskaźnika odnotowano we Włoszech i Francji. W przemyśle strefy euro odnotowano wzrost pesymizmu i słabszą niż miesiąc temu odbudowę ocen stanu wyrobów gotowych i bieżących zamówień. W usługach i handlu najsilniej

pogorszyły się oczekiwania dotyczące popytu i przyszłej sytuacji, co korespondowało z rosnącymi niepokojami konsumentów, co osłabiło skłonność do dokonywania ważnych zakupów. Natomiast w budownictwie gorzej niż miesiąc temu oceniono stan zamówień, co przełożyło się na ostrożniejsze prognozy zatrudnienia.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w listopadzie spadł do 53,8 pkt. z 54,8 pkt. w październiku. Sytuacja w przemyśle była w konsekwencji najgorsza od lipca br., a główną tego przyczyną był wzrost liczby nowych zamówień w najsłabszym tempie od pięciu miesięcy. Koniunktura w sektorze przemysłowym pozostała stabilna w Niemczech, jednak bardzo się pogorszyła we Francji, w której identyfikuje się zwiększoną liczbę zachorowań. To właśnie we Francji skala redukcji zatrudnienia była największa. W całej strefie euro obserwowano spadek nowych zamówień, choć zaległości produkcyjne w Niemczech wzrosły w skutek rosnącej liczby niedokończonych robót. Analitycy IHS Markit ocenili, że słaby odczyt indeksu PMI sygnalizuje pogorszenie tempa wzrostu PKB w 2021 r. w strefie euro.
- **Rada Prezesów EBC** pozostawiła podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Zwiększono natomiast skalę tzw. pandemicznego programu skupu o 500 mld euro, łącznie do 1,85 bln euro. Program ma zostać wydłużony co najmniej o dziewięć miesięcy w porównaniu z okresem obowiązyującym dotychczas, a więc do marca 2022 r. Reinwestowanie odsetek z utrzymywanych obligacji ma trwać do końca 2023 r. Zmieniono też kryteria operacji TLTRO III, wydłużając okres preferencyjnych warunków tych pożyczek dla banków i zwiększając liczbę transz ich udzielania.
- EBC opublikował nowe prognozy dla strefy euro. Wynika z nich, że **dynamika PKB** w 2020 r. wyniesie -7,3% (wobec -8,3% prognozowanych we wrześniu), w 2021 r. 3,9% (wobec 5,2%), a w 2022 r. 3,2% (wobec 4,2%). Inflacja HICP ma wynieść w 2020 r. 0,2% (wobec 0,3% prognozowanych we wrześniu), 1,0% w 2021 r. (bez zmian) i 1,4% w 2022 r. (wobec 1,3%).

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 października zwiększyły się o 6 642,9 mln zł (0,69%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 968 946,4 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 6 627,3 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 13 270,2 mln zł.

Na koniec października stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 372,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 6,18% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,42% (spadek o 0,07 p.p. m/m). Inflacja w październiku 2020 roku wyniosła 3,1%, co oznacza, że realne oprocentowanie lokat jest ujemne. Nic więc dziwnego, że rachunki bieżące stanowią coraz większą część w strukturze depozytów (77,4% na koniec października br.). W bliższej perspektywie czasu stopy procentowe pozostaną niskie, a w związku z tym oprocentowanie lokat także. Klienci banków coraz częściej będą się jednak mierzyć z wyższymi opłatami za konta i karty, ponieważ banki będą próbowały zrekompensować sobie niskie przychody odsetkowe, przychodami z opłat i prowizji. Czy to spowoduje zmianę ich zachowań? Czas pokaże, czy będą bardziej skłonni do inwestowania swoich środków, czy też będą je trzymać w przysłowiowej skarpecie.

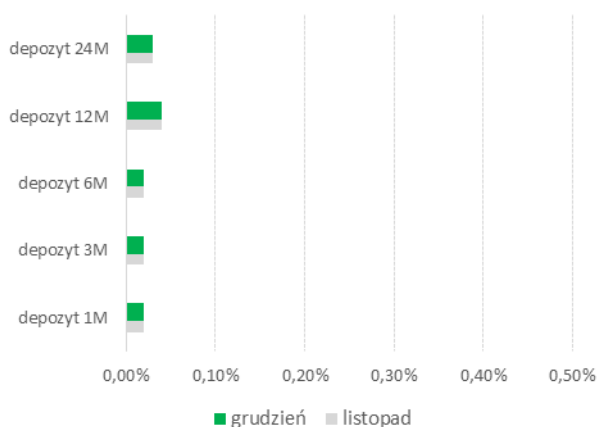
Cykliczna analiza 9 banków komercyjnych nie wykazała żadnych zmian w zakresie oprocentowania lokat standardowych. W związku z tym, na początku grudnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,04% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,03% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, odnotowano jedynie kosmetyczne zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku grudnia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,44% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,13% (bez zmian m/m) i 0,20% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (spadek o 0,03 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,50% (spadek o 0,13 p.p. m/m).

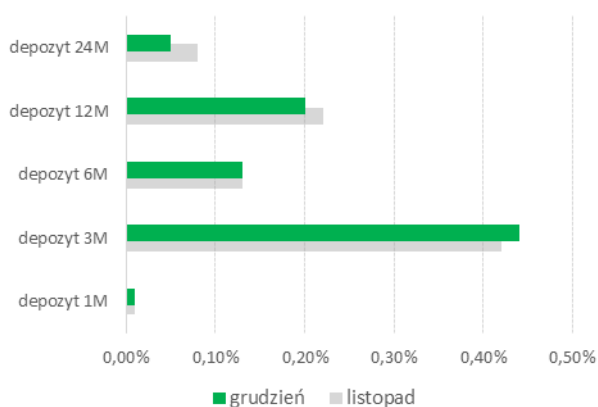
rynek walutowy

Choć na początku listopada uwaga inwestorów była zwrócona na USA i na wyniki wyborów prezydenckich, największym przełomem dla rynków finansowych okazały się być informacje o szczepionkach na koronawirusa. Najpierw Pfizer, a następnie Moderna opublikowały wyniki zakończonych badań klinicznych z wysoką skutecznością i perspektywą rychłego rozpoczęcia szczepień. To stało się sygnałem do zmiany oczekiwań co do przyszłego roku na świecie i do wzrostu apetytu na ryzyko, czego beneficjentem były aktywa rynków wschodzących, w tym polski złoty. W relacji do dolara amerykańskiego było to umocnienie aż o 5% miesiąc do miesiąca, w relacji do euro o 2,8%. W utrzymaniu tego pozytywnego sentymentu wspierała nas też kilkutygodniowa wspinaczka w górę pary EURUSD. Sentyment w minionym miesiącu był tak dobry, że inwestorzy niemal zupełnie ignorowali czynniki ryzyka takie jak problemy z finalizacją (znow!) negocjacji brexitowych czy też zagrożenie wetem w rozmowach z UE przez Polskę i Węgry. Na koniec listopada na rynku walutowym za euro płacono 4,4747, a za dolara 3,7532 w porównaniu do odpowiednio 4,6026 i 3,9524 na koniec października.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

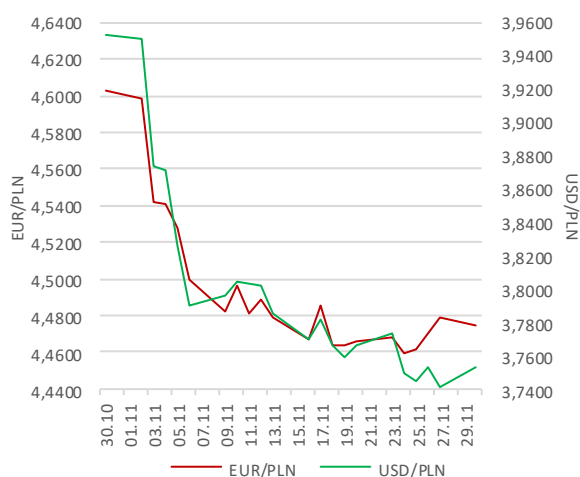


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

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

rynek długu

Listopad przyniósł wzrost krzywej rentowności polskich obligacji skarbowych, czemu sprzyjały lepsze nastroje na rynkach globalnych i oczekiwanie przyspieszonego wzrostu gospodarczego dzięki zbliżającej się fali szczepień na koronawirusa.

Na rynku pierwotnym w minionym miesiącu MF przeprowadziło dwa przetargi zamiany. 6 listopada odkupionych zostało pięć serii obligacji zapadających w roku 2021 o łącznej wartości nominalnej 3,09 mld zł, w zamian sprzedanych zostało 3,08 mld zł wartości nominalnej obligacji pięciu serii zapadających w latach 2023-2030. Największym popytem cieszyły się pięciolatki PS0425 z rentownością 0,294%. Na przetargu przeprowadzonym 26 listopada pojawiła się nowa obligacja WZ1131, a inwestorzy sprzedali łącznie obligacje pięciu serii o wartości nominalnej 3,7 mld zł kupując jednocześnie obligacje warte 3,75 mld zł.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR tradycyjnie wstrzymał się z pozyskaniem nowych środków z rynku, natomiast BGK przeprowadził dwie aukcje. 10 listopada wyemitował 2,4 mld obligacji FPC0630, natomiast 25 listopada wyemitował 2,5 mld serii FPC0630 oraz pierwszy raz 2,5 mld nowej dwudziestoletniej serii FPC1140.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy, na której NBP skupił 214 mln zł obligacji (wyłącznie skarbowych) i była to najmniejsza kwota wśród przeprowadzanych w tym roku operacji tego typu.

Na koniec listopada rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,03%, obligacji 5-letnich na 0,44%, a obligacji 10-letnich na 1,23% wobec odpowiednio -0,04%, 0,33% i 1,18% miesiąc wcześniej.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w listopadzie 2020 o 16,5% m/m, w stosunku do listopada ub.r. odnotowano spadek o 7,4%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 52 639,45 pkt., miesięczne minimum wyniosło 44 413,22 pkt., maksimum wyniosło 53 662,35 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 30,52 mld zł wobec 28,06 mld zł w miesiącu wrześniu b.r. i wobec 16,10 mld zł w październiku ub.r.

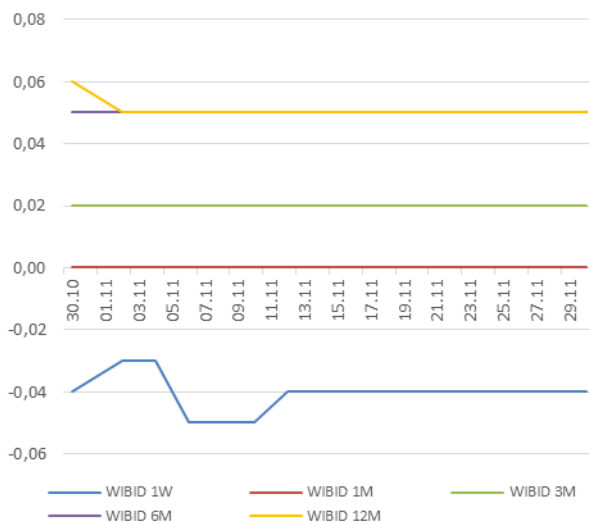
Indeks WIG20 listopadzie zanotował wzrost o 17,6% m/m w relacji w stosunku do października 2019 roku spadek 13,8%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 24,93 mld zł co stanowi około 81,7% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w wrześniu br. 83%).

GPW zakończyła listopad z dwucyfrowym wzrostem w przeciwieństwie do października br. GPW radziła sobie zdecydowanie lepiej w porównaniu z największymi globalnymi rynkami giełdowymi, na których również dominowała strona popytowa. Aktywność popytu, która spowodowała dwucyfrowe wzrosty, zapewne była spowodowana przełomem w badaniach nad szczepionką na COVID-19. Jak widać rynki dobrze odebrały tę informację w nadziei, że szczepionka nie zapobiegnie tylko wirusowi ale również recesji. W Europie ustalanie budżetu na lata 2021-2027, dyskusje są burzliwe ale miejmy nadzieję, że wszyscy dojdą do porozumienia.

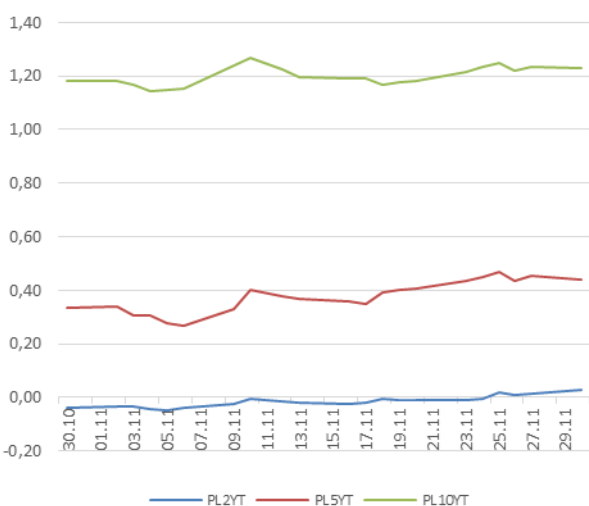
Wybory w USA przyniosły zmianę na fotelu prezydenta, czego należy się spodziewać, pokażą najbliższe miesiące.

Przed nami ostatni miesiąc roku, czy wystarczy siły popytu aby powtórzyć wyniki notowań z listopada? Zobaczmy, może tym razem nastąpi tzw. rajd Świętego Mikołaja.

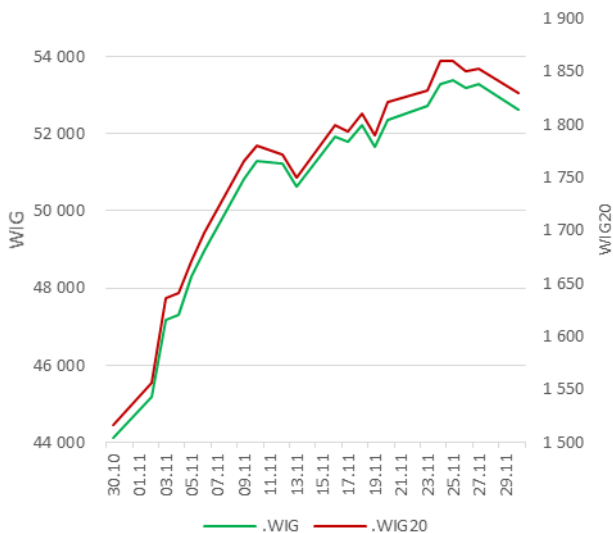
Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20
PKB (% r/r)	3,6	1,9	-8,4	-1,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,6	1,2	-10,8	0,4
Inwestycje (% r/r)	6,2	0,9	-10,7	-9,0

Wyszczególnienie	XI'19	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa	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	1.100,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.182	73	2.756	1.100	805	772	2.028	3.811	1.012	1.275	1.072	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,9	101,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,1
WIBOR 3M (%)	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 20	1Q 21	2Q 21	3Q 21
PKB (% r/r)	-5,0	-2,0	7,0	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-4,0	-1,5	8,5	3,0
Inwestycje (% r/r)	-11,5	-7,5	6,0	8,5

Wyszczególnienie	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21
Inflacja (% r/r)	2,6	2,3	1,9	1,6	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,5	6,8	7,0	6,9	6,6	6,5	6,5	6,3	6,3	6,3	6,2	6,1
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 (%)	0,03	0,05	0,05	0,06	0,07	0,10	0,13	0,15	0,17	0,18	0,20	0,22
Obligacje SP 5Y (%)	0,45	0,45	0,45	0,48	0,51	0,55	0,60	0,60	0,61	0,63	0,68	0,71
EURIBOR 1M (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,53
EURIBOR 3M (%)	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,51
EURIBOR 6M (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,49	-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 (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
LIBOR USD 6M (%)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7775	3,7801	3,7779	3,7681	3,7581	3,7488	3,7357	3,7163	3,7027	3,6964	3,6884	3,6715
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4775	4,4640	4,4591	4,4425	4,4296	4,4243	4,4193	4,4170	4,4182	4,3930	4,3695	4,3417

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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