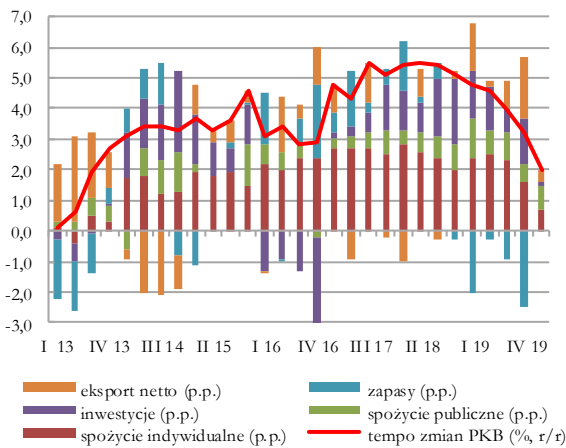
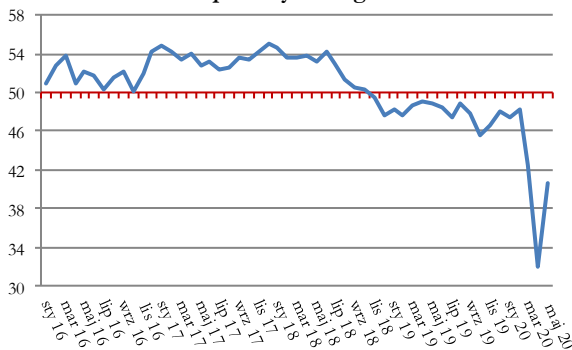


Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek walutowy	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

przegląd makroekonomiczny

Polska

- Według GUS **produkt krajowy brutto** w I kwartale 2020 r. wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy 2010 jako roku odniesienia) spadł o 0,4% k/k i wzrósł o 1,7% r/r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zwiększył się o 2,0% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 1,2% r/r, a tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwale wyniosło 0,9%. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 1,6 p.p., na co złożył się pozytywny wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych (0,7 p.p.) oraz spożycia publicznego (0,8 p.p.) i popytu inwestycyjnego (0,1 p.p.). Zanotowano też pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy (0,4 p.p.).
- Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w maju br. wzrósł z 61,7 pkt. w kwietniu do 75,4 pkt. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, jednak lepiej niż miesiąc temu oceniono sytuację w przemyśle i budownictwie. Najgorsze oceny koniunktury formułowano w usługach.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w maju 2020 r. wzrósł z 31,9 pkt. do 40,6 pkt. Nowe zamówienia spadły w maju w drugim najszybszym tempie w historii badań. Popyt eksportowy był bardzo słaby. Poziom zamówień z rynków zagranicznych obniżył się w drugim najszybszym tempie w historii badań. Niski popyt oraz zamknięcie fabryk przyczyniły się do spadku produkcji. Choć jego tempo zwolniło w stosunku do kwietnia, to było szybsze niż w każdym innym poprzednim okresie badań. Poziom nowych miejsc pracy obniżył się w trzecim najszybszym tempie w historii badań, a zapasy środków produkcji spadły szybciej jedynie raz w ciągu niemal siedmiu ostatnich lat. Szybko zmniejszała się ilość zaległości, co odzwierciedlało znaczne osłabienie napływu nowych zleceń w okresie ostatnich trzech miesięcy. Aktywność zakupowa producentów osłabła w trzecim najszybszym tempie w historii badań.
- Według GUS **koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach** w maju br. była oceniana mniej pesymistycznie niż w kwietniu w większości prezentowanych obszarów gospodarki. Najbardziej pesymistyczne oceny formułowane są przez prowadzących działalność w zakresie zakwaterowania i gastronomii, natomiast najmniej niekorzystne – przez firmy z sekcji „informacja i komunikacja” oraz „działalność finansowa i ubezpieczeniowa”. Przedsiębiorcy z większości sektorów wskazują, że zamówienia u dostawców oraz zamówienia klientów są niższe, niż normalnie.
- W maju 2020 r. odnotowano pewną poprawę obecnych i przyszłych **nastrojów konsumentów** w stosunku do poprzedniego miesiąca, zwłaszcza w zakresie ocen możliwości oszczędzania pieniędzy oraz dokonywania ważnych zakupów. To oznacza, że perspektywy konsumpcji prywatnej w drugim półroczu 2020 r. mogą ulec poprawie, co przełoży się na wzrost sprzedaży detalicznej. Według 78,2% respondentów obecna sytuacja epidemiologiczna stanowi duże zagrożenie dla polskiej gospodarki.
- Według GUS w kwietniu **produkcja sprzedana przemysłu** zmniejszyła się o 24,6% r/r i o 25,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w kwietniu produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 24,7% niższym niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku i o 20,8% niższym w porównaniu z marcem br. Według wstępnych danych w skali roku spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 30 (z 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 78,9%), maszyn i urządzeń (o 34,0%), urządzeń elektrycznych

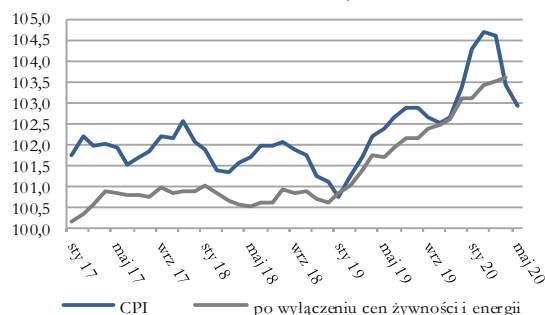
(o 28,1%). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu okazały się niższe o 1,3% r/r i o 0,6% m/m. **Nowe zamówienia** w przemyśle w kwietniu br. spadły o 30,2% r/r, w tym zamówienia zagraniczne - o 35,1% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w kwietniu 2020 r. była niższa o 0,9% r/r i wyższa o 2,3% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 0,3% w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku i o 1,2% niższym w porównaniu z marcem 2020 r.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2020 r. była niższa o 22,9% r/r i o 12,3% m/m. W okresie od stycznia do kwietnia 2020 r. sprzedaż spadła o 5,8% r/r. Na spadek sprzedaży detalicznej znaczny wpływ miały ograniczenia wprowadzone w związku z pandemią Covid-19. W kwietniu 2020 r. w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) spadła we wszystkich prezentowanych grupach. Znaczne zmniejszenie sprzedaży wykazały podmioty handlujące pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 54,4%) oraz paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (o 32,9%). Niższą sprzedaż zaobserwowano także w jednostkach sprzedających żywność, napoje i wyroby tytoniowe (o 14,9%) i w grupie „tekstylia, odzież, obuwie” (o 63,4%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w I kwartale br. wyniosły w cenach bieżących 254,9 mld zł w eksporcie oraz 251,4 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 3,5 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. eksport wzrósł o 0,6%, a import spadł o 0,4%. Dynamika obrotów handlowych z głównym partnerem handlowym, Niemcami, w marcu w eksporcie, jak i w imporcie obniżyła się w skali roku, wynosząc odpowiednio 97,8% i 93,0%. Oszacowana przez NBP wartość eksportu towarów wyniosła 83,2 mld zł, co oznacza spadek o 4,0 mld zł, tj. o 4,6% w stosunku do analogicznego miesiąca 2019 r. Import towarów w porównaniu do marca 2019 r. zmniejszył się o 1,2 mld zł, tj. o 1,4% i osiągnął wartość 83,5 mld zł. W omawianym okresie najwyższy spadek wartości odnotowano w eksporcie części samochodowych, samochodów osobowych, samochodów dostawczych oraz mebli. W marcu 2020 r. saldo obrotów towarowych było ujemne i wyniosło 0,3 mld zł.
- W kwietniu 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 2,1% r/r i wyniosło 6258,8 tys. W kwietniu 2020 r. część podmiotów ograniczyła zatrudnienie, co przełożyło się na spadek przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 2,4% m/m. Było to wynikiem m.in. zmniejszania wymiaru etatów, zakończenia i nieprzedłużania umów terminowych, a także rozwiązywania umów o pracę z pracownikami. Na spadek przeciętnego zatrudnienia wpływ miało też pobieranie przez pracowników zasiłków opiekuńczych, chorobowych, jak również przebywanie na urloпах bezpłatnych. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w kwietniu o 153,2 tys. etatów, więcej niż w okresie od listopada 2008 r. do grudnia 2009 r. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w kwietniu br. wzrosła według finalnego odczytu do 5,8%, a stopa bezrobocia BAEL - 2,9%.
- W kwietniu 2020 r. **ceny towarów i usług konsumpcyjnych** wzrosły o 3,4% r/r i spadły o 0,1 m/m. Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r i 0,8% m/m. Podaż pieniądza wzrosła aż o 14,0% r/r, a gotówka w obiegu - o 29,4% r/r. Szybki szacunek inflacji CPI w maju 2020 r. wyniósł 2,9% r/r oraz -0,2% m/m. Na wskaźnik CPI w skali roku wpłynęły w największym stopniu: wzrost cen żywności (o 6,1%) i spadek cen paliw do prywatnych środków transportu (aż o 23,4%).
- Członkowie **Rady Polityki Pieniężnej** prezentowali swoje stanowiska w trakcie licznych wywiadów i wypowiedzi. Zdaniem E. Łona podstawowa stopa procentowa NBP powinna pozostać na poziomie 0,5% dłużej niż rok, aby koszt obsługi długu publicznego był jak najniższy. Uznał, że NBP poprzez podmiot powiązany, np. Polski Fundusz Rozwoju, mógłby kupować akcje. Za to G. Ancyparowicz oceniła,

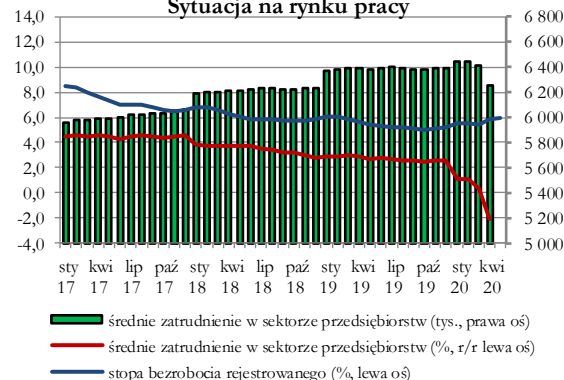
że stopy procentowe mogą być w tym roku jeszcze obniżone, ale nie poniżej zera. J. Kropiwnicki uznał, że przyszedł czas na powolny powrót do poziomu stóp sprzed pandemii, w decyzjach co 2-3 miesiące. Wyraził pogląd, że władze monetarne powinny się obecnie zająć ochroną przed inflacją i stwierdził, że jest przeciwnikiem dalszych obniżek. K. Zubelewicz stwierdził, że sposób przywracania tradycyjnej polityki pieniężnej będzie testem niezależności banku centralnego.

- Majowe posiedzenie decyzyjne RPP przesunięto na 28 maja br., żeby możliwa była ocena skutków dotychczasowych działań, które miały złagodzić skutki pandemii. Mimo wcześniejszych wypowiedzi, jej członkowie zdecydowali się na **obniżkę stopy referencyjnej** o 40 p.b. do 0,1%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu nie zawarto żadnych wskazówek co do perspektyw polityki pieniężnej. Scenariuszem bazowym jest w obecnej sytuacji pozostawienie stopy referencyjnej bez zmian, i to najprawdopodobniej przez długi okres - nawet do 2022 r. - jednak biorąc pod uwagę brak komunikacji Rady z rynkiem i to, że RPP przeprowadziła wszystkie dokonane w bieżącym cyklu łagodzenia polityki pieniężnej obniżki z zaskoczenia, nie można wykluczyć niczego.
- Według danych NBP zysk netto banków w okresie od stycznia do kwietnia 2020 r. spadł o 44,4% r/r. Wpływ na to wywarł głównie wzrost odpisów.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie z drugim odczytem **produkt krajowy brutto** w ujęciu zannualizowanym w Stanach Zjednoczonych spadł o 5,0% w I kwartale 2020 r. Był to najgorszy wynik od 11 lat. Konsumpcja prywatna zmalała o 6,8%, inwestycje - o 10,5%, a eksport - o 8,7%. Biuro Analiz Ekonomicznych zaznaczyło, że wyniki za I kwartał br. nie jeszcze w pełni efektów ekonomicznych pandemii Covid-19, jednak wpłynął już na nie spadek wydatków konsumentów.
- Pozostałe dane ujawniają pełen efekt pandemii Covid-19. **Zamówienia na dobra trwałego użytku** (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2020 r. spadły o rekordowe 17,7% m/m. **Zamówienia na dobra trwałe bez środ-**

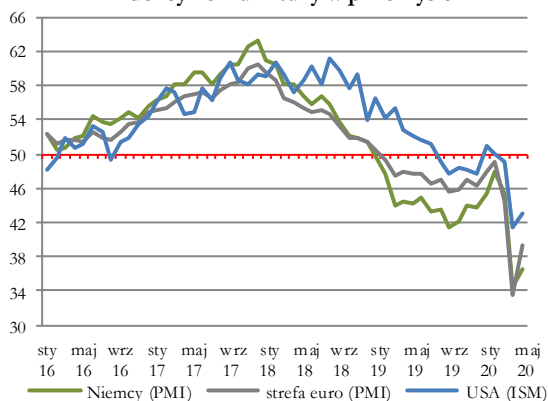
ków transportu spadły o 7,7% m/m. **Zamówienia w przemyśle** obniżyły się o 13,0% m/m. Spadek wszystkich tych kategorii w ujęciu miesięcznym pogłębił się.

- **Zatrudnienie** w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w maju br. o 2,509 mln osób wobec spadku o 20,7 mln osób w kwietniu. Zatrudnienie było jednak o niższe o 11,7% r/r. **Stopa bezrobocia** obniżyła się do 13,3% z 14,7% w kwietniu, choć zaznaczyć trzeba, że obliczono ją, traktując osoby będące na tymczasowym zwolnieniu jako zatrudnionych, lecz nie przebywających w pracy. Wyniki uzyskane w ten sposób być zaniżone.
- **Indeks Conference Board** mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych nieznacznie wzrósł w maju do 86,6 pkt. ze 85,7 pkt. w kwietniu (po korekcje). Wzrost indeksu wskazał na pewną poprawę nastrojów, która może ożywić konsumpcję. Wydatki Amerykanów w kwietniu spadły o rekordowe 13,6% m/m. **Inflacja PCE** wyniosła w kwietniu 2020 r. 0,5% r/r i -0,5% m/m. W kategoriach bazowych inflacja PCE była wyższa (1,0% r/r i -0,4% m/m). Inflacja CPI w maju wyniosła już tylko 0,1% r/r i -0,1% m/m przy inflacji bazowej 1,2% r/r oraz -0,1% m/m.
- **Indeks ISM** dla amerykańskiego przemysłu w maju 2020 r. wzrósł z kwietniowego poziomu 41,5 pkt. do 43,1 pkt. Popyt w przemyśle obniżył się ponownie, wraz ze spadkiem nowych zamówień, a zwłaszcza zamówień eksportowych. Tempo spadku było jednak słabsze, niż w poprzednim miesiącu. Zaległości produkcyjne były na niskim poziomie. Odczuwano problemy wynikające z wydłużenia i zerwania globalnych łańcuchów dostaw. Ceny wyrobów gotowych ponownie spadły.
- Na czerwcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** pozostawiono przedział stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie 0-0,25%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu opublikowano nowe prognozy członków Komitetu. Zgodnie medianą prognoz w 2020 r. PKB w Stanach Zjednoczonych spadnie o 6,5%, by w 2021 r. wzrosnąć o 5%. Za to do końca 2020 r. inflacja pozostanie poniżej celu inflacyjnego. W tej sytuacji również prognozy stopy funduszy federalnych zakładają jej utrzymanie na niskim poziomie przez kolejne 2,5 roku. Komitet spodziewa się utrzymania obecnego poziomu stopy funduszy federalnych dopóty, dopóki nie będzie pewny, że gospodarka jest na ścieżce do osiągnięcia celów maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen.
- **PKB w strefie euro** w I kwartale 2020 r. spadł o 3,6% r/r. **Produkcja budowlano-montażowa** w marcu br. w strefie euro spadła o 14,1% m/m i o 15,4% r/r. **Produkcja przemysłowa** w kwietniu spadła o 17,1% r/r i o 28,0% m/m. **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w kwietniu pogłębiła marcowy spadek do 11,7% m/m i o 19,6% r/r. W skali miesiąca o 17,0% spadła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliwa. Sprzedaż odzieży i obuwi spadła o prawie 21,0% m/m i o 63,5% r/r. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła w kwietniu 2020 r. 7,3% wobec 7,1% w marcu 2020 r. (po korekcje). **Inflacja HICP** w strefie euro wyniosła w maju już tylko 0,1% r/r i -0,1% m/m. W skali roku silnie obniżyły się ceny energii (o 12,0% r/r), żywność zdrożała o 3,3%. Ceny wyrobów przemysłowych spadły w kwietniu o 2,0% m/m i o 4,5% r/r.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w maju 2020 r. pozostał na niskim poziomie, wynosząc 67,5 pkt. W przemyśle i usługach odnotowano poprawę oczekiwań dotyczących przyszłej produkcji przy pogorszeniu ocen stanu zamówień i bieżącej aktywności biznesowej. Poprawiły się też nastroje konsumentów, którzy lepiej niż miesiąc temu ocenili swoją sytuację finansową, co przełożyło się na wyższą skłonność do dokonywania zakupów. Nastroje w handlu nie zmieniły się, a w budownictwie - nieznacznie pogorszyły, głównie wskutek bardziej pesymistycznych ocen dotyczących nowych zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju 2020 r. wzrósł z 33,4 pkt. w kwietniu do 39,5 pkt. Ograniczenia aktywności gospodarczej w związku z pandemią Covid-19 wywołały spadek produkcji, zerwanie łańcuchów dostaw i ograniczenie popytu na wiele dóbr i usług. Sytuacja części przedsiębiorstw zaczęła się powoli poprawiać, jednak w sektorze kontynuowano redukcję zatrudnienia. Odbudowa jego stanu do tego sprzed pandemii będzie zależeć od tempa poprawy perspektyw makroekonomicznych. Na razie jednak napływ nowych zamówień do przemysłu słabnie, choć w skali mniejszej, niż miesiąc temu. Według analityków IHS Markit majowy odczyt wskaźnika PMI oznacza spadek PKB o ok. 10,0% k/k w II kwartale br.

w strefie euro z możliwością odbicia w drugiej roku, uzależnionej od tempa znoszenia ograniczeń aktywności gospodarczej przez poszczególne kraje.

- Kanclerz Niemiec A. Merkel i prezydent Francji E. Macron zaproponowali utworzenie **Europejskiego funduszu wsparcia** po pandemii w wysokości 500 mld euro. Ostatecznie Komisja Europejska przedstawiła program wsparcia o wartości 750 mld euro dla krajów UE, na który składa się 500 mld euro w ramach funduszu, z którego przekazywane będą dotacje dla krajów, które najbardziej odczuły pandemię, a także 250 mld euro w formie preferencyjnych pożyczek. Źródłem finansowania będzie dług emitowany przez Komisję Europejską z gwarancjami skarbow państw członkowskich. Spłata długu nastąpi w latach 2028-2058 z dochodów unijnego budżetu.
- Zgodnie z zapisem dyskusji po kwietniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC**, jej członkowie wyrazili obawy o wzrost realnych stóp procentowych wskutek osłabienia oczekiwań inflacyjnych. Zgodzili się, że szybko zmieniająca się sytuacja musi się spotkać z adekwatną reakcją władz monetarnych, która powinna być ukierunkowana na wspieranie płynności sektora bankowego i umożliwić przywrócenie wzrostu gospodarczego oraz osiągnięcie celu inflacyjnego EBC w średnim terminie.
- Na czerwcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC zdecydowano o **rozszerzeniu skupu aktywów** w ramach nadzwyczajnego programu zakupu aktywów w czasie pandemii o 600 mld euro do 1,35 bln euro i wydłużono go do czerwca 2021 r. z możliwością przedłużenia. Odsetki z zapadających papierów wartościowych będą reinwestowane przynajmniej do końca 2022 r. Podstawowe stopy procentowe pozostawiono bez zmian. Zgodnie z nowymi prognozami EBC, zaprezentowanymi po posiedzeniu, w 2020 r. PKB strefy euro spadnie o 8,7%, a w 2021 r. wzrośnie o 5,2%. Inflacja wyniesie przeciętnie 0,3% w 2020 r. i 0,8% w 2021 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 kwietnia zwiększyły się o 9 836,9 mln zł (1,06%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 934 453,0 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 12 385,4 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 22 222,2 mln zł.

Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 959,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,75% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,93% (spadek o 0,28 p.p. m/m).

Z końcem maja NBP zdecydował się na kolejną obniżkę stóp procentowych. Być może zaskoczył wielu tą decyzją. Być może Ci, którzy prognozowali kolejną obniżkę nie spodziewali się jej tak szybko. Stało się. W konsekwencji średnie oprocentowanie dla nowych depozytów według analiz NBP osiągnęło najniższy poziom w historii, a i tak należy oczekiwać dalszego spadku. Rynek depozytów gospodarstw domowych zareagował na te zmiany. Pierwszy raz odkąd prowadzone są analizy NBP, czyli od grudnia 1996 roku klienci wypłacili najwięcej środków z lokat, bo aż ponad 12 mld zł. Klienci przenieśli środki na rachunki bieżące, gdyż na tych rachunkach został osiągnięty historyczny miesięczny przyrost.

Z cyklicznej analizy dziesięciu komercyjnych wynika, że na początku czerwca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,06% (spadek o 0,04 p.p. m/m), 3 – miesięcy 0,12% (spadek o 0,04 p.p. m/m), 6 – miesięcy 0,15% (spadek o 0,04 p.p. m/m). Natomiast dla lokat rocznych 0,22% (spadek o 0,04 p.p. m/m), a dla dwuletnich 0,16% (spadek o 0,16 p.p. m/m).

Przełóżając ofertę banków można już zauważyć, że banki ograniczają w swojej ofercie depozyty terminowe z wyższym oprocentowaniem obwarowane dodatkowymi warunkami lub całkowicie z nich rezygnują. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku czerwca obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,09% (spadek o 0,15 p.p. m/m) a dla 3-miesięcznych 1,23% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,45% (spadek o 0,20 p.p. m/m) i 0,42% (spadek o 0,13 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,67% (bez zmian m/m). Natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 1,06% (spadek o 0,45 p.p. m/m).

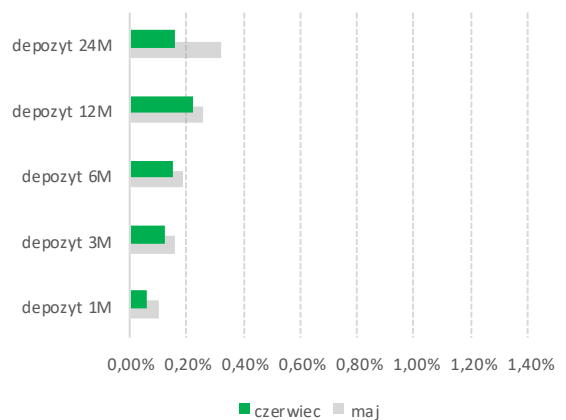
rynek walutowy

Pierwsze tygodnie maja przyniosły uspokojenie zarówno na krajowym, jak i światowym rynku walutowym. Para EURUSD poruszała się w okolicach 1,08-1,09 czyli na poziomach obserwowanych w kwietniu, co przełożyło się na analogiczne niewielkie ruchy złotego. EURPLN do 19 maja handlowany był w okolicach 4,55, a USDPLN 4,20 - czyli na stabilnym, wysokim poziomie. Dopiero w końcówce miesiąca globalny wzrost apetytu na ryzyko i osłabienie dolara przyniosły nagłą zmianę trendu i szybką aprecjację złotego, tak jak i innych walut rynków wschodzących. Nawet zaskakująca decyzja o kolejnej obniżce stóp przez NBP w końcówce maja nie odwróciła tego trendu. Dzięki temu na koniec miesiąca w stosunku do euro złoty umocnił się o 2,2% w porównaniu do końca kwietnia, a w stosunku do dolara amerykańskiego umocnienie naszej waluty wynosiło aż 3,5% miesiąc do miesiąca. Na koniec maja na rynku walutowym za euro placono 4,4428, a za dolara 4,0034 w porównaniu do odpowiednio 4,5447 i 4,1493 na koniec kwietnia.

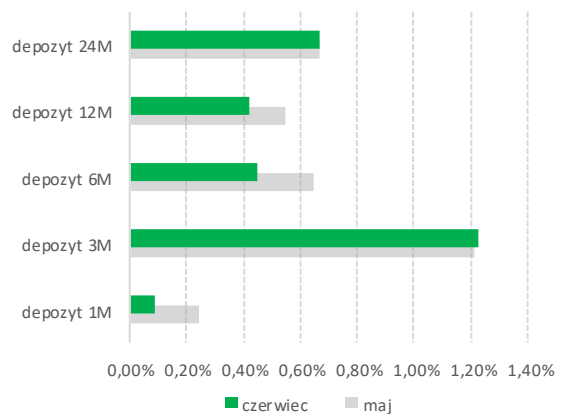
rynek międzybankowy

W maju na rynku międzybankowym w dalszym ciągu obserwowano dużą zmien-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

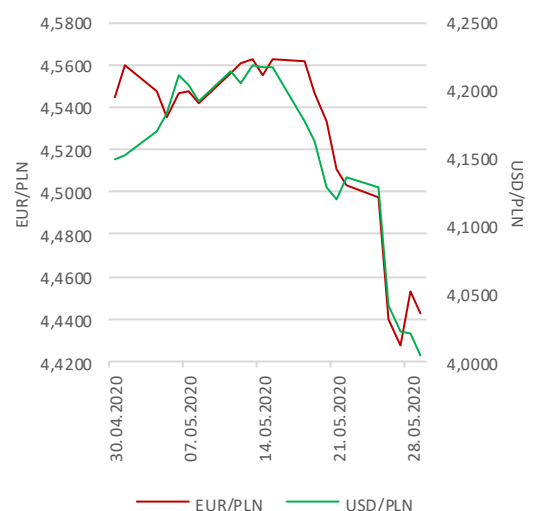


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

ność kwotowań. Trzymiesięczny WIBID na koniec maja kształtował się na poziomie 0,08%, a WIBOR 0,28% - w porównaniu do kwietnia, kiedy oprocentowanie kształtowało się odpowiednio 0,48% i 0,68%. Duży spadek stóp procentowych związany był z kolejną obniżką stóp procentowych przez RPP w związku z epidemią COVID-19.

rynek długu

Niemal cały maj upłynął pod znakiem stabilizacji na rynku obligacji skarbowych, czemu sprzyjało uspokojenie na światowych rynkach finansowych, wysoka płynność sektora bankowego związana ze zmniejszeniem poziomu wymaganej rezerwy obowiązkowej oraz duża aktywność NBP w operacjach typu outright buy.

Na rynku pierwotnym odbyły się dwa przetargi sprzedaży obligacji skarbowych. Zarówno 7 maja jak i 21 maja MF uplasowało na rynku 5 mld obligacji serii OK0722, PS0425, WZ0525, WZ1129 i DS1030. Jednocześnie na rynku aktywny był BGK oraz PFR, emitujące obligacje z gwarancją Skarbu Państwa. BGK wyemitował łącznie prawie 17 mld zł wartości nominalnej siedmioletnich obligacji FPC0427, natomiast PFR wyemitował dwie serie obligacji pięcioletnich: PFR0325 i PFR0925, łącznie o wartości nominalnej ponad 33 mld zł.

Podaż równoważył Narodowy Bank Polski – na aukcji przeprowadzonej 13 maja skupił 8,4 mld obligacji, a na aukcji 27 maja skupił 14,3 mld obligacji. Środki te przeznaczone były przede wszystkim na skup długu emitowanego przez PFR i BGK i zwiększyły wysoki poziom nadpłynności sektora bankowego.

Stabilną sytuację na polskim rynku długu odmienił wspomniany bank centralny, który 28 maja zaskakująco ponownie obniżył stopy procentowe. To momentalnie przełożyło się na gwałtowne spadki rentowności na całej krzywej polskich obligacji skarbowych, z naciskiem na krótki koniec krzywej, przez co jej kształt uległ lekkiemu wystromieniu.

Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,15%, obligacji 5-letnich na 0,65%, a obligacji 10-letnich na 1,17%, co oznacza spadki w skali miesiąc do miesiąca o około 30-40 punktów bazowych – zgodnie ze skalą cięcia stóp przez NBP.

rynek akcji

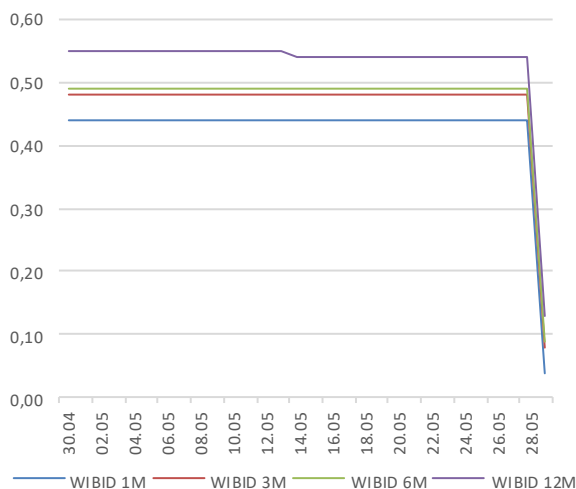
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w maju 2020 o 4,4% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano spadek o 16,9%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 48 127,64 pkt., miesięczne minimum wyniosło 43 996,33 pkt., maksimum wyniosło 49 151,07 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 21,74 mld zł wobec 24,49 mld zł w miesiącu kwietniu b.r. i wobec 17,34 mld zł w maju ub.r.

Indeks WIG20 w maju zanotował wzrost o 4,5% m/m w relacji do maja 2019 roku spadek 4,1%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 17,89 mld zł co stanowi około 82,3% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu b. r. 81,3%).

GPW zanotowała wzrosty podobnie jak większość największych rynków globalnych za wyjątkiem giełdy Chin, która zakończyła maj na niewielkim minusie. Globalna gospodarka wraca do życia, kolejne kraje liczą straty związane z prawie 3 miesięcznym funkcjonowaniem z ograniczeniami. Docelowo problemem będzie wzrost bezrobocia oraz mniejsza skłonność do konsumpcji obywateli obawiających się o miejsca pracy, zwłaszcza w szeroko pojętym przemyśle rozrywkowo-turystycznym. Ostatni tydzień przyniósł niespodziewaną obniżkę stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej niemal do zera. Spowodowało to na ostatniej sesji w maju spadek notowań banków na GPW. Jednak notowania indeksów zostały obronione przez inne spółki. Spadek stóp procentowych zawsze wymusza na inwestorach poszukiwania bardziej dochodowych niż lokaty w bankach form inwestowania. Jedną z możliwości jest inwestowanie na giełdzie, więc strona popytowa na sektorze nie bankowym uaktywniła się, co zapobiegło spadkowi indeksów WIG i WIG20 na ostatniej sesji maja.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	V'19	VI'19	VII'19	VIII'19	IX'19	X'19	XI'19	XII'19	P'20	II'20	III'20	IV'20	V'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	0,0	-0,1
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-2,2	-5,0	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	976,1	975,1	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	1.036,4	1.071,9	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-227	10	-824	-820	846	442	1 412	366	2 348	878	2.438	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	107,7	97,4	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.057	5.104	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8498	3,7336	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2916	4,2520	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21
PKB (% r/r)	-10,0	-3,0	-1,0	1,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-9,0	-4,0	-1,5	2,5
Inwestycje (% r/r)	-12,5	-9,0	-4,0	0,0

Wyszczególnienie	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	P'21	II'21	III'21	IV'21	V'21
Inflacja (% r/r)	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	2,2	2,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,7	7,3	7,8	8,1	8,5	8,5	8,6	8,6	8,8	8,6	8,1	7,9
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 (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 1M (%)	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 3M (%)	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
WIBOR 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
WIBOR 12M (%)	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Obligacje SP 2Y (%)	0,17	0,17	0,19	0,18	0,20	0,23	0,25	0,25	0,27	0,27	0,28	0,28
Obligacje SP 5Y (%)	0,72	0,75	0,75	0,75	0,77	0,79	0,79	0,80	0,81	0,88	0,87	0,87
EURIBOR 1M (%)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,46	-0,45	-0,45	-0,45
EURIBOR 3M (%)	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
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 (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
LIBOR USD 3M (%)	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
LIBOR USD 6M (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1060	4,0869	4,0779	4,0831	4,0778	4,0807	4,0475	3,9928	3,9520	3,9358	3,9203	3,8829
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4738	4,4456	4,4349	4,4332	4,4262	4,4151	4,3994	4,3954	4,3911	4,3741	4,3614	4,3667

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