

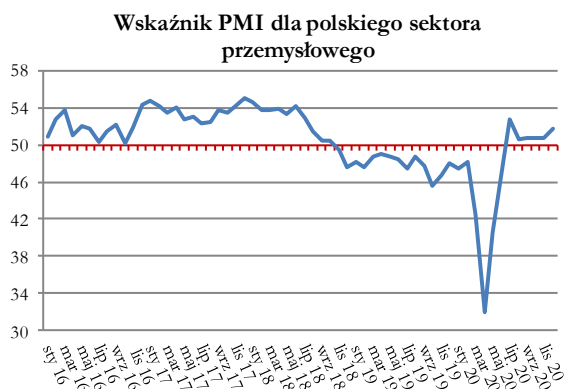
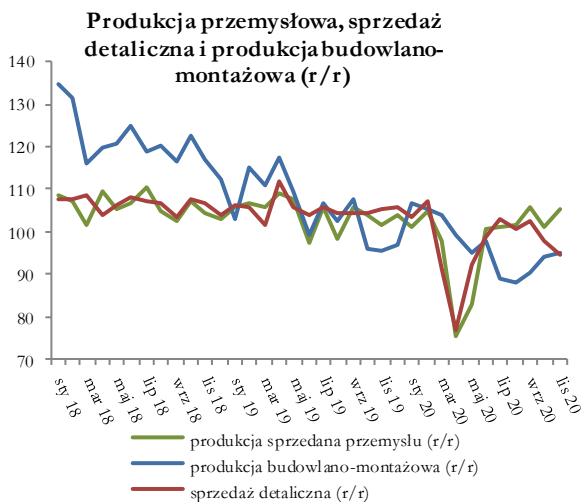
# Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 1/2021

14 STYCZNIA 2021 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

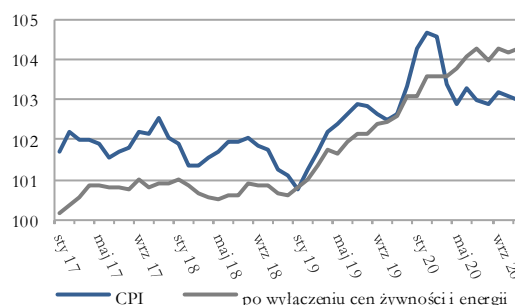
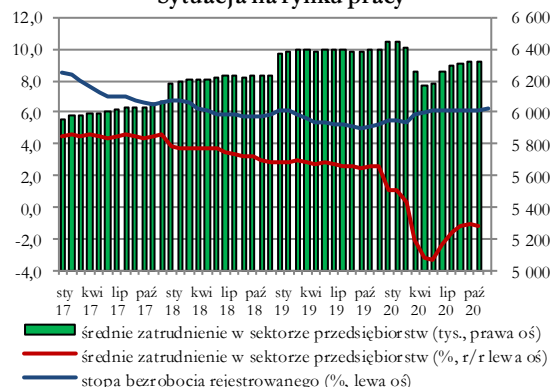
## Polska

- W grudniu 2020 r. w badaniu GUS **ogólnego klimatu koniunktury** odnotowano poprawę koniunktury we wszystkich prezentowanych obszarach gospodarki, choć w większości z nich wskaźnik pozostał na ujemnym poziomie. Najgorsze oceny sformułowały podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w grudniu wzrósł nieco, do 51,7 pkt., i był to drugi najlepszy odczyt od dwóch i pół roku. Nasilił się popyt na polskie wyroby przemysłowe, co odzwierciedlił pierwszy od września wzrost nowych zamówień. Zapotrzebowanie na rynkach zagranicznych także wzrosło, a respondenci badania zaraportowali wzmożony napływ nowych zamówień z Europy i z Azji. Pomimo wzrostu liczby zamówień polska produkcja przemysłowa spadła drugi miesiąc z rzędu, w najszybszym tempie od czerwca. Firmy borykały się z niedoborami siły roboczej oraz opóźnieniami w dostawach surowców. W efekcie zaległości produkcyjne wzrosły trzeci miesiąc z rzędu, a zapasy wyrobów gotowych spadły szósty raz z rzędu. Grudniowy wzrost nowych zamówień przyczynił się do zwiększenia aktywności zakupowej polskich producentów, co wywołało nasilenie presji na łańcuchy dostaw. Nasiliły się presje kosztowe, a producenci częściowo przenieśli wyższe koszty na klientów, co odzwierciedlał wzrost cen wyrobów gotowych.
- W grudniu 2020 r., pierwszy raz od kilku miesięcy, odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Tendencja spadkowa została więc przelamana, a nastroje poprawiły się. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS był o 4,3 p.p. wyższy w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik wyprzedzający zwiększył się o 5,9 p.p. Najbardziej poprawiły się oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, a także oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju.
- Dalszą poprawę koniunktury może zahamować wprowadzenie przez rząd tzw. „narodowej kwarantanny” w postaci kolejnych obostrzeń w mobilności ludzi, znacząco ograniczającej handel w sklepach oraz aktywność w zakresie turystyki i rekreacji. Przełożyć się to może na spadek aktywności gospodarczej w I kwartale 2021 r. Niepewność w tej sprawie już hamuje **akcję kredytową**. Według danych NBP, relacja kredytów do depozytów w listopadzie br. spadła do 81,7% i była najniższa od czerwca 2006 r.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w listopadzie 2020 r. była wyższa o 5,4% r/r, natomiast w porównaniu z październikiem spadła o 1,6%. W okresie od stycznia do listopada 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 2,1% r/r niższa. W większości grupowań odnotowano wzrost produkcji w skali roku - najsilniejszy w produkcji dóbr zaopatrzeniowych, inwestycyjnych i trwałych dóbr konsumpcyjnych. Wskazuje to na odbudowanie popytu i poprawę nastrojów w gospodarce. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 3,5% r/r i o 1,2% m/m, i był to odczyt słabszy, niż przed miesiącem. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 24 (spośród 34) działach przemysłu, wobec 19 miesiąc temu. Sytuacja poprawia się przede wszystkim w branżach zorientowanych proeksportowo. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 10 działach (15 miesiąc temu). Wyniki w tym zakresie były podobne do tych sprzed miesiąca. Według wstępnych danych, **ceny produkcji sprzedanej przemysłu** były niższe w listopadzie o 0,2% r/r, a w skali miesiąca nie zmieniły się. Presja cenowa w przemyśle jest wciąż słaba, choć stabilna.

- Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób była w listopadzie 2020 r. niższa o 4,9% r/r i wyższa o 0,6% m/m. W skali roku zmniejszenie produkcji odnotowano w podmiotach zajmujących się wznoszeniem obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz budową budynków. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 7,1% r/r. Ceny produkcji budowlano-montażowej w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 2,4%, a w porównaniu z październikiem - tylko o 0,2%. Aktywność w sektorze była słaba; nieco poprawiła się koniunktura w budownictwie mieszkaniowym. W okresie od stycznia do listopada 2020 r. wydano o 2,8% r/r mniej pozwoleń lub dokonano zgłoszeń budowy (o 4,5% r/r mniej miesiąc wcześniej). Deweloperzy rozpoczęli budowę 118,4 tys. mieszkań (spadek o 9,2% r/r, podczas gdy miesiąc temu - o 10,3% r/r). Według analiz NBP, potencjalne ryzyka deweloperów występują zarówno po stronie podażowej (dostępność pracowników, możliwość zbycia mieszkań, płynność finansowa), jak i popytowej (sytuacja na rynku pracy, zdolność finansowa).
- Według GUS sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w listopadzie 2020 r. była niższa niż przed rokiem już o 5,3%, a w porównaniu z październikiem miał miejsce jej spadek, w tej samej skali - o 5,3%. Oznacza to znaczne ograniczenie dynamiki sprzedaży w porównaniu z poprzednimi miesiącami, na co wpływ miało ponowne wprowadzenie restrykcji sanitarnych i zamknięcie części sklepów. W okresie od stycznia do listopada 2020 r. sprzedaż zmalała o 3,1% r/r. Największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w listopadzie w skali roku odnotowały podmioty handlujące tekstyliami, odzieżą i obuwem (o 21,9%). Handel odczuł wprowadzanie nowych obostrzeń aktywności gospodarczej oraz mobilności ludzi, i przeniósł się do sieci: w listopadzie sprzedaż przez Internet wzrosła o 47,9% m/m, a jej udział w sprzedaży wzrósł do 11,4%.
- Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS od stycznia do października 2020 r. wyniosły w cenach bieżących 854,5 mld zł w eksporcie oraz 811,9 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 42,6 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku było to 3,3 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. spadł zarówno eksport, jak i import, odpowiednio o 0,2% i o 4,8%. Z kolei według NBP w październiku 2020 r. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 104,3 mld zł, po raz pierwszy przekraczając 100 mld zł miesięcznie. Wartość ta zwiększyła się o 9,5% r/r, co było najwyższym wzrostem w 2020 r. Większy w porównaniu z rokiem poprzednim był eksport baterii samochodowych, silników samochodowych, urządzeń łączności bezprzewodowej, odbiorników telewizyjnych, a także odzieży i wyrobów tytoniowych. Import osiągnął 96,4 mld zł, co oznacza wzrost tylko o 1,9% r/r. W kierunku obniżenia wartości przywozu silnie oddziaływał dalszy spadek importu ropy (o blisko 50% r/r). W wyniku utrzymującej się dużej różnicy między dynamiką eksportu i importu kontynuowana była tendencja do powiększania się dodatniego salda w obrotach towarowych, które w październiku 2020 r. wyniosło 7,9 mld zł i było o 7,2 mld zł wyższe w porównaniu z rokiem poprzednim.
- W listopadzie 2020 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było zbliżone do notowanego miesiąc wcześniej. Odnotowano przyrost o ok. 0,5 tys. etatów. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku nastąpił spadek przeciętnego zatrudnienia (o 1,2%), ale w niewiele większym stopniu niż w poprzednim miesiącu. Reakcja na pandemię jest umiarkowana ze strony rynku pracy, co daje dobre wsparcie konsumpcji. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w grudniu 2020 r. według danych wstępnych wzrosła o 0,1 p.p., do 6,2%.
- Wskaźnik inflacji CPI** w listopadzie 2020 r. obniżył się nieznacznie do 3,0% r/r (o 0,1 pp. w stosunku do października br.). Do spadku wskaźnika CPI przyczyniły się: spadek dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, w przeważającej

mierze na skutek niższej rocznej dynamiki cen mięsa (efekt epidemii ASF) oraz owoców (wzrost podaży). Inflacja bazowa wyniosła 4,3% r/r w wyniku wzrostu dynamiki cen usług (w grupie restauracje i hotele) przy dalszym spadku rocznej dynamiki cen towarów (głównie odzieży i obuwia), i 0,2% m/m. Według szybkiego szacunku w grudniu 2020 r. inflacja CPI wyniosła 2,3% r/r.

- Rezultaty wynikowego szacunku produkcji głównych upraw rolnych i ogrodniczych** w 2020 r. wskazują na znaczny wzrost plonów, w szczególności ziemniaków i zbóż. Będzie to ograniczać wzrost inflacji w 2021 r.
- Na grudniowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** utrzymano niezmienną stopę procentową NBP. W wywiadzie dla „Observatora finansowego” prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że w I kwartale 2021 r. możliwe jest dalsze obniżenie stóp. Brak obecnie przesłanek podjęcia takiej decyzji; wypowiedź prezesa NBP można traktować jako próbę werbalnej interwencji na rynku walutowym w celu osłabienia złotego. Podobne wypowiedzi, wskazujące na możliwość obniżek stóp procentowych w razie braku efektywności działań NBP na rynku walutowym sformułowali również R. Sura, J. Żyżyński, G. Ancyparowicz, E. Łon i J. Kropiwnicki. Przeciwno obniżce wypowiedział się jedynie E. Gatnar. Oznacza to, że redukcji stopy referencyjnej w I kwartale 2021 r. nie można wykluczyć, choć jak na razie nie jest to scenariusz bazowy.

**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 2020 r. wzrósł o 33,4%. Wzrost gospodarczy będzie wspierać pakiet gospodarczy przyjęty przez Kongres, o równowartości 2,3 bln dolarów, w tym 900 mld dolarów w ramach tzw. impulsu przeciwpandemicznego, zawierającego drugą turę bezpośrednich transferów pieniężnych dla obywateli.

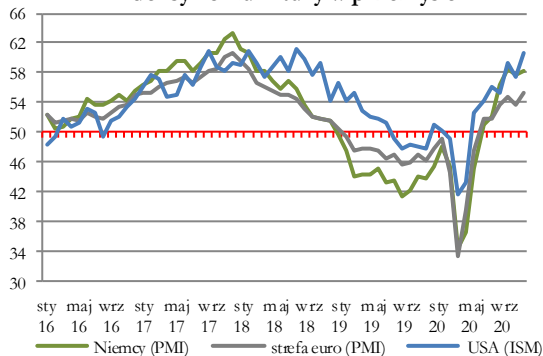
- Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2020 r. kontynuowała wzrostową tendencję z października, rosnąc o 0,4% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 73,3% i było o 50 p.b. wyższe niż w poprzednim miesiącu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w listopadzie 2020 r. o 1,0% m/m, a zamówienia na środki transportu zwiększyły się o 0,4% m/m. **Zamówienia w przemyśle** wzrosły o 1,0% m/m, po wzroście o 1,3% m/m w październiku (po korekcie). Koniunktura w amerykańskim przemyśle stopniowo się poprawia.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych na koniec 2020 r. spadło o 140 tys. osób, po wzroście o 336 tys. osób w listopadzie (po korekcie in plus o 91 tys.), i był to pierwszy spadek od 8 miesięcy. Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym zmalał o 95 tys. miejsc pracy, po tym, jak w listopadzie zwiększył się o 417 tys., spadając najsilniej w rozrywce, zakwaterowaniu i gastronomii. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 6,7%, a wzrost stawki godzinowej przyspieszył do 5,1% r/r w porównaniu z 4,4% r/r w listopadzie.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych spadła w listopadzie 2020 r. o 1,1% m/m po spadku w październiku o 0,1% m/m (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż spadła o 0,9% m/m. Na zahamowanie sprzedaży wpływa wygasanie dotychczasowych programów pomocowych. Dochody Amerykanów zmniejszyły się aż o 1,1% m/m, a wydatki spadły słabiej, bo o 0,4% m/m. **Inflacja PCE** w listopadzie 2020 r. wyniosła 1,1% r/r i 0,0% m/m, ponownie mniej niż przed miesiącem, a inflacja bazowa osiągnęła 0,0% m/m i 1,4% r/r, tak jak przed miesiącem. Presja inflacyjna jest bardzo umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne są stabilne i słabe.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2020 r. wzrósł o 3,2 pkt., do 60,7 pkt. Silnie wzrosły główne składowe indeksy, mierzące produkcję, zatrudnienie i nowe zamówienia. Najsilniej wzrosły jednak składowe dotyczące czasu dostaw i cen wyrobów gotowych, wskazując na szybką poprawę koniunktury w sektorze. Jej motorem jest rosnący popyt krajowy, bowiem zamówienia zagraniczne ukształtowały się na poziomie słabszym, niż miesiąc temu. Pogorszyła się za to koniunktura konsumencka. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych, spadł z 92,9 pkt. w listopadzie (po korekcie) do 88,6 pkt. Silnie spadł subindeks dotyczący sytuacji bieżącej, wzrósł za to subindeks oczekiwań, odzwierciedlając nadzieje konsumentów związane z wprowadzeniem nowego fiskalnego programu pomocowego dla obywateli.
- Na grudniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** utrzymano niezmienną stopę funduszy federalnych i parametry programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, deklarując skup aktywów finansowych za co najmniej 120 mld dolarów miesięcznie. Zmiany nie nastąpią dopóty, dopóki nie zostanie zrealizowany cel maksymalnego zatrudnienia, a inflacja osiągnie poziom 2%, zmierzając do poziomów umiarkowanie przekraczających 2% przez jakiś czas. Zgodzono się, że ścieżka wzrostu gospodarczego będzie zależeć od przebiegu pandemii, która będzie ciążyć aktywności gospodarczej, zatrudnieniu i inflacji oraz stanowić zagrożenie dla perspektyw gospodarczych w średnim okresie.
- Z prognoz członków Komitetu wynika, że stopa funduszy federalnych zostanie utrzymana na dotychczasowym poziomie do końca 2022 r., a w 2023 r. możliwa jest tylko jedna podwyżka o 25 pb., choć obecnie większość członków Komitetu jej nie popiera. Z prognoz Komitetu wynika, że w 2020 r. PKB w Stanach Zjednoczonych spadnie o 2,4%, a w 2021 r. wzrośnie o 4,2%. Inflacja bazowa wydatków konsumpcyjnych PCE ma wynieść odpowiednio 1,2% i 1,8%, co oznacza, że poziom celu inflacyjnego nie zostanie osiągnięty.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w październiku 2020 r. w strefie euro wzrosła o 0,5% m/m, a w skali roku zmniejszyła się tylko o 1,4%. **Produkcja przemysłowa** w listopadzie 2020 r. wzrosła o 2,5% m/m, a w skali roku była niższa tylko o 0,6% r/r, głównie dzięki wzrostowi produkcji dóbr pośredniczących. Ceny wyrobów przemysłowych były wyższe o 0,4% m/m i niższe o 1,9% r/r, niemal tak samo, jak miesiąc temu. **Sprzedaż detaliczna** w listopadzie spadła o 2,9% r/r i o 6,1% m/m. W skali miesiąca najsilniej obniżyły się ceny paliw oraz odzież i obuwia. Spadek odzwierciedla wpływ pandemii i wprowadzonych obostrzeń sanitarnych.
- **Stopa bezrobocia BAEL** w listopadzie 2020 r. wyniosła 8,3%, spadając z 8,4% odnotowanych miesiąc wcześniej, wobec 7,4% w listopadzie 2019 r. **Inflacja HICP** na koniec 2020 r. pozostała na poziomie z poprzednich miesięcy, wynosząc

-0,3% r/r oraz 0,3% m/m. Oczekiwania inflacyjne są słabe, a obniża je systematyczny spadek cen energii.

- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w grudniu 2020 r. wzrósł o 2,7 pkt. do 90,54 pkt., odrabiając w ten sposób straty odnotowane w listopadzie. Najwyższy wzrost indeksu odnotowano we Włoszech i w Holandii, pozostał on za to stabilny w Niemczech. Główną tego przyczyną była silna poprawa nastrojów konsumenckich i w sektorze przemysłowym. Pogorszyły się za to nastroje w handlu i usługach. W przemyśle odnotowano poprawę oczekiwań i ocen bieżącego stanu zamówień, podobnie jak w budownictwie, choć tam poprawa była słabsza. W usługach również polepszyły się oczekiwania, jednak nasilił się pesymizm odnośnie do przeszłej sytuacji i popytu. Konsumenti znacznie lepiej niż przed miesiącem ocenili swoją przeszłą i obecną sytuację finansową, poprawiły się ich oczekiwania oraz skłonność do dokonywania ważnych zakupów. W handlu obserwowano gorsze niż w listopadzie oceny bieżącej sytuacji biznesowej.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w grudniu 2020 r. z listopadowego poziomu 53,8 pkt. wzrósł do 55,2 pkt. Odczyt indeksu wskazuje na silny wzrost nowych zamówień w przemyśle, m.in. dzięki ponownemu odbiciu zamówień eksportowych. Umożliwiło to spowolnienie redukcji zaległości produkcyjnych, co przełożyło się na wyhamowanie tempa ograniczania zatrudnienia. Optymizm związany z wprowadzeniem szczepionki wpłynął na znaczną poprawę nastrojów w sektorze, mimo rosnących kosztów działania i cen surowców. Koniunktura pozostała najsilniejsza w Niemczech, pogorszyła się za to we Francji i w pozostałych krajach strefy euro. Analitycy IHS Markit ocenili, że przedsiębiorstwa strefy euro nabrały optymizmu na nadchodzące miesiące, spodziewając się, że masowe szczepienia umożliwią zniesienie ograniczeń aktywności gospodarczej w 2021 r. Wskazali jednak, że nadchodzące miesiące będą nadal bardzo trudne dla europejskiego przemysłu.

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 listopada 2020 r. zwiększyły się o 1 408,8 mln zł (0,15%) w porównaniu z poprzednim miesiącem, osiągając poziom 970 355,2 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 6 147,3 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 7 556,1 mln zł.

Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 287,8 mln zł i tym samym zmniejszył się o 6,16% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosiło 0,44% (wzrost o 0,02 p.p. m/m).

Co czeka klientów banków w 2021 r.? Prezes NBP prof. A. Głapiński w wywiadzie dla Obserwatora Finansowego stwierdził: „Z dzisiejszej perspektywy obecny poziom stóp procentowych jest właściwy i najlepiej odpowiada obecnej sytuacji. Jednak w pierwszym kwartale 2021 r. jest możliwe dalsze obniżenie stóp. Dlatego prowadzimy w NBP odpowiednie analizy możliwych okoliczności i potencjalnych skutków takiego obniżenia stóp procentowych.” Perspektywy dla oszczędności Polaków nie są zatem zbyt optymistyczne.

Cykliczna analiza 9 banków komercyjnych wykazała, że jeden z nich ograniczył ofertę lokat standardowych. W związku z tym, na początku stycznia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 0,02% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 0,03% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wynosi 0,05% (wzrost o 0,01 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,03% (bez zmian m/m).

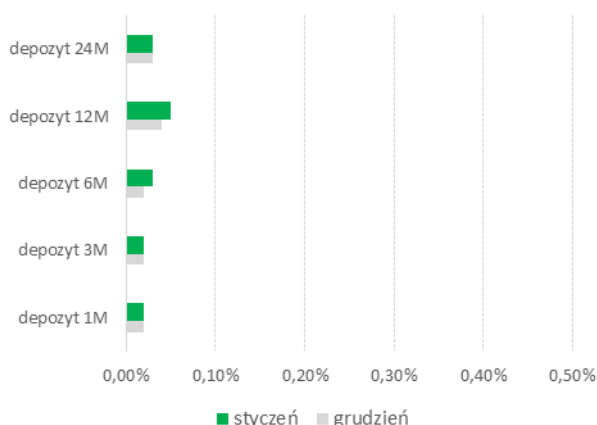
Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, prawie w ogóle nie nastąpiły zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku stycznia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,44% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,14% (wzrost o 0,04 p.p. m/m) i 0,20% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,50% (bez zmian m/m).

### rynek walutowy

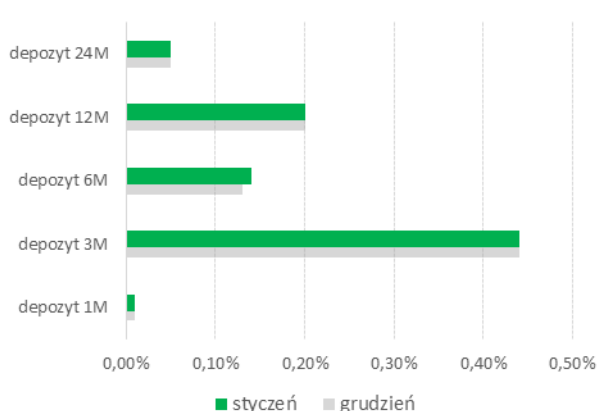
Tematem numer jeden na krajowym rynku walutowym były w grudniu interwencje NBP. Pierwsza (nieoficjalnie) miała miejsca 18 grudnia, gdy kurs EUR/PLN w kilka godzin wyskoczył z okolic 4,44 do 4,50 zł. W kolejnych dniach pojawiały się wypowiedzi członków RPP, które wpisywały się w plan NBP dotyczący osłabienia złotego, a na rynku w końcówce roku pojawiały się kolejne, podobne do 18 grudnia wystrzały w górę kursu EUR/PLN, wskazujące na możliwą obecność banku centralnego. Inwestorzy spekulują, że jednym z elementów działań banku była chęć uzyskania jak najwyższego kursu na koniec roku (co przez wynik finansowy NBP wsparłoby budżet państwa w 2021 roku). Na to wskazuje zresztą zachowanie EUR/PLN, który w porannych godzinach 31 grudnia (fixing ma miejsce o godzinie 11) odnotował poziom powyżej 4,60 zł i od tego czasu schodził w dół. Na świecie w grudniu miało miejsce dalsze osłabianie dolara amerykańskiego do euro, co sprzyja umacnianiu walut rynków wschodzących i przez to krajowa interwencja NBP była widoczna zdecydowanie wyraźniej na euro niż na dolarze. Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, złoty osłabił się o 1,7% w stosunku do euro oraz umocnił się o 0,7% w stosunku do dolara.

Na koniec roku na rynku walutowym za euro płacono 4,5544, a za dolara 3,7271 w porównaniu do odpowiednio 4,4747 i 3,7532 na koniec listopada.

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 grudniu po cytowanych już słowach prezesa NBP Adama Glapińskiego o analizowanej możliwości obniżenia stóp procentowych w I kwartale 2021 r., na rynku międzybankowym stopy procentowe uległy nieznacznym zmianom. Trzymiesięczny WIBID na koniec grudnia kształtował się na poziomie 0,01% (w listopadzie 0,02%), a WIBOR 0,21% (koniec listopada 0,22%).

## rynek długu

W grudniu doszło do stabilizacji na rynku obligacji Skarbu Państwa i krajowa krzywa dochodowości nie zmieniła istotnie swojego kształtu.

Na rynku pierwotnym w ostatnim miesiącu 2020 r. MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany. 11 grudnia odkupionych zostało pięć serii obligacji zapadających w roku 2021 o łącznej wartości nominalnej 4,41 mld zł, w zamian sprzedanych zostało 4,45 mld zł wartości nominalnej obligacji pięciu serii zapadających w latach 2023-2031. Największym popytem cieszyły się pięciolatki PS0425 z rentownością 0,44%. Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR wyemitował 3 serie obligacji siedmioletnich o łącznej wartości nominalnej 3,4 mld zł. BGK przeprowadził dwie aukcje, na których wyemitował łącznie 4,4 mld zł wartości nominalnej obligacji zapadających w latach 2030, 2033 i 2040. Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy, na której NBP skupił 1,66 mld zł obligacji. Z tego 1,1 mld zł przypadało na obligacje BGK serii FPC0630, a reszta na trzy serie obligacji skarbowych DS1029, DS0727 i WS0428 i była to najwyższa tego typu operacja od kilku miesięcy.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,03%, obligacji 5-letnich na 0,42%, a obligacji 10-letnich na 1,23% wobec odpowiednio 0,03%, 0,44% i 1,23% miesiąc wcześniej.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu 2020 r. o 8,33% m/m, w stosunku rocznym odnotowano spadek o 3,43%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 025,84 pkt., miesięczne minimum wyniosło 52 379,74 pkt., maksimum wyniosło 57 878,17 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 35,37 mld zł wobec 30,52 mld zł w listopadzie ub.r. i wobec 13,72 mld zł w grudniu 2019 r.

Indeks WIG20 grudniu zanotował wzrost o 8,41% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 29,81 mld zł co stanowi około 84,28% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w listopadzie 2020 r. 81,70%).

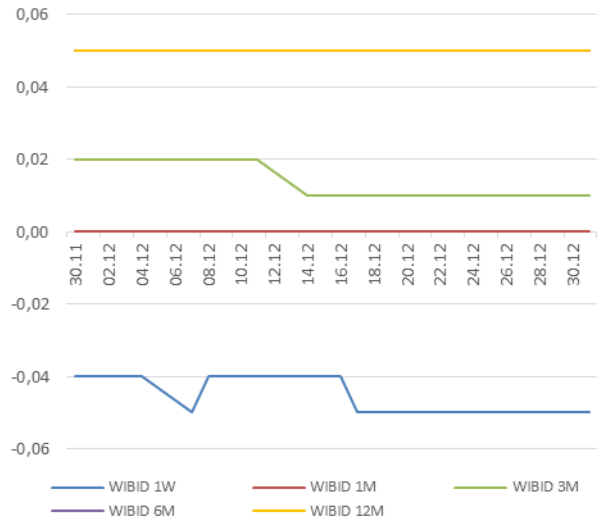
Rok 2020 ostatecznie, mimo dobrej końcówki, był po stronie podaży. WIG w 2020 r. spadł o 3,43% a WIG20 spadł o 9,82%. Najbardziej podaż pokazała swoją siłę w marcu 2020 r., kiedy rozpoczęły się działania związane z zamrożeniem gospodarki. Dobre notowania indeksów w listopadzie i grudniu nie odrobiły strat z marca.

W 2019 r. WIG spadł o 0,78%, a WIG 20 spadł o 6,58%. W 2018 roku indeks WIG spadł o 9,50%, a WIG 20 spadł o 7,50%. W 2017 r. indeks WIG wzrósł o 22,81%, a WIG 20 wzrósł o 25,78%. Na GPW w 2020 r. zadebiutowało 7 spółek, z których największą popularnością cieszył się debiut spółki Allegro.eu będąc również największym debiutem w ubiegłym roku.

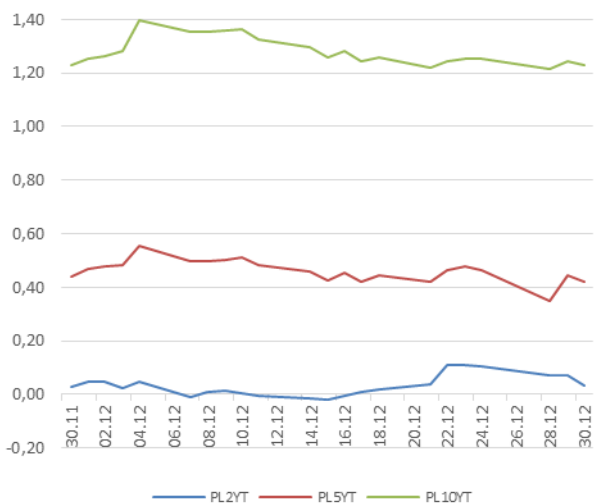
Najważniejsze wydarzenia na świecie w 2020 r. to niewątpliwie: pandemia COVID-19, wyjście Wielkiej Brytanii ze struktur Unii Europejskiej i zakończenie z końcem 2020 r. okresu przejściowego dla Brexitu, jesienne wybory prezydenckie w USA, które przyniosły zmianę na najwyższym stanowisku w tym państwie.

Najważniejszą globalną jak i lokalną kwestią będą w 2021 r. szczepienia przeciwko COVID-19. Zamrożenie gospodarek na całym świecie nie wpływa dobrze na koniunkturę więc nadzieja jest w szczepionce i jej skuteczności. Zakończył się absolutnie wyjątkowy rok pod względem społecznym, gospodarczym jak i politycznym. Co przyniesie 2021 rok? Na pewno będzie przełomowy dla USA oraz Wielkiej Brytanii.

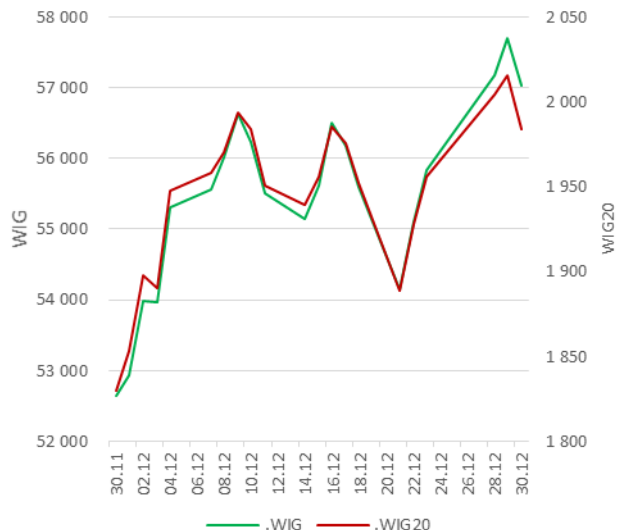
Kształtowanie się stawek WIBID



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	XII'19	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20
Inflacja CPI (% m/m)	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,3
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.103,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	73	2.756	1.100	805	772	2.028	3.811	1.012	1.275	1.072	2.241	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	103,8	101,1	104,9	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,1	0,1
WIBOR 3M (%)	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 20	1Q 21	2Q 21	3Q 21
PKB (% r/r)	-4,5	-2,0	8,5	4,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-4,0	-1,5	9,5	3,0
Inwestycje (% r/r)	-11,5	-7,5	5,0	6,0

Wyszczególnienie	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21
Inflacja (% r/r)	2,5	2,3	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,7	6,6	6,6	6,1	6,0	6,0	5,9	5,9	5,9	5,9	6,0	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 (%)	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
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 (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
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 (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Obligacje SP 2Y (%)	0,04	0,04	0,05	0,06	0,09	0,12	0,14	0,16	0,17	0,19	0,20	0,20
Obligacje SP 5Y (%)	0,41	0,41	0,44	0,47	0,52	0,56	0,57	0,57	0,60	0,64	0,65	0,65
EURIBOR 1M (%)	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56
EURIBOR 3M (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54
EURIBOR 6M (%)	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52
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 (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7214	3,6972	3,6889	3,6619	3,6563	3,6509	3,6456	3,6405	3,6356	3,6309	3,6263	3,6169
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5204	4,4891	4,4600	4,4530	4,4278	4,4044	4,3827	4,3725	4,3637	4,3562	4,3500	4,3449

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)