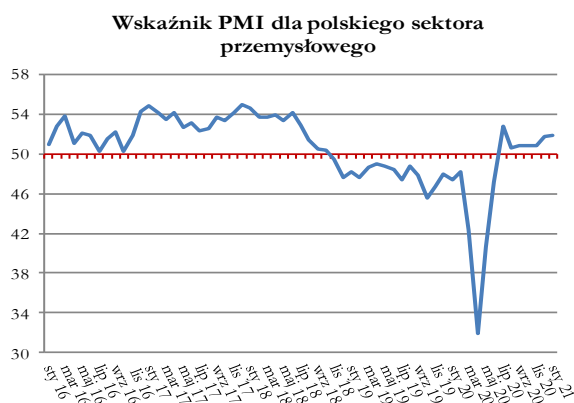
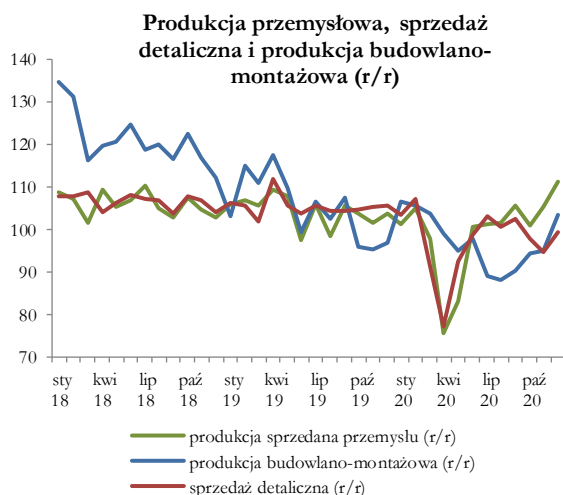


przegląd makroekonomiczny



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

- Według wstępnego szacunku **produkt krajowy brutto** w 2020 r. spadł o 2,8% w porównaniu z 2019 r. (w cenach stałych roku poprzedniego). W 2020 r. popyt krajowy zmniejszył się o 3,7%. Spożycie ogółem spadło realnie o 1,5%, w tym spożycie w sektorze gospodarstw domowych o 3,0%. Akumulacja brutto zmniejszyła się realnie o 12,2%, w tym nakłady brutto na środki trwale zmniejszyły się o 8,4%. W IV kwartale PKB spadł o 2,8% r/r.
- W styczniu 2021 r. w badaniu GUS **ogólnego klimatu koniunktury**, tak jak miesiąc wcześniej, 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, gdzie odnotowuje się coraz gorsze oceny popytu, sprzedaży i sytuacji finansowej, nasilający się wzrost opóźnień płatności za wykonane usług. W sekcji tej planuje się też redukcje zatrudnienia.
- Wskaźnik ESI** dla Polski w styczniu spadł do 82,3 pkt. z 83,5 pkt. w grudniu. Było to spowodowane znaczącym osłabieniem składowej tego wskaźnika, wyliczanej dla usług. Poprawiły się za to składowe dla przemysłu i handlu. **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego wzrósł nieznacznie z grudniowego poziomu 51,7 do 51,9. Był to drugi najwyższy wynik od lipca 2018 r. Warunki gospodarcze w polskim sektorze wytwórczym poprawiły się, mimo że wciąż ograniczone moce przerobowe spowodowały spadek produkcji. Nowe zamówienia, wspierane wzmocnionym popytem eksportowym, wzrosły drugi miesiąc z rzędu, a producenci wciąż zatrudniali nowych pracowników. Zaległości oraz zapasy pozycji zakupionych ponownie się zwiększyły, a prognozy odnośnie najbliższych 12 miesięcy były relatywnie optymistyczne. Znaczące zakłócenia w łańcuchach dostaw wpłynęły w styczniu na najsilniejsze od niemal dekady presje kosztowe.
- W styczniu 2021 r. obecne i przyszłe **nastroje konsumenckie** były stabilne, głównie dzięki pozytywnym ocenom obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także pozytywnym ocenom przyszłego poziomu bezrobocia oraz możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej GUS był o 0,2 p.p. wyższy w stosunku do poprzedniego miesiąca, natomiast wskaźnik wyprzedzający - o 1,5 p.p. Poziomy te były jednak niższe, niż w III kwartale ub.r.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu 2020 r. była wyższa o 11,2% r/r, i był to wynik znacznie lepszy od oczekiwań, natomiast w porównaniu z listopadem 2020 r. spadła o 4,4%. W całym 2020 r. produkcja była o 1,0% niższa w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w grudniu 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 7,1% r/r i o 0,5% m/m wyższym. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 28 (spośród 34) działach przemysłu, wobec 24 miesiąc temu, m.in. w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, urządzeń elektrycznych, mebli. Widać ożywienie produkcji dóbr eksportowych i konsumpcyjnych, co uwidacznia się też w rosnących zamówieniach w przemyśle (o 7,0% r/r), w tym zamówieniach zagranicznych (o 9,4% r/r), choć dynamika obu tych kategorii była niższa niż w listopadzie, czyli przed wprowadzeniem nowych restrykcji związanych z pandemią. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z grudniem 2019 r., wystąpił w 6 działach, m.in. związanych z produkcją energii: w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, metali. Według wstępnych da-

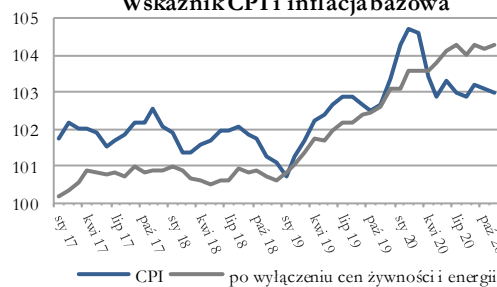
nych, **ceny produkcji sprzedanej przemysłu** były niższe o 0,2% m/m, a w skali roku nie zmieniły się. Potwierdza to słabą presję cenową w przemyśle.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób była wyższa w grudniu 2020 r. o 3,4% r/r i o 34,4% m/m. W stosunku do grudnia 2019 roku zwiększenie produkcji budowlano-montażowej odnotowano dla jednostek wykonujących roboty budowlane specjalistyczne (o 12,0%), oraz zajmujących się budową budynków (o 4,1%), natomiast zmniejszenie w podmiotach wznoszących obiekty inżynierii lądowej (o 1,0%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa była niższa o 2,1% r/r. W grudniu 2020 r. ceny produkcji budowlano-montażowej w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 2,7%, a w porównaniu z listopadem ub.r. - o 0,2%. W całym 2020 r. ceny wzrosły średnio o 2,6%. Poprawa koniunktury w budownictwie doszła do skutku dzięki ożywieniu w **budownictwie mieszkaniowym**. W grudniu 2020 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o ponad 30% m/m, wydano o 80% m/m więcej pozwoleń lub dokonano zgłoszeń budowy w przypadku mieszkań na wynajem lub sprzedaż.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w grudniu 2020 r. była niższa niż przed rokiem o 0,8%, a w porównaniu z listopadem 2020 r. miał miejsce wzrost sprzedaży o 19,8%, na co niebagatelny wpływ miał okres świąteczny i otwarcie galerii handlowych. W całym 2020 r. sprzedaż zmalała o 3,1%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grudniu 2020 r. była o 2,4% wyższa w porównaniu z listopadem 2020 r. Oznacza to, że sprzedaży nie udało się odbudować do poziomu sprzed wybuchu pandemii. W grudniu 2020 r. największy spadek sprzedaży w skali roku odnotowały podmioty handlujące tekstyliami, odzieżą i obuwiem. Znacznie mniejszą sprzedaż zaobserwowano również m.in. w grupach „paliwa stałe, ciekłe i gazowe”, „pojazdy samochodowe, motocykle, części”, co jest związane z ograniczeniem mobilności. Wzrost sprzedaży wykazały natomiast jednostki handlujące meblami, rtv, agd. Odnotowano też spadek wartości sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących w porównaniu z listopadem 2020 r. Znaczący spadek wykazały przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy „tekstylia, odzież, obuwie”, a także podmioty z grupy „meble, rtv, agd”, w których sprzedaż powróciła do sklepów stacjonarnych.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS od stycznia do listopada 2020 r. wyniosły w cenach bieżących 960,8 mld zł w eksporcie oraz 909,8 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 51,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2019 r. było to niemal 10 razy mniej. W porównaniu z jedenastoma miesiącami 2019 r. eksport wzrósł o 1,5%, a import spadł o 3,3%. Udział Niemiec w eksporcie wzrósł w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. o 1,1 p.p. i wyniósł 28,8%. Z kolei według NBP w listopadzie 2020 r. eksport towarów wyniósł 103,4 mld zł i był wyższy o 13,6 mld zł (o 15,1% proc.) niż w analogicznym miesiącu 2019 r. Import towarów zwiększył się o 9,2 mld zł (o 10,6%) i osiągnął 95,5 mld zł. Saldo obrotów towarowych wyniosło 7,9 mld zł. Na niższy poziom dynamiki importu w porównaniu z dynamiką eksportu oraz na dalszy wzrost dodatniego salda towarów wpłynęły spadki wartości dostaw ropy naftowej i samochodów osobowych.
- W grudniu 2020 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było zbliżone do notowanego miesiąc wcześniej, rosąc nieznacznie. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku nastąpił spadek przeciętnego zatrudnienia, ale już tylko o 1,0%. Pracodawcy nie zmniejszają stanu zatrudnienia mimo zamrożenia gospodarki, co daje dobre wsparcie konsumpcji. **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w styczniu 2021 r. według danych wstępnych wzrosła o 0,3 p.p., do 6,5%.
- W grudniu 2020 r. wskaźnik **inflacji CPI** obniżył się do 2,4% (o 0,6 p.p. w stosunku do listopada 2020 r.). Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii

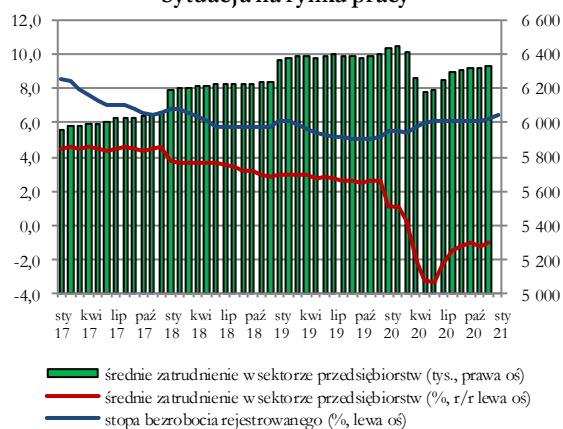
w grudniu 2020 r. obniżył się do 3,7% r/r (o 0,6 p.p. w stosunku do listopada ubiegłego roku.). Do spadku inflacji poniżej celu (2,5%) przyczyniły się malejące ceny żywności i niższa inflacja bazowa, zaś ta ostatnia obniżyła się wskutek osłabienia wzrostu cen usług, w tym usług transportowych i ubezpieczeniowych.

- Z zapisu dyskusji, do której doszło podczas grudniowego posiedzenia RPP wynika, że większość członków Rady uznała, iż tempo ożywienia gospodarczego może być ograniczane przez brak wyraźnego i trwalszego **dotowania kursu złotego** do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP.
- 13 stycznia i 3 lutego odbyły się pierwsze w 2021 r. posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Rada utrzymała **stopy procentowe NBP** na niezmiennym poziomie. NBP będzie nadal prowadzić operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. W celu wzmocnienia oddziaływania poluzowania polityki pieniężnej na gospodarkę NBP może także stosować interwencje na rynku walutowym. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. Oznacza to, że zaangażowanie NBP w kształtowanie kursu złotego wobec głównych walut będzie znacznie większe, niż dotąd.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

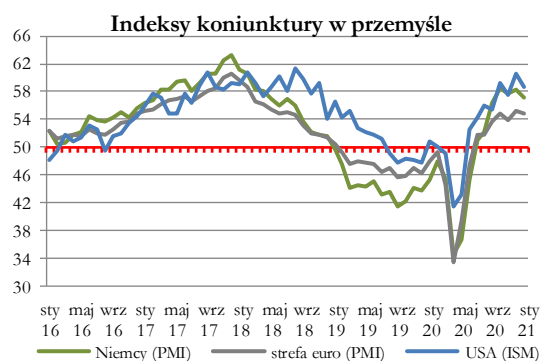
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy w cyklicznym przeglądzie sytuacji makroekonomicznej zaktualizował prognozy **światowego wzrostu gospodarczego**. I tak, w roku 2021 wzrost PKB na 5,5% (wobec 5,2% w poprzedniej prognozie), m.in. dzięki upowszechnieniu szczepionki przeciw koronawirusowi. Głównym filarem korekty jest rewizja prognozy dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych, z 3,1% do 5,1%. W całym 2020 r. PKB w Stanach Zjednoczonych spadł o 3,5%.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2020 r. wzrosła już o 1,6% m/m, kontynuując wzrostową tendencję z ostatnich miesięcy. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 74,5% i było o 1,1 p.p. wyższe niż w poprzednim miesiącu.

- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w grudniu 2020 r. zaledwie o 0,5% m/m, jednak zamówienia z wyłączeniem środków transportu były wyższe już o 1,1% m/m. **Zamówienia w przemyśle** wzrosły o 1,1% m/m, po wzroście o 1,3% m/m w listopadzie (po korekcie), potwierdzając stabilną koniunkturę. **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2021 r. zwiększyło się o 49 tys. osób, po znacznym spadku o 227 tys. osób w grudniu (po korekcie). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł, lecz tylko o 6 tys. miejsc pracy, po tym, jak w grudniu 2020 r. spadł o 204 tys. Stopa bezrobocia spadła z 6,7% do 6,3%, a płaca godzinowa wzrosła o 0,2% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych spadła w grudniu 2020 r. o 0,7% m/m po spadku w listopadzie o 1,4% m/m (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż spadła o 2,1% m/m. Ostatnie miesiące przyniosły załamanie sprzedaży, co jest efektem pandemii. Być może w odwróceniu tej tendencji pomoże uruchomienie kolejnej rundy transferów, które zasilą dochody Amerykanów. Te zaś po spadku w listopadzie w grudniu wzrosły o 0,6% m/m, a wydatki spadły już tylko o 0,2% m/m. **Inflacja PCE** w grudniu 2020 r. wyniosła 1,3% r/r i 0,4% m/m, nieco więcej niż przed miesiącem, a inflacja bazowa osiągnęła 0,3% m/m i 1,5% r/r. Wzrost cen wyrobów gotowych w przemyśle był jeszcze słabszy (0,8% r/r i 0,3% m/m). Presja inflacyjna jest bardzo umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne są stabilne i słabe.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2021 r. spadł z 60,5 pkt. w grudniu do 58,7 pkt. Było to spowodowane spadkiem składowej indeksu, mierzącej nowe zamówienia. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych, poprawił się rosnąc z 87,1 pkt. (po korekcie) w grudniu do 89,3 pkt. Podobnie jak przed miesiącem, spadł subindeks dotyczący sytuacji bieżącej, znacznie (o przeszło 5 p.b.) wzrósł za to subindeks oczekiwań.
- W styczniu br. **Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej** nie zmieniła stopy funduszy federalnych, pozostawiając ją w przedziale 0-0,25%. Nie zmieniła się też skala skupu aktywów, wynosząca 120 mld dolarów miesięcznie. Stopa funduszy federalnych ma pozostać niezmienną, dopóki nie zostanie osiągnięte maksymalne zatrudnienie, a inflacja nie znajdzie się na ścieżce prowadzącej do przekroczenia 2%, zaś program skupu aktywów będzie realizowany do momentu osiągnięcia wyraźnych postępów w dążeniu do osiągnięcia tych celów.
- Sytuacja w strefie euro bardzo powoli wraca do poziomu sprzed wybuchu pandemii. Według wstępnego szacunku **tempo wzrostu PKB** w IV kwartale 2020 r. wyniosło -5,1% r/r i -0,7% k/k, i były to odczyty lepsze od oczekiwań. **Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie 2020 r. w strefie euro wzrosła o 1,4% m/m, a w skali roku spadła o 1,3%. **Produkcja przemysłowa** w grudniu 2020 r. spadła o 1,6% m/m, a w skali roku była niższa o 0,8% r/r. W skali miesiąca silnie spadła produkcja dóbr kapitałowych. Ceny wyrobów przemysłowych były wyższe o 0,8% m/m, co było tempem dwukrotnie silniejszym niż w listopadzie, i niższe już tylko o 1,1% r/r. **Sprzedaż detaliczna** po listopadowym spadku w grudniu 2020 r. wzrosła o 0,6% r/r i o 2,0% m/m, jednak pozostała na niższym poziomie, niż latem. W skali roku przyczyną wzrostu cen była drożejąca żywność, z kolei w ujęciu miesięcznym do wzrostu cen przyczyniły się drożejące paliwa oraz odzież i obuwie.
- **Stopa bezrobocia BAEL** w grudniu 2020 r. wyniosła 8,3%, tak jak w listopadzie, wobec 7,4% w grudniu 2019 r. **Inflacja HICP** w styczniu 2021 r. wzrosła w porównaniu z grudniem w skali roku, wynosząc już 0,9% r/r, czyli najwięcej od wybuchu pandemii, jednak w ujęciu miesięcznym osłabła do 0,2% m/m. Oczekiwania inflacyjne są słabe, a obniża je systematyczny, choć coraz słabszy, spadek cen energii (o 4,1% r/r w styczniu).
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w styczniu 2021 r. spadł o 0,9 pkt. do 91,2 pkt. Najwyższy wzrost indeksu odnotowano w Hiszpanii, podczas gdy spadł on w Niemczech i Francji. Główną przyczyną spadku było znaczące pogorszenie się nastrojów w handlu, w mniejszym stopniu także nastrojów konsumentów i w sektorze usług. Nieznaczna poprawa odnotowano w przemyśle, przede wszystkim dzięki rosnącemu bieżącemu stanowi zamówień. Podobnie było w budownictwie, jednak w tym sektorze zaobserwowano osłabienie skłonności do zatrudniania pracowników. Pogorszenie się sytuacji w handlu i usługach wraz ze spadkiem optymizmu konsumentów stanowi nienajlepszy prognostyk dla konsumpcji indywidualnej,

a więc także i dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w styczniu br. spadł z 55,2 pkt. w grudniu 2020 r. do 54,8 pkt. Mimo ograniczeń wynikających z pandemii zaobserwowano wzrost liczby nowych zamówień, w tym zagranicznych, rosły też zaległości produkcyjne. I choć dynamika produkcji była najsłabsza w ostatnich 7 miesiącach, to pozostała jedną z wyższych obserwowanych w ostatnich 3 latach. Silna pozostała koniunktura w niemieckim przemyśle, jednak pogorszyła się we Francji i pozostałych krajach strefy euro, gdzie zaobserwowano słabszy popyt przedsiębiorstw i klientów indywidualnych. W rezultacie saldo zmian liczby miejsc pracy było negatywne. Ceny wyrobów gotowych wzrosły umiarkowanie, nastąpił za to silniejszy wzrost kosztów produkcji. Analitycy IHS Markit uznali, że tempo wzrostu PKB w strefie euro jest zależne od tempa upowszechnienia szczepień.
- Z zapisu dyskusji po grudniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** wynika, że Rada wciąż dostrzega wiele czynników ryzyka w strefie euro. Na styczniowym posiedzeniu Rada zdecydowała nadal utrzymać bardzo łagodne nastawienie swojej polityki pieniężnej. Rada Prezesów EBC będzie kontynuować skup aktywów tak długo, jak długo będzie to konieczne do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC. Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu dostarczać znaczną ilość płynności poprzez operacje refinansujące, w szczególności w postaci trzeciej serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III).
- Prezes EBC Ch. Lagarde stwierdziła na konferencji prasowej, że jednym z celów operacyjnych EBC jest utrzymanie korzystnych warunków finansowych w strefie euro. Rynek odebrał to jako werbalną interwencję w celu osłabienia euro. W kolejnych dniach agencja Bloomberg ujawniła, że EBC będzie analizować kurs euro. Obecne tendencje aprecjacyjne sprawiają, że zdaniem członków Rady Prezesów obniżki **stóp procentowych w strefie euro** nie można w pełni wykluczyć.



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 grudnia ub.r. zwiększyły się o 23 427,9 mln zł (2,41%) w porównaniu z poprzednim miesiącem, osiągając 993 783,1 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 3 682,7 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 27 110,7 mln zł. Na koniec grudnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 186,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 7,84% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,51% (wzrost o 0,07 p.p. m/m).

Zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych w całym 2020 r. wzrosły o 95 682,7 mln zł (wzrost o 20,8% r/r). Można było jednak zauważyć wyraźną zmianę struktury oszczędności związaną przede wszystkim z obniżkami podstawowych stóp procentowych. Stan depozytów terminowych w 2020 r. zmniejszył się o 87 371,7 mln zł. W roku 2019 r. był to spadek o zaledwie 1 191,9 mln zł. Stan na rachunkach bieżących wzrósł z kolei o 183 054,4 mln zł, tj. o 127,7% w stosunku do ubiegłego roku. Polacy poszukując innych form oszczędności zdecydowali się na zakup detalicznych obligacji skarbowych. Rok 2020 okazał się rekordowy pod tym względem, a sprzedaż osiągnęła poziom 28 391,4 mln zł (wzrost o 64,2% r/r).

Cykliczna analiza 9 banków komercyjnych wykazała, że niektóre z nich zdecydowały się na drobne ograniczenie oferty lokat standardowych. W związku z tym, na początku lutego oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,02% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,03% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,06% (wzrost o 0,01 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,04% (wzrost o 0,01 p.p. m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami również można było zauważyć ograniczenie oferty wśród banków. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lutego obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,56% (wzrost o 0,12 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,20% (wzrost o 0,03 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 0,49% (spadek o 0,01 p.p. m/m).

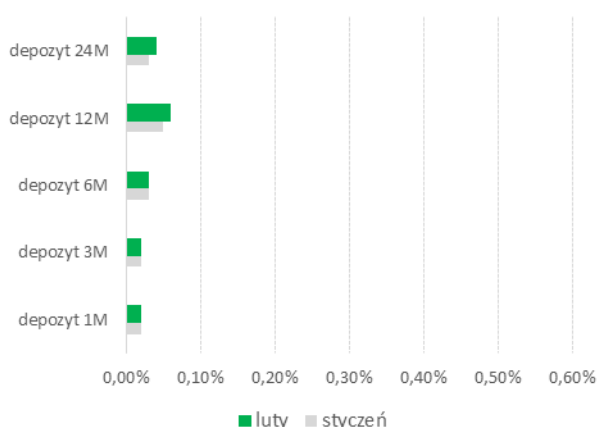
rynek walutowy

Po zakończeniu grudniowych interwencji walutowych przez Narodowy Bank Polski, styczeń przyniósł zdecydowane zmniejszenie wahań kursu polskiego złoteo. Na świecie w pierwszym miesiącu 2021 roku umacniał się dolar amerykański, co zwykle sprzyja przecenieniu naszej waluty. Ta tymczasem w pierwszych dniach roku umocniła się odreagowując grudniowe osłabienie, a potem weszła w fazę stabilizacji. Euro przez niemal cały miesiąc poruszało się w relacji do złoteo w strefie 4,50-4,55 zł, a dolar w strefie 3,72-3,75 zł. Z wypowiedzi członków RPP wynika, że w kolejnych miesiącach NBP nie wyklucza dalszych interwencji, natomiast z lokalnych czynników ważniejsza dla kursu złoteo może być kolejna próba rozstrzygnięcia sprawy walutowych kredytów hipotecznych. Do masowych ugod według własnej koncepcji namawia KNF, a 25 marca spodziewany jest ważny wyrok Sądu Najwyższego. Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, złoty umocnił się o 0,78% do euro oraz o 0,15% do dolara amerykańskiego. Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,5186, a za dolara 3,7215 w porównaniu do odpowiednio 4,5544 i 3,7271 na koniec grudnia.

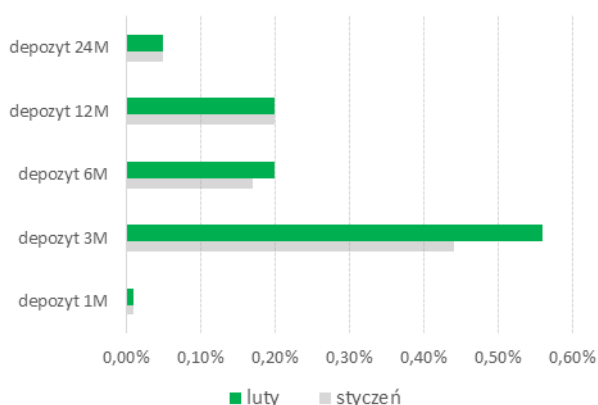
rynek międzybankowy

W styczniu na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiernie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec stycznia

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

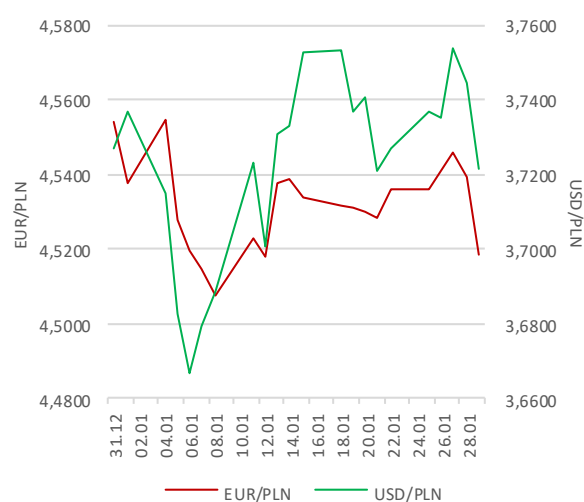


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

kształtował się na poziomie 0,01%, a WIBOR 0,21% podobnie jak na koniec grudnia. Prezes NBP Adam Glapiński w trakcie wideokonferencji zaznaczył, że "Prawdopodobnym scenariuszem, najbardziej prawdopodobnym jest całkowity brak zmian stóp procentowych w kolejnych miesiącach i kwartałach, ale jednocześnie nie wykluczamy dalszych obniżek stóp".

rynek długu

W styczniu krajowa krzywa rentowności ustabilizowała się i nie zmieniła istotnie swojego kształtu, w dużej mierze izolując się od wahań cen obligacji na rynkach światowych.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło dwa przetargi sprzedaży, ciesząc się bardzo dużym zainteresowaniem rynku. Na aukcji 7 stycznia popyt na 5 serii obligacji przekroczył 12 mld zł wobec planowego przedziału 4-6 mld zł podaży. Największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS0425 (5,4 mld popytu wobec 2,175 sprzedaży). MF uplasowało w związku z tym 6 mld zł obligacji i dodatkowo 485 mln zł długu w ramach sprzedaży dodatkowej. Na przetargu przeprowadzonym 22 stycznia sytuacja była podobna. Inwestorzy zgłosili popyt wynoszący 15,6 mld zł, sprzedaż wyniosła 8 mld zł (wobec przedziału 6-8 mld zł), a w ramach sprzedaży dodatkowej uplasowano 1,1 mld zł obligacji. Wśród pięciu sprzedawanych obligacji tym razem największym zainteresowaniem cieszyła się seria DS1030.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR wyemitował jedną serię obligacji siedmioletnich o łącznej wartości nominalnej 5,25 mld zł. BGK nie przeprowadził żadnej aukcji.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy w dniu 20 stycznia, na której NBP skupił 1,49 mld zł obligacji. Z tego 0,9 mld zł przypadło na wyemitowane kilka dni wcześniej obligacje PFR0827.

Na koniec stycznia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie -0,01%, obligacji 5-letnich na 0,41%, a obligacji 10-letnich na 1,15% wobec odpowiednio 0,03%, 0,42% i 1,23% miesiąc wcześniej.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w styczniu o 1,68% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano wzrost o 0,52%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 56 978,68 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 710,11 pkt., maksimum wyniosło 57 757,49 pkt.

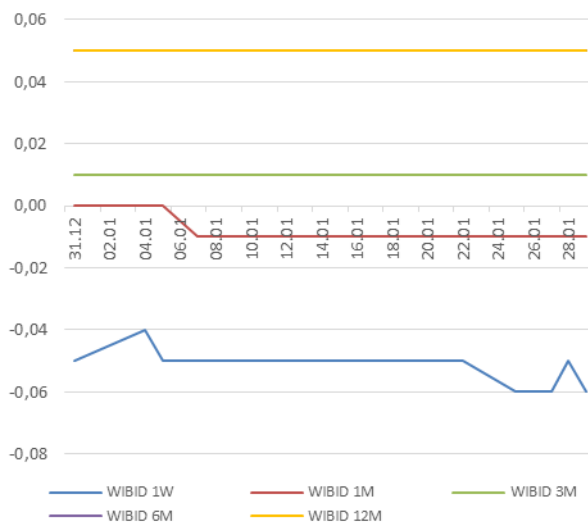
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 28,95 mld zł wobec 35,37 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 18,07 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 styczniu zanotował spadek o 3,02% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 23,31 mld zł co stanowi około 80,52% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu ub. r. 84,28%).

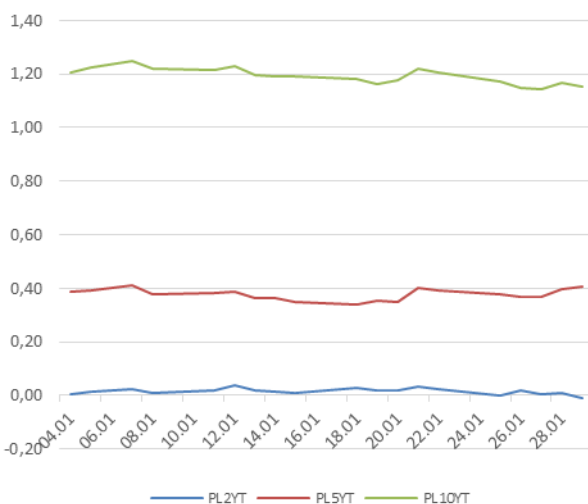
Jeśli chodzi o kierunek zmian na GPW to nie odbiegały one od ogólnych tendencji zmian na rynkach globalnych. W dalszym ciągu mamy pandemię, więc inwestorzy giełdowi na całym świecie z niecierpliwością czekają na odmrożenie gospodarki z nadzieją, że przelozą się to dodatnio na wycenę ich portfeli akcji.

Na warszawskim parkiecie rok 2021 ma być rokiem debiutów na rynku GPW i New Connect. Z informacji prasowych wynika że 30 producentów gier komputerowych planuje dołączyć do grona spółek notowanych na Giełdzie oraz kilkanaście spółek głównie z branży fotowoltaicznej i medycznej. Mijamy nadzieję, że debiuty będą udane. Oferty pierwotne zawsze przyciągały nowych inwestorów na GPW, oby i tym razem było podobnie. Należy również zauważyć, że w ostatnich miesiącach obserwuje się wzrost obrotów na GPW co oznacza, że zainteresowanie inwestowaniem w akcje rośnie, mimo że rok 2020 był trudny, a pierwszy kwartał, za sprawą pandemii, spowodował duże przeceny akcji. W styczniu spółki notowane na Giełdzie były zobowiązane do opublikowania harmonogramu publikacji raportów okresowych w 2021 r. Inwestorzy już wiedzą, kiedy zwrócić swoją uwagę na poszczególne spółki. Czas publikacji raportów okresowych spółek jest zawsze emocjonujący, podobnie jak wyczekiwanie na informację, czy rzeczywistość spełniła oczekiwania inwestorów.

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	I'20	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	
Inflacja CPI (% m/m)	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	
Inflacja CPI (% r/r)	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,7	
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-84,0	b.d.	
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.090,2	1.097,5	b.d.	
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	2.756	1.100	805	823	1 560	3 175	625	1 093	1 517	2 356	1 725	b.d.	b.d.	
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,1	104,9	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	b.d.	
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	b.d.	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
WIBOR 3M (%)	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7509	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,4958	

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 20	1Q 21	2Q 21	3Q 21									
PKB (% r/r)	-2,8	-2,0	8,5	4,5									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-3,0	-1,0	11,5	3,0									
Inwestycje (% r/r)	-11,0	-8,5	4,0	5,0									
Wyszczególnienie	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	P'22	
Inflacja (% r/r)	2,5	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,6	6,5	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9	5,9	6,1	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 (%)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	
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	0,00	0,02	0,06	0,13	0,15	0,17	0,17	0,17	0,18	0,18	
Obligacje SP 5Y (%)	0,41	0,41	0,44	0,47	0,52	0,57	0,57	0,61	0,62	0,62	0,64	0,64	
EURIBOR 1M (%)	-0,57	-0,58	-0,58	-0,59	-0,59	-0,59	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	
EURIBOR 3M (%)	-0,55	-0,56	-0,56	-0,57	-0,57	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,59	-0,59	
EURIBOR 6M (%)	-0,53	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,57	-0,57	
LIBOR USD 1M (%)	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	
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 (%)	0,25	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	3,7727	3,7485	3,6817	3,6616	3,6532	3,6453	3,6377	3,6304	3,6232	3,6164	3,6147	3,6133	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5189	4,4892	4,4616	4,4359	4,4120	4,3898	4,3691	4,3499	4,3320	4,3304	4,3250	4,3106	

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