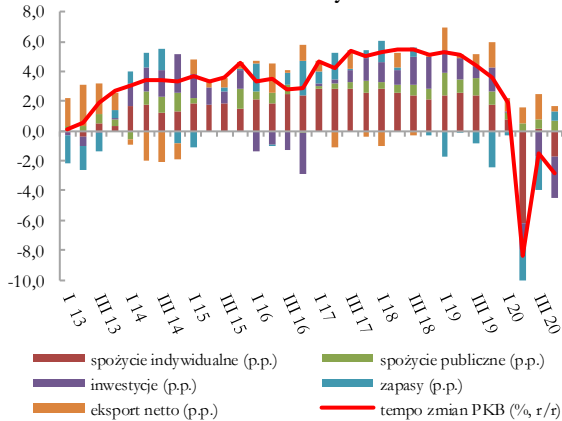
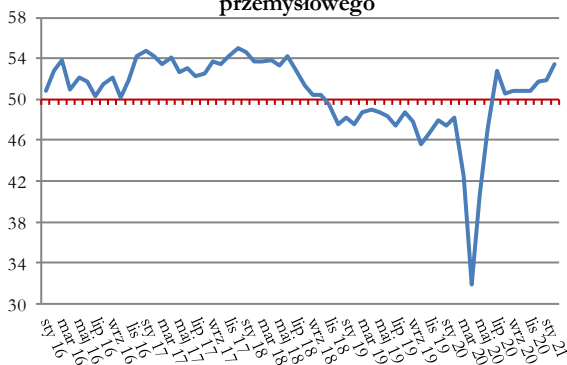


przegląd makroekonomiczny

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 międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

W IV kwartale 2020 r. **PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2015) zmniejszył się realnie o 0,7% k/k i był niższy niż przed rokiem o 2,7%. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zmniejszył się o 2,8% r/r. Złożył się na to spadek akumulacji brutto o 8,7% r/r oraz spadek spożycia ogółem o 1,4% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło się o 3,2% r/r, a nakłady brutto na środki trwale obniżyły się o 10,9% r/r. Negatywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł -3,2 p.p. Wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł -1,7 p.p. a spożycia publicznego 0,7 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na PKB wyniósł -2,8 p.p., a przyrost zapasów +0,6 p.p. W IV kwartale 2020 r. zanotowano pozytywne oddziaływanie eksportu netto na tempo wzrostu PKB, które wyniosło +0,4 p.p.

W badaniu **ogólnego klimatu koniunktury** GUS w lutym br. odnotowano stabilizację w porównaniu z poprzednim miesiącem. Najbardziej pesymistyczne oceny koniunktury niezmiennie zgłaszają podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, choć jednocześnie w tych właśnie podmiotach zaobserwowano najszybszą poprawę koniunktury w stosunku do stycznia br., co ma związek z poluzowaniem restrykcji sanitarnych. W większości badanych obszarów odnotowuje się poprawę prognoz, przy pogorszeniu ocen bieżących.

Luty przyniósł wyraźną poprawę **wskaźnika ESI** dla Polski. Wskaźnik wzrósł z 82,3 pkt. do 87,0 pkt. Znacznie poprawiły się nastroje konsumentów oraz podmiotów usługowych i handlowych. Oceny koniunktury w przemyśle się nie zmieniły, a w budownictwie - pogorszyły. **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego wzrósł ze styczniowego poziomu 51,9 pkt. do 53,4 pkt., sygnalizując najbardziej znaczącą poprawę warunków gospodarczych w polskim sektorze wytwórczym od czerwca 2018 r. Nasilenie popytu sprawiło, że poziom nowych zamówień podniósł się w najszybszym tempie od lipca ub.r., głównie dzięki wzmocnionemu napływowi nowych zleceń eksportowych. Produkcja zwiększyła się po raz pierwszy od czterech miesięcy. Zaległości produkcyjne zwiększyły się w najszybszym tempie od stycznia 2007 r., wskazując na narastające presje na moce przerobowe powstałe na skutek niedoborów podaży surowców, a stany magazynowe zapasów uszczupliły się po raz pierwszy od pięciu miesięcy. Presja na łańcuchy dostaw wywołała wzrost kosztów produkcji i drożenie wyrobów gotowych w najszybszym tempie od maja 2004 r., co może być czynnikiem wzmagającym presję inflacyjną.

W lutym 2021 r. w badaniu GUS **ogólnego klimatu koniunktury** odnotowano pewne pogorszenie nastrojów konsumenckich przy jednoczesnej poprawie prognoz. Wśród składowych bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej niższą wartość niż przed miesiącem odnotowano przede wszystkim dla ocen obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, co ma związek z restrykcjami sanitarnymi. Na poprawę wskaźnika prognostycznego wpłynęły lepsze oceny odnośnie przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych i przyszłego poziomu bezrobocia.

Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu 2021 r. spadła o 5,1% m/m i wzrosła o 1,1% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w styczniu br. produkcja ukształtowała się na poziomie o 5,7% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub. roku i o 1,7% wyższym w porównaniu z grudniem 2020 r. W skali roku produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych zmniejszyła się o 5,2%, dóbr związanych z energią – o 4,9%, a dóbr inwestycyjnych – o 1,3%. Zwiększyła się natomiast produkcja dóbr zaopatrzenio-

wych – o 4,4% oraz dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 3,7%. Wskazuje to na niską aktywność inwestycyjną i silny popyt konsumpcyjny: wewnętrzny i zewnętrzny. Wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano tylko w 15 (miesiącu temu 28) działach przemysłu (z 34), m.in. w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, urządzeń elektrycznych, metali. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z grudniem 2019 r., wystąpił w 19 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, a także pojazdów samochodowych. Według wstępnych danych, **cenę produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły zarówno w stosunku do grudnia 2020 r., jak i w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku - o 0,7%. Był to wzrost znacznie szybszy, niż w poprzednim miesiącu.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób była niższa w styczniu 2021 r. o 10,0% r/r i o 62,8% m/m. Dynamika produkcji budowlano-montażowej w styczniu br. (w cenach stałych) w porównaniu do przeciętnej miesięcznej wartości z roku 2015 wyniosła 65,8%. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się na poziomie niższym o 6,5% w porównaniu ze styczniem 2020 r. i o 1,7% wyższym w porównaniu z grudniem 2020 r. Negatywnie oddziaływała na nią mroźniejsza niż w ubiegłych latach zima. W styczniu 2021 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 2,3%, a w porównaniu z grudniem ub.r. niemal się nie zmieniły. W **budownictwie mieszkaniowym** w styczniu 2021 r. wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 23,3 tys. mieszkań, tj. o 26,8% r/r więcej. Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali **developeerzy** (wzrost o 30,2% r/r) oraz **inwestorzy indywidualni** (wzrost o 21,2%). Rozpoczęto budowę 17,4 tys. mieszkań, tj. o 9,6% więcej niż przed rokiem. Ożywienie w budownictwie mieszkaniowym jest silne.

- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w styczniu 2021 r. była niższa niż przed rokiem o 6,0%. W porównaniu z grudniem 2020 r. nastąpił spadek sprzedaży detalicznej o 24,9%. Wpłynęło na to ponowne wprowadzenie ograniczeń w handlu w związku z pandemią. Najgłębszy spadek sprzedaży detalicznej w skali roku odnotowano w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą i obuwiem (o 40,8%). Wzrost sprzedaży wykazały jedynie jednostki handlujące meblami, rtv, agd (o 7,1%). W ujęciu miesięcznym odnotowano spadek wartości sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących (o 18,9%). Natomiast udział tej sprzedaży zwiększył się z 9,1% w grudniu ub. roku do 9,8% w styczniu br. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu 2021 r. była o 1,4% niższa w porównaniu z grudniem 2020 r.

- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS od stycznia do grudnia 2020 r. wyniosły w cenach bieżących 1051,9 mld zł w eksporcie oraz 998,3 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo wyniosło 53,7 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2019 r. wyniosło 5,1 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 2,8%, a import spadł o 2,0%. Z kolei według NBP w grudniu 2020 r. odnotowano najwyższy poziom dynamiki zarówno eksportu, jak i importu, w całym ubiegłym roku. Wartość eksportu towarów wzrosła o 20,3% r/r i wyniosła 88,7 mld zł dzięki m.in. zwiększonej sprzedaży części motoryzacyjnych, mebli, odzieży oraz samochodów dostawczych. Oznacza to, że popyt zewnętrzny na polskie towary jest wciąż silny. Import osiągnął 87,2 mld zł, co oznacza wzrost o 19,1% r/r. Największy wzrost nastąpił m.in. w grupach obejmujących odzież, urządzenia łączności bezprzewodowej, komputery, części samochodowe. Negatywny wpływ na dynamikę importu miał m.in. mniejszy przywóz ropy naftowej i samochodów osobowych. Saldo obrotów towarowych wyniosło 1,5 mld zł.

- W styczniu 2021 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,2% m/m i o 2,0% r/r. W skali roku tempo spadku było dwukrotnie silniejsze

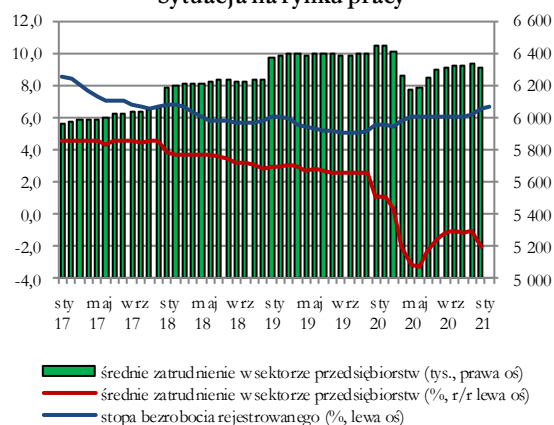
niż w grudniu 2020 r. Charakterystyczne, że w styczniu odnotowano niewielki spadek przeciętnego zatrudnienia (o ok. 14,5 tys. etatów), podczas gdy zwykle w tym miesiącu w relacji do grudnia poprzedniego roku był obserwowany wzrost.

- W styczniu 2021 r. wskaźnik **inflacji CPI** wyniósł 2,7% r/r i o 1,2% m/m. W skali roku ceny związane z mieszkaniem wzrosły o 6,4% r/r, ceny żywności i napojów bezalkoholowych zwiększyły się o 1,3%. Spadły za to ceny transportu - o 3,7%.
- Na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP bez zmian. Zgodnie z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB, przy założeniu niezmiennych stóp procentowych, roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,7–3,6% w 2021 r. (wobec 1,8–3,2% w projekcji z listopada 2020 r.), a roczne tempo wzrostu PKB w przedziale 2,6–5,3% w 2021 r. (wobec 0,8–4,5% w listopadzie 2020 r.).
- Według KNF 2020 r. stratą zakończyło 25 banków (8 komercyjnych i 17 spółdzielczych). **Wynik sektora bankowego** (bez oddziałów banków zagranicznych) spadł o 41,7% r/r. W styczniu 2021 r. pierwszy raz w historii nastąpił spadek **wolumenu kredytów** (o 0,1% r/r, według danych surowych). Relacja kredytów do depozytów wyniosła 82,1% wobec 83,3% w grudniu.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- Według finalnego odczytu **tempo zmian PKB** w IV kwartale 2020 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosło 4,1% w ujęciu annualizowanym. Konsumpcja prywatna w takim samym ujęciu zwiększyła się o 2,4%.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2021 r. wzrosła o 0,9% m/m, kontynuując trend wzrostowy z ostatnich miesięcy i potwierdzając

dobrą koniunkturę. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 75,6%, rosnąc o 0,7 p.p. w porównaniu z grudniem ub.r.

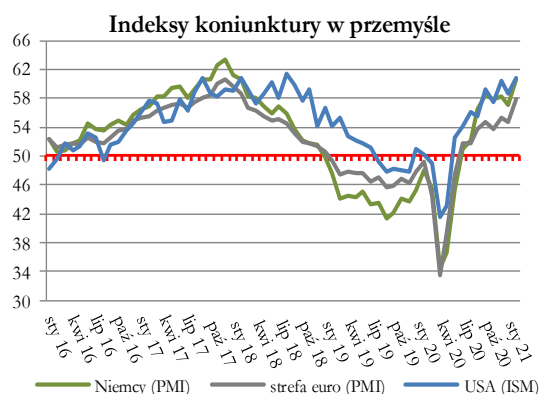
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w styczniu 2021 r. o 3,4% m/m,

najsilniej od półrocza, jednak zamówienia z wyłączeniem środków transportu (samolotów) były wyższe już tylko o 1,3% m/m, co i tak przewyższyło oczekiwania rynkowe. **Zamówienia w przemyśle** wzrosły o 2,6% m/m, po wzroście o 1,6% m/m w grudniu (po korekcie w górę), potwierdzając stopniowe ożywienie koniunktury.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lutym br. zwiększyło się o 379 tys. osób, po wzroście o 166 tys. w styczniu (po z 49 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym również wzrósł, i to o 465 tys. miejsc pracy. Stopa bezrobocia spadła z 6,3% do 6,2%, a płaca godzinowa wzrosła o 5,3% r/r.
- **Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2021 r. zwiększyła się o 5,3% m/m po spadku w grudniu o 1,0% m/m (po korekcie). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła jeszcze silniej, bo o 6,3% m/m. Wskutek uruchomienia pomocy finansowej dla obywateli dochody Amerykanów wzrosły w styczniu 2021 r. o 10,0% m/m, a wydatki zwiększyły się o 2,4% m/m. **Inflacja PCE** wyniosła 1,5% r/r i 0,3% m/m, a więc pozostała stabilna, a inflacja bazowa wykazała dokładnie taki sam odczyt w ujęciu rocznym i miesięcznym. Presja inflacyjna jest umiarkowana, a oczekiwania inflacyjne są stabilne i słabe. Oznacza to, że nie ma przestrzeni do zmian nastawienia w polityce pieniężnej.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lutym 2021 r. zwiększył się z 58,7 pkt. do 60,8 pkt. Zwiększyła się produkcja, napływ nowych zamówień z uwzględnieniem zamówień eksportowych, a także zaległości produkcyjne, co potwierdza rosnący popyt. Nasiliły się ograniczenia po stronie surowcowej - wydłużyły się łańcuchy dostaw i wzrosły ceny. Zwiększyła się też skłonność do zatrudniania. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych, poprawił się kolejny raz, rosnąc do 91,3 pkt., jednak odmiennie od wskazań z poprzednich miesięcy silnie poprawiła się składowa ocen bieżących, przy umiarkowanej korekcie w dół składowej prognozy.
- Przewodniczący **Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell** stwierdził w wystąpieniu przez Komisją Bankową w amerykańskim Senacie, że proces odbudowy gospodarki po pandemii jeszcze się nie zakończył. Zadeklarował, że bank centralny będzie utrzymywać stopę funduszy federalnych w pobliżu zera oraz kontynuował program skupu aktywów finansowych. Do osiągnięcia wzrostu gospodarczego zostaną wykorzystane wszystkie dostępne polityki pieniężne.
- **Tempo wzrostu PKB** w strefie euro IV kwartale 2020 r. wyniosło ostatecznie -4,7% r/r i -0,7% k/k, lepiej niż w odczycie wstępnym. W skali roku konsumpcja prywatna spadła o 3,0%, konsumpcja publiczna wzrosła o 0,4%, a nakłady brutto na środki trwale zwiększyły się o 1,6%. **Produkcja budowlano-montażowa** w grudniu 2020 r. spadła o 3,7% m/m i o 2,3% r/r. **Produkcja przemysłowa** w styczniu br. zwiększyła się o 0,8% m/m i o 0,1% r/r. W skali roku główną przyczyną wzrostu była zwiększona konsumpcja dóbr pośredniczących i trwałych dóbr konsumpcyjnych. **Sprzedż detaliczna** po grudniowym silnym odbiciu w styczniu br. spadła aż o 6,4% r/r i o 5,9% m/m. Na spadek wpłynęła niższa sprzedaż produktów niezwykłościowych i paliw; zarówno w ujęciu miesięcznym, jak i rocznym.
- **Stopa bezrobocia BAEL** w styczniu 2021 r. wyniosła 8,1% wobec 7,4% w styczniu 2020 r. Bezrobocie było najniższe w Holandii i Niemczech. **Inflacja HICP** w lutym 2021 r. nie zmieniła się w porównaniu ze styczniem, wynosząc 0,9% r/r i 0,2% m/m. Zwraca uwagę wygasający spadek cen energii (w lutym już tylko 1,7% r/r). **Ceny wyrobów przemysłowych** w styczniu br. były wyraźnie wyższe niż w poprzednich miesiącach, bo o 1,4% m/m, a w skali roku się nie zmieniły. W ujęciu miesięcznym szybko rosły ceny związane z energią i ceny dóbr pośredniczących, co może wskazywać na powolne nasilenie się presji inflacyjnej.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w lutym 2021 r. wzrósł z 91,2 pkt. do 93,1 pkt. Wskaźnik wzrósł szczególnie szybko w Niemczech i Włoszech, w mniejszym stopniu w Hiszpanii. Obniżył się w Hiszpanii i Holandii. W przemyśle poprawa miała charakter kompleksowy, odzwierciedlony w pozytywnych oczekiwaniach, ocenach bieżących zamówień i stanu zapasów wyrobów gotowych. W usługach poprawiły się oczekiwania przyszłego popytu. Poprawiły się też, lecz słabiej, nastroje konsumentów i ich oczekiwania odnośnie do sytuacji finansowej oraz zdolności do dokonywania ważnych zakupów. Pogorszyła się koniunktura w handlu, choć i tu odnotowano poprawę prognoz. W budownictwie sytuacja nie uległa zmianie w po-

równaniu ze styczniem, a poprawę hamowało pogorszenie oczekiwań dotyczących skłonności do zatrudniania.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lutym br. z 54,8 pkt. wzrósł do 57,9 pkt. Nastąpiło wyraźne ożywienie w sektorze przemysłowym, wraz z nienotowaną od dawna silną poprawą nastrojów przedsiębiorców. Wpływ drugiej fali pandemii na europejski przemysł jest więc słabszy, niż w przypadku pierwszej fali. Odnotowano silny napływ nowych zamówień, zwłaszcza eksportowych. Koniunktura poprawiła się przede wszystkim w Niemczech i Holandii. W efekcie popyt przewyższył podaż, a przedsiębiorstwa zmagaly się z rozciągniętymi łańcuchami dostaw i niedoborem surowców do produkcji, powodującym wzrost ich cen. Spadły zaległości produkcyjne, a zatrudnienie nieco się zwiększyło. Analitycy IHS Markit ocenili, że podtrzymanie koniunktury w sektorze przemysłowym będzie uzależnione od sprawnego przeprowadzenia procesu szczepień. Ograniczeniem dla wzrostu gospodarczego mogą być rosnące koszty produkcji, których w obecnej sytuacji nie można w pełni przerzucić na klientów.
- Z zapisu dyskusji po styczniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** wynika, że nie zmienia się nastawienie Rady w polityce pieniężnej, a warunki finansowe na rynku mają pozostać łagodne. Stwierdzono, że ewentualny wzrost inflacji będzie mieć charakter krótki i szokowy, jednak władze monetarne dążą do wywołania trwałego wzrostu cen do poziomu zbieżnego z celem inflacyjnym. Stopy procentowe w strefie euro pozostaną niskie jeszcze przez długi czas, a wypowiedzi o ścisłym monitoringu rentowności obligacji ze strony EBC będą hamować spadek cen na europejskim rynku długu.
- Na marcowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** zapowiedziano przyspieszenie tempa zakupu papierów wartościowych w ramach pandemicznego programu skupu. Ma to nastąpić już w marcu. Wskazano też, że bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego jest bardziej zrównoważony wskutek upowszechnienia szczepień.



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 stycznia zwiększyły się o 2 019,1 mln zł (0,20%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 995 802,2 mln zł. W stosunku do grudnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 6 857,3 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 8 876,4 mln zł. Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 098,6 mln zł i tym samym zmniejszył się o 7,44% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,42% (spadek o 0,09 p.p. m/m).

Rząd przyjął projekt ustawy w sprawie likwidacji OFE. Co to oznacza dla Polaków? Do wyboru są dwie opcje. Pierwsza zakłada przekształcenie OFE w IKE, natomiast druga przekazanie pieniędzy na konto podstawowe w ZUS. Aby móc skorzystać z drugiej możliwości, trzeba będzie złożyć odpowiednią deklarację. Transfer środków z OFE do IKE będzie wiązał się z opłatą przekształceniową w wysokości 15% od zebranej kwoty, która docelowo zasili FUS. Rząd uzasadnia, że opłata przekształceniowa odpowiada temu, co byliby pobrane w podatkach od wypłacanych z ZUS emerytur. Środki na IKE podlegać będą dziedziczeniu. Druga opcja spowoduje utratę prawa do dziedziczenia środków, a w trakcie pobierania emerytury będzie konieczne opłacenie podatku dochodowego. Jaki krok podejmą zatem oszczędzający na przyszłe emerytury?

Cykliczna analiza banków komercyjnych wykazała, że niektóre z nich zdecydowały się ograniczenie lub wycofanie oferty lokat standardowych lub obniżenie ich oprocentowania. W związku z tym, na początku marca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (spadek o 0,01 p.p. m/m), 3 – miesiące 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,01% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,01% (spadek o 0,05 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,02% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, również można było zauważyć delikatne zmiany w ofercie, polegające na jej ograniczeniu lub obniżeniu oprocentowania. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku marca przedstawiało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,52% (spadek o 0,04 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,15% (spadek o 0,05 p.p. m/m) i 0,17% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,39% (spadek o 0,10 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

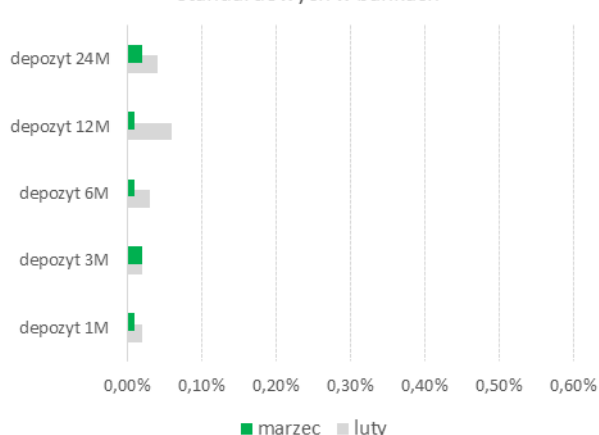
W lutym na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiennie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec lutego kształtował się na poziomie 0,01%, a WIBOR 0,21% podobnie jak na koniec grudnia i stycznia.

rynek długu

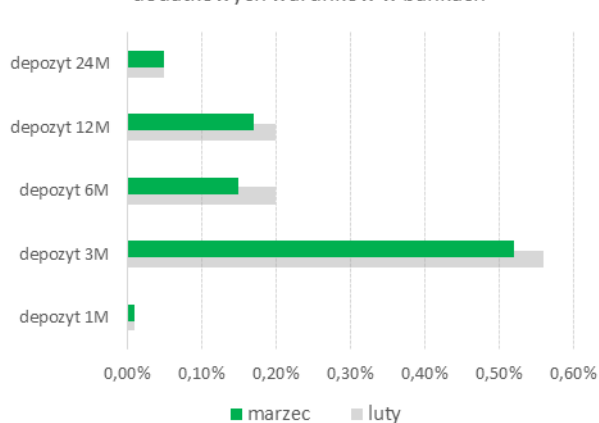
Luty był miesiącem globalnego osłabienia na rynku obligacji skarbowych, a krzywe rentowności długu na całym świecie się mocno wystromiły. Choć krótkie końce krzywych są wciąż zakotwiczone w okolicach zera w związku z aktualną agresywną polityką monetarną, dłuższe tenory zaczęły dyskontować docelową poprawę gospodarczą, ryzyka inflacji i skutki ekspansji fiskalnej. W Polsce oznaczało to również bardzo mocny spadek cen, a co za tym idzie - wzrost rentowności w dłuższych tenorach obligacji Skarbu Państwa. W tenorze 10-letnim rentowność obligacji wzrosła o 45 pb. do 1,60%, podobny ruch widzieliśmy też w tenorze pięcioletnim. Jednocześnie, tak jak na innych rynkach długu na świecie, na krótkim końcu widzieliśmy spokojny ruch wzrostowy dwulatek o 9 pb.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

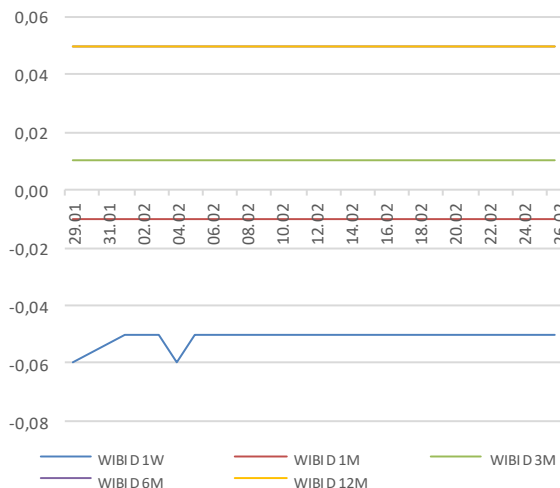


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawk WIBID



Źródło: Reuters

przetarg sprzedaży obligacji. Na przeprowadzonym 4 lutego „switchu” Skarb Państwa odkupił 4,5 mld obligacji czterech zapadających w 2021 r. oferując w zamian 5 serii obligacji zapadających w latach 2023-2031. Na przeprowadzonym 18 lutego przetargu sprzedaży MF zaoferowało 5 serii obligacji i choć popyt zgłoszony przez inwestorów (7,8 mld zł) przekroczył wstępne widełki 4-6 mld, ostatecznie sprzedano na przetargu 5,2 mld obligacji. Ponadto uplasowano 500 mln zł obligacji w ramach sprzedaży dodatkowej.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR wyemitował trzy serie obligacji o łącznej wartości 3,25 mld zł, z czego dwie serie dla Europejskiego Banku Inwestycyjnego, o łącznej wartości 2 mld zł. BGK nie przeprowadził żadnej aukcji.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy w dniu 17 lutego, na której NBP skupił 1,029 mld zł obligacji. Tym razem skupione zostały jedynie papiery skarbowe.

Na koniec lutego rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,08%, obligacji 5-letnich na 0,87%, a obligacji 10-letnich na 1,60% wobec odpowiednio -0,01%, 0,41% i 1,15% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Luty, podobnie jak styczeń, był miesiącem zmniejszonych wahań na rynku walutowym. Wśród ciekawszych ruchów warto wspomnieć o umocnieniu się funta względem innych głównych walut, co jest efektem bardzo szybkiej implementacji szczepień przeciwko SARS-COV2 w Wielkiej Brytanii i wiąże się z oczekiwaniami na szybsze niż w przypadku innych krajów zniesienie ograniczeń związanych z pandemią. Na EURUSD nastąpiło przeciąganie liny i naprzemienne umocnienie dolara i euro bez jednoznacznej tendencji. Dopiero na początku marca zaczął „wygrywać” silniejszy dolar. W przypadku złotego, podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, zaobserwowano bardzo małe zmiany. W stosunku do dolara amerykańskiego nasza waluta osłabiła się o 0,4%, a w stosunku do euro pozostała na tym samym poziomie. Na koniec lutego na rynku walutowym za euro płacono 4,5163, a za dolara 3,7392 w porównaniu do odpowiednio 4,5186 i 3,7215 na koniec stycznia. W nadchodzących tygodniach głównym wydarzeniem na polskim rynku może być wyrok Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych, co mogłoby wpłynąć na złotego poprzez oczekiwania dotyczące ewentualnego masowego przewalutowania części bilansów niektórych banków.

rynek akcji

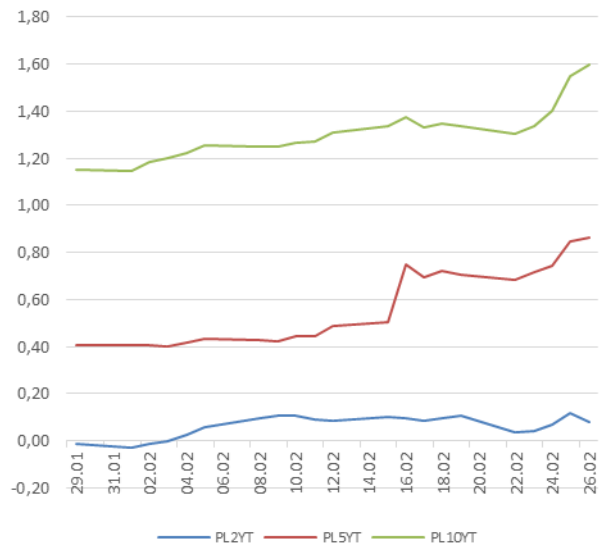
Główny indeks warszawskiej giełdy WIG spadł w lutym o 0,86% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano wzrost o 13,6%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 56 970,30 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 304,11 pkt., maksimum 59 715,93 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,9 mld zł wobec 28,9 mld zł w styczniu br. i wobec 18,48 mld zł w lutym ub.r. Indeks WIG20 lutym zanotował spadek o 3,07% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 19,4 mld zł co stanowi około 78,00% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w styczniu 80,52%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW niestety nie zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi. Kiedy globalne rynki mieniły się kolorem zielonym, w Polsce dominowała czerwień.

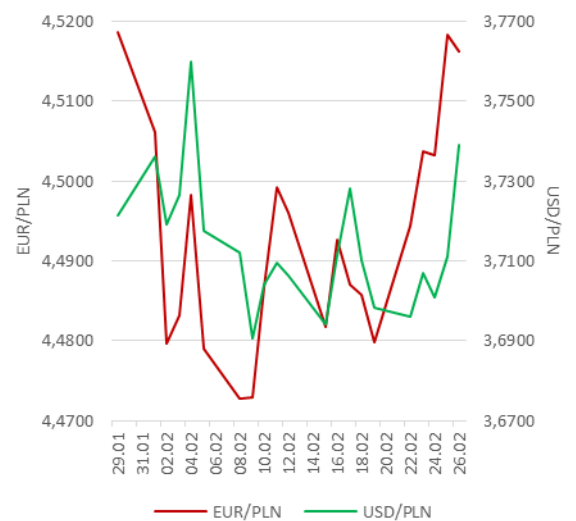
Właśnie mija rok od koronakrachu. Najgorszy czas dla GPW przypadł na ostatnią dekadę lutego ub.r. i trwał do połowy marca, a w tym czasie WIG stracił ponad 35% a WIG20 ponad 37%. W dalszym ciągu lokalnie, jak i globalnie, trwa walka z wirusem, a co za tym idzie, każde państwo zmuszone jest do ograniczania aktywności gospodarczej szczególnie w obszarze handlu i usług. Programy pomocowe pozwalają wielu firmowym przetrwać ten czas mimo spadku przychodów. W długim okresie zapewne sami przedsiębiorcy, jak i ich pracownicy będą chcieli zacząć funkcjonować w rzeczywistości, w której znowu zarabiają sami na siebie. Jednak po drugiej stronie są systemy opieki zdrowotnej, które mają swoją wydolność. Nie jest możliwe uniknięcie ograniczeń w działalności gospodarczej.

Miejmy nadzieję, że szeroka aktywność producentów szczepionek zażegna szybko kryzys pandemiczny i wszyscy będą mogli rozwinąć skrzydła w rzeczywistości postandemicznej, co - miejmy nadzieję - przełoży się zyski inwestorów giełdowych.

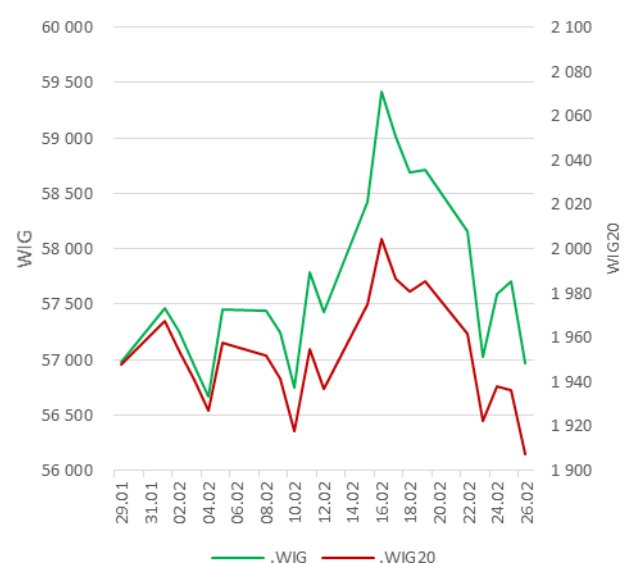
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	II'20	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21
Inflacja CPI (% m/m)	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2
Inflacja CPI (% r/r)	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,7	2,4
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.100	805	823	1.560	3.175	625	1.093	1.517	2.356	2.116	430	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	104,9	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,6
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21
WIBOR 6M (%)	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22
Inflacja (% r/r)	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,4	6,1	5,8	5,6	5,7	5,6	5,6	5,5	5,6	5,9	6,3	6,4
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 (%)	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19	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	0,22	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 (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27
Obligacje SP 2Y (%)	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12	0,13	0,14	0,14	0,14
Obligacje SP 5Y (%)	0,54	0,58	0,62	0,63	0,61	0,62	0,68	0,69	0,69	0,71	0,71	0,73
EURIBOR 1M (%)	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
EURIBOR 3M (%)	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53
EURIBOR 6M (%)	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51
LIBOR USD 1M (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
LIBOR USD 3M (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
LIBOR USD 6M (%)	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7031	3,6862	3,6696	3,6533	3,6271	3,6211	3,6053	3,5997	3,5943	3,5891	3,5840	3,5791
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5039	4,4831	4,4511	4,4267	4,4040	4,3829	4,3783	4,3600	4,3429	4,3371	4,3223	4,3086

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