

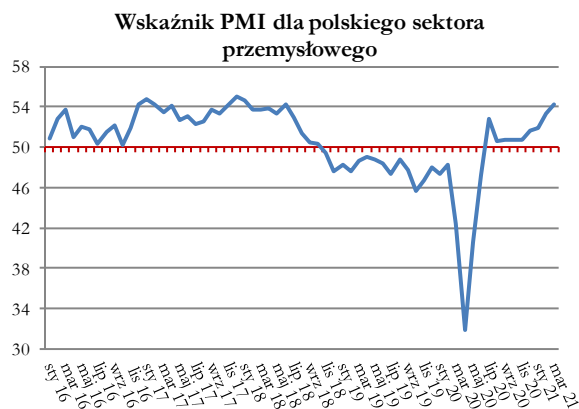
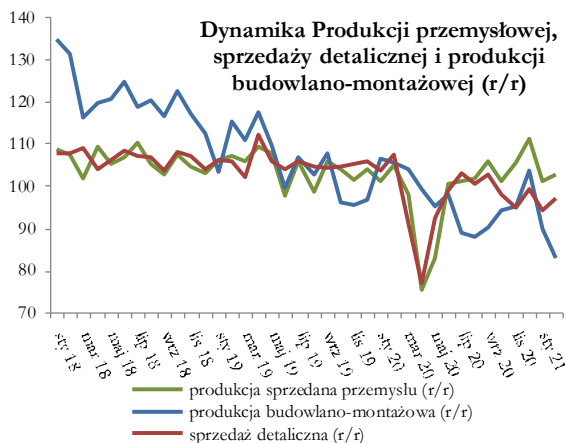
# Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 4/2021

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

## Polska

- Od 20 marca br. ponownie wprowadzono na terenie całego kraju restrykcje sanitarne, w tym ograniczenie działania galerii handlowych, zamknięcie hoteli i miejsc sportu i rekreacji. Ograniczenia zaostrożono 27 marca br., gdy wprowadzono kolejne restrykcje. Będą one obowiązywać przez kolejne tygodnie, a w przypadku ich nieskuteczności okres obowiązywania restrykcji może zostać wydłużony, a zakres - rozszerzony. Realizacja tego scenariusza oznaczałaby znaczne **zahamowanie aktywności gospodarczej** i spowolnienie odbudowy koniunktury.
- W badaniu **ogólnego klimatu koniunktury** GUS w marcu br. w większości badanych obszarów gospodarki nastąpiła poprawa prognoz i stabilizacja ocen bieżących. Korzystnie koniunkturę oceniają jedynie jednostki z sekcji informacja i komunikacja. Najbardziej pesymistyczne opinie dotyczące koniunktury zgłaszają podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, choć jednocześnie u tych jednostek odnotowano największą poprawę. Nastroje mierzone ogólnym syntetycznym wskaźnikiem koniunktury niemal powróciły do poziomów obserwowanych przed rokiem.
- W marcu br. **wskaźnik ESI** dla Polski wzrósł z 87,0 pkt. w lutym do 90,3 pkt. Oceny we wszystkich badanych sektorach były negatywne, lecz lepsze niż miesiąc temu. Poprawiły się zwłaszcza nastroje w usługach i handlu, jednak było to jeszcze przed wprowadzeniem kolejnych restrykcji sanitarnych przez rząd. **Wskaźnik PMI** w marcu wzrósł z lutowego poziomu 53,4 do 54,3, sygnalizując najbardziej znaczącą poprawę kondycji polskiego sektora wytwórczego od stycznia 2018. Tempo wzrostu produkcji i zatrudnienia przyspieszyło, a wzmożony napływ nowych zamówień eksportowych (najsilniejszy od niemal siedmiu i pół roku), głównie z Niemiec, zwiększył popyt. Rozwój sektora wstrzymywała ograniczona podaż. Czas dostaw wydłużył się w marcu w największym stopniu od 1998 roku. Pogorszenie wydajności zaopatrzeniowców odzwierciedliło najszybsze od stycznia 2007 roku nagromadzenie się zaległości produkcyjnych. Producenci tymczasem podnieśli ceny wyrobów gotowych w najszybszym tempie od 2003 roku, jako że szybko wzrosły koszty produkcji.
- W marcu 2021 r. w badaniu GUS **ogólnego klimatu koniunktury** odnotowano poprawę zarówno bieżących nastrojów konsumenckich, jak i prognoz. Wśród składowych bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej wyższe niż przed miesiącem odnotowano przede wszystkim dla oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Nieznaczne pogorszenie odnotowano jedynie dla oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Na poprawę wskaźnika prognostycznego wpłynęły przede wszystkim lepsze oceny przyszłego poziomu bezrobocia oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2021 r. według GUS wzrosła o 4,3% m/m i o 2,7% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, w lutym br. produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 4,5% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub. roku i o 0,4% wyższym w porównaniu ze styczniem br. W skali roku zwiększyła się tylko produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 13,3% oraz dóbr zaopatrzeniowych – o 6,2%. Wzrost produkcji sprzedanej w skali roku (w cenach stałych) odnotowano w 17 (miesiąc temu 15) działach przemysłu (z 34), m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z lutym 2020 r., wystąpił w 16 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego i w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń. **Ceny**

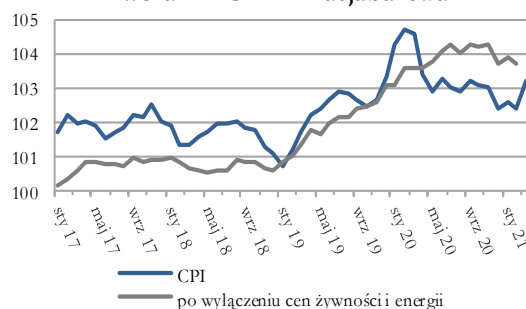
produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,8% m/m i o 2,0% r/r, wyraźnie szybciej, niż w styczniu. Tempo tego wzrostu z miesiąca na miesiąc jest coraz wyższe. Jest to reakcją na rosnące koszty produkcji i rozciągnięcie łańcuchów dostaw.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób była w lutym 2021 r. niższa o 16,9% r/r i wyższa o 5,5% m/m. W okresie styczeń-luty 2021 r., w odniesieniu do tego samego okresu 2020 r., zmniejszenie wartości produkcji budowlano-montażowej wystąpiło w przedsiębiorstwach wnoszących obiekty inżynierii lądowej i wodnej (o 5,7%), wykonujących roboty budowlane specjalistyczne (o 10,1%) oraz zajmujących się budową budynków (o 21,0%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja budowlano-montażowa ukształtowała się w lutym na poziomie niższym o 16,9% r/r i o 7,0% m/m. Spadek był zapewne spowodowany pogorszeniem warunków meteorologicznych. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły za to o 2,4% r/r i o 0,2% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie styczeń-luty 2021 r. oddano do użytkowania 33,9 tys. mieszkań, tj. mniej o 0,6% r/r. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 50,5 tys. mieszkań, tj. więcej o 35,3% r/r; pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (33,0 tys., wzrost o 41,8% r/r), którzy rozpoczęli budowę 22,3 tys. mieszkań (o 8,1% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2021 r. spadła o 3,1% r/r i wzrosła o 3,5% m/m. W pierwszych dwóch miesiącach roku sprzedaż zmalała o 4,9% r/r. Znacznie mniejszą niż rok temu sprzedaż zaobserwowano również w grupach „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 14,8%) oraz „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 13,5%). Najwyższy wzrost sprzedaży wykazały natomiast podmioty handlujące tekstyliami, odzieżą i obuwiem (o 12,9%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lutym 2021 r. była o 5,3% wyższa w porównaniu ze styczniem 2021 r. Sprzedaż pogorszy się zapewne w marcu br. pod wpływem nowych ograniczeń związanych z pandemią.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w styczniu 2021 r. w cenach bieżących wyniosły 86,6 mld zł w eksporcie oraz 82,9 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 3,7 mld zł wobec 1,1 mld zł przed rokiem. Eksport wzrósł o 1,0% r/r, a import spadł o 2,0% r/r. Udział Niemiec w eksporcie wzrósł w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. o 0,4 p.p. i wyniósł 28,2%, a w imporcie wzrósł o 0,3 p.p. i stanowił 21,2%. Z kolei według NBP w styczniu br. wartość eksportu towarów wyniosła 87,0 mld zł, co oznacza wzrost o 3,2 mld zł, tj. o 3,9% r/r. Wartość importu towarów wzrosła o 1,0 mld zł, tj. o 1,2% r/r, i osiągnęła 83,2 mld zł. Nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 3,8 mld zł.
- W lutym 2021 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 1,7% r/r i wyższe o 0,3% m/m. Było to wynikiem m.in. przyjęć w jednostkach, a także zwiększania wymiaru etatów pracowników do poziomu przed pandemią. W relacji do analogicznego okresu rok wcześniej zaobserwowano natomiast kontynuację spadku przeciętnego zatrudnienia, jednak w lutym br. był on nieco słabszy niż w styczniu 2021 r. (odpowiednio o 1,7% i o 2,0%). Było to zapewne efektem złagodzenia sanitarnych w lutym br. i otwarcia galerii handlowych.
- W lutym 2021 r. wskaźnik **inflacji CPI** wyniósł 2,4% r/r i o 0,5% m/m. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii osiągnęła 3,7% r/r i 0,4% m/m. W porównaniu z miesiącem analogicznym poprzedniego roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 5,2%) podniosły wskaźnik CPI 1,29 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 1,6%) oraz odzieży i obuwia (o 2,9%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,15 p.p. i 0,12 p.p. Wartości wskaźników inflacji zostały obliczone z wykorzystaniem nowych wag, odzwierciedlających zmiany w koszyku cen dóbr konsumpcyjnych, do których doszło wskutek pandemii COVID-19. Ceny towarów i usług konsumpcyj-

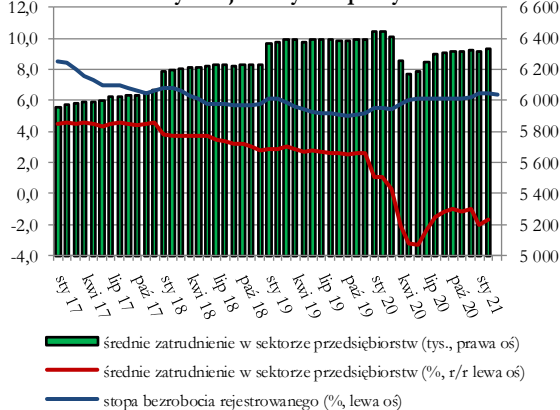
nych według szybkiego szacunku w marcu br. wzrosły o 3,2% r/r i o 1,0% m/m, a główną tego przyczyną był silny wzrost cen paliw. Stabilizacja detalicznych cen paliw nastąpiła dopiero na przełomie marca i kwietnia po kilku tygodniach podwyżek. W lutym i marcu benzyna i olej napędowy podrożały średnio o ponad 50 groszy na litrze.

- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Nastawienie w krajowej polityce pieniężnej pozostaje niezienne. Komunikat został zmodyfikowany jedynie w odniesieniu do kursu złotego. Członkowie Rady nie wskazali, jak w poprzednich miesiącach, że tempo ożywienia gospodarczego może być ograniczane przez brak odpowiedniego dostosowania kursu złotego do skali złagodzenia polityki pieniężnej, a zamiast tego ocenili, że tempo zmian PKB będzie uzależnione od kształtowania się tego kursu. Można to odczytywać jako uznanie obecnego kursu złotego wobec głównych walut za odpowiedni z punktu widzenia polityki pieniężnej.
- W lutym br. nastąpił spadek **wolumenu kredytów** w ujęciu rocznym, w tym zwłaszcza kredytów konsumpcyjnych, mieszkaniowych, kredytów bieżących i inwestycyjnych dla przedsiębiorstw. Niższy był również wolumen kredytów dla samorządów. Relacja kredytów do depozytów wyniosła 81,3%, spadając z 82,1% w styczniu.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

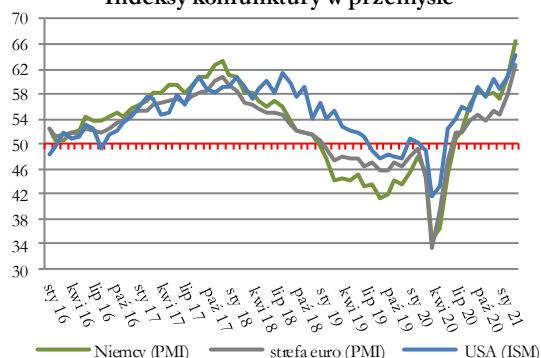
- Według ostatecznego odczytu **tempo zmian PKB** w IV kwartale 2020 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosło 4,3% w ujęciu annualizowanym i zostało o 10 p.b. skorygowane in plus. Przyczyną tej rewizji były nieco wyższe zapasy oraz nakłady brutto na środki trwałe. Konsumpcja prywatna w takim samym ujęciu zwiększyła się o 2,3%, i była nieco niższa niż w poprzednim odczycie.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy podwyższył **prognozy wzrostu gospodarczego** w Stanach Zjednoczonych, do 6,4% z 5,1% na 2021 r., a na 2022 r. do 3,5% z 2,5%. Przyczyną korekty jest m.in. uruchomienie fiskalnych programów wsparcia dochodów Amerykanów.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2021 r. nieoczekiwanie spadła o 2,2% m/m, a wykorzystanie mocy produkcyjnych zmniejszyło się do 73,8% z 75,5% miesiąc temu. Było to efektem niekorzystnych warunków meteorologicznych w okresie zimowym.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych po styczniowych wzrostach w lutym 2021 r. ponownie spadły, tym razem o 1,2% m/m. Zamówienia z wyłączeniem środków transportu również okazały się niższe niż w styczniu, malejąc o 0,9% m/m. Na zamówienia negatywnie wpłynęły warunki meteorologiczne oraz wydłużający się czas dostaw surowców. **Zamówienia w przemyśle** spadły o 0,8% m/m wskutek rozciągniętych łańcuchów logistycznych i opóźnień dostaw.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w marcu br. zwiększyło się aż o 916 tys. osób, po wzroście o 468 tys. w lutym. Tak silny wzrost jest efektem znoszenia obostrzeń wprowadzonych w związku z pandemią COVID-19. Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym również wzrósł, o 780 tys. miejsc pracy, najsilniej w przemyśle, hotelarstwie i gastronomii. Stopa bezrobocia spadła z 6,2% do 6,0%, a płaca godzinowa wzrosła w skali roku o 4,2%, słabiej, niż miesiąc wcześniej, i spadła o 0,1% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2021 r. zmniejszyła się o 3,0% m/m, choć w ujęciu rocznym była wyższa o 6,3%. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż spadła o 3,3% m/m. Wydatki Amerykanów spadły o 1,0% m/m po wzroście o 2,4% m/m w styczniu, co wskazuje na słabość ożywienia konsumpcyjnego. Dochody po jednorazowym zasileniu transferami rządowymi spadły o 7,1% m/m, choć pozostały wyższe, niż rok temu. Większość dochodów jest przeznaczana na spłatę zadłużenia, wydatki konsumpcyjne są stymulowane w mniejszym stopniu. **Inflacja PCE** wyniosła 1,6% r/r i -1,0% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 1,4% r/r i również -1,0% m/m. Inflacja CPI wyniosła 2,6% r/r i 0,6% m/m. Inflacja bazowa była słabsza (1,6% r/r i 0,3% m/m).
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2021 r. zwiększył się z 60,8 pkt. do 64,3 pkt. i był to dziesiąty miesiąc wzrostowy z rzędu. Nadal rosła produkcja i liczba nowych zamówień, w tym zwłaszcza zamówień eksportowych. Przedsiębiorstwa zgłaszały problemy z opóźnieniami dostaw i wzrostem cen surowców. Spadły zapasy, zwiększyły się zaległości produkcyjne. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący nastroje konsumentów w Stanach Zjednoczonych, wzrósł w marcu do 109,7 pkt. z 90,4 pkt. w lutym. Miesięczna poprawa była największa od 18 lat. Znacząco poprawiły się zarówno oceny bieżące, jak i prognozy.
- Na marcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono przedział **stopy funduszy federalnych** bez zmian na poziomie 0-0,25%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że Komitet będzie dążyć do osiągnięcia inflacji umiarkowanie przewyższającej 2% przez jakiś czas tak, by w długim terminie inflacja wyniosła 2% i by oczekiwania inflacyjne ustabilizowały się na tym poziomie. Jednocześnie kontynuowany będzie skup aktywów finansowych za 120 mld dolarów miesięcznie dopóty, dopóki nie dokona się postęp w realizacji celów pełnego zatrudnienia i stabilności cen. Z prognoz makroekonomicznych członków Komitetu wynika, że większość z nich nie zakłada podwyżki stopy referencyjnej do końca 2023 r., jednak liczba członków opowiadających się za podwyżką w 2023 r. wzrosła do 7. Przewodniczący Komitetu podczas konferencji prasowej po posiedzeniu wskazał, że Komitet będzie się opierał podejmując decyzję w większym stopniu na danych bieżących, a nie projekcjach. Jest to spójne z zapowiadany okresie utrzymania niezmienniej stopy funduszy federalnych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w styczniu 2021 r. wzrosła o 0,8% m/m i spadła o 1,9% r/r. **Produkcja przemysłowa** w lutym br. spadła o 1,0% m/m i o 1,6% r/r. W skali roku zmniejszyła się zwłaszcza produkcja dóbr kapitałowych i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych, ale też energii. **Sprzedż detaliczna** wzrosła o 3,0% m/m i była niższa o 2,9% w skali roku. W ujęciu miesięcznym o 6,2% wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i o 2,4% - paliw. Spadek sprzedaży odnotowano w zakresie żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych (o 0,8%).
- **Stopa bezrobocia BAEL** w lutym 2021 r. wzrosła do 8,3% z 8,1% w styczniu br. wobec 7,3% w lutym 2020 r. **Inflacja HICP** w marcu 2021 r. osiągnęła 1,3% r/r i 0,9% m/m. Ceny energii wzrosły pierwszy raz od dłuższego czasu, o 4,3% r/r i o 2,6% m/m. Podrożała też żywność (o 1,5% r/r) oraz usługi (o 1,3% r/r). **Ceny**

**w y r o b ó w p r z e m y ś ł o w y c h** w lutym br. zwiększyły się o 0,5% m/m, a w skali roku wzrosły o 1,5%. W ujęciu rocznym szybko drożała energia i ceny dóbr pośredniczących, ta druga kategoria odnotowała też najsilniejszy wzrost w skali miesiąca.

- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro za marzec 2021 r. wyniósł 100 pkt. i pierwszy raz od wybuchu pandemii przewyższył poziom długoterminowej średniej. Wskaźnik wzrósł szczególnie szybko w Niemczech (o niemal 8 pkt.). W przemyśle wskazano na silny napływ nowych zamówień i topniejące zapasy wyrobów gotowych, co świadczy o silnym popycie. Wzrost zamówień zasygnalizowano też w budownictwie. W usługach i handlu silnie poprawiły się oczekiwania odnośnie przyszłego popytu i oczekiwanej sytuacji finansowej. Poprawa była widoczna we wszystkich branżach. Polepszyły się nastroje konsumentów i ich skłonność do dokonywania ważnych zakupów.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu br. wzrósł silnie, z 57,9 pkt. w lutym do 62,4 pkt. Było to możliwe dzięki znacznej poprawie koniunktury w przemyśle, spowodowanej silnym wzrostem popytu zewnętrznego, zwłaszcza z Azji i Stanów Zjednoczonych, nieobserwowanym w tej skali w ostatnich latach. To przełożyło się na wzrost liczby nowych zamówień i produkcji, skłaniając do zwiększenia zatrudnienia w celu zmniejszenia szybko rosnących zaległości produkcyjnych. Jednocześnie szybko rosły koszty produkcji wskutek rozciągnięcia łańcuchów dostaw i wyższych cen surowców i półfabrykatów, co przyczyniło się do podwyżek cen wyrobów gotowych. W przekroju geograficznym koniunktura najsilniej poprawiła się w Niemczech, z uwagi na silny popyt globalny na niemieckie produkty, pogorszyła się jednak we Francji. W pozostałych krajach pozostała względnie stabilna. Koniunktura w strefie euro poprawia się szybko, jednak tempo tej poprawy może zahamować wzrost liczby zakażeń wskutek rozprzestrzeniania się trzeciej fali pandemii COVID-19.

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 lutego zwiększyły się o 10 300,5 mln zł (1,03%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 006 102,7 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 8 317,2 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 18 617,7 mln zł.

Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 009,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 8,13% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,26% (spadek o 0,16 p.p. m/m).

Niskie oprocentowanie produktów depozytowych oraz rosnące opłaty i prowizje w bankach nie zachęcają do lokowania w nich środków. Z drugiej strony w warunkach niepewności i lockdown'u Polacy nie chcą/nie mają gdzie wydawać pieniędzy, więc środki na rachunkach rosną. Jakie decyzje podjęliby Polacy, gdyby banki wprowadziły ujemne oprocentowanie? Według badania opinii publicznej prawie 74% respondentów wycofałoby swoje środki z banków (przekonanych jest o tym aż 45,4% badanych, a skłonnych do tego 28,5% z nich). Niespełna 13% badanych sądzi, że trzymałaby swój kapitał w bankach, nawet jeśli byłby on ujemnie oprocentowany, przy czym pewnych w tej grupie jest tylko 2% z nich. Biorąc pod uwagę wysokość wynagrodzenia aż 83,4% spośród zarabiających ponad 9 tys. zł wycofałoby swoje pieniądze z banków. Taką samą decyzję podjęłoby 53,9% Polaków o dochodach od 7 do 9 tys. zł. Najwięcej ludzi wycofałoby środki z banków wśród mieszkańców miast liczących od 100 do 199 tys. osób (77,5%). Mniej takich decyzji (71%) zostałoby podjętych przez mieszkańców miast od 500 tys. osób, na co ma wpływ m.in. wygoda z korzystania z usług bankowych. Badanie zostało przeprowadzone przez UCE RESEARCH i SYNO Poland w drugiej połowie marca br. na próbie 1041 dorosłych Polaków.

Cykliczna analiza 8 banków komercyjnych nie wykazała żadnych zmian w ofercie lokat standardowych. W związku z tym, na początku kwietnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesiące 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,01% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,01% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,02% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami można było zauważyć delikatne zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałym stopie średnie oprocentowanie na początku kwietnia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,45% (spadek o 0,07 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,11% (spadek o 0,04 p.p. m/m) i 0,17% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,39% (bez zmian m/m).

### rynek międzybankowy

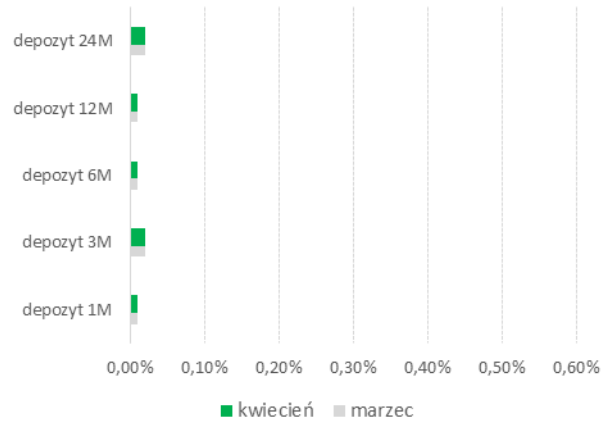
W marcu na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiernie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec marca kształtował się na poziomie 0,01%, a WIBOR 0,21% podobnie jak na koniec lutego.

### rynek długu

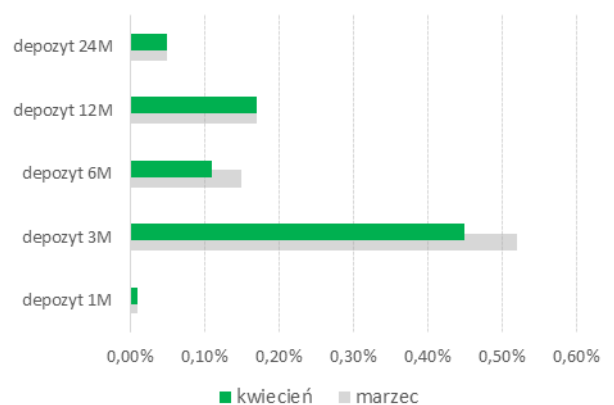
Mimo kontynuacji wzrostu rentowności obligacji amerykańskich, szczególnie na długim końcu krzywej, marzec przyniósł na wielu rynkach długu korektę po lutowym skoku rentowności. W Polsce również krzywa przesunęła się w dół, w czym pomagała też gołębia retoryka RPP.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden przetarg sprzedaży obligacji. Na przeprowadzonym 4 marca „switchu” Skarb

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

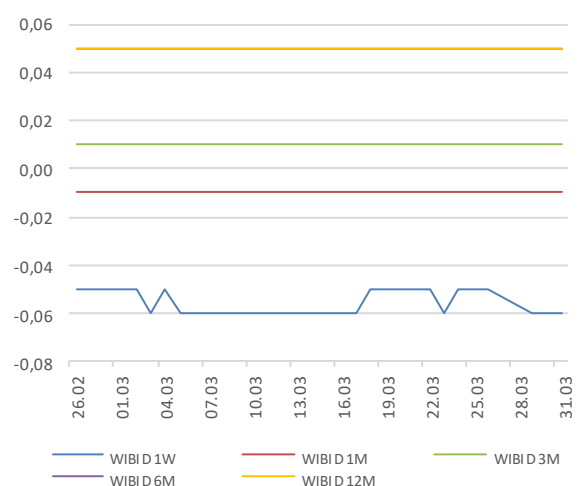


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Państwo odkupił 3,4 mld obligacji czterech zapadających w 2021 roku oferując w zamian pięć serii obligacji zapadających w latach 2023-2031 o wartości 3,5 mld zł. Na przeprowadzonym 25 marca przetargu sprzedawcy MF uplasowało pięć serii obligacji o wartości 6 mld zł (zgodnie z górnym przedziałem 4-6 mld zł) przy wysokim popycie 11,8 mld zł. Ponadto uplasowano 907 mln zł obligacji w ramach sprzedaży dodatkowej.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR wstrzymał się z emisjami, BGK natomiast przeprowadził dwa przetargi, na których zaoferował obligacje zapadające w 2033 i 2040 roku oraz nową serię siedmioletnią FPC0328. Łącznie sprzedanych zostało 8,6 mld zł wartości nominalnej obligacji FPC0328, 0,82 mld zł obligacji FPC0733 i 0,38 mld zł serii FPC1140.

Po stronie popytu ze strony Narodowego Banku Polskiego przeprowadzona została jedna operacja typu outright buy w dniu 17 marca, na której NBP skupił 3,74 mld zł obligacji, z czego 1,53 mld przypadło na obligacje FPC0328, pozostałe kwoty przeznaczone zostały na skub obligacji skarbowych.

Na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,00%, obligacji 5-letnich na 0,80%, a obligacji 10-letnich na 1,57% wobec odpowiednio 0,08%, 0,87% i 1,60% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Marzec był miesiącem globalnego umocnienia dolara amerykańskiego. To zwyżkowo przełożyło się m.in. na słabsze waluty rynków wschodzących, w tym i na deprecjację polskiego złotego. W stosunku do euro byliśmy świadkami 2,4% osłabienia miesiąc do miesiąca, a pod koniec marca para ERUPLN przekroczyła próg 4,65 zł za euro, co oznaczało wyjście powyżej pandemicznych maksimum z ubiegłego roku. Ostatnio równie wysoki kurs euro obserwowaliśmy w Polsce w 2009 roku, w trakcie apogeum osłabienia w globalnym kryzysie finansowym. Marzec przyniósł jeszcze większe osłabienie naszej waluty w relacji do amerykańskiego dolara, choć osiągnięte poziomy historycznie nie były tak spektakularne jak w przypadku euro. Kurs USDPLN miesiąc do miesiąca wzrósł o 5,5% i zatrzymał swój marsz w górę poniżej bariery 4 zł za dolara, z podobnym zachowaniem mieliśmy zresztą do czynienia w październiku ubiegłego roku. Na koniec marca na rynku walutowym za euro płacono 4,6277, a za dolara 3,9451 w porównaniu do odpowiednio 4,5163 i 3,7392 na koniec lutego.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w marcu 2021 o 1,95% m/m, w stosunku do marca ub.r. odnotowano wzrost o 39,54%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 58 081,50 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 230,49 pkt., maksimum wyniosło 60 089,60 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 35,42 mld zł wobec 24,92 mld zł w lutym b.r. i wobec 25,61 mld zł w marcu ub.r.

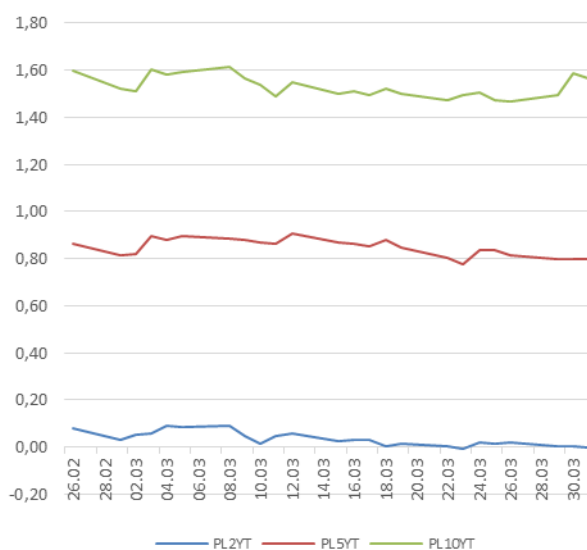
Indeks WIG20 marcu zanotował wzrost o 1,65% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 27,03 mld zł co stanowi około 76,32% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym b. r. 78,00%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi. Największe parkiety poza giełdą w Chinach na świecie notowały dodatnie stopy zwrotu.

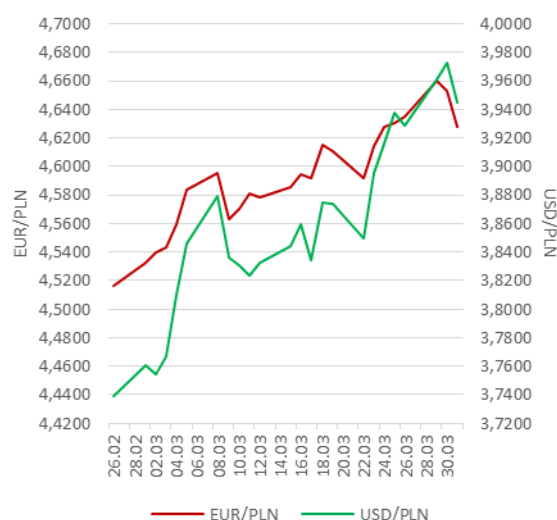
Koniec pierwszego kwartału indeks WIG20 zakończył ze stratą 2,28% a WIG wzrósł 1,85%. Oznacza to że inwestorzy docenili spółki spoza WIG20. Jednak w pierwszym kwartale największe giełdy globalne zachowywały się zdecydowanie lepiej niż warszawski parkiet.

Marzec nie okazał się jednak łaskawy dla wzrostu konsumpcji (czyli czynnika, na który niewątpliwie czekają inwestorzy giełdowi) ponieważ przed świętami Wielkanocnymi postanowiono wprowadzić ograniczenia w działalności gospodarczej. Trudno teraz przyjmować jakiegokolwiek założenia, ponieważ luzowanie obostrzeń będzie ściśle związane z wydolnością służby zdrowia, która - jak słyszymy - jest mocno nadwyrężona. Inwestorzy pokładają nadzieję w programie szczepień i efektach jakie przyniesie w przyszłości.

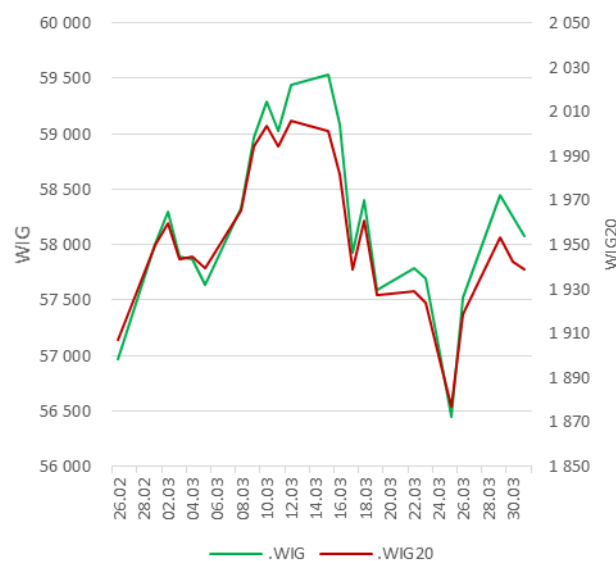
Rentowność obligacji skarbowych



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	III'20	IV'20	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0
Inflacja CPI (% r/r)	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.089,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	805	823	1.560	3.175	625	1.093	1.517	2.356	2.116	430	3.258	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	97,7	75,4	83,1	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.489	5.285	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4
Stopa referencyjna NBP (%)	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21
WIBOR 6M (%)	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603

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	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22
Inflacja (% r/r)	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	5,8	5,7	5,7	5,6	5,6	5,7	5,8	6,0	6,4	6,5	6,3
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 (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12
WIBOR 1M (%)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	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	0,22	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
WIBOR 12M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27
Obligacje SP 2Y (%)	0,00	0,09	0,10	0,11	0,12	0,12	0,13	0,15	0,16	0,16	0,18	0,20
Obligacje SP 5Y (%)	0,80	0,83	0,83	0,85	0,86	0,86	0,87	0,88	0,88	0,89	0,90	0,90
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 (%)	0,12	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 (%)	0,22	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	3,9657	3,8699	3,8014	3,7314	3,6942	3,6305	3,6044	3,6081	3,6064	3,5979	3,5868	3,5760
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6355	4,6092	4,5754	4,5438	4,5143	4,4395	4,4174	4,3929	4,3732	4,3688	4,3086	4,2958

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)