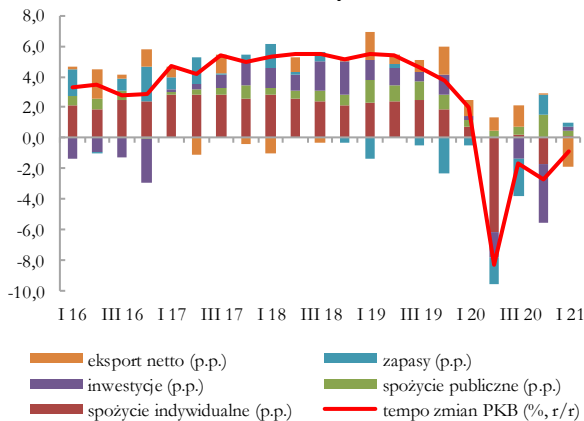
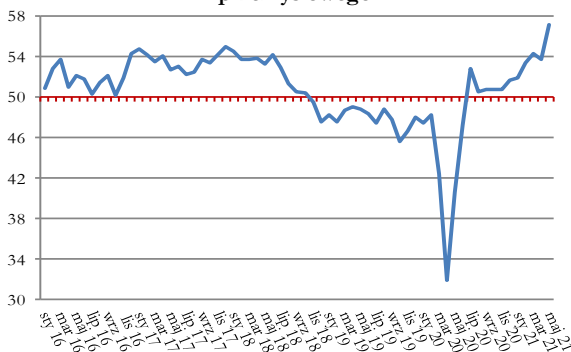


## przegląd makroekonomiczny

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

- Według GUS w I kwartale 2021 r. nastąpił spadek **PKB**, który w skali roku wyniósł 0,9%, a więc lepiej, niż we wstępnym odczycie. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,2%, a nakłady brutto na środki trwałe o 1,3%, znacznie silnie od oczekiwań. Pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł 1,0 p.p., w tym wpływ spożycia ogółem wyniósł 0,5 p.p., wpływ popytu inwestycyjnego - 0,2 p.p., a przyrost rzeczowych środków obrotowych - 0,3 p.p. Dynamikę PKB obniżył eksport netto, którego wpływ na wzrost gospodarczy był negatywny wskutek silnego wzrostu importu.
- Według GUS w maju br. badania **ogólny klimat koniunktury** w większości sektorów gospodarki okazał się lepszy niż w kwietniu br. We wszystkich badanych obszarach odnotowano poprawę składowych progностycznych, a w większości sektorów – również diagnostycznych. Najbardziej pesymistyczne opinie dotyczące koniunktury wciąż zgłaszają podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, choć jednostki te wykazały największą poprawę ocen w stosunku do ubiegłego miesiąca. Aż 21,7% przedsiębiorstw wskazywało na barierę niedoboru surowców, materiałów i półfabrykatów.
- W maju br. **wskaźnik ESI** dla Polski silnie wzrósł, o ponad 5 p.p. w skali miesiąca, do 106,7 pkt. Pierwszy raz od długiego czasu saldo ocen w handlu było neutralne. Salda ocen w pozostałych badanych sektorach były negatywne, lecz lepsze niż miesiąc temu, poprawiając się - oprócz wspomnianego handlu - także w usługach i wśród konsumentów. Wzrost wskaźnika ESI w Polsce ponownie był jednym z najwyższych w UE. **Wskaźnik PMI** w maju wzrósł z kwietniowego poziomu 53,7 pkt. do 57,2 pkt., najwyższego poziomu w historii (od 1998 r.). Największy wpływ na ten wzrost wywarły nowe zamówienia oraz produkcja, a liczba nowych zamówień otrzymanych przez polskich producentów wzrosła szósty miesiąc z rzędu i w najszybszym tempie od stycznia 2018 r. Nasilił się popyt krajowy, a liczba zleceń od polskich klientów rosła szybciej niż kontraktów zagranicznych. Moce przerobowe były ograniczone, co spowodowało dalszy wzrost zaległości produkcyjnych i wyprzedaż zapasów wyrobów gotowych. Presje na łańcuchy dostaw były bardzo silne, co zwiększyło presje inflacyjne.
- W maju 2021 r. w badaniu GUS odnotowano znaczącą poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wszystkie składowe bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej uzyskały wartości wyższe niż przed miesiącem. Największe wzrosty odnotowano dla ocen przyszłej i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Podobnie było w przypadku wskaźnika wyprzedzającego, tu jednak największy wzrost odnotowano dla składowej odnoszącej się do oceny przyszłego poziomu bezrobocia. Odczyty potwierdzają siłę odłożonego na czas pandemii popytu i zapowiadają odbicie konsumpcji w II kwartale br.
- Według GUS w I kwartale 2021 r. **wyniki finansowe badanych przedsiębiorstw** (16 065 podmiotów niefinansowych prowadzących księgi rachunkowe, w których liczba pracujących wynosi 50 i więcej osób) były wyższe od uzyskanych rok wcześniej o 153,7%. Poprawie uległy również wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Zysk netto wykazało 69,4% ogółu przedsiębiorstw (wobec 67,6% rok wcześniej). Pogorszenie wskaźnika rentowności obrotu netto w skali roku odnotowano w zakwaterowaniu i gastronomii oraz w pozostałej działalności usługowej. Nakłady inwestycyjne badanych przedsiębiorstw w I kwartale br. wyniosły 31,2 mld zł i były (w cenach stałych) o 4,6% wyższe niż przed rokiem. Zwiększyły się nakłady na zakupy (o 13,1%), w tym nakłady na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia wzrosły o 8,0%, a nakłady na środki transportu

o 30,6%. Zmniejszyły się natomiast nakłady na budynki i budowlę (o 7,9%). Nastąpiło odbicie popytu na środki transportu, maszyny i urządzenia, co jest dobrym prognozą dla wolumenu inwestycji w 2021 r.

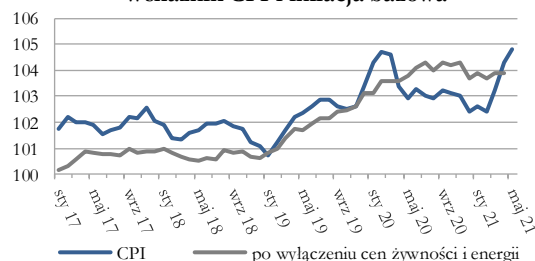
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w kwietniu 2021 r. według GUS była wyższa o 44,5% r/r i niższa o 9,2% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja była o 44,7% r/r wyższa i o 0,4% m/m niższa. We wszystkich głównych grupowaniach odnotowano wzrost produkcji w skali roku, przy czym produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych zwiększyła się o 146,3%, a dóbr inwestycyjnych – o 109,5%. Według wstępnych danych w skali roku wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 32 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 370,5%), mebli (o 125,8%), urządzeń elektrycznych (o 111,0%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 90,4%). Spadek produkcji wystąpił tylko w 2 działach sekcji górnictwo i wydobywanie. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły o 0,5% m/m i o 5,3% r/r, i kolejny raz był to silniejszy wzrost niż miesiąc temu. Wzrost cen jest reakcją na rosnące koszty produkcji i rozciągnięcie łańcuchów dostaw, ale przede wszystkim na szybki wzrost cen ropy naftowej.
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w kwietniu 2021 r. spadła o 4,2% r/r i wzrosła o 9,9% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 4,9% r/r i o 5,0% m/m wyższym. W stosunku do kwietnia ub.r. zwiększenie produkcji odnotowano dla jednostek zajmujących się budową budynków oraz wykonujących roboty budowlane specjalistyczne. Zmniejszenie produkcji nastąpiło dla jednostek wznoszących obiekty inżynierii lądowej i wodnej. Spadek dotyczył więc budownictwa infrastrukturalnego. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 2,9% r/r i o 0,5% m/m, silniej niż w poprzednich miesiącach.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do kwietnia 2021 r. oddano do użytkowania 72,2 tys. mieszkań, tj. więcej o 13,3% r/r. Na koniec kwietnia 2021 r. w budowie pozostawało 846,3 tys. mieszkań, tj. o 2,2% r/r więcej. W pierwszych 4 miesiącach roku rozpoczęto budowę 89,9 tys. mieszkań, przy czym deweloperzy rozpoczęli budowę 55,2 tys. mieszkań (o 45,2% więcej), a inwestorzy indywidualni 33,1 tys. (o 24,0% więcej). Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 111,5 tys. mieszkań, tj. o 46,4% więcej niż w analogicznym okresie ub.r.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 21,1%, a w porównaniu z marcem 2021 r. nastąpił spadek o 7,7%. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w podmiotach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 118,0%). Wzrost sprzedaży zaobserwowano również m.in. w grupach: „tekstylia, odzież, obuwie” (o 75,9%) i „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 23,5%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych była niższa o 6,8% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS od stycznia do marca 2021 r. w cenach bieżących wyniosły w cenach bieżących 298,8 mld zł w eksporcie oraz 287,9 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 10,9 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku eksport wzrósł o 14,6%, a import o 12,3%. Wysoka dynamika wynika z zeszłorocznego wprowadzenia w większości państw lockdownu. Z kolei według NBP w marcu br. wartość eksportu towarów wyniosła 112,4 mld zł, co oznacza wzrost o 27,5 mld zł, tj. o 32,5% r/r. Wartość importu towarów wzrosła o 24,8 mld zł, tj. o 29,3% i osiągnęła 109,7 mld zł. Odnotowano wzrost wartości eksportu głównie baterii samochodowych, części samochodowych, odzieży, telewizorów i mebli. Wzrost eksportu opiera się w dużej mierze na produktach o wysokim udziale zagranicznej wartości dodanej oraz towarach reeksportowanych, dlatego przyczynia się do zwiększania importu.

## Świat

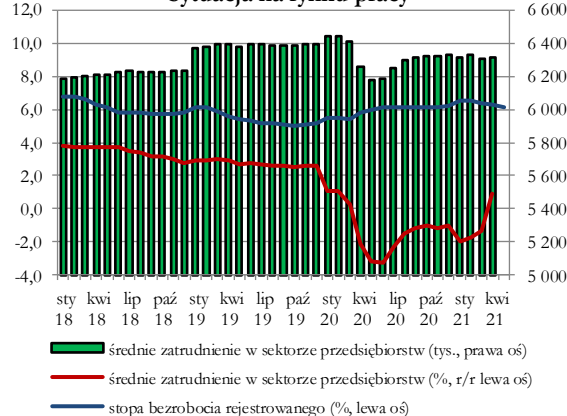
- W kolejnym odczycie potwierdzono **tempo zmian PKB** w I kwartale 2021 r. w Stanach Zjednoczonych, które wyniosło 6,4% wobec 4,3% w IV kwartale ub.r. w ujęciu annualizowanym. W tym samym ujęciu wzrost konsumpcji wyniósł 11,3% i był nieco szybszy, niż w poprzednim oszacowaniu. Niższe było za to tempo zmian konsumpcji publicznej. W skali roku PKB wzrósł o 0,4%.

- W kwietniu 2021 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło w stosunku do marca br. (o 0,2%, czyli o 13 tys. etatów). W relacji do kwietnia 2020 r. pierwszy raz od roku zaobserwowano niewielki wzrost przeciętnego zatrudnienia (o 0,9%). Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 6,3%. Zharmonizowana stopa bezrobocia wyznaczana przez Eurostat była w Polsce najniższa w UE i wyniosła 3,1%.
- W kwietniu 2021 r. wskaźnik **inflacji CPI** wyniósł 4,3% r/r (przy wzroście cen usług – o 6,8% r/r i towarów – o 3,6% r/r) i 0,8% m/m. W porównaniu z kwietniem 2020 r. wyższe ceny w zakresie transportu (o 16,2%) oraz mieszkania (o 5,0%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 1,39 i 1,24 p.p. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w kwietniu br. 3,9% r/r i 0,5% m/m. Wstępny odczyt majowy wskazał na dalszy wzrost wskaźnika CPI - do 4,8% r/r.
- Na czerwcowym RPP Rada podjęła decyzję o utrzymaniu **podstawowych stóp procentowych NBP** na niezmiennym poziomie. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że szybki wzrost inflacji jest efektem oddziaływania czynników, które są niezależne od krajowej polityki pieniężnej. Oceniono, że czynniki te są przejściowe i w przyszłym roku nastąpi spadek inflacji. Akcentowany przejściowy charakter wzrostu inflacji ma uzasadniać brak podwyżek podstawowych stóp procentowych, do których w tym roku zapewne nie dojdzie.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

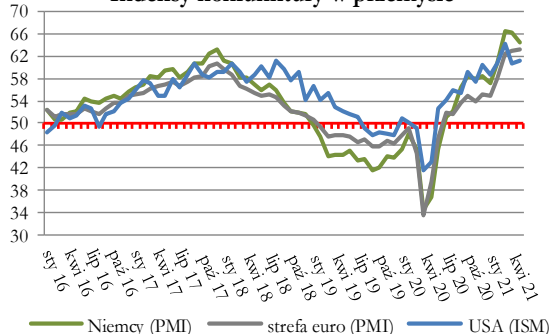


Źródło: GUS, NBP

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2021 r. zwiększyła się o 0,7% m/m, a odczyt za marzec podniesiono do 2,4% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych zwiększyło się o 50 p.b., do 74,9%, potwierdzając ożywienie w amerykańskim przemyśle.

- Zamówienia na dobra trwałe użytku** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu spadły o 1,3% m/m, ale po wyłączeniu środków transportu zwiększyły się o 1,0% m/m. Za spadek zamówień w produkcji pojazdów odpowiada brak podzespołów elektronicznych, niezbędnych do ich produkcji, powodujący redukcje zamówień u producentów. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia utrzymały tendencję wzrostową, co potwierdza trwałość popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego.
- Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w maju br. zwiększyło się o 559 tys. osób, po wzroście o 278 tys. w kwietniu (korekta w górę o 22 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł o 492 tys. miejsc pracy (głównie w rozrywce i zakwaterowaniu), po wzroście o 219 tys. w kwietniu. Stopa bezrobocia spadła aż o 30 p.b., do 5,8%, a płaca godzinowa wzrosła o 2,0% r/r po wzroście o 0,4% r/r w kwietniu, za to w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,5%, niemal utrzymując tempo sprzed miesiąca. Stopa aktywności zawodowej wyniosła 61,6% i pozostała niższa niż w lutym 2020 r.
- Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2021 r. nie zmieniła się w skali miesiąca. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw spadła o 0,8% m/m. Wskaźnik Conference Board, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w maju pozostał na poziomie z poprzedniego miesiąca (117,2 pkt. vs 117,5 pkt., po korekcie). Wydatki Amerykanów zwiększyły się o 0,5% m/m po wzroście o 4,7% m/m w marcu. Dochody po jednorazowym transferze fiskalnym z zeszłego miesiąca spadły o 13,1% m/m. **Inflacja PCE** w kwietniu br. silnie się zwiększyła, do 3,6% r/r i 0,6% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 3,1% r/r i 0,6% m/m. Wskazuje to na stopniową budowę presji inflacyjnej, mogąca wpływać na zmianę oczekiwań inflacyjnych w gospodarce. **Inflacja CPI** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju br. do 5,0% r/r wobec 4,2% r/r w kwietniu i była najwyższa od niemal 13 lat. Główną tego przyczyną był silny wzrost cen paliw.
- Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w maju 2021 r. wzrósł do 61,2 pkt. z 60,7 pkt. w kwietniu. W strukturze wskaźnika odzwierciedlenie znalazły braki środków produkcyjnych i problemy z terminowością dostaw, a także rosnący popyt na pracowników przy jednoczesnych trudnościach z jego zaspokojeniem. Ograniczenia podażowe wpłynęły na wzrost zaległości produkcyjnych i zahamowanie tempa wzrostu produkcji i spowodowały dalszy wzrost presji cenowych w przemyśle.
- Z zapisu dyskusji opublikowanego po kwietniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że jego członkowie rozważają ograniczenie tempa zakupów aktywów i dostrzegają rosnące ryzyka inflacyjne w miarę, jak poprawia się koniunktura gospodarcza w Stanach Zjednoczonych. Większość członków Komitetu oceniła jednak, że wzrost inflacji jest przejściowy, a oczekiwania inflacyjne są obecnie zakotwiczone na poziomach spójnych z celem inflacyjnym.
- Tempo wzrostu PKB** w strefie euro ostatecznie wyniosło -1,3% r/r i -0,3% k/k. We wcześniejszym odczycie spadek w skali roku szacowano na 1,8%, a w skali kwartału 0,6%. W skali roku konsumpcja prywatna spadła o 5,4%, konsumpcja publiczna wzrosła o 3,0%, a nakłady brutto na środki trwałe zmniejszyły się o 2,0%. Wpływ konsumpcji prywatnej na tempo wzrostu PKB wyniósł -2,8 p.p., konsumpcji publicznej +0,6 p.p., a inwestycji -0,4 p.p. Oddziaływanie eksportu netto osiągnęło 1,6 p.p., natomiast oddziaływanie zmiany stanu zapasów wyniosło -0,2 p.p.
- Produkcja budowlano-montażowa** w marcu po lutym spadku odbiła o 2,7% m/m, a w skali roku wzrosła aż o 18,3%. Tak silny wzrost był efektem znoszenia obostrzeń sanitarnych w związku z postępowaniem procesu szczepień i ożywienia działalności budowlanej. **Produkcja przemysłowa** w kwietniu wzrosła o 0,8% m/m i o 39,3% r/r. W skali roku najmocniej wzrosła produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych i dóbr kapitałowych, tak jak miesiąc temu. Potwierdza to silny popyt konsumentów, ale też formowanie się popytu inwestycyjnego wskutek trwającego ożywienia. Ceny w przemyśle wzrosły już o 1,0% m/m i o 7,6% r/r. **Sprzedaż detaliczna** spadła o 3,1% m/m i wzrosła o 23,9% r/r. W skali roku najsilniej wzrosła sprzedaż produktów innych niż żywność i paliw (odpowiednio o 42,6% i 65,5%).
- Stopa bezrobocia BAEL** w kwietniu br. spadła do poziomu 8,0% z 8,1% w marcu. Bezrobocie było najniższe w Niemczech, Holandii i na Malcie. **Inflacja HICP** w kwietniu br. osiągnęła cel inflacyjny EBC i wyniosła 2,0% r/r. Inflację przyspiesza silny wzrost cen energii (o 13,1% r/r); szybciej niż w poprzednich miesiącach drożały też wyroby przemysłowe. W skali miesiąca wskaźnik HICP wyniósł 0,3%.
- Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro za maj 2021 r. silnie wzrósł, bo aż o 4 p.p., do 114,5 pkt. Koniunktura poprawiała się przede wszystkim w największych gospodarkach strefy. W przemyśle pozytywnie oceniano rosnącą liczbę zamówień i malejące zapasy wyrobów gotowych, ograniczenia wpłynęły jednak na pogorszenie prognoz produkcji. W usługach nasilił się optymizm dotyczący przyszłego popytu i oceny sytuacji finansowej. Było to powiązane z silną poprawą nastrojów konsumenckich. Natomiast w handlu pozytywne były przede wszystkim oceny bieżące i przyszłe dotyczące sytuacji finansowej. W budownictwie lepiej niż przed miesiącem oceniono liczbę napływających zamówień, co przełożyło się na korzystniejsze plany zatrudnienia.
- Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju br. utrzymał poziom z poprzedniego miesiąca i wyniósł 63,1 pkt. Liczba zamówień wzrosła jedenasty miesiąc z rzędu, a tempo tego wzrostu było zbliżone do rekordowego, zaobserwowanego w marcu. Wpłynęło to na silny wzrost zaległości produkcyjnych i spadek zapasów wyrobów gotowych w stopniu nieobserwowanym od 2009 r. Problemy w zaspokojeniu popytu były spowodowane dalszym wydłużeniem czasu dostaw. Pewną nowością była struktura geograficzna wzrostu wskaźnika PMI - ożywienie gospodarcze zaczyna więc być obserwowane w całej strefie euro, a nie tylko w jej głównych krajach. Brak zrównoważenia podaży i popytu będzie powodował dalszy wzrost cen i nasilać oczekiwania inflacyjne.
- Rada Prezesów EBC** pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe w strefie euro, a także tzw. nadzwyczajny pandemiczny program skupów aktywów. Kontynuowany bez zmian będzie też program skupu aktywów netto. Rada Prezesów EBC oceniła, że presja inflacyjna jest wciąż słaba i nie ma powodów, by uznać, że obecny wzrost cen przełoży się na wzrost średniookresowych oczekiwań inflacyjnych. Z prognoz EBC wynika, że dynamika PKB wyniesie 4,6% w 2021 r. i 4,7% w 2022 r., a inflacja osiągnie 1,9% w 2021 r. i 1,5% w 2022 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 r.	od 22 stycznia 2015 r.

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

## przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

### rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec kwietnia br. zwiększyły się o 4 081,8 mln zł (0,40%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 018 105,7 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 5 137,9 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 9 219,7 mln zł.

Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 898,1 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,33% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,18% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

Europejczycy, zapytani o stan emocjonalny związany ze skutkami pandemii, przede wszystkim wskazali na niepewność (45% badanych), podobnie zresztą jak Polacy (43%). Spora część mieszkańców UE odczuwa jednak nadzieję (37%), w Polsce na drugim miejscu uplasowała się bezradność, na którą wskazało 34% respondentów. Co trzeci Europejczyk biorący udział w badaniu twierdzi, że koronawirus wpłynął na jego osobiste dochody, a 26% obywateli UE oczekuje takiego wpływu w przyszłości. Wśród Polaków 36% widzi negatywny wpływ pandemii na finanse, a 35% w dalszym ciągu go oczekuje. Prawie 60% Europejczyków uważa, że wprowadzone w ich krajach obostrzenia przyniosły więcej korzyści dla zdrowia niż negatywnych skutków dla gospodarki. W Polsce natomiast co drugi pytany jest odmiennego zdania. Takie wnioski płyną z Eurobarometru Parlamentu Europejskiego przeprowadzonego na przełomie marca i kwietnia 2021 r.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała większych zmian w ofercie depozytów standardowych. W związku z tym, na początku czerwca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,01% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,01% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (spadek o -0,01 p.p. m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, można było zauważyć jedynie delikatne zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku czerwca przedstawiało się następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,43% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,11% (bez zmian 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 0,43% (wzrost o 0,07 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

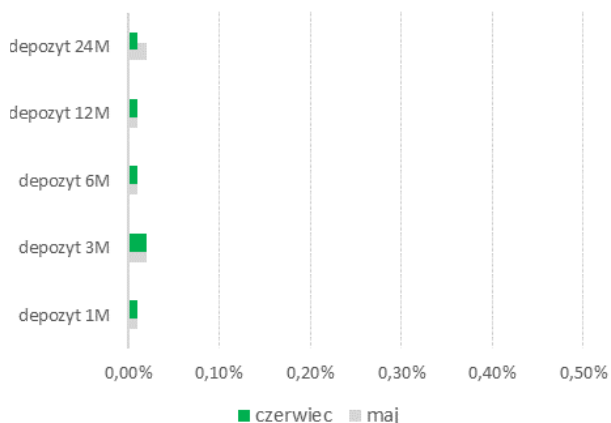
W maju na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiernie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec maja kształtował się na poziomie 0,01%, a WIBOR na 0,21%, podobnie jak na koniec kwietnia.

### rynek długu

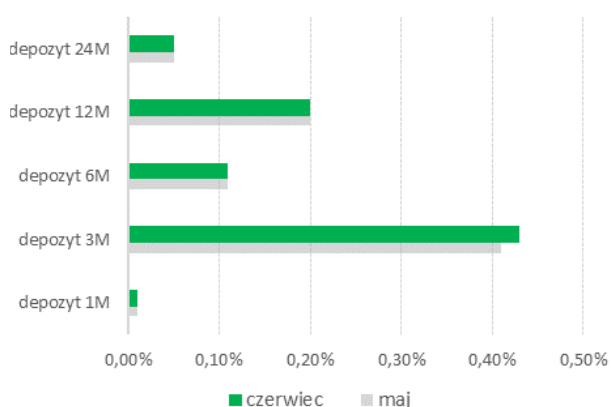
Dane makroekonomiczne w maju umocniły na polskim rynku długu tendencje, które obserwowaliśmy w ostatnich miesiącach. Gospodarka jest silna, bezrobocie niskie, a inflacja wysoka. Połączenie tych czynników z ekstremalnie niskimi stopami powoduje, że inwestorzy grają na zmianę podejścia RPP, przez co kolejny raz polskie obligacje potaniały, a ich rentowności na całej długości krzywej poszły w górę.

Ruch krzywej w górę w maju był wręcz spektakularny – w ekstremum w połowie miesiąca rentowności pięcioletek osiągnęły pułap 1,40% (wobec 0,93% na koniec kwietnia), a dziesięcioletek 1,96% (wobec 1,71%), co świadczy o bardzo mocnej skali sprzedaży. W ustabilizowaniu sytuacji próbował pomagać NBP kupując

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

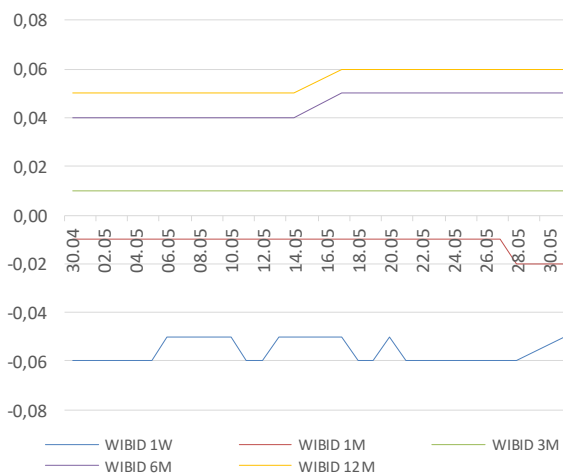


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

7,9 mld obligacji w operacji outright buy 12 maja (największa operacja od czerwca 2020). Jednocześnie jednak pod koniec miesiąca NBP w kolejnym przetargu zrezygnował z kupna obligacji skarbowych (mimo ofert od banków) i kupił jedynie obligacje „covidowe” o wartości 2 mld zł, co rynek przyjął jako potwierdzenie rozpoczęcia powolnej zmiany polityki banku centralnego.

Kolejne miesiące przyniosą nam odpowiedź, czy rynek prawidłowo ocenił kierunek zmian w polityce monetarnej, czyli utrzymanie mocnej inflacji i wzrostu, wymuszające reakcję Rady. Być może ważniejszym pytaniem jest jednak nie to, czy kierunek przesunięcia krzywej rentowności polskich obligacji skarbowych jest prawidłowy, ale czy prawidłowa jest jego skala. W końcu rynek (w szczególności na dalszych odcinkach krzywej) już pewnie przyszłe ruchy zdyskontował.

Po apogeum wyprzedzaży w połowie maja, w kolejnych tygodniach ceny obligacji skorygowały się z powrotem w górę zmniejszając skalę zmian miesiąc do miesiąca. Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,26%, obligacji 5-letnich na 1,26%, a obligacji 10-letnich na 1,85% wobec odpowiednio 0,09%, 0,93% i 1,71% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Maj był miesiącem systematycznego umacniania naszej waluty. Przyczyniły się do tego dwa elementy. Pierwszym była sytuacja na rynkach zagranicznych i osłabianie się dolara do euro. EURUSD wzrósł z 1,2023 z końca kwietnia do 1,2227 na koniec maja, co jest ruchem niemalym i zwyczajowo tego typu przesunięcie sprzyja tendencji umacniania złotego. Prawdopodobnie ważniejszym motywem były kolejne dane makroekonomiczne z Polski, które utwierdziły inwestorów w przekonaniu, że nasza gospodarka jak i inflacja mają mocną dynamikę, co powinno zmusić RPP do opuszczenia gołębiego nastawienia. Perspektywa silnej gospodarki i możliwego zacieśnienia monetarnego pomogły zatem drugi miesiąc z rzędu wyraźnej aprecjacji polskiego złotego względem innych walut. Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, w stosunku do dolara amerykańskiego złoty umocnił się o 3,4%, a w stosunku do euro o 1,7%. Na koniec maja na rynku walutowym za euro placono 4,4768, a za dolara 3,6578 w porównaniu do odpowiednio 4,555 i 3,7895 na koniec kwietnia.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w maju 2021 r. o 9,0% m/m, w stosunku do maja ub.r. odnotowano wzrost o 36,3%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 66 284,71 pkt., miesięczne minimum wyniosło 59 868,05 pkt., maksimum wyniosło 66 624,88 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 27,85 mld zł wobec 23,77 mld zł w kwietniu br. i wobec 21,74 mld zł w maju ub.r.

Indeks WIG20 w maju zanotował wzrost o 9,6% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 22,13 mld zł, co stanowi około 79,4% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu br. 77,20%).

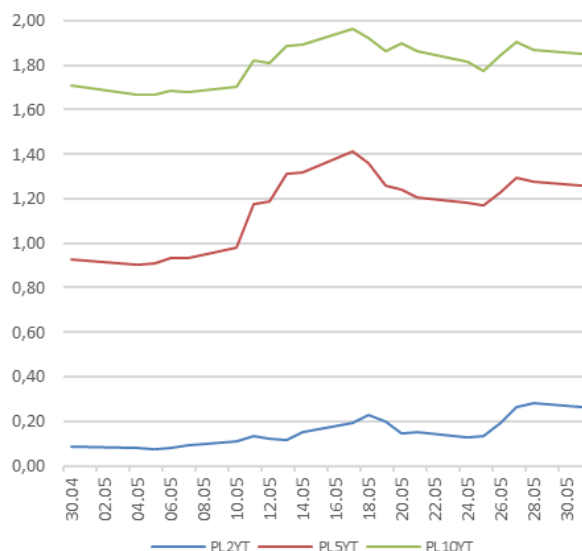
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się zdecydowanie lepiej niż największe rynki globalne, które też notowały wzrosty, ale nie w takim zakresie jak GPW. Najgorzej na tle globalnym wyglądały giełdy w Azji, Index NIKKEI 225 spadł o 0,68%, a HANG SENG o 0,52%

Maj na GPW pokazał zdecydowaną siłę popytu. Wzrosły też obroty o 4 mld zł w stosunku do kwietnia. Jeżeli popyt nie zawiedzie, jest szansa na pobicie przez WIG rekordu z początku 2018 roku.

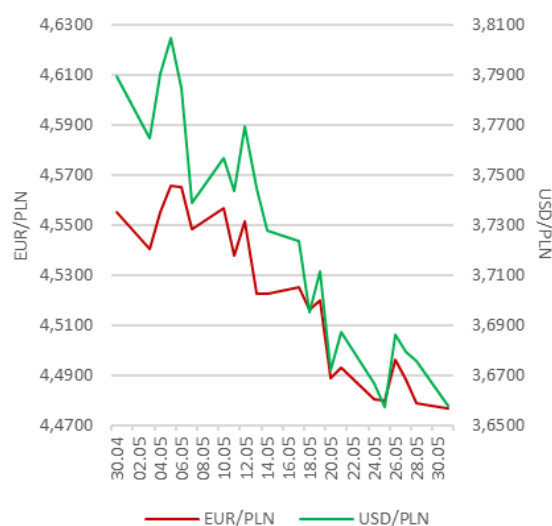
Ważną informacją na GPW była niewątpliwie rezygnacja wieloletniego Prezesa Banku PKO BP. 26 maja na GPW zadebiutowała firma PEPCO; zainteresowanie było spore, bo zanotowano 88% redukcji zapisów. Firma wprowadziła na GPW akcje o wartości 3,7 mld zł.

Pandemia COVID-19 wydaje się hamować, więc nadzieja na powrót gospodarki do normalnego trybu również udziela się inwestorom, co widać po solidnych wzrostach w kwietniu i maju. Polski rząd w połowie maja ogłosił program społeczno-gospodarczy „Polski Ład”. Zdania w jego sprawie są oczywiście podzielone, jeśli jednak chodzi o inwestorów giełdowych, to nie było u nich widać pesymizmu.

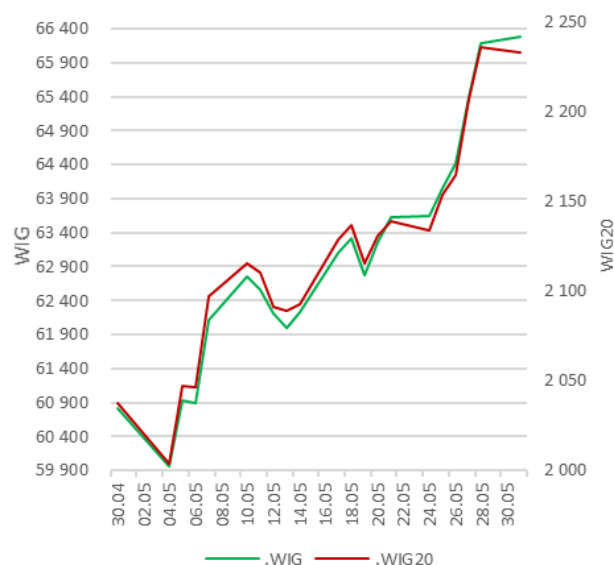
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21
PKB (% r/r)	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-10,8	0,4	-3,2	0,2
Inwestycje (% r/r)	-9,8	-8,2	-15,4	1,3

Wyszczególnienie	V'20	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3
Inflacja CPI (% r/r)	2,9	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,8
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.122,2	1.131,8	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.556	3.333	650	1 273	1.330	2.307	1.956	477	3.341	1 585	938	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	83,1	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.120	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	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	0,10
WIBOR 3M (%)	0,28	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
WIBOR 6M (%)	0,29	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0031	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4503	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22
PKB (% r/r)	9,0	4,5	6,0	5,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	11,0	3,0	6,0	5,0
Inwestycje (% r/r)	3,5	5,5	9,0	7,5

Wyszczególnienie	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22
Inflacja (% r/r)	4,7	4,5	4,3	4,1	3,9	3,7	3,7	3,7	3,5	3,5	3,5	3,5
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,0	5,9	5,8	5,7	5,7	5,8	5,9	6,2	6,3	6,2	6,0
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	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12
WIBOR 1M (%)	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
WIBOR 12M (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Obligacje SP 2Y (%)	0,13	0,15	0,15	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18	0,20	0,22
Obligacje SP 5Y (%)	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
EURIBOR 1M (%)	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56
EURIBOR 3M (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54
EURIBOR 6M (%)	-0,51	-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 (%)	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
LIBOR USD 3M (%)	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 6M (%)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7203	3,7035	3,6984	3,6935	3,6863	3,6861	3,6722	3,6706	3,6566	3,6471	3,6312	3,6201
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4797	4,4507	4,4386	4,4383	4,4322	4,4171	4,4039	4,3951	4,3905	4,3777	4,3759	4,3659

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek  
Tel.: (061) 6312108  
E-mail: [michal.jurek@ssso.sgb.pl](mailto:michal.jurek@ssso.sgb.pl)

Ewa Masztalerz  
Tel.: (061) 8562496  
E-mail: [ewa.masztalerz@sgb.pl](mailto:ewa.masztalerz@sgb.pl)