

## MAKROskop Lite

### Wzrost na piątkę

■ Ledwie kilka tygodni po tym, jak trzecia fala pandemii Covid-19 wywołała rewizję w dół prognoz gospodarczych dla Polski, tendencja odwróciła się: najnowsze wskaźniki ekonomiczne są coraz bardziej optymistyczne i sygnalizują, że scenariusz gospodarczy może być dużo lepszy od wcześniejszych przewidywań. Popyt zaczął odbijać już na samym początku roku, gdy wciąż obowiązywały ograniczenia pandemiczne, a wraz ze zdejmowaniem restrykcji i zmniejszaniem niepewności, gorączka zakupów będzie zapewne przybierała na sile a wzrost gospodarczy szedł coraz wyżej. Ten pogląd wspierają bilanse gospodarstw domowych i firm – i jedno, i drugie są w zadziwiająco dobrej formie i nie tylko nie ucierpiały w czasie pandemii, ale wręcz się poprawiły. Najbardziej zaskakującym elementem danych o PKB za I kw. były nakłady inwestycyjne, które skoczyły w górę, wracając powyżej poziomu sprzed pandemii znacznie wcześniej niż się spodziewaliśmy. Konsumpcja również okazała się silniejsza niż sądziliśmy. W efekcie, **przesuwamy naszą prognozę wzrostu PKB w 2021 r. w górę do 5% a wzrost w 2022 r. również utrzymujemy blisko 5%.**

■ Wygląda na to, że wyższy od wcześniejszych prognoz będzie nie tylko wzrost gospodarczy, ale też wzrost cen. Nominalny PKB może w tym roku wzrosnąć nawet o ponad 10% (po raz pierwszy od 2007 r.). Gdzie nie spojrzeć, wszędzie widać narastającą presję cenową: dynamika CPI skoczyła do 4,8% r/r w maju, najwyższego poziomu od dekady, a przy tym inflacja bazowa wciąż nie ma zamiaru spadać (wbrew naszym oczekiwaniom) a może nawet podniosła się do 4,0%. Deflator sprzedaży detalicznej przyspieszył do 3,8% r/r w kwietniu, najwyższej od 2012 r., a w maju może przekroczyć 4%. Dynamika PPI może dobić do 6% r/r w maju a pod koniec lata przekroczyć już 7%; jednocześnie globalne ceny surowców pozostają w trendzie wzrostowym a wszystkie badania ankietowe wśród firm potwierdzają narastanie presji kosztowej wywołanej wąskimi gardłami mocy produkcyjnych i zaburzeniami podaży. Do tego deflator PKB urosł do 5,8% r/r w I kw. 2021 r., najwyższego poziomu od 2004 r. **Wydaje się coraz bardziej prawdopodobne, że inflacja CPI pozostanie znacznie powyżej oficjalnego celu NBP nie tylko w tym roku, ale też w 2022.**

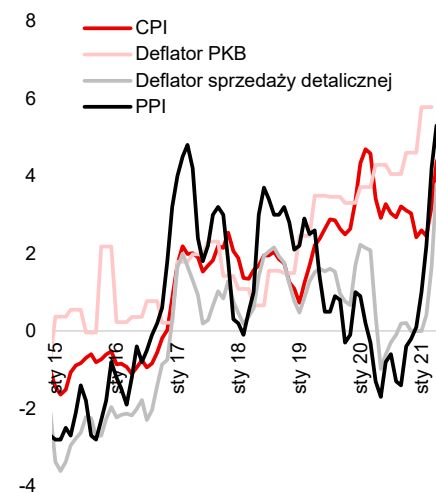
■ Skoro scenariusz robi się dużo optymistyczniejszy niż przewidywał bank centralny w ostatnich oficjalnych projekcjach, to mnożą się pytania o odpowiedź ze strony polityki pieniężnej. Zwłaszcza, że polityka fiskalna raczej skręca w stronę mniej antycyklicznej: nowy program gospodarczy partii rządzącej „Polski Ład” ma przynieść obniżki podatków dla niższych grup dochodowych (umiarkowanie wspierające dla konsumpcji), wolniejszą konsolidację fiskalną oraz stymulować popyt na rynku mieszkaniowym.

■ Następne posiedzenia RPP zapowiadają się interesująco. Zakładamy, że dojdzie do dalszego przesuwania retoryki banku centralnego w stronę mniej gołębiej. Właściwie ten proces zaczął się już w maju, nawet jeśli prezes NBP otwarcie nie chciał tego przyznać. Ostatnie zmiany w prowadzonym przez NBP programie QE (nie kupiono żadnych obligacji rządowych na ostatniej majowej aukcji, na czerwiec zaplanowano tylko jedną aukcję odkupu) zdają się być sygnałem, że bank centralny szykuje grunt pod podwyżkę stóp procentowych. **Widzimy rosnące prawdopodobieństwo, że RPP może zacząć normalizować poziom stóp procentowych już w tym roku.** Najbardziej prawdopodobne momenty na taką zmianę to wg nas miesiące, w których pojawiają się nowe projekcje NBP: lipiec i listopad. Bardziej prawdopodobna wydaje się podwyżka stóp w tym drugim terminie, ponieważ w lipcu bank centralny wciąż może argumentować, że to zbyt wcześnie na reakcję skoro inflacja ma zapewne charakter przejściowy, plus wciąż jest ryzyko, że kolejna fala Covid-19 na jesieni może wykołować ożywienie gospodarcze.

■ Złoty umacniał się dyskontując poprawiające się środowisko ekonomiczne i korzystne globalne nastroje na rynkach. Jednakże, od początku roku, a w szczególności w samym maju, PLN wyraźnie zostawał w tyle za pozostałymi walutami regionu CEE, prawdopodobnie ze względu na bardziej gołębią retorykę polskiego banku centralnego. Widzimy potencjał do dalszego umocnienia złotego, szczególnie jeśli RPP będzie przesuwająca się z retoryką w mniej gołębią stronę. **EURPLN może zmierzać do 4,40 w najbliższych tygodniach.** W dłuższym horyzoncie końca 2021 roku oczekujemy słabszego złotego (4,50) w reakcji na coraz bardziej prawdopodobne ryzyko normalizacji polityki pieniężnej w głównych gospodarkach.

■ Zakładamy, że rentowności obligacji skarbowych utrzymają trend w górę z uwagi na tendencje na globalnych rynkach. Z kolei spready asset swap będą się w kolejnych tygodniach powoli rozszerzać, głównie ze strony „obligacyjnej” i głównie na krókim końcu krzywej oraz ewentualnie w środku, ze względu na spodziewaną zmianę nastawienia RPP, w tym możliwe rozpoczęcie dyskusji o zakończeniu programu QE, a także możliwe ponowne zwiększanie stopy rezerw obowiązkowych. Wg nas **rentowność polskiej 10-latk zakończy drugi kwartał na poziomie 1,90%**, a do końca roku wzrośnie jeszcze o kolejne 20 pb.

#### Wskaźniki wzrostu cen, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

- [Majowe wskaźniki rozgrzane do czerwoności](#)
- [Mocny popyt krajowy w I kwartale](#)
- [Niska baza podbiła wyniki sprzedaży i produkcji](#)
- [Optymizm konsumentów mocno w górę](#)
- [Polski Ład skupiony na redystrybucji](#)
- [Dobry wynik PKB w I kw., ceny dóbr w górę](#)
- [NBP zmienia ton, choć temu zaprzecza](#)

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Maciej Reluga** – Główny Ekonomista  
 tel. 22 534 18 88  
**Piotr Bielski** 22 534 18 87  
**Marcin Luzziński** 22 534 18 85  
**Wojciech Mazurkiewicz** 22 534 18 86  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 18 84

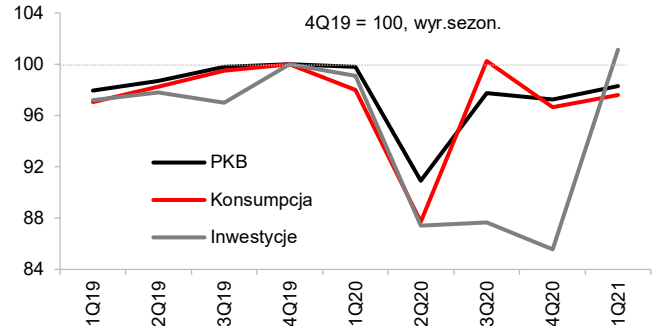
## Gospodarka na wykresach

Łatwość z jaką gospodarka podnosi się z recesji robi wrażenie



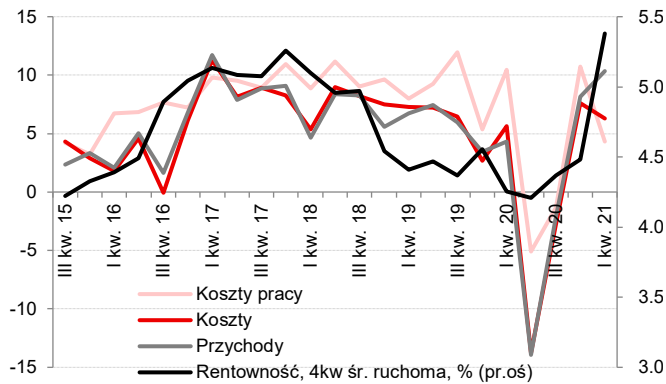
Źródło: Bloomberg, GUS, Santander

Tym bardziej, że źródłem odbicia okazały się inwestycje i konsumpcja prywatna



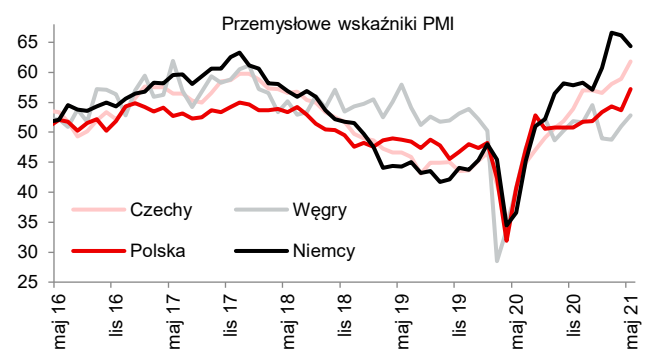
Źródło: GUS, Santander

Wyniki firm za 1 kw. pokazały, że mogą one sobie pozwolić na inwestycje, nie muszą ciąć kosztów zatrudnienia



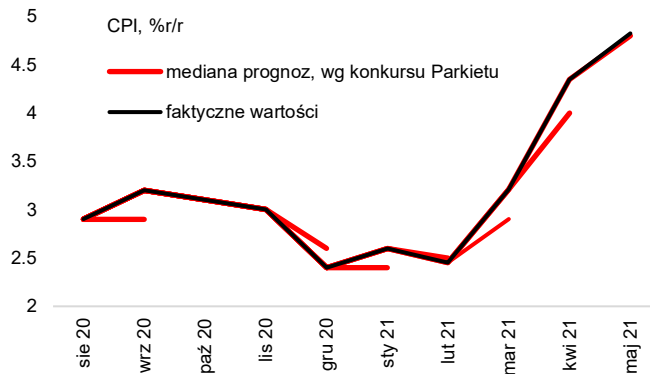
Źródło: GUS, Santander

Nie brakuje też entuzjazmu i nadziei na dalszy wzrost



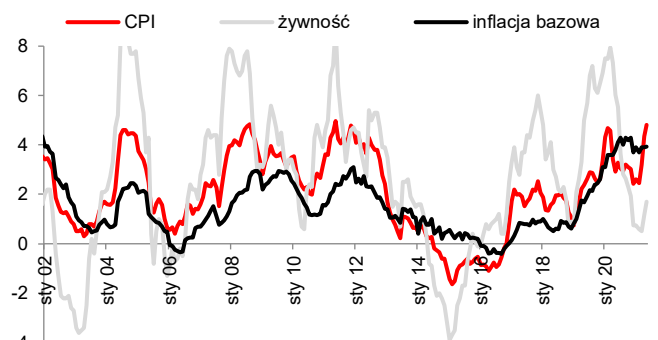
Źródło: Markit, Halpim, Bloomberg, Santander

Zaskakujące jest też jak szybko odbiła inflacja



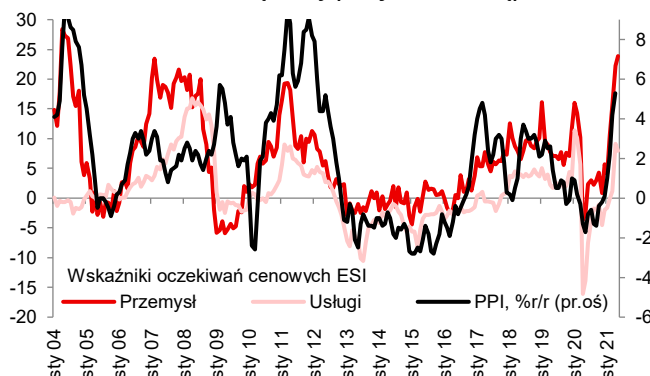
Źródło: GUS, Parkiet, Santander

Inflacja bazowa wciąż ani drgnie w dół w 2021, a w cenach żywności wyraźny zakręt w górę



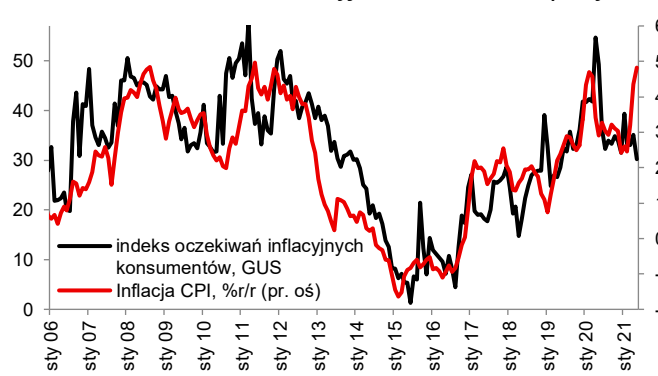
Źródło: GUS, NBP, Santander

Nie widać wciąż żeby presja miała ustąpić



Źródło: GUS, Komisja Europejska, Santander

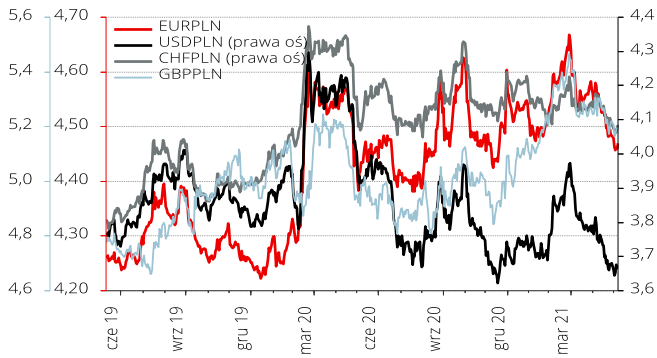
Mimo to oczekiwania inflacyjne konsumentów spadły



Źródło: GUS, Santander

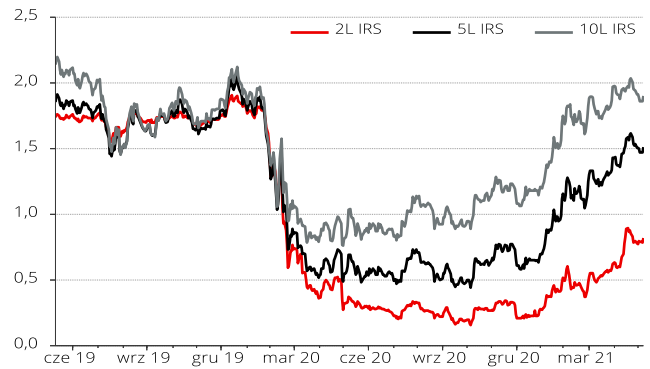
Rynek na wykresach

Notowania złotego



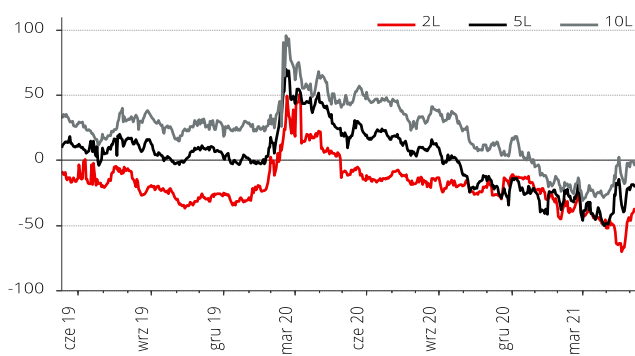
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

IRS (%)



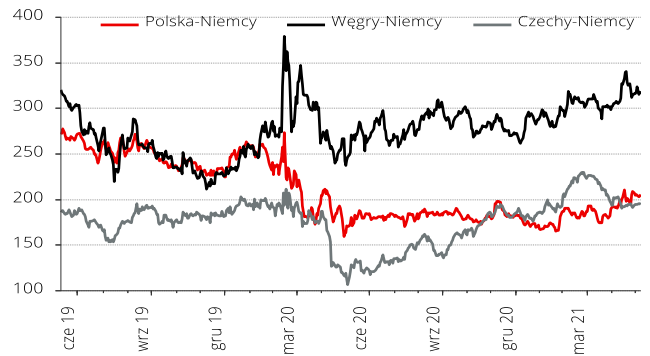
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap (pb)



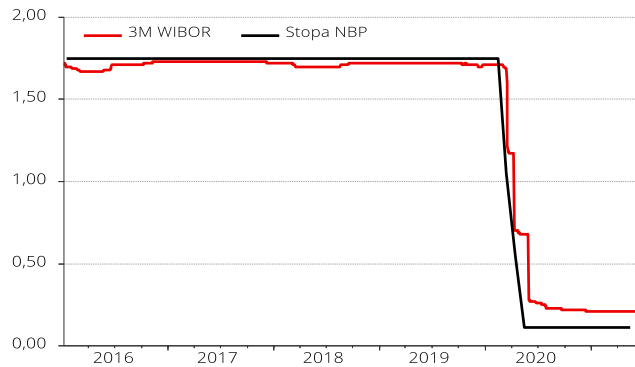
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stopy procentowe



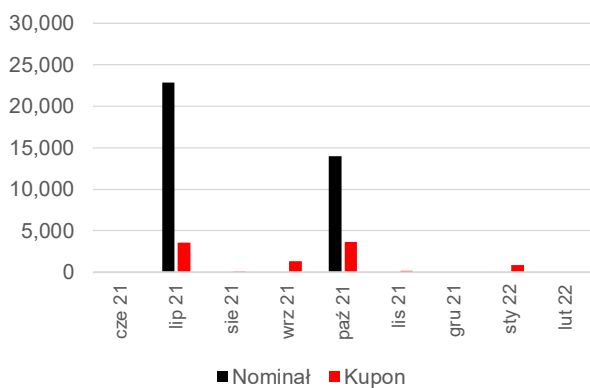
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji (%)



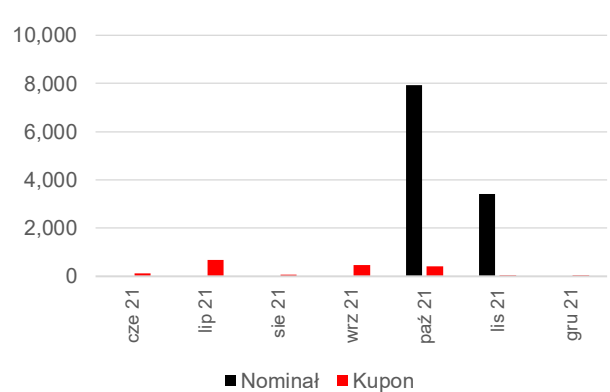
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
	<b>1 czerwca</b> <b>PL: CPI (Maj), wstępne</b> <b>PL: PMI przetwórstwo (Maj)</b> CZ: PKB (I kw.), wstępne HU: PKB (I kw.), wstępne CZ: PMI przetwórstwo (Maj) HU: PMI przetwórstwo (Maj) EZ: PMI przetwórstwo (Maj) DE: PMI przetwórstwo (Maj)	2 EZ: PPI (Kwi) DE: Sprzedaż detaliczna (Kwi)	3 EZ: PMI usługi DE: PMI usługi US: ADP report (Maj) US: ISM usługi	4 HU: Sprzedaż detaliczna (Kwi) EZ: Sprzedaż detaliczna (Kwi) US: Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem (Maj) US: Bezrobocie (Maj) US: Zamówienia na dobra trwałego użytku (Kwi), finalne US: Zamówienia w przemyśle (Kwi)
7 DE: Zamówienia w przemyśle (Kwi) CZ: Produkcja przemysłowa (Kwi)	8 DE: Produkcja przemysłowa (Kwi) DE: ZEW (Cze) CZ: Sprzedaż detaliczna (Kwi) HU: Produkcja przemysłowa (Kwi) EZ: PKB (I kw.), finalne US: Bilans handlowy (Kwi)	9 DE: Bilans płatniczy (Kwi) <b>PL: NBP decyzja o stopach procentowych (0,10%)</b> HU: CPI (Maj), wstępne HU: NBH minutes (Maj) US: Zapasy w hurcie (Kwi)	10 CZ: CPI (Maj), wstępne EZ: ECB decyzja o stopach procentowych (-0,50%) US: CPI (Maj), wstępne US: bazowa CPI (Maj), wstępne	11 <b>PL: NBP Minutes (Maj)</b> <b>PL: Konferencja NBP</b> US: indeksy Uniwersytetu Michigan (Cze), wstępne
14 <b>PL: Bilans płatniczy (Kwi)</b> EZ: Produkcja przemysłowa (Kwi)	15 <b>PL: CPI (Maj), ostateczne</b> DE: CPI (Maj), ostateczne US: Sprzedaż detaliczna (Maj) US: Produkcja przemysłowa (Maj) US: PPI (Maj)	16 <b>PL: Core CPI (Maj)</b> CZ: PPI (Maj) US: Pozwolenia na budowę domów (Maj) US: Nowo rozpoczęte budowy domów (Maj) US: FOMC decyzja o stopach procentowych (0,25%) US: IOER (0,10%)	17 EZ: CPI (Maj), finalne	18 <b>PL: Płace (Maj)</b> <b>PL: Zatrudnienie (Maj)</b> DE: PPI (Maj)
21 <b>PL: PPI (Maj)</b> <b>PL: Produkcja przemysłowa (Maj)</b>	22 <b>PL: Sprzedaż detaliczna (Maj)</b> HU: NBH decyzja o stopach procentowych (0,60%) US: Sprzedaż domów (Maj)	23 CZ: CNB decyzja o stopach procentowych (0,25%) EZ: PMI przetwórstwo (Cze) DE: PMI przetwórstwo (Cze) US: PMI przetwórstwo (Cze) US: Sprzedaż nowych domów (Maj)	24 <b>PL: Bezrobocie (Maj)</b> <b>PL: M3 podaź pieniądza (Maj)</b> DE: Indeks IFO (Cze) US: Zamówienia na dobra trwałego użytku (Maj), wstępne US: PKB (I kw.), trzeci odczyt	25 EZ: M3 podaź pieniądza (Maj) DE: Nastroje konsumentów (Lip) US: Dochody i wydatki osobiste US: Deflator PCE (Maj) US: Deflator bazowy PCE (Maj)
28	29 CZ: PKB (I kw.), finalne EZ: Indeks ESI (Cze)	30 <b>PL: CPI (Cze), wstępne</b> DE: CPI (Cze), wstępne HU: Płace (Kwi) HU: PPI (Maj) EZ: CPI (Cze), wstępne EZ: Bazowa CPI (Cze), wstępne US: Niezakończona sprzedaż domów (Maj)	<b>1 lipca</b> <b>PL: PMI przetwórstwo (Cze)</b> HU: PMI przetwórstwo (Cze) EZ: PMI przetwórstwo (Cze) DE: PMI przetwórstwo (Cze)	

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

## Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2021 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC	21		11	22		10	22		9	28		16
Decyzja Fed	27		17	28		16	28		22		3	15
Decyzja RPP		3	3	7	5	9	8		8	6	3	8
Minutes RPP	15	5	5	9	7	11	9	26		8	5	10
Szybki szacunek PKB*		12				14		13				12
PKB*		26				31		31				30
Inflacja CPI	15	15	15	15	14	15	15	13	15	15	15	15
Inflacja bazowa			16	16	17	16	16	16	16	18	16	16
Ceny producenta	22	18	18	22	21	21	20	19	20	20	22	20
Produkcja przemysłowa	25	18	18	22	21	21	20	19	20	20	22	20
Sprzedaż detaliczna	22	19	19	22	24	22	21	20	21	21	23	21
Płace brutto, zatrudnienie	21	17	17	21	20	18	19	18	17	19	19	17
Handel zagraniczny	Około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*			31			30						
Bilans płatniczy	13	15	16	13	14	14	14	13				
Podaż pieniądza	26	22	22	23	25	24	22	23				

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów \*dane kwartalne

## Dane i prognozy ekonomiczne

### Wskaźniki miesięczne

		maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21
PMI	pkt.	40,6	47,2	52,8	50,6	50,8	50,8	50,8	51,7	51,9	53,4	54,3	53,7	57,2	57,5
Produkcja przemysłowa	% r/r	-16,9	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,5	26,8	15,8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-5,1	-2,3	-11,0	-12,0	-9,8	-5,8	-4,9	3,4	-10,1	-16,9	-10,8	-4,2	2,7	8,6
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	17,8	10,5
Stopa bezrobocia	%	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	6,0
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,2	10,7
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,5	2,5
Eksport (w euro)	% r/r	-19,2	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	5,9	27,7	64,8	37,1	13,4
Import (w euro)	% r/r	-27,3	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,2	24,6	59,6	35,1	11,8
Bilans handlowy	mln EUR	1 366	2 291	766	817	1 525	1 873	2 103	511	979	771	589	717	2 163	2 866
Rachunek bieżący	mln EUR	1 556	3 333	650	1 273	1 330	2 307	1 956	477	3 341	1 585	938	1 721	2 205	3 884
Rachunek bieżący	% PKB	1,5	2,2	2,4	2,8	2,9	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7	3,7	3,9	3,9	4,0
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-25,9	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	1,6	1,0
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	23,7	15,7	14,9	12,2	12,6	11,0	12,1	77,7	-8,1	-1,1	4,2	-11,1	-2,0	-1,3
Inflacja (CPI)	% r/r	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,8	4,4
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,8
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,3	6,0	5,9
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	16,0	18,1	16,8	16,2	17,0	17,0	16,1	16,4	16,8	16,3	14,4	13,5	12,6	11,8
Zobowiązania	% r/r	14,1	15,8	14,4	13,9	14,5	13,9	12,8	12,3	12,2	12,0	11,8	9,1	6,2	5,6
Należności	% r/r	4,3	2,9	1,3	0,1	0,1	0,8	-0,1	0,2	-0,7	-0,8	-2,1	-1,6	-0,9	0,0
EUR/PLN	PLN	4,53	4,44	4,45	4,40	4,47	4,52	4,49	4,48	4,54	4,50	4,60	4,56	4,52	4,44
USD/PLN	PLN	4,16	3,94	3,88	3,72	3,79	3,84	3,78	3,68	3,73	3,72	3,86	3,81	3,73	3,65
CHF/PLN	PLN	4,28	4,15	4,15	4,09	4,14	4,21	4,16	4,14	4,20	4,14	4,16	4,14	4,12	4,04
Stopa referencyjna *	%	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	0,10
WIBOR 3M	%	0,66	0,27	0,25	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Rentowność obligacji 2L	%	0,51	0,21	0,11	0,13	0,09	0,01	0,03	0,08	0,05	0,10	0,07	0,09	0,17	0,32
Rentowność obligacji 5L	%	0,94	0,78	0,74	0,72	0,67	0,51	0,41	0,47	0,42	0,67	0,86	0,85	1,17	1,25
Rentowność obligacji 10L	%	1,41	1,39	1,35	1,34	1,35	1,27	1,21	1,29	1,21	1,32	1,54	1,56	1,82	1,88

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska;

\* wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2018	2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
PKB	mld PLN	2 121,6	2 287,7	2 323,9	2 556,8	558,3	531,0	582,9	651,7	585,2	625,3	625,6	720,7
PKB	% r/r	5,4	4,7	-2,7	5,0	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	10,4	3,1	7,4
Popyt krajowy	% r/r	5,6	3,6	-3,7	6,6	0,9	-9,5	-3,2	-2,9	1,0	12,4	4,6	8,4
Spożycie indywidualne	% r/r	4,3	4,0	-3,0	5,1	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,2	14,0	0,5	7,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	9,4	6,1	-9,7	14,3	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	1,3	15,0	15,0	20,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	5,9	4,2	-1,1	10,5	0,9	-13,6	3,2	5,2	7,4	28,0	6,2	3,7
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	19,7	3,6	-3,5	8,5	5,0	-2,8	-10,9	-2,0	-12,5	2,6	14,3	20,7
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	6,5	5,1	-3,0	7,6	0,8	-10,7	1,0	-2,8	1,7	12,8	3,8	12,2
Stopa bezrobocia *	%	5,8	5,2	6,2	6,2	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	6,0	6,0	6,2
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	7,2	7,2	5,3	9,3	7,7	3,8	4,8	5,0	6,6	9,8	10,3	10,6
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	2,6	2,2	-1,0	0,2	0,6	-1,7	-1,5	-1,3	-1,3	1,4	0,6	0,2
Eksport (w euro)	% r/r	7,4	7,3	-0,1	13,4	1,9	-15,4	3,9	9,0	10,7	35,9	7,9	4,2
Import (w euro)	% r/r	10,3	3,8	-4,9	13,0	0,2	-21,6	-1,7	3,4	8,9	34,0	8,0	5,7
Bilans handlowy	mln EUR	-6 219	1 204	12 392	15 101	1 159	3 625	3 111	4 497	2 339	5 746	3 257	3 759
Rachunek bieżący	mln EUR	-6 518	2 611	18 538	18 484	4 958	5 573	3 255	4 752	5 864	7 810	2 175	2 635
Rachunek bieżący	% PKB	-1,3	0,5	3,5	3,2	1,1	2,1	2,9	3,5	3,7	4,0	3,7	3,2
Wynik <i>general government</i>	% PKB	-0,2	-0,7	-7,0	-5,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	1,6	2,3	3,4	3,9	4,5	3,2	3,1	2,9	2,8	4,5	4,1	4,2
Inflacja (CPI) *	% r/r	1,1	3,4	2,4	4,3	4,6	3,3	3,2	2,4	3,2	4,4	3,9	4,3
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	0,7	2,0	3,9	3,7	3,4	3,8	4,2	4,1	3,8	3,9	3,5	3,4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,2	1,2	-0,6	5,5	0,3	-1,3	-1,1	-0,2	2,5	5,8	6,9	7,0
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	9,2	8,3	16,4	6,6	8,3	18,1	17,0	16,4	14,4	11,8	9,2	6,6
Zobowiązania *	% r/r	8,7	8,5	12,3	7,4	10,6	15,8	14,5	12,3	11,8	5,6	6,9	7,4
Należności *	% r/r	7,6	5,2	0,2	4,0	6,4	2,9	0,1	0,2	-2,1	0,0	1,7	4,0
EUR/PLN	PLN	4,26	4,30	4,44	4,49	4,32	4,50	4,44	4,50	4,54	4,51	4,43	4,48
USD/PLN	PLN	3,61	3,84	3,89	3,71	3,92	4,09	3,79	3,77	3,77	3,73	3,66	3,68
CHF/PLN	PLN	3,69	3,86	4,15	4,08	4,05	4,24	4,13	4,17	4,17	4,10	4,02	4,05
Stopa referencyjna *	%	1,50	1,50	0,10	0,25	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
WIBOR 3M	%	1,71	1,72	0,67	0,26	1,62	0,59	0,24	0,22	0,21	0,21	0,24	0,39
Rentowność obligacji 2L	%	1,59	1,56	0,50	0,26	1,39	0,48	0,11	0,04	0,08	0,19	0,38	0,40
Rentowność obligacji 5L	%	2,51	1,99	0,96	1,12	1,72	0,94	0,71	0,46	0,65	1,09	1,33	1,40
Rentowność obligacji 10L	%	3,21	2,41	1,52	1,81	2,05	1,43	1,35	1,26	1,35	1,76	2,02	2,10

Źródło: GUS NBP MF Santander Bank Polska ; \* wartość na koniec okresu

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 7.06.2021 r. zostało przygotowane przez:

**DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH**

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

**Maciej Reluga** – Główny Ekonomista

tel. 22 5341888 Email: [maciej.reluga@santander.pl](mailto:maciej.reluga@santander.pl)

Piotr Bielski	– Dyrektor	22 534 1887
Marcin Luzziński	– Ekonomista	22 534 1885
Wojciech Mazurkiewicz	– Ekonomista	22 534 1886
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	22 534 1884



## DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

### Poznań

pl. gen. W. Andersa 5  
61-894 Poznań  
tel. 61 856 58 14/30  
fax 61 856 44 56

### Warszawa

al. Jana Pawła II 17  
00-854 Warszawa  
tel. 22 586 83 20/38  
fax 22 586 83 40

### Wrocław

ul. Robotnicza 11  
53-607 Wrocław  
tel. 71 369 94 00  
fax 71 370 26 22

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji dostępnych na życzenie prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A. Pion Zarządzania Finansami Departament Analiz Ekonomicznych al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa Polska telefon 22 534 1887 e-mail: ekonomia@santander.pl www.santander.pl*