

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 2/2022

14 LUTEGO 2022 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



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

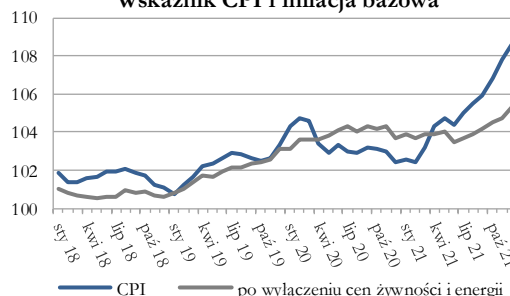
- Według wstępnego odczytu GUS **dynamika PKB** w 2021 r. wyniosła 5,7%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 6,2%, a nakłady brutto na środki trwałe – o 8,0%.
- **Ogólny klimat koniunktury** w styczniu 2022 r. we wszystkich badanych obszarach gospodarki był zbliżony lub gorszy od odnotowanego w grudniu 2021 r. Najgorsze oceny koniunktury obserwuje się wśród podmiotów z sekcji zakwaterowanie i gastronomia oraz budownictwo, ale to w przemyśle odnotowano bardzo silne ich pogorszenie wskutek słabszych oczekiwań odnośnie do przyszłej produkcji, zamówień oraz sytuacji finansowej i gospodarczej. Klimat koniunktury pogarsza coraz silniejsza presja kosztowa oraz przebieg piątej fali pandemii COVID-19.
- W styczniu 2022 r. w badaniach GUS dalsze pogorszenie obecnych **nastrojów konsumenckich** i ich prognoz. Spośród składowych wskaźnika bieżącego najbardziej pogorszyły się oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Wyższą wartość niż przed miesiącem odnotowano jedynie dla oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Na spadek wartości wskaźnika wyprzedzającego wpłynęły wszystkie jego składowe, przy czym największy spadek odnotowano dla oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Pogarszanie się nastrojów konsumenckich będzie mieć negatywny wpływ na konsumpcję.
- **Wskaźnik PMI** w styczniu 2022 r. spadł z 56,1 pkt. w poprzednim miesiącu do 54,5 pkt. Tempo wzrostu produkcji było najwolniejsze od października ub.r., a tempo wzrostu liczby nowych zamówień - od września ub.r. Czas dostaw środków produkcji do fabryk po raz kolejny znacznie się wydłużył. W konsekwencji przedsiębiorcy zwiększali zapasy środków produkcji. Przedsiębiorcy tworzyli nowe miejsca pracy, a tempo wzrostu zatrudnienia było najszybsze od sześciu miesięcy. Było to reakcją na wciąż wysokie zaległości produkcyjne. Systematycznie rosły koszty działania. Szczególnie szybko drożały metale, opakowania, energia, w tym energia elektryczna, a także usługi transportowe. Ceny wyrobów gotowych również wzrosły, w najszybszym tempie od trzech miesięcy.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu 2021 r. według GUS była wyższa o 16,7% r/r i niższa o 2,9% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja była wyższa o 13,7% r/r i o 0,2% m/m niższa. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych odnotowano wzrost produkcji w skali roku. Najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 39,4%), znacznie wzrosła też produkcja dóbr zaopatrzeniowych (o 17,6%) i inwestycyjnych (o 12,6%). Wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 30 (spośród 34 i 31 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji metali (o 42,7%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 33,8%), napojów (o 22,1%), w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (o 23,3%). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 4 działach, w tym w produkcji odzieży (o 9,7%).
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** zwiększyły się w grudniu 2021 r. o 14,2% r/r i o 0,8% m/m. W skali miesiąca największy wzrost cen zaobserwowano w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (o 5,4%). Podniesiono także ceny w sekcji przetwórstwo przemysłowe (łącznie o 0,2%), w tym najbardziej w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych oraz artykułów spożywczych. Presja na wzrost wskaźnika CPI pozostanie więc silna.

- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób zwiększyła się w grudniu 2021 r. o 3,1% r/r i o 22,9% m/m. W 2021 r. produkcja budowlano-montażowa była wyższa niż przed rokiem dla przedsiębiorstw realizujących prace budowlane specjalistyczne oraz wznoszących obiekty inżynierii lądowej i wodnej (odpowiednio o 9,3% i 2,8%), niższa natomiast – wśród podmiotów specjalizujących się w budowie budynków (o 1,2%). Po wyeliminowaniu sezonowości, produkcja była wyższa o 1,1% r/r, jednak niższa o 5,6% m/m. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 7,6% r/r i o 1,0% m/m. W skali roku najsilniej wzrosły ceny budowy budynków (o 7,8%) i obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 7,6%).
- W **budownictwie mieszkaniowym**, według wstępnych danych, w 2021 r. oddano do użytkowania 234,7 tys. mieszkań, tj. więcej o 6,3% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 141,7 tys. mieszkań, mniej o 0,7% r/r, natomiast inwestorzy indywidualni – 88,3 tys. mieszkań, tj. o 19,4% r/r więcej. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 340,6 tys. mieszkań, tj. o 23,3% więcej niż w 2020 r. Rozpoczęto budowę 277,4 tys. mieszkań, tj. więcej o 23,9% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 166,3 tys. mieszkań (o 27,7% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni 106,1 tys. (o 17,5% r/r więcej). Rok 2022 może przynieść nadwyżkę podaży mieszkań nad popytem. Ten ostatni zahamują wyższe stopy procentowe oraz zaostrzenie polityki kredytowej banków w segmencie kredytów mieszkaniowych.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w grudniu 2021 r. była wyższa o 8,0% r/r i o 14,9% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grudniu 2021 r. była o 3,4% niższa w porównaniu z listopadem 2021 r. W całym 2021 r. sprzedaż wzrosła o 8,1% r/r. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w porównaniu z grudniem 2020 r. wystąpił w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 31,1%). Spadek sprzedaży wykazały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 8,5%). Słaby był jednak również wzrost sprzedaży w podmiotach zajmujących się sprzedażą mebli, rtv i agd (o 1,5%), a to może sygnalizować na spadek skłonności konsumentów do dokonywania ważnych zakupów.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do listopada 2021 r. wyniosły 1.189,1 mld zł w eksporcie oraz 1.184,8 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 4,3 mld zł i było ok. dziesięć razy niższe, niż w analogicznym okresie 2020 r. Dynamika eksportu wyniosła 22,5% r/r, a importu – 28,0% r/r. Według NBP w listopadzie 2021 r. wartość eksportu towarów wyniosła 125,2 mld zł, a importu 128,1 mld zł (wzrost o 17,9% r/r i o 33,2% r/r). Przyczyną wysokich dynamik wzrostu były szybko rosnące ceny transakcyjne. Niekorzystny wpływ na dynamikę eksportu miały jednocześnie spadki sprzedaży samochodów osobowych oraz pozostałych części motoryzacyjnych. Wyższa dynamika importu niż eksportu powoduje pogarszanie się salda wymiany towarowej. W listopadzie 2021 r. deficyt wyniósł 2,9 mld zł (wobec nadwyżki 10,0 mld zł w listopadzie 2020 r.).
- W grudniu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nie zmieniło się w skali miesiąca, rosnąc zarazem o 0,5% r/r. Zatrudnienie nadal nie powróciło do poziomów sprzed wybuchu pandemii COVID-19. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie było wyższe o 11,2% r/r i wzrosło najsilniej od 2008 r., jednak wskutek rosnącej inflacji realny fundusz płac zwiększył się niespełna o 3,0% r/r. Z Szybkiego monitoringu NBP sytuacji sektora przedsiębiorstw wynika, że presja płacowa wśród pracowników była w IV kwartale ub.r. historycznie wysoka, podobnie jak udział firm, prognozujących podwyżkę przeciętnej płacy w I kwartale 2022 r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w grudniu 2021 r. wzrosły o 8,6% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 10,0%), żywności (o 8,7%) oraz transportu (o 22,7%) podniosły ten wskaź-

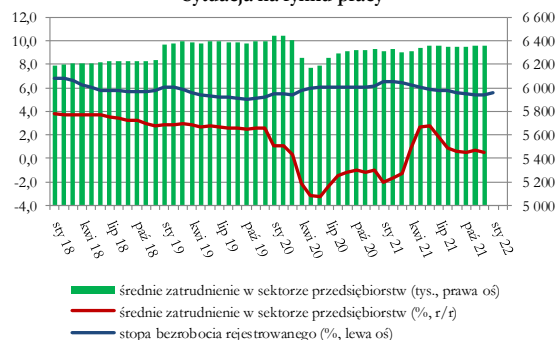
nik odpowiednio o 2,50, 2,14 i 2,04 p.p. W ujęciu miesięcznym największy wpływ na wskaźnik CPI miały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które rosły szybciej, niż to wynika z wzorca sezonowego. Inflacja bazowa wyniosła za to 5,3% r/r (najwyżej od sierpnia 2001 r.) i 0,4% m/m.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** wzrosły w grudniu 2021 r. o 6,0% m/m i o 28,9% r/r. W skali miesiąca najszybciej drożały pszenica i żyto, żywiec wieprzowy i mleko. Rosnące ceny żywności będą się stopniowo przekładać na inflację mierzoną wskaźnikiem CPI.
- **Wolumen kredytów** w 2021 r. zwiększył się o niespełna 5% r/r. Na koniec ub.r. zaobserwowano słabnące tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych oraz konsumpcyjnych. Przyspieszyło za to tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw, ale tylko dla MŚP i dużych. Relacja kredytów do depozytów wzrosła do 78,8%.
- W wywiadzie dla agencji Bloomberg prezes NBP A. Głański stwierdził, że **podstawowe stopy procentowe NBP** powinny zostać podniesione wyżej od obecnych oczekiwań, a cykl zacieśnienia polityki pieniężnej powinien zostać wydłużony. W lutym 2022 r. RPP podwyższyła stopę referencyjną o 50 p.b. Stopa referencyjna wynosi obecnie 2,75%. Podniesiono też stopę rezerwy obowiązkowej do 3,5% z 2,0%. Rada powtórzyła argumentację przedstawioną na poprzednim posiedzeniu dodając, że aprecjacja złotego byłaby spójna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



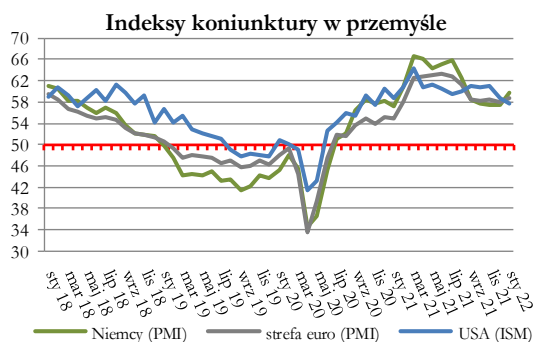
Źródło: GUS, NBP

Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2021 r. zmniejszyła się o 0,1% m/m. Zwraca uwagę szybki spadek (o 0,9% m/m) produkcji dóbr konsumpcyjnych. Wykorzystanie mocy produkcyjnych niemal się nie zmieniło (76,5% vs 76,6%). Zamówienia w przemyśle spadły o 0,4% m/m. Popyt inwestycyjny i konsumpcyjny osłabł.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w grudniu 2021 r. spadły o 0,7% m/m, jednak po wyłączeniu środków transportu zwiększyły się o 0,6% m/m. Popyt na wyroby przemysłowe był słaby, co zostało odzwierciedlone w dynamice inwestycji jako składowej wzrostu PKB.

- Według pierwszego wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w ujęciu annualizowanym w IV kwartale 2021 r. PKB wzrósł o 6,9%. Konsumpcja wzrosła o 3,3%, znacznie silniej od oczekiwań rynkowych. Duży wpływ na dynamikę PKB wywarł jednak wzrost zapasów (+4,0 p.p. do wzrostu gospodarczego), wynikający ze aktywności zakupowej przedsiębiorstw i likwidacji zaległości produkcyjnych, przy umiarkowanym wzroście inwestycji. W całym 2021 r. PKB wzrósł o ok. 5,7%.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2022 r. zwiększyło się o 467 po wzroście w grudniu o 510 tys. (korekta w górę ze 199 tys.; efekt zmiany modelu do oczyszczania danych z sezonowości). W sektorze prywatnym powstały 444 tys. nowych miejsc pracy. Stopa bezrobocia nieco wzrosła, do 4,0%. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła szybciej, niż miesiąc temu, bo o 0,7% m/m i o 5,7% r/r, świadcząc o silnej presji inflacyjnej.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2021 r. spadła o 1,9% m/m i był to drugi najgorszy odczyt w 2021 r. Z wyłączeniem samochodów i paliw sprzedaż spadła jeszcze bardziej, bo o 2,5% m/m. Negatywny wpływ na sprzedaż wywiera szybko rosnąca inflacja: spadła nawet sprzedaż przez Internet (o 8,7% m/m), która silnie się rozwijała w okresie pandemii. Wydatki Amerykanów zmniejszyły się o 0,6% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł do 113,8 pkt. w styczniu 2022 r. z poziomu 115,2 pkt. w grudniu 2021 r. Tak jak w poprzednich miesiącach, korzystna pozostała ocena bieżącej sytuacji, ale pogorszyły się oczekiwania pod wpływem obaw o wzrost inflacji, a także rozprzestrzenianie się wariantu Omikron wirusa Sars-Cov-2.
- **Inflacja PCE** w grudniu 2021 r. wyniosła 5,8% r/r i pobiła kolejny historyczny rekord. Inflacja bazowa wyniosła 4,9% r/r i również była wyższa, niż miesiąc temu. W skali miesiąca oba wskaźniki wyniosły odpowiednio 0,4% i o 0,5%, nieco mniej, niż w listopadzie. Inflacja CPI w styczniu wyniosła 7,5% r/r i 0,6% m/m.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2022 r. kolejny raz spadł, tym razem do 57,6 pkt. Osłabła produkcja, napływ nowych zamówień, zmniejszył się również stan zaległości produkcyjnych. Może to być skutek rozprzestrzeniania się wariantu omikron wirusa Sars-Cov-2, ale może również wynikać ze wstrzymywania realizacji zamówień przez producentów, którzy oczekują dalszego wzrostu cen. Ten drugi efekt jest tym bardziej prawdopodobny, że w styczniu nastąpiło pewne ograniczenie subindeksu cen wyrobów gotowych.
- Na styczniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** doszło do kolejnego ograniczenia skupu aktywów. Skala skupu od lutego 2022 r. spadnie z 60 mld dolarów do 30 mld dolarów miesięcznie. Redukcja sumy bilansowej amerykańskiego banku centralnego ma się rozpocząć po podjęciu decyzji o podwyżce stopy funduszy federalnych, która póki co pozostała w przedziale 0–0,25%. Ograniczanie sumy bilansowej może się dokonać już w czerwcu br., ponieważ Komitet jednogłośnie uznał, że w warunkach inflacji kształtującej się powyżej 2% i silnego rynku pracy byłoby właściwe, by wkrótce podnieść przedział stopy funduszy federalnych. Oznacza to, że pierwsza podwyżka tej stopy nastąpi prawdopodobnie już w marcu br. Na konferencji, która odbyła się po posiedzeniu, Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell stwierdził, że Komitet ma znaczną przestrzeń do podwyższenia stopy funduszy federalnych bez wywarcia negatywnego wpływu na rynek pracy w Stanach Zjednoczonych. Nie wykluczył cyklu podwyżek trwającego przez kilka następnych posiedzeń. Wydzwięk posiedzenia Komitetu i konferencji J. Powella jest jastrzębi i zapowiada szybkie zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- **Dynamika PKB** w strefie euro w IV kwartale 2021 r., według wstępnego oszacowania, wyniosła 4,6% r/r i 0,3% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie 2021 r. spadła o 0,2% m/m, a w skali roku wzrosła tylko o 0,5%. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w grudniu 2021 r. wzrosły o 2,9% m/m i o 26,2% r/r. **Sprzedaż detaliczna** zmniejszyła się o 3,0% m/m (w tym zakupy dóbr innych niż żywność – spadek o 5,2% m/m) i zwiększyła tylko o 2,0% r/r. Za wzrost sprzedaży w skali roku odpowiadał jednak prawie wyłącznie wzrost sprzedaży paliw. Zharmozowana **stopa bezrobocia BAEL** w grudniu 2021 r. osiągnęła 7,0% i w skali roku była niższa aż o 120 p.b. **Inflacja HICP** już w styczniu br. przyspieszyła, do rekordowego poziomu 5,1% r/r, a w skali miesiąca wyniosła 0,4% m/m. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności osiągnęła 2,3% r/r i –0,8% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w styczniu 2022 r. ponownie spadł w skali miesiąca, tym razem o 1,1 pkt., do 112,7 pkt. Spadek był spowodowany gorszymi nastrojami w usługach, gdzie gorzej niż przed miesiącem oceniono sytuację finansową i popyt, w budownictwie, gdzie odczuwano narastające niedobory wykwalifikowanej siły roboczej, a także – w mniejszym stopniu – w przemyśle, gdzie odczuwano problemy z dostawami surowców. Sentyment poprawił się w handlu; nie osłabiły go gorsze nastroje konsumenckie. Ponownie pogorszyła się skłonność do dokonywania ważnych zakupów, co było wynikiem słabszych ocen sytuacji makroekonomicznej oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych, spowodowanych wyraźnie wyższymi oczekiwaniami inflacyjnymi.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w styczniu 2022 r. wzrósł o 1,2% m/m, do 58,7 pkt. Tempo wzrostu produkcji okazało się najszybsze od sierpnia 2021 r. Odnotowano szybki wzrost liczby nowych zamówień, ale również zaległości produkcyjnych, ponieważ wskutek rozwoju pandemii COVID-19 rosły absencje w fabrykach. Osłabły ograniczenia podażowe: zmniejszyły się opóźnienia w dostawach, a skala braków surowców była niższa niż w poprzednich miesiącach. Produkcja osłabła tylko w znajdującej się w kryzysie branży motoryzacyjnej. W całym sektorze nastąpił wzrost zatrudnienia, a jego dynamika była zbliżona do historycznie rekordowej. Silna pozostała presja kosztowa wskutek rosnących cen surowców i wynagrodzeń pracowniczych. W rezultacie przyspieszyło tempo wzrostu cen wyrobów gotowych.
- Z zapisu dyskusji opublikowanego po grudniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** wynika, że dla członków Rady szybko rosnąca inflacja w strefie euro nie jest dla nich na razie argumentem za zacieśnianiem polityki pieniężnej, choć bilans ryzyka dla wzrostu inflacji nasila się. Na lutowym posiedzeniu Rada nie zmieniła podstawowych stóp procentowych w strefie euro i potwierdziła, że z końcem marca 2022 r. wygasi tzw. nadzwyczajny pandemiczny program skupu. Odsetki z papierów skupionych w ramach tego programu będą jednak reinwestowane przynajmniej do końca 2024 r.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,50	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 3 lutego 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 r.	od 22 stycznia 2015 r.

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

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec grudnia zwiększyły się o 16 712,7 mln zł (1,60%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 059 885,0 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 326,7 mln zł, a stan na rachunkach o 15 386,0 mln zł. Na koniec grudnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 779,2 mln zł i tym samym zmniejszył się o 4,03% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,68% (wzrost o 0,24 p.p. m/m).

Zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych w całym 2021 r. wzrosły o 66 102,9 mln zł tj. o 6,65% r/r. Wpływ na to miał wzrost stanu na rachunkach bieżących r/r o 111 242,5 mln zł i spadek stanu depozytów terminowych o 45 139,6 mln zł.

Pomimo tego, że środki gospodarstw domowych w bankach rosną, z badania Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej wynika, że ponad 40% ankietowanych nie ma żadnej poduszki finansowej. Połowa badanych potwierdza, że posiada środki na czarną godzinę, ale aż 48% respondentów sądzi, że w okresie pandemii kwota odłożonych pieniędzy zmniejszyła się. Dodatkowo aż 42% ankietowanych przewiduje, że ich oszczędności w najbliższym roku skurczą się. Na pewno nie pomagają w tym rosnące ceny produktów i usług, a w związku z tym większe wydatki bieżące. Nie można też zapominać o tym, że oszczędności Polaków wciąż realnie tracą na wartości. Badanie było przeprowadzone przez TGM Research w grudniu 2021 r. na reprezentatywnej grupie Polaków.

Cykliczna analiza banków komercyjnych pokazała, że tylko jeden z banków zdecydował się na dokonanie jakichkolwiek zmian w ofercie standardowej. W związku z tym, na początku lutego oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesięcy 0,03% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,19% (spadek o -0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami kilka banków zdecydowało się na wprowadzenie zmian w ofercie. Zmiany dotyczyły podwyższenia oprocentowania lokat lub wprowadzenia nowych produktów. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lutego obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,76% (wzrost o 0,14 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,98% (wzrost o 0,29 p.p. m/m) i 2,26% (wzrost o 0,32 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,00% (wzrost o 0,35 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 1,18% (wzrost o 0,16 p.p. m/m).

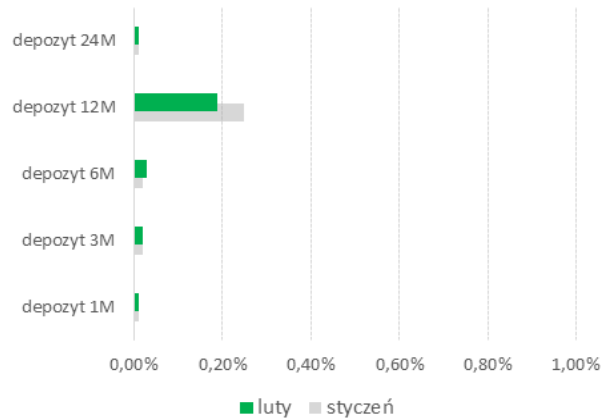
rynek międzybankowy

W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w styczniu stopy procentowe w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec stycznia ukształtował się na poziomie 2,82% (koniec grudnia 2,34%), a WIBOR na poziomie 3,02% (koniec grudnia 2,54%). Roczne stopy procentowe codziennie były wyższe i na koniec stycznia kształtowały się następująco WIBID 3,47%, a WIBOR 3,67% (porównując do końca grudnia odpowiednio 2,93%/3,13%).

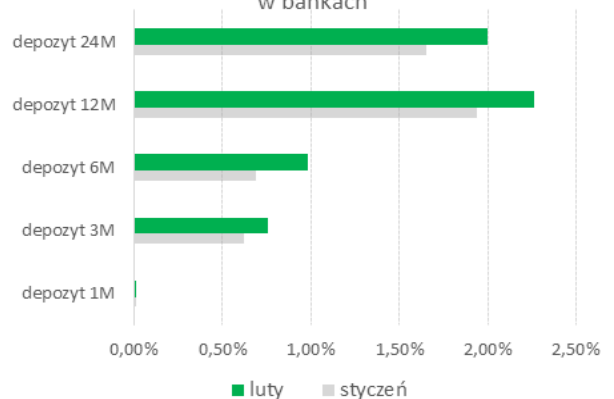
rynek długu

Przecena na światowych rynkach długu trwa i w styczniu krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych ponownie przesunęła się w górę. Kształt krzywej pozostaje dość płaski, a dzięki większemu wzrostowi na długim końcu (10-latk: +41 pb) niż w jej środku (5-latk: +10 pb) w styczniu zniknął „garb” w środku krzywej, który obserwowaliśmy na zakończenie 2021 r. Rentowności obligacji wzrosły w mniejszym stopniu od podwyżki stóp przez RPP i, jak widać, polityka

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

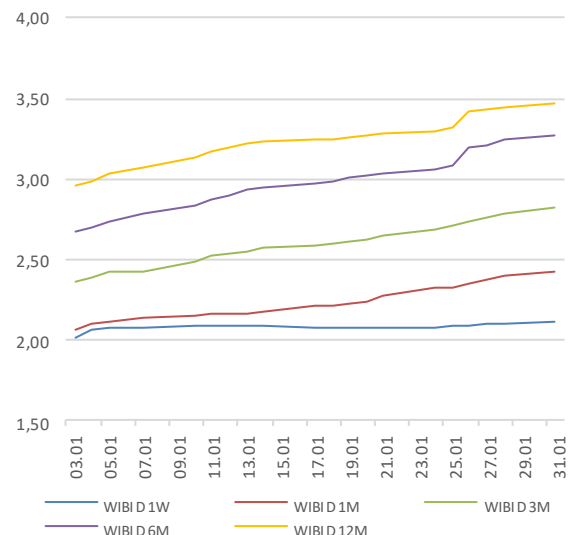


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

pieniężna powoli nadgania ruch, który z wyprzedzeniem zasygnalizował rynek długu.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden przetarg sprzedaży. Na „switchu” 13 stycznia odkupiono cztery serie obligacji zapadających w 2022 r. o wartości 3,85 mld zł oferując w zamian 4,07 mld zł obligacji zapadających w latach 2024-2032. Połowa popytu skoncentrowała się na jednej serii WZ1126. Dwa tygodnie później na aukcji sprzedaży 27 stycznia MF sprzedało 5,99 mld wartości nominalnej obligacji oraz 275 mln w sprzedaży dodatkowej. Podobnie jak na aukcji zamiany, tu również największy popyt skoncentrował się na serii WZ1126.

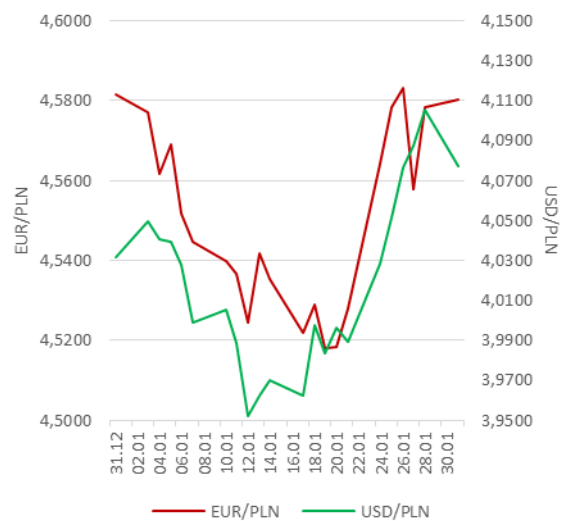
Po stronie tzw. „obligacji covidowych” drugi miesiąc z rzędu nie pojawiła się nowa podaż ze strony BGK i PFR.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 3,63%, obligacji 5-letnich: na 4,05%, a obligacji 10-letnich: na 4,08% wobec odpowiednio 3,33%, 3,95% i 3,67% miesiąc wcześniej.

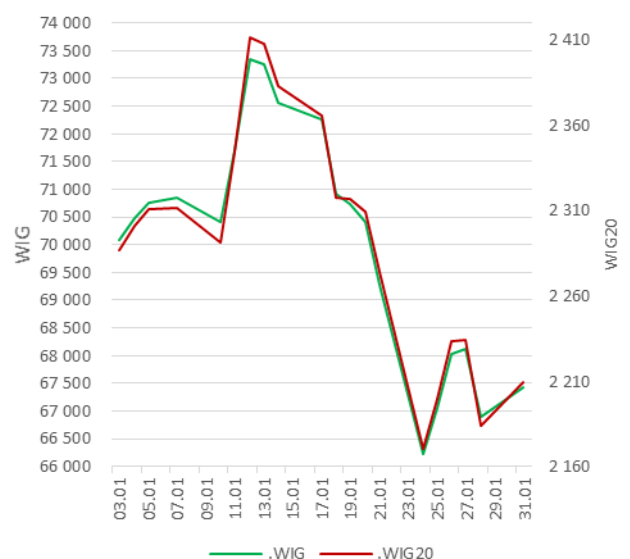
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



rynek walutowy

W styczniu główną narracją na światowym rynku walutowym był rozjazd oczekiwań inwestorów w stosunku do polityki pieniężnej banków centralnych w Unii Europejskiej oraz w Stanach Zjednoczonych. Rynek zakłada zdecydowanie szybsze tempo odejścia od zerowych stóp przez FED, co przekładało się w minionym miesiącu na umocnienie dolara do euro. Dzięki tej narracji kurs EURUSD w drugiej połowie stycznia osiągnął nowe minimum trwającego od roku trendu spadkowego i zszedł poniżej poziomu 1,12. Warto przy tym wspomnieć, że rynek „nie poszedł za ciosem” i na przełomie stycznia i lutego zawrócił na północ. Wspomniane umocnienie dolara zwykle przeszkadza notowaniom złotego, lecz z drugiej strony pomagało mu utrzymanie cyklu podwyżek przez RPP oraz otwarta komunikacja NBP faworyzująca aprecjację naszej waluty (w przeciwieństwie do komunikacji z poprzednich kwartałów). Po dwustronnych wahaniach EURPLN i USDPLN w trakcie miesiąca, ostatecznie złoty zmienił swoją wartość jedynie symbolicznie w stosunku do euro oraz osłabił się o 1,1% do dolara amerykańskiego.

Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,5803 zł, a za dolara 4,0773 zł w porównaniu do odpowiednio 4,5816 zł i 4,0315 zł na koniec grudnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w styczniu o 2,71% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano wzrost o 17,32%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 67 418,41 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 673,30 pkt., maksimum wyniosło 73 697,50 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 27,18 mld zł wobec 22,15 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 28,94 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował spadek o 2,53% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 22,40 mld zł co stanowi około 82,41% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu ub. r. 76,52%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się analogicznie jak największe rynki. Większość globalnych giełd zakończyła styczeń pod kreską, poza giełdą Chinach. Początek miesiąca wyglądał obiecująco i wydawało się, że popyt wrócił; zresztą podobny był styczeń w 2021 r.: dobry początek, ale ostatnie słowo należało do podaży. Jeśli chodzi o WIG20, to najwyższym wzrostem (13,42%) może pochwalić się JSW (Jastrzębska Spółka Węglowa) oraz Bank PEKAO S.A. (11,07%) i PKO BP S.A. (6,03%). Najgorzej radziły sobie CCC S.A.: (-27,20%), Mercator S.A. (-23,71%) i PGNIG S.A. (-15,62%). W pierwszym miesiącu 2022 r. na GPW zadebiutowała spółka BIOMAXIMA, akcje spółki wcześniej były notowane na rynku NewConnect.

W styczniu wszystkie spółki notowane na GPW były zobowiązane do publikacji harmonogramu przekazywania raportów okresowych w 2022 r. Dane za rok 2021 spółki zobowiązane są przekazać najpóźniej do końca kwietnia br. Większość spółek nie czeka do ostatniego momentu i początek publikacji możemy obserwować w lutym.

Problemy globalne pozostają te same, czyli inflacja, pandemia oraz konflikt na linii Ukraina – Rosja.

wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 20	1Q 21	2Q 21	3Q 21
PKB (% r/r)	-2,5	-0,8	11,2	5,3
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-3,1	0,1	13,1	4,7
Inwestycje (% r/r)	-15,4	1,7	5,6	9,3

Wyszczególnienie	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22
Inflacja CPI (% m/m)	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	b.d.
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.089,6	1.122,2	1.131,8	1.122,1	1.125,5	1.133,6	1.135,1	1.135,6	1.144,7	1.127,0	1.138,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	2.034	652	71	1.582	-38	-494	-1.362	-1.530	-651	-856	-1.112	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	100,7	102,5	118,6	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,8	107,8	115,2	116,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	5.802	5.851,9	5.843,8	5.841,2	5.917,2	6.022,5	6.644,4	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,6
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 21	1Q 22	2Q 22	3Q 22
PKB (% r/r)	6,5	5,5	4,5	4,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	7,5	5,5	4,6	4,2
Inwestycje (% r/r)	12,0	6,5	5,5	5,0

Wyszczególnienie	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23
Inflacja (% r/r)	7,8	7,4	6,8	6,7	6,7	6,7	8,7	8,2	7,8	7,1	6,6	6,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,4	5,3	5,3	5,1	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9	5,1	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	2,75	3,25	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
WIBOR 1W (%)	2,77	3,30	3,80	4,02	4,02	4,02	4,02	4,02	4,03	4,03	4,03	4,03
WIBOR 1M (%)	2,80	3,36	3,86	4,09	4,09	4,09	4,09	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10
WIBOR 3M (%)	3,23	3,61	3,94	4,09	4,09	4,10	4,10	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11
WIBOR 6M (%)	3,70	3,92	4,08	4,14	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,16	4,16	4,16
WIBOR 12M (%)	3,94	4,05	4,13	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,18	4,18	4,18	4,18
Obligacje SP 2Y (%)	3,40	3,59	3,96	4,04	4,05	4,06	4,09	4,09	4,11	4,12	4,13	4,13
Obligacje SP 5Y (%)	4,02	4,08	4,21	4,25	4,27	4,30	4,32	4,33	4,33	4,34	4,33	4,34
EURIBOR 1M (%)	-0,56	-0,56	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,51
EURIBOR 3M (%)	-0,54	-0,54	-0,53	-0,52	-0,52	-0,51	-0,51	-0,50	-0,50	-0,49	-0,49	-0,49
EURIBOR 6M (%)	-0,52	-0,52	-0,51	-0,50	-0,50	-0,49	-0,49	-0,48	-0,48	-0,47	-0,47	-0,46
LIBOR USD 1M (%)	0,11	0,35	0,35	0,60	0,85	0,85	0,85	1,10	1,10	1,10	1,35	1,35
LIBOR USD 3M (%)	0,35	0,53	0,62	0,83	1,03	1,03	1,03	1,18	1,22	1,26	1,41	1,41
LIBOR USD 6M (%)	0,59	0,71	0,89	1,06	1,21	1,21	1,21	1,26	1,34	1,41	1,46	1,46
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9798	3,9625	3,9458	3,9546	3,9639	3,9736	3,9838	3,9945	4,0055	3,9921	3,9790	3,9463
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5592	4,5474	4,5225	4,5478	4,5496	4,5529	4,5576	4,5386	4,5208	4,5040	4,4984	4,4937

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