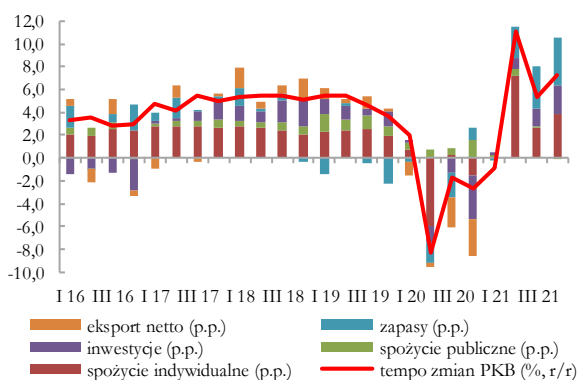


## przegląd makroekonomiczny

Dynamika wzrostu gospodarczego i wpływ poszczególnych kategorii na wzrost 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

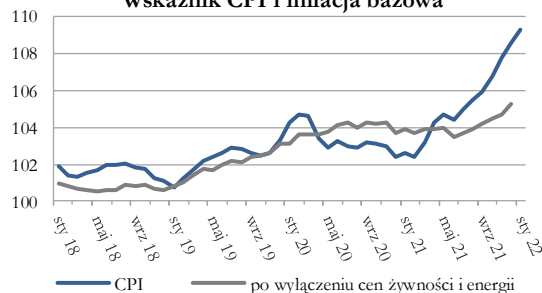
## Polska

- Według drugiego szacunku PKB niewyrównany sezonowo w IV kwartale 2021 r. zwiększył się o 7,3% r/r. Wpłynął na to wzrost akumulacji brutto o 30,0% oraz wzrost spożycia ogółem o 5,3%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 7,9%, a nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 11,7%. W efekcie pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł 10,5 p.p., przy czym wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł 3,9 p.p., wpływ spożycia publicznego -0,1 p.p., wpływ popytu inwestycyjnego osiągnął 2,5 p.p., a wpływ przyrostu rzeczowych środków obrotowych 4,2 p.p. Odnotowano też negatywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu gospodarczego, który wyniósł -3,2 p.p.
- Ogólny klimat koniunktury w lutym 2022 r. we wszystkich obszarach gospodarki był podobny lub lepszy od odnotowanego w styczniu. Poprawiały się prognozy, gorsze były natomiast oceny sytuacji bieżącej. Najbardziej pesymistycznie oceniają koniunkturę podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia oraz budownictwo. Największe zmiany odnotowano w handlu detalicznym (wzrost odczytu o 1,5 pkt. m/m) i transporcie (spadek odczytu o 1,5 pkt. m/m).
- W lutym 2022 r. w badaniach GUS nastąpiła pierwsze od czterech miesięcy poprawa obecnych **nastrojów konsumenckich** i ich prognoz. Poprawa nie była jednak znaczna, jako że odczyty osiągnęły poziom zbliżony do obserwowanego w grudniu. Najbardziej poprawiły się oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz oceny przyszłego poziomu bezrobocia.
- Wskaźnik PMI w lutym 2022 r. nieznacznie wzrósł, zwiększając się o 0,2 pkt. do 54,7 pkt. Produkcja przemysłowa wzrosła trzynasty miesiąc z rzędu dzięki wzmożonemu napływowi nowych zamówień, wynikającego z rosnącego popytu na rynkach krajowych i zagranicznych. Moce przerobowe były wciąż ograniczone przez niedobory podaży materiałów oraz braki kadrowe. Nadal raportowano nieobecność pracowników z powodu zakażeń COVID-19, a jednocześnie tworzone nowe miejsca pracy. Producenci wciąż sygnalizowali opóźnienia w dostawach środków produkcji; średni czas dostaw znacznie się wydłużył, choć w najwolniejszym tempie od ponad roku. Raportowano też wyższe ceny metali oraz energii, jednak ogólna inflacja kosztów spadła do najniższego poziomu od 12 miesięcy, co wyhamowało wzrost cen wyrobów gotowych.
- Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu 2022 r. według GUS była wyższa o 19,2% r/r i niższa o 3,0% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja była wyższa o 16,4% r/r i o 4,2% m/m niższa. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych na 34 odnotowano wzrost produkcji w skali roku. Najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 39,2% - dynamika niemal identyczna jak miesiąc temu), a energetyka okazała się kółem zamachowym wzrostu produkcji przemysłowej w warunkach kryzysu na rynku gazu. Wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w 33 (spośród 34 i 30 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 40,2%), w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 32,5%), maszyn i urządzeń (o 28,1%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 27,5%), wyrobów z metali (o 25,1%). Popyt na wyroby przemysłowej jest silny, i to zarówno ze strony konsumentów krajowych, jak i nabywców zagranicznych. **Nowe zamówienia** w przemyśle w styczniu 2021 r. wzrosły o 35,9% r/r, w tym zamówienia eksportowe zwiększyły się o 33,3% r/r.

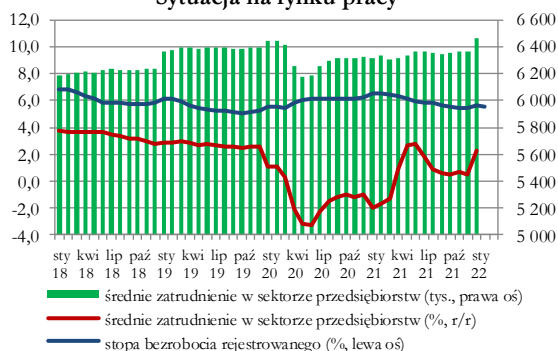
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w styczniu 2022 r. wzrosły o 14,8% r/r i o 1,3% m/m. Zarówno odczyt miesięczny, jak i roczny były wyższe niż przed miesiącem, choć impet przyrostów cen zaczyna wygasać.
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju, zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w styczniu 2022 r. o 20,8% r/r, jednak zmalała o 56,5% w stosunku do grudnia 2021 r. Po wyeliminowaniu sezonowości wzrost wyniósł 18,5% r/r i 19,0% m/m. Na tak wysoki odczyt wpływ miały korzystne warunki meteorologiczne. Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej w ujęciu rocznym zwiększyła się we wszystkich działach budownictwa, przy czym najsilniej w przedsiębiorstwach zajmujących się budową budynków (o 39,0%). **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 8,3% r/r i o 1,1% m/m, silniej niż miesiąc temu.
- W **budownictwie mieszkaniowym**, według wstępnych danych, w styczniu 2022 r. oddano do użytkowania mniej mieszkań niż przed rokiem (o 12,5%). Spadła również liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym (o 5,4%) oraz liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto (o 32,3%). Deweloperzy przekazali do eksploatacji 7,9 tys. mieszkań – o 23,5% mniej niż w styczniu 2021 r., natomiast inwestorzy indywidualni – 7,1 tys. mieszkań, tj. 3,2% więcej. Rok 2022 może przynieść nadwyżkę podaży mieszkań nad popytem. Według BIK w styczniu 2022 r. o kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 28,03 tys. potencjalnych kredytobiorców, mniej o 25,9% r/r. Na ograniczenie popytu wpływa rosnąca inflacja i coraz wyższe rynkowe stopy procentowe.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w styczniu 2022 r. zwiększyła się o 10,6% r/r i spadła o 22,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych w styczniu 2022 r. była o 3,6% m/m wyższa. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 97,7%). Spadek sprzedaży wykazały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 13,5%), paliwa stałe, ciekłe i gazowe (o 1,5%), jak również meble, rtv, agd (o 0,4%). Utrzymanie spadku w tej ostatniej kategorii budzi obawy o perspektywy konsumpcji.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w całym 2021 r. wyniosły w cenach bieżących 1305,2 mld zł w eksporcie oraz 1308,1 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 2,9 mld zł, podczas gdy w 2020 r. było dodatnie i wyniosło 47,2 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 22,8%, a import o 28,8%. Według NBP w grudniu 2021 r. wartość eksportu towarów wyniosła 111,3 mld zł, (wzrost o 23,1% r/r) a importu 123,0 mld zł (wzrost o 40,1%). Niekorzystny wpływ na dynamikę eksportu wciąż wywiera dekoniunktura w sektorze motoryzacyjnym, obniżyła się jednak także dynamika eksportu trwałych dóbr konsumpcyjnych. Na przyspieszenie dynamiki importu wpłynął przede wszystkim trzykrotny wzrost wartości przywozu paliw. Pogłębiająca się różnica między dynamiką importu i eksportu wpłynęła na silne pogorszenie się salda: w grudniu 2021 r. deficyt wymiany towarowej wyniósł 11,7 mld zł (wobec nadwyżki 2,6 mld zł w grudniu 2020 r.).
- W styczniu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło aż o 1,5% m/m i o 2,3% r/r. Warto jednak zaznaczyć, że na początku każdego roku GUS aktualizuje próbę przedsiębiorstw, od których zbiera dane, a to może wpływać na zmienność odnotowanej liczby etatów. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie było wyższe o 9,5% r/r, jednak realny fundusz płac zwiększył się tylko o 2,5% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w styczniu 2022 r. wzrosły o 9,3% r/r (najsilniej od listopada 2000 r.). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,9%. W skali roku ceny w zakresie mieszkania wzrosły o 12,0%, żywności – o 9,4%, a transportu – o 17,5%. W ujęciu miesięcznym największy wpływ na wskaźnik CPI miały ceny żywności (z uwagi na jej duży udział w koszyku inflacyjnym), które wzrosły o 2,6%. Był to najszybszy styczniowy wzrost od 26 lat.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** wzrosły w styczniu 2022 r. o 0,4% m/m, co było znacznie słabszym odczytem niż w poprzednich miesiącach. W skali roku utrzymała się jednak niemal trzydziestoprocentowa dynamika wzrostu tych cen.
- W styczniu 2022 r. nastąpiło wyhamowanie **dynamiki kredytów**. Malal wolumen kredytów konsumpcyjnych, a wzrost złotych kredytów hipotecznych nie przekroczył 1,0% m/m. Nastąpiła za to kontynuacja wzrostowego trendu w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw, głównie kredytów obrotowych. Relacja kredytów do depozytów wyniosła 78,2%.
- Na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt proc., tj. do poziomu 3,50%. Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 7 marca 2022 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 9,3-12,2% w 2022 r. (wobec 5,1-6,5% w projekcji z listopada 2021 r.), 7,0-11,0% w 2023 r. (wobec 2,7-4,6%) oraz 2,8-5,7% w 2024 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,4-5,3% w 2022 r. (wobec 3,8-5,9% w projekcji z listopada 2021 r.), 1,9-4,1% w 2023 r. (wobec 3,8-6,1%) oraz 1,4-4,0% w 2024 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

- 24 lutego 2022 r. rozpoczęła się inwazja wojsk rosyjskich na Ukrainę. Wywarła ona silny wpływ na światowe rynki finansowe. W szczególności, na Rosję nałożono liczne sankcje, a rating jej papierów dłużnych spadł do poziomu śmieciowego. Silnie wzrosły ceny surowców. Konsekwencją jest nasilenie się impulsów inflacyjnych ze strony rynku surowcowego, które może doprowadzić do silniejszego, niż dotąd zakładano, zacieśnienia polityki pieniężnej na świecie.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2022 r. wzrosła o 2,4% m/m. Duży wpływ wywarła na to wyższa sprzedaż energii w wyniku mroźnego stycznia. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło do 77,6%. Wzrosły jednak zapasy niesprzedanych towa-

rów: o 2,1% m/m. Ceny wyrobów przemysłowych w styczniu 2022 r. wzrosły o 9,7% r/r i o 1,0% m/m, a zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 1,4% m/m, rosnąc dziewiąty raz z rzędu. **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w styczniu 2022 r. zwiększyły się o 1,6% m/m, a po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu - o 0,6% m/m.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2022 r. wzrosło o 678 tys. po wzroście z 481 tys. w styczniu (korekta w górę z 467 tys.). W sektorze prywatnym powstały 654 tys. nowe miejsca pracy. Stopa bezrobocia spadła z 4,0% w styczniu do 3,8%. Przeciętna stawka godzinowa wzrosła o 5,1% r/r, jednak w ujęciu miesięcznym pozostała stabilna.

- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2022 r. odbiła po grudniowym spadku o 2,5% m/m do 3,8% m/m i był to wynik znacznie lepszy od oczekiwań. Zwraca uwagę silny wzrost sprzedaży pojazdów i dóbr trwałego użytku, stanowiący dobry prognostyk dla trwałości popytu konsumpcyjnego, zwłaszcza że wydatki Amerykanów w styczniu wzrosły o 2,1% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł ze 111,1 pkt. w styczniu 2022 r. (po korekcie) do 110,5 pkt. Tak jak w poprzednich kilku miesiącach, pozytywne były oceny bieżącej sytuacji, ale słabły oczekiwania, na które znaczny wpływ wywarła szybko rosnąca inflacja.

- **Inflacja PCE** w styczniu 2022 r. wyniosła 6,1% r/r i kolejny raz była wyższa niż miesiąc temu. Inflacja bazowa wyniosła 5,2% r/r i również była wyższa, niż w grudniu. W skali miesiąca oba wskaźniki wyniosły 0,6% i 0,5%. Inflacja CPI wyniosła w lutym 7,9% r/r i 0,8% m/m.

- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lutym 2022 r. wzrósł z 57,6 pkt. w styczniu do 58,6 pkt. Odnotowano szybszy niż miesiąc temu wzrost produkcji i liczby nowych zamówień. Osłabła presja kosztowa, jak również ograniczenia po stronie podażowej. Zarazem zwiększył się popyt, jako że nastąpił zauważalny spadek stanów wyrobów gotowych w przedsiębiorstwach. Osłabił wpływ pandemii COVID-19 na koniunkturę, jednak notowano wysoką liczbę odejść pracowników na emerytury, co potęgowało problemy ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników.

- Z protokołu dyskusji, do której doszło na styczniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku**, wynika, że wśród jego członków jest zgoda co do podwyższenia stopy funduszy federalnych w najbliższym czasie. Uzgodniono również, iż należy istotnie ograniczyć skalę zakupów aktywów finansowych przez amerykański bank centralny. Zdaniem kilku Komitetu ograniczenie to powinno nastąpić bardzo szybko, by wygenerować odpowiednio silny impuls antyinflacyjny. Przewodniczący Komitetu, J. Powell, powiedział w Izbie Reprezentantów, że jest skłonny poprzeć w marcu podwyżkę stóp o 25 p.b., a na kolejnych posiedzeniach można rozważyć podwyżki o 50 pb. Stwierdził, że amerykański bank centralny zareaguje, jeżeli wskutek wojny Rosji z Ukrainą zmienią się perspektywy gospodarcze.

- **Dynamika PKB** w strefie euro w IV kwartale 2021 r., według zrewidowanego oszacowania, wyniosła 4,6% r/r i 0,3% k/k, tyle samo, co we wstępnym szacunku. **Produkcja budowlano-montażowa** w grudniu 2021 r. spadła o 4,0% m/m i o 3,9% r/r. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w styczniu 2022 r. wzrosły o 5,2% m/m i o 30,6% r/r. Wzrost był znacznie silniejszy od obserwowanego w poprzednich miesiącach, a jego główną przyczyną były wyższe ceny w energetyce. **Sprzedaż detaliczna** w styczniu 2022 r. wzrosła o 0,2% m/m i o 7,8% r/r. Wzrost sprzedaży był słabszy od oczekiwań. Zaważył na nim spadek wartości sprzedaży żywności w ujęciu rocznym i stabilizacja jej cen w skali miesiąca.

- Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** w styczniu 2022 r. spadła o 20 pb. w porównaniu z grudniem, do 6,8%, czyli do najniższego poziomu w historii. **Inflacja HICP** w lutym br. osiągnęła 5,8% r/r, a w skali miesiąca wyniosła 0,9%. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności osiągnęła 2,7% r/r i 0,5% m/m. Przyczyną wzrostu cen był więc zarówno komponent bazowy, jak i drożenie energii.

- **Wskaźnik ESI** w lutym 2022 r. wzrósł o 1,3 pkt. do 114 pkt. W przemyśle oceny koniunktury pozostały relatywnie wysokie i nie zmieniły się w porównaniu z poprzednim miesiącem. Do silnej poprawy doszło natomiast w usługach, gdzie lepiej oceniano sytuację finansową, a także obecny i przyszły popyt. Podobną poprawę zaobserwowano w handlu. Nie poprawiły się za to nastroje konsumenckie, ponieważ gorsze okazały się oceny i prognozy dotyczące sytuacji

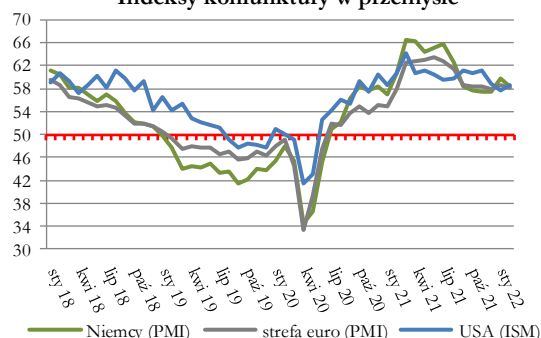
finansowej gospodarstw domowych, a także skłonność klientów do dokonywania ważnych zakupów. Umiarkowaną poprawę nastrojów odnotowano w budownictwie, z uwagi na wysoki stan zamówień oraz mniej odczuwalną barierę działalności polegającą na problemach ze znalezieniem pracowników. Mimo to niemal 30% przedsiębiorców z tej branży nadal wskazywało na niedobór wykwalifikowanej siły roboczej.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lutym 2022 r. spadł nieznacznie, z 58,7 pkt. w styczniu do 58,4 pkt. Zaobserwowano umiarkowany wzrost produkcji, na co zasadniczy wpływ miało mniejsze oddziaływanie ograniczeń po stronie podażowej: opóźnienia w dostawach surowców były najmniejsze od stycznia 2021 r. Wzrósł popyt, a dynamika liczby nowych zamówień była najwyższa od sierpnia 2021 r. W takich uwarunkowaniach szybko narosły zaległości produkcyjne, a to przełożyło się na zwiększone zapotrzebowanie na pracowników. Osłabła presja inflacyjna, odczuwana w obszarze kosztów produkcji, choć pozostała wysoka. Ceny wyrobów gotowych zwiększyły się w tempie nieobserwowanym w historii badania, jako że przedsiębiorcy przeczuli rosnące koszty produkcji na nabywców.

- Z zapisu dyskusji opublikowanego po posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** z lutego br. wynika, że członkowie Rady mają coraz większe obawy o perspektywy inflacji i uznają, że bilans ryzyka w tym zakresie jest niekorzystny z uwagi na rosnące ceny energii. Część członków Rady uznała, że można już rozpocząć normalizację polityki pieniężnej.

- Na marcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe w strefie euro**. Rada ogłosiła zarazem, że ograniczy skalę zakupów w ramach programu skupu aktywów (APP) do 40 mld euro w kwietniu, 30 mld euro w maju i 20 mld euro w czerwcu. Zgodnie z najnowszymi prognozami EBC inflacja mierzona wskaźnikiem HICP wyniesie 5,1% w 2022 r., 2,1% w 2023 r. i 1,9% w 2024 r. Dynamika PKB wyniesie 3,7% w 2022 r. i 2,8% w 2023 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle



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 stycznia zmniejszyły się o 3.097,5 mln zł (0,29%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 056 787,6 mln zł. W stosunku do grudnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3.283,1 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 6.380,6 mln zł. Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 804,1 mln zł i tym samym zwiększył się o 3,20% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,02% (wzrost o 0,34 p.p. m/m). To efekt 5-ciu ostatnich podwyżek stóp procentowych, dzięki którym w bankach można znaleźć ciekawsze oferty lokat. W dalszym ciągu dotyczą one głównie depozytów promocyjnych obwarowanych dodatkowymi warunkami. Oferta standardowa pozostaje w dużej mierze bez zmian. W marcu RPP zdecydowała się na kolejną podwyżkę stóp procentowych. Obecnie stopa referencyjna wynosi 3,50%. Ostatnio w tych okolicach kształtowała się w 2013 r. Z pewnością nie jest to koniec cyklu podwyżek, ale trudno ocenić, w jaki sposób przełożą się one na portfele oszczędzających. W końcu mamy do czynienia z dużą niepewnością związaną z sytuacją w Ukrainie, która ma i będzie mieć wpływ na polską gospodarkę.

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 marca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesiące 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,03% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,23% (wzrost o 0,04 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 podobnie jak miesiąc temu 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 0,94% (wzrost o 0,18 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,00% (wzrost o 0,02 p.p. m/m) i 2,36% (wzrost o 0,1 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,00% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 1,27% (wzrost o 0,09 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

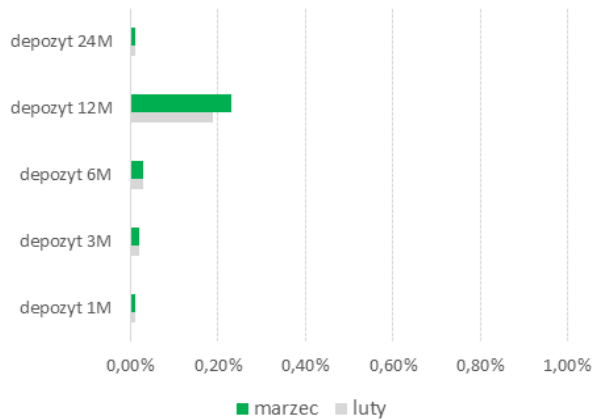
W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w lutym stopy procentowe w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec lutego kształtował się na poziomie 3,45% (koniec stycznia 2,82%), a WIBOR na poziomie 3,65% (koniec stycznia 3,02%). Roczne stopy procentowe codziennie były wyższe i na koniec lutego kształtowały się następująco WIBID 4,03%, a WIBOR 4,23% (porównując do końca stycznia odpowiednio 3,47%/3,67%).

### rynek długu

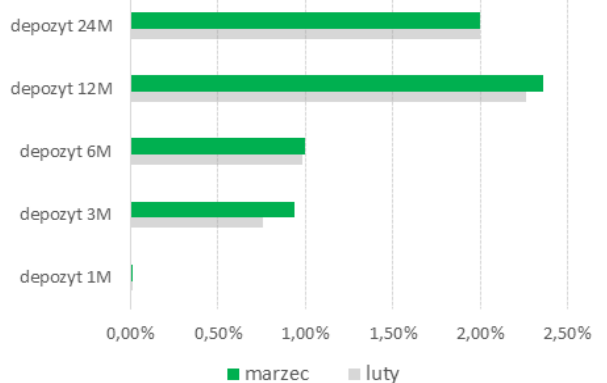
Podsumowując sytuację na rynku polskiego długu w lutym można powiedzieć, że podobnie jak w przypadku wszystkich innych rynków w Polsce jak i na świecie, tu również miesiąc miał dwa oblicza.

Pierwszy etap, przed nieuzasadnionym rosyjskim atakiem na Ukrainę, to stabilizacja notowań naszych obligacji, a nawet próby wzrostu cen i spadku rentowności na dłuższych odcinkach krzywej. W tym czasie udało się też przeprowadzić przetarg zamiany obligacji, na którym MF odkupiło pięć serii obligacji zapadających w latach 2022-2023 o wartości 3,06 mld zł sprzedając w zamian 3,35 mld zł obligacji zapadających w latach 2024-2032.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

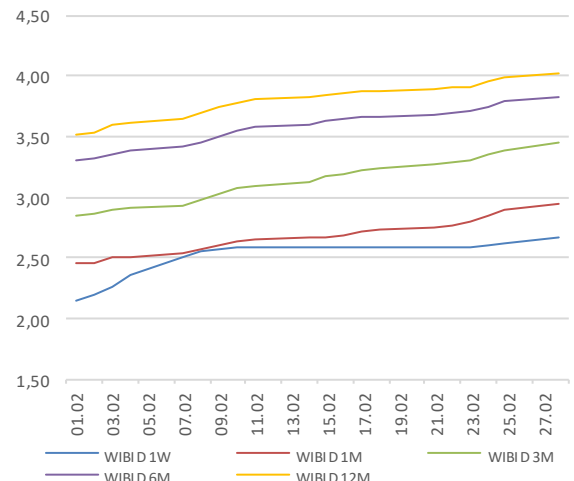


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Końcówka miesiąca była oczywiście gorsza. Polskie obligacje (zarówno stałokuponowe, jak i o zmiennym kuponie) uległy przecenieniu, której kontynuację, w dodatku o większej dynamice, obserwowaliśmy na początku marca. W końcówce lutego wyprzedaż skoncentrowała się na krótszych papierach, stąd też doszło do spłaszczenia krzywej dochodowości. W ujęciu miesiąc do miesiąca obserwowaliśmy 38 pb. wzrostu rentowności w tenorze dwuletnim, 20 pb. w pięcioletnim i 1 pb spadku w tenorze dziesięcioletnim. Bardzo niefortunnie, bo w dniu rozpoczęcia wojny przez Rosję, przypadła data przetargu sprzedaży obligacji Skabu Państwa organizowanego przez MF. Aukcji nie odwołano, lecz z planowanego przedziału 3-6 mld zł podaży, ostatecznie zostało uplasowanych 3,44 mld zł obligacji.

Na koniec lutego rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,01%, obligacji 5-letnich na 4,25%, a obligacji 10-letnich na 4,07% wobec odpowiednio 3,63%, 4,05% i 4,08% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Miniony miesiąc na rynku walutowym miał dwie fazy. Pierwsza to umocnienie, a następnie stabilizacja złotego w okolicach dolnej strefy kursów obserwowanych w styczniu, czyli okolic 3,95-4,0 zł za dolara oraz 4,5-4,55 zł za euro. Podobnie spokojne zachowanie obserwowaliśmy również na rynkach bazowych, nawet mimo rosnącego napięcia geopolitycznego za naszą wschodnią granicą. Sytuacja na rynkach walutowych zmieniła się diametralnie 24 lutego, kiedy to Rosja rozpoczęła inwazję na Ukrainę. Naturalną reakcją rynków walutowych był „risk off” czyli m.in. umocnienie dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego oraz osłabienie walut państw wschodzących. Do tego doszły jednak dodatkowe czynniki w postaci zdecydowanych sankcji ze strony zachodu oraz światowego odwrotu od rubla i rosyjskich aktywów. Krach rubla był dodatkowym elementem pośrednio osłabiającym waluty naszego regionu, w tym złotego. Stąd też ostatnie 3 dni miesiąca to szybkie osłabienie naszej waluty. Jego skala w ujęciu miesiąc do miesiąca to około 2,5% zarówno w stosunku do euro jak i do dolara. Z jednej strony to „aż” 2,5%, a z drugiej strony „tylko” 2,5% osłabienia, bo początek marca te ruchy zdecydowanie zdynamizował. Na koniec lutego na rynku walutowym za euro placono 4,6946 zł, a za dolara 4,1827 zł w porównaniu do odpowiednio 4,5803 zł i 4,0773 zł na koniec grudnia.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w lutym o 9,31% m/m, a w stosunku do lutego ub.r. odnotowano wzrost o 2,71%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 61.141,35 pkt., miesięczne minimum wyniosło 54.822,98 pkt., maksimum wyniosło 69.062,32 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 27 mld zł wobec 27,18 mld zł w miesiącu styczniu br. i wobec 23,66 mld zł w lutym ub.r. Indeks WIG20 w lutym zanotował spadek o 9,49% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 22,40 mld zł co stanowi około 82,96% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w styczniu br. 82,41%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała gorzej niż większość największych giełd. Globalnie na giełdach królowała podaż. Giełda w Moskwie została zawieszona, bank centralny poinformował 28 lutego że taki stan rzeczy będzie trwał do 5 marca.

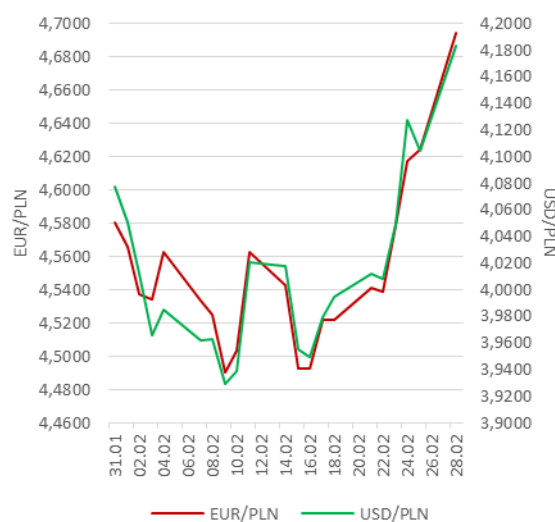
Ostatnie dni lutego spowodowały duże zamieszanie związane z wydarzeniami w Ukrainie. Rynki zostały zdominowane przez podaż. Niepewna przyszłość wystraszyła inwestorów giełdowych. Nikt się nie spodziewał takiego obrotu sprawy ale nie znaczy to że problemy związane z pandemią i inflacją zniknęły. Jest wiele niewiadomych na rynku, z perspektywy inwestorów giełdowych istotną sprawą są sankcje wprowadzane dla Rosji i ich wpływ na spółki notowane na giełdach. Konsekwencje sankcji formalnie będą widoczne po wynikach finansowych za I kwartał 2022 r. Mogą również wystąpić problemy z pracownikami: pracujący mężczyźni wracają na Ukrainę ze względu na ogłoszoną powszechną mobilizację. Najbardziej może być to odczuwalne w branży transportowej oraz budowlanej.

Najlepiej w lutym radziły sobie spółki energetyczne, indeks branżowy WIG Energia wzrósł w lutym o 6,01%. Indeks WIG-Bank stracił 13,70%. W lutym 2022 r. na GPW nie odbył się żaden debiut.

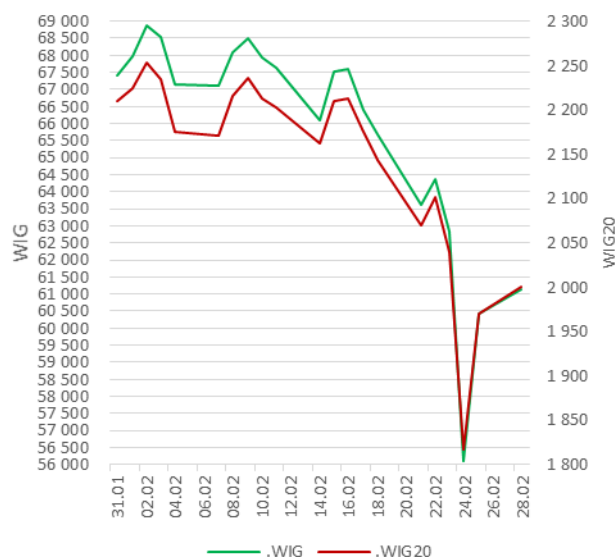
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22
Inflacja CPI (% m/m)	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,3	b.d.
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	b.d.	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.138,0	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	652	71	1.582	-38	-494	-1.362	-1.530	-651	-856	-628	-3.957	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	102,5	118,6	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	119,2	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.064,2	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,6	5,5
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22
PKB (% r/r)	6,3	4,1	3,5	2,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	5,9	4,4	3,8	3,2
Inwestycje (% r/r)	2,8	3,9	4,4	5,4

Wyszczególnienie	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23
Inflacja (% r/r)	9,8	9,9	10,0	10,2	10,0	9,8	9,7	9,4	9,1	8,9	8,4	7,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,2
Stopa referencyjna NBP (%)	3,50	4,00	4,50	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
WIBOR 1W (%)	3,54	4,11	4,61	5,02	5,02	5,03	5,03	5,03	5,03	5,03	5,04	5,04
WIBOR 1M (%)	3,72	4,21	4,66	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04	5,05	5,05	5,05	5,05
WIBOR 3M (%)	4,06	4,43	4,77	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06	5,07	5,07	5,07	5,07
WIBOR 6M (%)	4,37	4,68	4,92	5,08	5,08	5,08	5,08	5,08	5,09	5,09	5,09	5,09
WIBOR 12M (%)	4,50	4,76	4,96	5,09	5,09	5,09	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,11
Obligacje SP 2Y (%)	4,89	4,92	5,39	5,47	5,49	5,50	5,44	5,42	5,41	5,38	5,36	5,33
Obligacje SP 5Y (%)	4,97	5,07	5,37	5,59	5,61	5,63	5,64	5,58	5,57	5,55	5,50	5,45
EURIBOR 1M (%)	-0,55	-0,52	-0,51	-0,50	-0,50	-0,49	-0,48	-0,47	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
EURIBOR 3M (%)	-0,51	-0,50	-0,48	-0,47	-0,47	-0,46	-0,45	-0,44	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43
EURIBOR 6M (%)	-0,47	-0,47	-0,45	-0,45	-0,43	-0,43	-0,42	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR USD 1M (%)	0,36	0,36	0,61	0,86	0,86	0,86	1,11	1,11	1,11	1,36	1,36	1,36
LIBOR USD 3M (%)	0,53	0,62	0,83	1,03	1,03	1,03	1,21	1,28	1,36	1,53	1,53	1,53
LIBOR USD 6M (%)	0,70	0,88	1,05	1,20	1,20	1,20	1,30	1,45	1,60	1,70	1,70	1,70
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3206	4,3015	4,2700	4,2400	4,2190	4,1829	4,1672	4,1618	4,1584	4,1260	4,1189	4,1004
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,8018	4,7688	4,7379	4,7088	4,6815	4,6559	4,6317	4,6091	4,5878	4,5678	4,5490	4,5313

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)