

# Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 4/2022

14 KWIETNIA 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

• **Ogólny klimat koniunktury** w marcu 2022 r. we wszystkich badanych obszarach gospodarki (z wyjątkiem sekcji zakwaterowanie i gastronomia) był oceniany gorzej niż w lutym. W większości badanych obszarów sygnalizowano pogorszenie składowych prognostycznych, natomiast w przypadku diagnostycznych – pogorszenie lub brak zmian. Najbardziej pesymistycznie są podmioty z sekcji budownictwo. Silne spadki ocen koniunktury odnotowano w transporcie, przetwórstwie przemysłowym i handlu detalicznym.

• W marcu 2022 r. w badaniach GUS nastąpiło pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wszystkie składowe wskaźniki nastrojów bieżących i wskaźnika wyprzedzającego uzyskały wartości niższe niż przed miesiącem. Największe spadki odnotowano dla ocen przeszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Niemal 80% ankietowanych uznało, że ceny towarów i usług konsumpcyjnych w ciągu najbliższych 12 miesięcy będą rosły w podobnym do dotychczasowego lub szybszym tempie. 40% ankietowanych stwierdziło, że w kolejnych 12 miesiącach wyda dużo mniej niż rok wcześniej na zakupy. Pogarsza to perspektywy sprzedaży detalicznej.

• **Wskaźnik PMI** w marcu 2022 r. spadł z poziomu 54,7 pkt. odnotowanego w lutym do 52,7 pkt. i był najniższy od początku 2021 r. Oceny produkcji spadły po raz pierwszy od 14 miesięcy, a zleceń zagranicznych – odnotowały najostrejszy spadek od połowy 2020 r. Pogorszenie koniunktury było konsekwencją przerwania handlu z Rosją i Ukrainą, a także zakłóceń w łańcuchach dostaw. Inflacja kosztów osiągnęła najwyższy poziom od lipca ubiegłego roku. Szybko rosły ceny wyrobów gotowych. Wahania popytu, podaży i cen negatywnie wpłynęły na nastroje w przemyśle, które okazały się najsłabsze od listopada 2020 r.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2022 r. według GUS była wyższa o 17,6% r/r i o 3,6% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 17,6% r/r i o 2,1% m/m. Tak jak w poprzednich miesiącach, najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią. Wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w skali roku w 29 (spośród 34 i 33 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (o 60,0%), w produkcji metali (o 33,5%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 32,9%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 26,4%), wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (o 24,2%), wyrobów z metali (o 21,6%). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z lutym ub.r., wystąpił w 10 działach.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2022 r. wzrosły o 15,9% r/r, ale już tylko o 0,9% m/m wobec wzrostu o 1,3% m/m w styczniu. W skali miesiąca najbardziej wzrosły ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 8,5%). Wyższe niż w styczniu były również ceny produkcji artykułów spożywczych (o 1,4%) i napojów (o 1,3%),

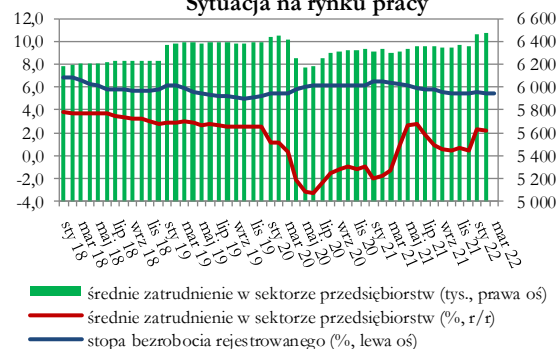
• **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju, zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w lutym 2022 r. o 21,2% r/r i o 5,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości wzrost wyniósł 9,1% r/r i 6,0% m/m. W skali roku sprzedaż produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się we wszystkich działach.

• **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 9,3% r/r i o 1,2% m/m, ponownie silniej, niż miesiąc temu, a w skali roku wzrost był najwyższy od 1998 r. Rosły ceny budowy we wszystkich kategoriach.

- W **budownictwie mieszkaniowym**, według wstępnych danych, w styczniu i lutym 2022 r. oddano do użytkowania 33,7 tys. mniej mieszkań, prawie tyle samo, co przed rokiem. Spadła liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym (o 5,8%, do 47,7 tys.). Rozpoczęto budowę 29,7 tys. mieszkań (spadek o 11,6% r/r). Z analiz NBP wynika, że już w IV kwartale 2021 r. liczba sprzedanych kontraktów na budowę mieszkań na największych rynkach pierwotnych spadła poniżej rekordowej wartości z pierwszych dwóch kwartałów 2021 r. Było to wynikiem spadku rozmiarów oferty rynkowej deweloperów i przesunięcia popytu na tańsze mieszkania w mniejszych ośrodkach.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2022 r. była wyższa o 8,1% r/r i o 1,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych była o 1,4% m/m wyższa. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w grupie „pozostałe” (o 31,0%). Wyższą dynamikę niż w sprzedaży ogółem zaobserwowano także w grupach: „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 22,1%) oraz „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 18,2%). Najgłębszy spadek sprzedaży utrzymał się w podmiotach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 20,0%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w styczniu 2022 r. wyniosły w cenach bieżących 108,0 mld zł w eksporcie oraz 112,1 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 4,1 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było dodatnie i wyniosło 5,5 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 16,6%, a import o 28,7%. Według NBP w styczniu 2022 r. wartość eksportu towarów wyniosła 112,4 mld zł (wzrost o 23,1% r/r), a importu 117,8 mld zł (wzrost o 37,8% r/r). Wzrost wartości obrotów handlowych jest skutkiem rosnących cen transakcyjnych paliw i towarów zaopatrzeniowych. Niekorzystny wpływ na dynamikę eksportu wywiera spadek sprzedaży samochodów osobowych, a rosnące ceny surowców energetycznych na rynkach międzynarodowych mają silny wpływ na wzrost wartości importu. W styczniu 2022 r. dynamika importu we wszystkich głównych grupach była wyższa w porównaniu z dynamiką eksportu. Efektem tego było znaczące pogorszenie się salda obrotów towarowych. Deficyt wymiany towarowej wyniósł 5,4 mld zł (wobec nadwyżki 5,8 mld zł w styczniu 2021 r.).
- Według GUS w 2021 r. **wyniki finansowe** badanych przedsiębiorstw były wyższe od uzyskanych rok wcześniej. Wynik finansowy netto wyniósł 222,5 mld zł i był wyższy o 91,4% r/r. Zysk netto wykazało 84,4% podmiotów. Największą poprawę rentowności obrotu netto odnotowano m.in. w górnictwie i wydobywaniu, zakwaterowaniu i gastronomii, transporcie i gospodarce magazynowej, przetwórstwie przemysłowym. Pogorszenie nastąpiło tylko w obsłudze rynku nieruchomości. **Nakłady inwestycyjne** były wyższe o 7,3% r/r. Wzrost nakładów (w cenach bieżących) notowano m.in. w transporcie i gospodarce magazynowej, budownictwie, przetwórstwie przemysłowym. Spadek wystąpił m.in. w obsłudze rynku nieruchomości.
- W lutym 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło nieznacznie, bo o 0,2% m/m. W skali roku przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 2,2%, podczas gdy w lutym 2021 r. odnotowano spadek zatrudnienia o 1,7%. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie było wyższe o 11,7% r/r, a realny fundusz płac zwiększył się o 5,3% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lutym 2022 r. wzrosły o 8,5% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły spadły o 0,3%. W porównaniu z lutym 2021 r. wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 12,7%), żywności (o 7,8%) oraz transportu (o 9,9%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 3,2, 1,9 i 0,9 p.p. W skali miesiąca na obniżkę cen wpłynęły niższe ceny w zakresie transportu (o 4,6%) oraz żywności (o 1,1%). Inflacja bazowa wyniosła 6,7% r/r i 1,0% m/m. Spadek inflacji był rezultatem tzw. tarczy antyinflacyjnej, jednak już w marcu inflacja CPI wyniosła 10,9% r/r i o 3,2% m/m. Ceny paliw zwiększyły się o 28,0% m/m i 33,5% r/r.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** wzrosły w lutym 2022 r. o 0,8% m/m i o 24,2% r/r. W porównaniu z lutym 2021 r. silne wyższe cen skupu, przekraczające 20%, a niekiedy sięgające nawet 50%, odnotowano w przypadku wszystkich monitorowanych produktów rolnych. Wyjątkiem była jedynie wieprzowina, której cena w skupie w skali roku niemal się nie zmieniła.
- W lutym 2022 r. **dynamika kredytów** przyspieszyła do nieco powyżej 6,0% r/r. Ograniczony wzrost wystąpił w segmencie kredytów dla gospodarstw domowych, zarówno konsumpcyjnych, jak i mieszkaniowych. Wolumen złotych kredytów mieszkaniowych zwiększył się tylko o 0,2% m/m, i był to najniższy miesięczny wzrost od października 2008 r. Kredyty dla przedsiębiorstw rosły w segmencie kredytów bieżących, przy słabej dynamice kredytów inwestycyjnych. W lutym br. relacja kredytów do depozytów wyniosła 78,8%.
- EBC zawarł z NBP umowę o **linię swapową** o wartości 10 mld euro. Linia będzie obowiązywać do 15 stycznia 2023 r. z możliwością przedłużenia.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP do poziomu 4,50%, czyli o 100 p.p. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że NBP będzie podejmował wszelkie niezbędne działania w celu zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej, w tym przede wszystkim w celu ograniczenia ryzyka utrwalenia się podwyższonej inflacji.

**Wskaźnik CPI i inflacja bazowa**

**Sytuacja na rynku pracy**


Źródło: GUS, NBP

## Świat

- Według finalnego odczytu **dynamika PKB** w Stanach Zjednoczonych w IV kwartale 2021 r. wyniosła 6,9% w ujęciu annualizowanym wobec poprzedniego szacunku na poziomie 7,1%. Przyczyną korekty był słabszy odczyt konsumpcji prywatnej (wzrost o 2,5%) i eksportu.

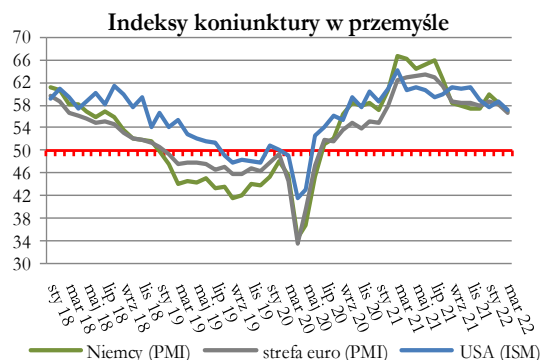
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2022 r. wzrosła o 0,5% m/m. Słabszy wzrost niż miesiąc temu był spowodowany niższą wartością produkcji energii pod wpływem korekty cen surowców na rynkach światowych. Zmalała za to produkcja samochodów.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych niemal się nie zmieniło i wyniosło 77,6%. Ceny wyrobów gotowych w lutym 2022 r. wzrosły o 10,7% r/r i o 0,8% m/m, a zamówienia w przemyśle po serii wzrostów spadły o 0,5% m/m. **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w lutym 2022 r. spadły o 2,1% m/m, a po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu – o 0,6% m/m. Oprócz środków transportu wyraźnie niższe były też zamówienia na maszyny.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2022 r. wzrosło o 431 tys. etatów po wzroście aż o 750 tys. etatów w lutym i 481 tys. etatów w styczniu (po korektach). Stopa bezrobocia spadła z 3,8% do 3,6%. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,4% m/m, co było zbieżne z oczekiwaniami rynkowymi, i o 5,6% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2022 r. zwiększyła się o 0,3% m/m po wzroście o 4,9% m/m w styczniu (po korekcie). Sprzedaż z wyłączeniem samochodów i paliw spadła jednak o 0,4% m/m. Zauważalny jest spadek zakupów dóbr trwałych, co jest spowodowane rosnącą inflacją i wzrostem wydatków na żywność i paliwa. Wydatki Amerykanów w lutym zwiększyły się już tylko o 0,2% m/m. Za to **wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wyniósł w marcu br. 107,2 pkt., rosnąc ze 105,7 pkt. w lutym (po korekcie). Silny wzrost gospodarczy sprzyja dobrym ocenom bieżącym, jednak pogarszają się oczekiwania konsumentów, a oczekiwania na dalszy wzrost stóp procentowych hamują skłonność do dokonywania ważnych zakupów, m.in. samochodów.
- **Inflacja PCE** w lutym 2022 r. wyniosła 6,4% r/r, kontynuując trend wzrostowy. Inflacja bazowa wyniosła 5,4% r/r i również była wyższa, niż miesiąc temu. W skali miesiąca oba wskaźniki wyniosły 0,6% i 0,4%, niemal tyle samo, co w styczniu. Inflacja CPI w marcu wyniosła 8,5% r/r i 1,2% m/m.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2022 r. spadł do 57,1 pkt. z 58,6 pkt. w lutym. Wojna Rosji z Ukrainą wraz ze wzrostem zachorowań na wirusa Sars-Cov-2 w Chinach spowodowały ograniczenie tempa wzrostu liczby nowych zamówień. Niższy niż miesiąc temu był również wzrost produkcji przemysłowej. Gwałtownie wzrosły koszty surowców, które od razu zostały przeniesione przez producentów na ceny wyrobów gotowych.
- Na marcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** podjęto decyzję o podwyżce stopy funduszy federalnych o 25 p.b., do przedziału 0,25-0,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że kolejne podwyżki tej stopy będą właściwe, a Komitet oczekuje rozpoczęcia redukcji portfela obligacji skarbowych i hipotecznych przez amerykański bank centralny już na kolejnym, majowym, posiedzeniu. Komitet ocenił, że inwazja Rosji na Ukrainę przyczyni się do dodatkowego wzrostu inflacji i w krótkim okresie zaważy na aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Większość członków Komitetu zakłada podwyżkę stopy funduszy federalnych do poziomu 1,75–2,00% lub wyższego na koniec 2022 r. Na koniec 2023 r. i 2024 r. zakładany poziom tej stopy wynosi co najmniej 2,75-3,00%. Członkowie Komitetu oczekują, że inflacja mierzona wskaźnikiem PCE w 2022 r. osiągnie 4,3% i obniży się do 2,7% w 2023 r. i do 2,3% w 2024 r. Tempo wzrostu PKB ma wynieść 2,8% w 2022 r., 2,2% w 2023 r. i 2,0% w 2024 r. Wydzwięk posiedzenia Komitetu jest jastrzębi i zapowiada dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w styczniu 2022 r. odbiła o 3,9% m/m po grudniowym spadku. W skali roku wzrosła o 4,1%. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w lutym 2022 r. wzrosły o 1,1% m/m i o 31,4% r/r. W ujęciu miesięcznym zwraca uwagę zahamowanie wzrostu cen w energetyce (do 1,3% m/m). **Sprzedaż detaliczna** podtrzymała styczniowy wzrost, zwiększając się w lutym br. o 0,3% m/m i o 5,0% r/r. Głównym filarem wzrostu była jednak sprzedaż paliw, pozostałe kategorie rosły w wolniejszym tempie, a kategoria żywności – spadła. Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo w lutym 2022 r. spadła o 10 pb. w porównaniu ze styczniem (po korekcie) i osiągnęła 6,8%.
- **Inflacja HICP** w marcu br. sięgnęła rekordowych 7,5% r/r i 2,5% m/m. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności osiągnęła 3,0% r/r i 1,2% m/m. Drastycznie wzrosły ceny energii - o 44,7% r/r i o 12,5% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w marcu 2022 r. spadł o 5,4 pkt. w porównaniu z lutym, do 108,5 pkt. W przemyśle odnotowano spadek ocen koniunktury do najniższego poziomu

od 12 miesięcy wskutek drastycznego pogorszenia oczekiwań menedżerów. Bardzo silnie pogorszyły się nastroje konsumencie, ponieważ gospodarstwa domowe były znacznie bardziej pesymistyczne odnośnie do przyszłej sytuacji gospodarczej i swojej przyszłej sytuacji finansowej. Wpłynęło to na znaczne ograniczenie skłonności do dokonywania ważnych zakupów. Niemal równie silnie pogorszyły się oceny koniunktury w handlu, gdzie również odnotowano wyraźne pogorszenie oczekiwań. Nastroje pozostały niezmienione w budownictwie, gdzie odnotowano pewną poprawę portfela zamówień, a ich poprawę odnotowano jedynie w usługach, w której to branży nastąpił zauważalny wzrost popytu.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu 2022 r. spadł o 1,7 p.p. w porównaniu z lutym, do 56,5 pkt. Na europejski przemysł negatywnie oddziaływały sankcje nakładane na Rosję w związku z wojną w Ukrainie, wzmagające niepewność, wydłużające i zaburzające łańcuchy dostaw, a także osłabiające popyt. Tempo wzrostu nowych zamówień w przemyśle spadło do najniższego poziomu od października 2021 r., a poziom zamówień eksportowych spadł pierwszy raz od czerwca 2020 r. Dotyczyło to głównie przemysłu motoryzacyjnego i chemicznego. Bardzo szybko rosły koszty surowców i półfabrykatów, w tempie nieobserwowanym w historii badania, czyli od 1998 r. To przełożyło się na szybki wzrost cen wyrobów gotowych.
- Prezes EBC Ch. Lagarde stwierdziła w wywiadzie, że wojna Rosji z Ukrainą wywrze silny wpływ na europejską gospodarkę. Oceniała jednak, że ryzyko stagflacji w strefie euro jest niskie. Uznała, że obserwowany wzrost inflacji jest konsekwencją pandemii COVID-19 oraz szoku cenowego na rynku energii. W tej sytuacji EBC ma pozostać elastyczny i gotowy do działania w razie potrzeby. W kolejnej wypowiedzi prasowej wskazała, że akomodacyjną rolę powinna odgrywać obecnie polityka fiskalna, a polityka pieniężna powinna być stopniowana i elastycznie dopasowywana do zmian bieżących warunków makroekonomicznych.



**Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)**

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,75	-0,10	0,00	0,25-0,50	-0,75
od 17 marca 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 17 marca 2022 r.	od 22 stycznia 2015 r.

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



## przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

### rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lutego zmniejszyły się o 7 068,6 mln zł (0,67%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 049 719,0 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 989,1 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 9 057,7 mln zł.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,19% (wzrost o 0,17 p.p. m/m). Choć oprocentowanie na lokatach rośnie, nie każdy z banków dokonał zmian w swojej ofercie, szczególnie tej standardowej. Te, które zdecydowały się na podwyżki, zazwyczaj wprowadzały je w ramach ofert promocyjnych lub obwarowanych dodatkowymi warunkami. Niezależnie od tego, oszczędności Polaków tracą na wartości ze względu na inflację. W marcu 2022 r. według szybkiego szacunku GUS ceny towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. wzrosły o 10,9%, a w stosunku do lutego br. wzrosły o 3,2%. Prawdopodobnie wskaźnik CPI jest jednym z powodów, dla którego drugi miesiąc z rzędu środki gospodarstw domowych z banków odpłynęły. Dokładając do tego niepewne warunki, związane z sytuacją w Ukrainie, i ich wpływ na polską gospodarkę, trudno ocenić, jakie będą dalsze decyzje oszczędzających. Warunki dla oszczędzania w bankach powinny zmieniać się na korzyść, ponieważ z początku kwietnia RPP zdecydowała się na kolejne podwyżki, a stopa referencyjna wynosi obecnie 4,50%. Patrząc jednak na dotychczasowe reakcje banków po zmianie stóp procentowych nie ma pewności, jak przełoży się to na oprocentowanie rachunków.

Cykliczna analiza banków komercyjnych pokazała, że kilka banków zdecydowało się na dokonanie zmian w ofercie standardowej. W związku z tym, na początku kwietnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3-miesięcy: 0,04% (wzrost o 0,02 p.p. m/m), 6-miesięcy: 0,16% (wzrost o 0,13 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych to 0,43% (wzrost o 0,2 p.p. m/m), natomiast dla 2-letnich wynosi 1,76% (wzrost o 1,75 p.p. m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami, spora część banków zdecydowała 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 kwietnia przedstawiało się następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,26% (wzrost o 0,25 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 1,79% (wzrost o 0,85 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,37% (wzrost o 0,37 p.p. m/m) i 2,62% (wzrost o 0,26 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,25% (wzrost o 0,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 1,50% (wzrost o 0,23 p.p. m/m).

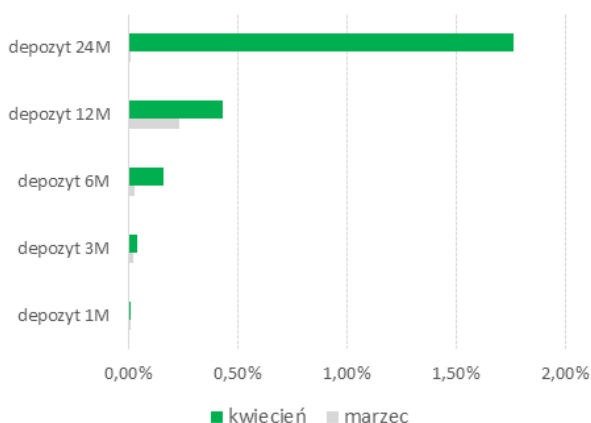
### rynek międzybankowy

W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w marcu stopy procentowe w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec marca kształtował się na poziomie 4,57% (koniec lutego 3,45%), a WIBOR na poziomie 4,77% (koniec lutego 3,65%). Roczne stopy procentowe codziennie rosły i na koniec marca kształtowały się następująco: WIBID – 4,96%, a WIBOR – 5,16% (na koniec lutego odpowiednio 4,03% i 4,23%).

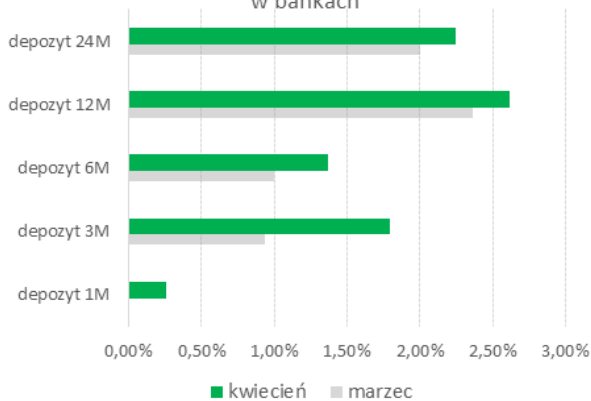
### rynek długu

Trwająca wojna w Ukrainie, duża niepewność co do sytuacji gospodarczej, cen surowców i inflacji były czynnikami, które utrudniały w minionym miesiącu ustabilizowanie się sytuacji na polskim rynku długu. Przecenie obligacji i wynikający z niej wzrost rentowności obserwowaliśmy też na rynkach bazowych, gdzie również silne impulsy inflacyjne zmuszały inwestorów do zmiany oczekiwań w zakresie stóp procentowych i cen aktywów. Marzec był zatem miesiącem wyraźnych wzrostów rentowności na polskim rynku długu i w stosunku do końca lutego

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

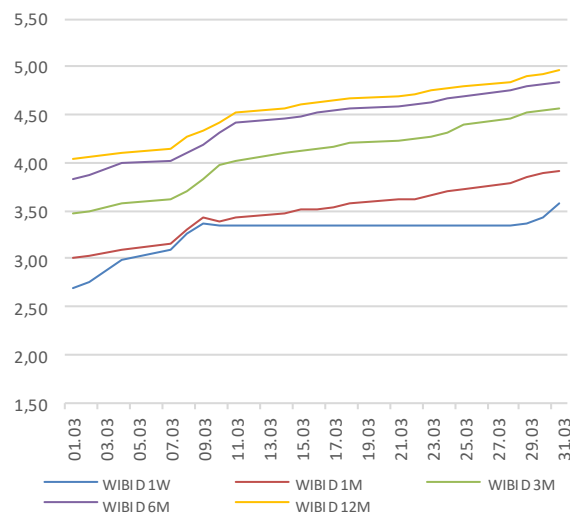


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



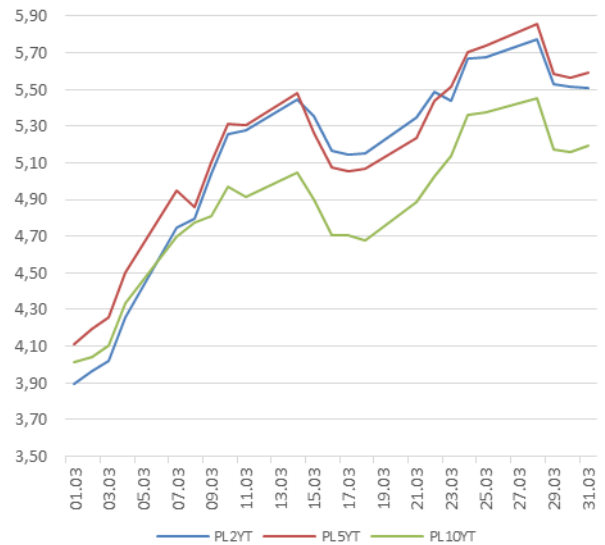
Źródło: Reuters

krzywa dochodowości przesunęła się o ponad jeden punkt procentowy. Jednocześnie kształt krzywej uległ odwróceniu – rentowności na jej dwuletnim i pięcioletnim odcinku wynosiły nieco ponad 5,5% przy 5,20% rentowności na dziesięcioletnim końcu krzywej.

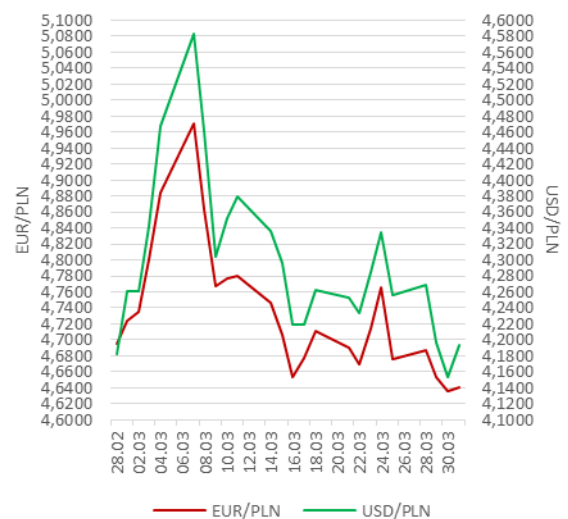
Na rynku pierwotnym, mimo wyjątkowo trudnego otoczenia, udało się przeprowadzić dwa przetargi. 11 marca na przetargu zamiany MF odkupiło 1,46 mld obligacji zapadających w 2022 i 2023 jednocześnie sprzedając 1,59 mld obligacji zapadających w latach 2024-2032. Największym zainteresowaniem na przetargu cieszyła się nowa seria zmiennokuponowa WZ1127. Na przeprowadzonej 24 marca aukcji sprzedaży inwestorzy zgłosili 4 mld zł popytu, a MF uplasowało 3 mld zł obligacji (dolny zakres przedziału 3-5 mld zł) z czego największy sprzedaż (po ok 1 mld zł) dotyczyła serii PS0527 i DS0432.

Na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,51%, 5-letnich na 5,59%, a 10-letnich na 5,20% wobec odpowiednio 4,01%, 4,25% i 4,07% miesiąc wcześniej.

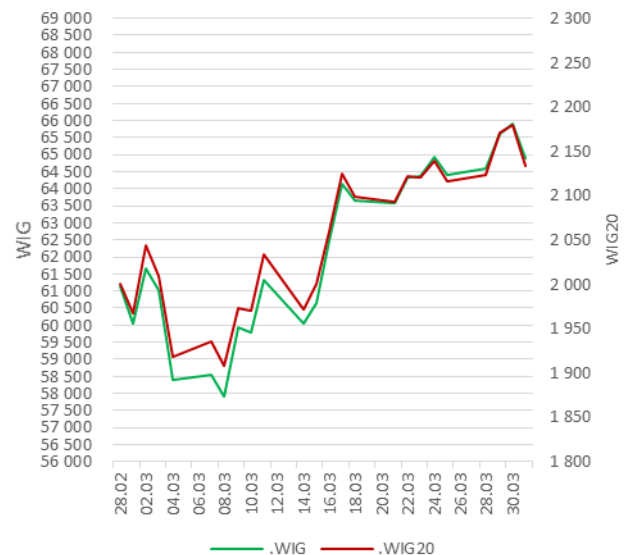
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



## rynek walutowy

Na polskim rynku walutowym w marcu było bardzo nerwowo, żeby nie powiedzieć – ekstremalnie nerwowo. Trwający atak Rosji na Ukrainę i związane z nim zawirowania gospodarczo-polityczne w pierwszych dniach marca przyniosły zdynamizowanie przeceny polskiego złotego, którą obserwowaliśmy od początku inwazji. 7 marca wyprzedaż osiągnęła apogeum, a dolar zbliżył się do pułapu 4,60, a euro – do poziomu 5 zł. W obu przypadkach były to rejon rekordów obserwowanych ostatnio w pierwszej dekadzie tego wieku. Ruch miał charakter typowy dla rynkowej paniki, dzięki czemu przy odwróceniu trendu doszło do równie dynamicznej korekty spadkowej. Na półmetku miesiąca kurs złotego wrócił do poziomów, od których zaczynała się marcowa wyprzedaż (co było jednak wciąż wyższym poziomem od kursów sprzed wojny). Następnie w drugiej połowie marca kurs złotego się ustabilizował i ostateczne zmiany w relacji miesiąc do miesiąca zupełnie nie oddają wyboistej drogi, którą przeszła nasza waluta. Złoty w relacji m/m ostatecznie umocnił(!) się do euro o 1,1% i osłabił do dolara o 0,25%. Na koniec marca na rynku walutowym za euro płacono 4,6408 zł, a za dolara amerykańskiego 4,1933 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6946 zł i 4,1827 zł na koniec lutego.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w marcu o 6,15% m/m, a w stosunku do marca ub.r. odnotowano wzrost o 11,74%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 64 900,36 pkt., miesięczne minimum wyniosło 56 468,97 pkt., maksimum wyniosło 66 152,28 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 43,6 mld zł wobec 27 mld zł w miesiącu lutym br. i wobec 35,42 mld zł w marcu ub.r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował wzrost o 6,66% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 35,55 mld zł co stanowi około 81,54% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym br. 82,96%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała lepiej (przeciwie do poprzedniego miesiąca) niż większość największych giełd. Marzec jednak nie odrobił strat z lutego. Notowania na moskiewskiej giełdzie zostały wznowione 24 marca, jednak przy sporych ograniczeniach w handlu, więc trudno mówić tu o wolnym rynku.

Niestety konflikt na Ukrainie trwa. Mimo że toczą się rozmowy w celu zakończenia wojny, cały czas trwają walki. Zapewne inwestorzy powinni przyzwyczaić się do dużej zmienności; nikt nie wie w jakim kierunku będzie rozwijała się sytuacja. Nie jest to już tylko kwestia pomiędzy Ukrainą a Rosją. Jak widać, wpływ konfliktu znajduje odzwierciedlenie w całej globalnej gospodarce. Ponadto polskie firmy ciągle mają problem z pracownikami na stanowiskach do tej pory obsadzonymi przez obywateli Ukrainy. Pozostaje z nami również wysoka inflacja. Najlepiej w marcu radziły sobie spółki odzieżowe: indeks branżowy WIG Odzież wzrósł w marcu o 26,42%, następnym miejscem na podium zajął WIG-Chemia (+21,29%) i WIG Energia (+11,29%). Indeks WIG-Bank stracił 2,69%. W marcu 2022 r. na GPW zadebiutowała spółka SPYROSFOT; akcje spółki wcześniej były notowane na rynku NewConnect.

## 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	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	P'22	II'22	III'22
Inflacja CPI (% m/m)	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,2
Inflacja CPI (% r/r)	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,4	8,5	10,9
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	22,3	11,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.137,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	71	1.582	-38	-494	-1.362	-1.530	-651	-856	-628	-3.957	-64	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	118,6	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	119,2	117,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.220,0	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77
WIBOR 6M (%)	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22
PKB (% r/r)	6,0	4,1	3,3	2,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	6,1	4,1	2,9	2,5
Inwestycje (% r/r)	2,8	3,9	4,4	5,4

Wyszczególnienie	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	P'23	II'23	III'23
Inflacja (% r/r)	11,1	12,3	12,8	12,5	12,3	12,0	11,5	10,9	10,6	10,0	9,5	8,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,1	5,3	5,5	5,5
Stopa referencyjna NBP (%)	4,50	5,25	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
WIBOR 1W (%)	4,60	5,59	6,04	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,06	6,06	6,06	6,06
WIBOR 1M (%)	4,80	5,64	6,09	6,10	6,10	6,10	6,10	6,10	6,11	6,11	6,11	6,11
WIBOR 3M (%)	5,60	5,88	6,14	6,15	6,15	6,15	6,15	6,15	6,16	6,16	6,16	6,16
WIBOR 6M (%)	5,80	6,02	6,18	6,18	6,18	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,20	6,20
WIBOR 12M (%)	6,00	6,07	6,22	6,23	6,23	6,23	6,23	6,23	6,24	6,24	6,24	6,24
Obligacje SP 2Y (%)	6,00	6,05	6,07	6,08	6,15	6,15	6,15	6,16	6,16	6,16	6,16	6,17
Obligacje SP 5Y (%)	6,15	6,20	6,24	6,32	6,37	6,37	6,37	6,39	6,39	6,39	6,39	6,41
EURIBOR 1M (%)	-0,53	-0,51	-0,51	-0,49	-0,47	-0,47	-0,46	-0,44	-0,41	-0,41	-0,31	-0,13
EURIBOR 3M (%)	-0,42	-0,41	-0,40	-0,38	-0,36	-0,34	-0,34	-0,32	-0,30	-0,25	-0,15	-0,06
EURIBOR 6M (%)	-0,32	-0,30	-0,30	-0,27	-0,25	-0,22	-0,21	-0,20	-0,19	-0,09	0,01	0,01
LIBOR USD 1M (%)	0,60	1,00	1,40	1,70	1,80	1,95	2,05	2,20	2,20	2,30	2,55	2,70
LIBOR USD 3M (%)	1,07	1,40	1,72	2,00	2,10	2,30	2,40	2,60	2,65	2,75	3,00	3,12
LIBOR USD 6M (%)	1,55	1,80	2,05	2,30	2,40	2,65	2,75	3,00	3,10	3,20	3,45	3,55
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2261	4,1950	4,1650	4,1440	4,1254	4,1172	4,1118	4,1084	4,0760	4,0689	4,0629	4,0588
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6971	4,6621	4,6550	4,6296	4,5979	4,5562	4,5311	4,5085	4,5037	4,4775	4,4674	4,4506

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)