

Biuletyn Makroekonomiczny

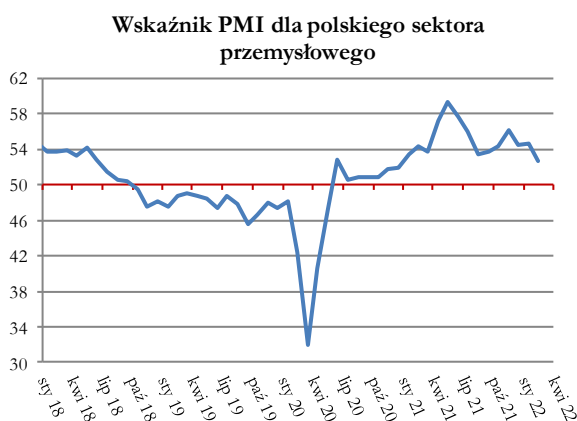
NUMER 5/2022

12 MAJA 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

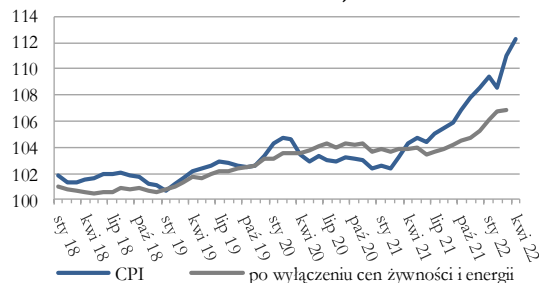
- **Ogólny klimat koniunktury** w kwietniu 2022 r. we wszystkich badanych obszarach gospodarki był oceniany lepiej niż w marcu. Sygnalizowano poprawę składowych prognostycznych, natomiast w przypadku diagnostycznych zmiany nie nastąpiły. Najbardziej pesymistycznie pozostają podmioty z sekcji budownictwo, gdzie formułowane są najgorsze prognozy. Oczekiwania są też słabe w transporcie. Zjawiska te można wiązać z trwającą wojną w Ukrainie. Ankietowane podmioty zgłaszają dwustronne przepływy siły roboczej z i do Ukrainy; odpływ przeważa właśnie w transporcie i budownictwie, a także w przetwórstwie przemysłowym, a napływ w zakwaterowaniu i gastronomii oraz w handlu.
- W kwietniu 2022 r. w badaniach GUS odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Nastroje te były jednak znacznie słabsze, niż rok temu o tej samej porze. Spośród składowych wskaźnika nastrojów bieżących najbardziej poprawiły się oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Wzrost wystąpił także w przypadku oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów. Na wzrost wskaźnika wyprzedzającego najmocniej wpłynęły oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju.
- **Wskaźnik PMI** w kwietniu 2022 r. ponownie spadł, tym razem z poziomu 52,7 pkt. do 52,4 pkt. Według respondentów badania zarówno popyt krajowy, jak i zagraniczny, osłabł w wyniku niestabilnych warunków rynkowych oraz wzrostu cen. Szczególnie silnie spadły zamówienia z krajów UE. Przedsiębiorcy ocenili, że wojna w Ukrainie osłabiła popyt i zaostrzyła problemy w łańcuchach dostaw oraz wahania cenowe. W takich warunkach inflacja kosztów była wciąż silna, a jej subindeks osiągnął jeden z najwyższych wyników w historii badań. W reakcji na silną inflację kosztów ceny wyrobów gotowych wzrosły dwudziesty miesiąc z rzędu.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w marcu 2022 r. według GUS była wyższa o 17,3% r/r i o 18,2% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 17,2% r/r i o 2,1% m/m (odczyt niemal taki sam, jak przed miesiącem). W całym I kwartale br. produkcja była wyższa o 16,7% r/r. Tak jak w poprzednich miesiącach, najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 57,5% r/r). Dynamika produkcji w pozostałych segmentach jest słabsza. Wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w skali roku w 31 (spośród 34 i 29 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (o 44,5%), w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 35,5%), w produkcji wyrobów z metali (o 29,2%). Silny wzrost produkcji jest przynajmniej w części efektem powiększania zapasów przed przedsiębiorstwa w reakcji na spodziewany dalszy wzrost cen surowców i półfabrykatów. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z marcem ub.r., wystąpił w 3 działach, w tym w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 12,7%) i urządzeń elektrycznych (o 5,7%). Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły w marcu o 24,9% r/r, a zamówienia eksportowe – o 16,5% r/r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2022 r. okazały się wyższe o 20,0% r/r i o 4,9% m/m. Wzrost cen w ujęciu rocznym był najwyższy w ostatnim dwudziestoleciu. W porównaniu z lutym br. ceny podniesiono we wszystkich sekcjach przemysłu. Największy wzrost cen zanotowano w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (o 9,0%). W sekcji górnictwo i wydobywanie ceny wzrosły o 5,9%, a ceny w sekcji przetwórstwo przemysłowe podwyższono o 4,3%.

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w marcu 2022 r. o 27,6% r/r i o 41,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości wzrost wyniósł 24,4% r/r i 5,1% m/m. W I kwartale 2022 r. produkcja najszybciej rosła w budowie budynków (o 39,0% r/r). Presja kosztowa w budownictwie jest silna, stąd **ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 10,4% r/r i o 1,4% m/m w marcu br. W stosunku do lutego odnotowano równomierny wzrost cen w budowie budynków, obiektów inżynierii lądowej i wodnej, jak również w robotach budowlanych specjalistycznych (o 1,3–1,4%).
- W **budownictwie mieszkaniowym**, według wstępnych danych, w I kwartale br. deweloperzy przekazali do eksploatacji 29,3 tys. mieszkań – o 3,6% r/r mniej, a inwestorzy indywidualni – 24,2 tys. mieszkań, tj. 12,6% r/r więcej. Spadła jednak liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym oraz liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto: wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 77,8 tys. mieszkań, (o 8,0% r/r mniej), a rozpoczęto budowę 53,3 tys. (o 16,3% r/r mniej). W budownictwie mieszkaniowym następuje spadek liczby realizowanych projektów. W II kwartale br. sytuacja jeszcze się pogorszy, jako że według badań ankietowych NBP banki zapowiadają dalsze zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych. Według BIK w kwietniu 2022 r. o kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 28,42 tys. potencjalnych kredytobiorców, mniej o 44,9% r/r i o 46,8% m/m.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2022 r. była wyższa o 9,6% r/r i o 16,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych była o 1,4% m/m wyższa, tak jak miesiąc temu. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w jednostkach z grupy „tekstylii, odzież, obuwie” (o 41,9%). Wyższą sprzedaż niż sprzedaż ogółem zaobserwowano także w grupach: „pozostałe” (o 31,2%), „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 15,9%) oraz „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 15,5%). Spadek sprzedaży utrzymał się w podmiotach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 9,3%). Na wyniki sprzedaży oddziaływał napływ uchodźców z Ukrainy i wzrost popytu na artykuły żywnościowe i higieniczne.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS dwóch pierwszych miesiącach roku wyniosły w cenach bieżących 226,6 mld zł w eksporcie oraz 240,8 mld zł w imporcie. Ujemne saldo wyniosło 14,2 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 roku było dodatnie i wyniosło 7,8 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 18,6%, a import o 31,4%. Według NBP w lutym 2022 r. wartość eksportu towarów wyniosła 115,1 mld zł, a importu 123,0 mld zł (wzrost odpowiednio o 11,7% i 23,1% w skali roku). Niekorzystny wpływ na dynamikę eksportu miały spadki sprzedaży samochodów osobowych. Nastąpiło też zahamowanie wzrostowej tendencji eksportu dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. W imporcie najsilniej wzrosła wartość gazu ziemnego i ropy naftowej. Utrzymująca się różnica między dynamiką importu i eksportu powoduje pogorszenie salda obrotów towarowych. W lutym 2022 r. deficyt wyniósł 7,9 mld zł (wobec nadwyżki 3,1 mld zł w lutym 2021 r.).
- W marcu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 2,4% r/r i o 0,2% m/m. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie było o 12,4% r/r wyższe, a realny fundusz płac zwiększył się o 4,3% r/r. Jego wzrost wskazuje na realizację zadań płacowych pracowników i utrwalanie spirali cenowo-płacowej.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w marcu 2022 r. wzrosły o 11,0% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 3,3%. W marcu w porównaniu z poprzednim miesiącem największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych miały wyższe ceny w zakresie transportu (o 17,5%), mieszkania (o 2,6%) i żywności (o 2,4%), które podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 1,60, 0,68, 0,57 p.p. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 15,4%), żywności (o 9,6%) oraz trans-

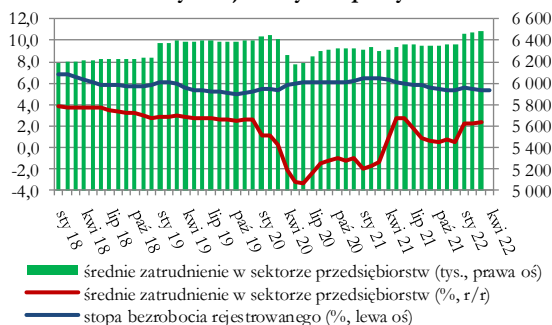
portu (o 24,1%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 3,84, 2,33 i 2,24 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 6,9% r/r i 1,0% m/m. Za to w kwietniu wskaźnik CPI oszacowany został wstępnie przez GUS na 12,3% r/r i 2,0% m/m. Decyzja Rosji o wstrzymaniu dostaw gazu do Polski, Bułgarii i Litwy od 27 kwietnia może stanowić dodatkowy impuls inflacyjny.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** wzrosły w marcu 2022 r. o 15,9% m/m i o 35,9% r/r. W skali miesiąca najmocniej zdrożała trzoda chlewna. W ujęciu rocznym najmocniej zwiększyły się ceny zbóż (drożały o 50% r/r i więcej w skupie), żywca wołowego i drobiu.
- W marcu 2022 r. utrzymała się dwucyfrowa **dynamika kredytów** złotych mieszkaniowych (11,2%), ale dynamika kredytów konsumpcyjnych wyniosła już tylko 1,6%. Kredyty dla przedsiębiorstw w skali roku rosły w segmencie kredytów bieżących (o ponad 20%), przy bliskiej zeru dynamice kredytów o charakterze inwestycyjnym.
- Na majowym posiedzeniu **Rada Polityki Pieniężnej** podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP do poziomu 5,25%, czyli o 75 p.p. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, tak jak w poprzednich miesiącach, że utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Prezes NBP A. Głapiński powiedział podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, że Rada będzie podnosić stopy nadal, aż osiągnie pewność, że inflacja trwale się obniżyła.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

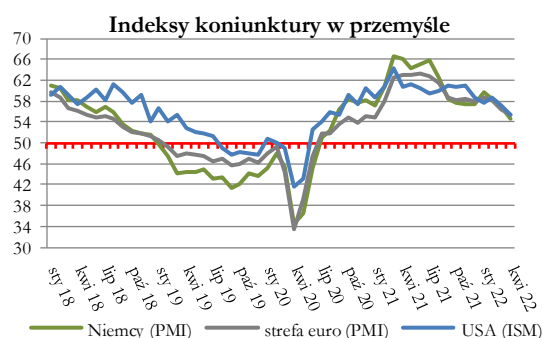
- Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego **tempo wzrostu światowego PKB** w latach 2022–2023 wyniesie 3,6% (korekta z 4,4% i 3,8% prognozowanych w styczniu br.) i będzie niższe od pierwotnie oczekiwanego wskutek wojny Rosji z Ukrainą i tłumiącej aktywność gospodarczą ponownego wprowadzania ograniczeń sanitarnych w Chinach. Tempo wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro na lata 2022–2023 oszacowano na odpowiednio 3,7% i 2,3% oraz

na 2,8% i 2,3%. Głównym czynnikiem ryzyka dla prognoz jest trwająca wojna oraz dalszy przebieg pandemii COVID-19. Połączenie tych czynników może zwiększyć niedobór surowców i półfabrykatów, a także zmniejszyć dostępność produktów rolnych. Zaburzenia mogą się kaskadowo rozlać po całej światowej gospodarce.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2022 r. zwiększyła się o 0,9% m/m, utrzymując tempo wzrostu z lutego (po korekcie). Wykorzystanie mocy produkcyjnych zauważalnie wzrosło: do 78,3% z 77,7% w lutym. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 2,2% m/m, głównie na wyroby metalowe i elektroniczne. **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w marcu 2022 r. wzrosły o 0,8% m/m, a po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu – o 1,1% m/m.
- Pierwszy odczyt wskazał, że annualizowana dynamika kwartalna **produktu krajowego brutto** w Stanach Zjednoczonych wyniosła –1,4%. Na tak słaby odczyt wpłynął spadek zapasów oraz ujemny eksport netto, który negatywnie oddziaływał na wzrost gospodarczy. Popyt konsumpcyjny pozostał jednak silny.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2022 r. wzrosło o 428 tys. etatów, czyli o tyle samo, co w marcu (po korekcie). W sektorze prywatnym liczba nowych miejsc pracy wzrosła o 406 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 3,6%. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,3% m/m i o 5,5% r/r, nieznacznie słabiej, niż miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2022 r. wzrosła o 0,5% m/m. Dynamika sprzedaży po korekcie o samochody i paliwa wyniosła jednak już tylko 0,2% m/m. Wydatki Amerykanów zwiększyły się aż o 1,1% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w kwietniu obniżył się do 107,3 pkt. ze 107,6 pkt. w marcu. Pogorszył się wskaźnik bieżący, nieznacznie polepszył się wskaźnik oczekiwania. **Inflacja PCE** w marcu 2022 r. wyniosła 6,6% r/r i kolejny raz była wyższa niż miesiąc temu. W skali miesięcznej osiągnęła 0,9%. Inflacja bazowa wyniosła 5,2% r/r i 0,3%, niższe niż w lutym. Oslabła również inflacja CPI, która w kwietniu br. wyniosła 8,3% r/r i 0,3% m/m.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2022 r. spadł do 55,4 pkt. z 57,1 pkt. w marcu. Był to najniższy odczyt od lipca 2020 r. Na osłabienie koniunktury wpłynęły trudności z realizacją dostaw surowców i półfabrykatów, a także problemy z zapewnieniem obsady pracowników. Rezultatem była słabsza niż miesiąc produkcja. Spadła również liczba nowych zamówień. Przedsiębiorstwa zmagają się z rotacją pracowników i rosnącą liczbą odejść z pracy. Jednocześnie ograniczenia popytowe wpływają na spadek stanów magazynowych wyrobów gotowych.
- Na majowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** podjęto decyzję o podwyżce stopy funduszy federalnych o 50 p.b. (podwyżka w tej skali nastąpiła pierwszy raz od 22 lat), do przedziału 0,75-1,00%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że dalsze podwyżki będą właściwe, i zdecydowano o redukcji portfela obligacji skarbowych i hipotecznych amerykańskiego banku centralnego o 47,5 mld dolarów miesięcznie, począwszy od czerwca br. Od września skala redukcji wyniesie 95 mld dolarów miesięcznie. Komitet ocenił, że inflacja jest podwyższona wskutek nierównowagi popytowo-podażowej, wysokich cen energii i presji cenowej w gospodarce. Wymaga to dostosowania nastawienia polityki pieniężnej. Precyzując tę zapowiedź, na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Komitetu J. Powell wskazał, że nastąpią kolejne podwyżki stopy funduszy federalnych, choć zwiększenie skali podwyżek powyżej 50 p.b. nie jest obecnie rozważane.
- **Tempo wzrostu PKB** w I kwartale 2022 r. wyniosło 5,0% r/r i 0,2% k/k w strefie euro. **Produkcja budowlano-montażowa** w lutym 2022 r. wzrosła o 1,9% m/m i 9,4% r/r, a **produkcja przemysłowa** zwiększyła się o 0,7% m/m i o 2,0% r/r. W danych tych nie widać jednak jeszcze wpływu wojny w Ukrainie. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w lutym 2022 r. wzrosły o 5,13% m/m i o 36,8% r/r. W ujęciu miesięcznym tempo wzrostu cen energii po lutym wyhamowaniu ponownie mocno przyspieszyło (do 11,1% m/m). **Sprzedaż detaliczna** spadła w marcu br. o 0,4% m/m, rosnąc tylko o 0,8% r/r. Zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo w marcu 2022 r. osiągnęła poziom 6,8% wobec 6,9% w lutym.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w kwietniu br. w ujęciu rocznym powtórzyła poziom z marca br. (7,5%), jednak w skali miesiąca spadła do 0,6%. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności osiągnęła 3,5% r/r (najwyższej od 2000 r.) i 1,1% m/m. Wzrost cen energii był nadal silny, osiągając 38,0% r/r, jednak odnotowano spadek tych cen o 3,7% m/m. Przyspieszył za to wzrost cen żywności (do 1,9% m/m).
- **Wskaźnik ESI** w maju 2022 r. spadł o 1,7 pkt. w porównaniu z marcem, do 105,0 pkt. Indeks pogorszył się we wszystkich badanych obszarach z wyjątkiem usług.

W przemyśle było to spowodowane rosnącymi stanami zasobów, co zazwyczaj jest interpretowane jako oznaka słabszego popytu, jednak obecnie stanowi efekt odbudowy stanów magazynowych w warunkach szybko rosnących cen. Nastroje konsumenckie osłabły wskutek gorszej oceny odnośnie do swojej sytuacji finansowej i niższej skłonności do dokonywania ważnych zakupów. W handlu obserwowano pogorszenie ocen sytuacji finansowej podmiotów. W budownictwie negatywnie oceniono stan portfela zamówień. Poprawę nastrojów odnotowano jedynie w usługach, gdzie trwa odbicie popytu po zniesieniu pandemicznych obostrzeń.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu 2022 r. spadł z 56,5 pkt. w lutym do 55,5 pkt. Odnotowano spowolnienie koniunktury, a produkcja rosła w najwolniejszym tempie od wybuchu pandemii. Duży wpływ wywarło na to przedłużające się załamanie w produkcji samochodów (efekt zerwania łańcuchów dostaw), jednak w pozostałych działach również obserwowano stagnację i spadek popytu. Wojna w Ukrainie i ponowny wzrost zakażeń wirusem Sars-Cov-2 w Chinach tylko pogorszył sytuację, wydłużając i tak długie terminy dostaw surowców i półfabrykatów. Nowe zamówienia rosły w najwolniejszym tempie od czerwca 2020 r. Czynnikiem ograniczającym popyt są szybko rosnące ceny, co stanowi reakcję na wyższe koszty energii, wynagrodzeń i drogie surowce.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC utrzymała niezmiennie **podstawowe stopy procentowe w strefie euro**. Rada uznała, że stopniowe zmiany tych stóp nastąpią dopiero po pewnym czasie po zakończeniu prowadzonych zakupów aktywów w ramach programu APP. Jednocześnie Rada poinformowała, że program ten powinien zakończyć się w III kwartale br. i stwierdziła, że jest gotowa dostosowywać swoje narzędzia, żeby doprowadzić do ustabilizowania się inflacji na poziomie 2% w średnim okresie. Prezes EBC Ch. Lagarde doprecyzowała podczas wystąpienia po posiedzeniu, że podwyżka stóp może nastąpić od kilku tygodni od kilku miesięcy po zakończeniu programu APP.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
1,00	-0,10	0,00	0,75-1,00	-0,75
od 5 maja 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 5 maja 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 marca zmniejszyły się o 16 472,2 mln zł (-1,57%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 033 246,7 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 2 338,3 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 18 810,5 mln zł. Na koniec marca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 849,4 mln zł i tym samym zwiększył się o 3,70% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 1,50% (wzrost o 0,31 p.p. m/m).

Dane NBP pokazują, że czwarty miesiąc z rzędu wzrósł stan depozytów terminowych. Ostatnia taka sytuacja miała miejsce w marcu 2019 roku. Natomiast na rachunkach bieżących trzeci miesiąc z rzędu nastąpił spadek stanów; ostatni raz podobna sytuacja miała miejsce w listopadzie 2013 roku.

Osiem z rzędu podwyżek stóp procentowych NBP ukształtowało stopę referencyjną na poziomie 5,25%. Z uwagi na istniejące ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP Rada NBP informuje, że należy kontynuować podwyższanie stóp procentowych NBP. Jednak według szefa Polskiego Funduszu Rozwoju – Pawła Borysa – ostatnia, niższa od poprzedniej podwyżka stóp sugeruje, że następne podwyżki będą mniejsze. Rosnące stopy procentowe NBP nie pociągają za sobą proporcjonalnego wzrostu oprocentowania depozytów oferowanego w bankach komercyjnych. W związku z tym rzecznik rządu Piotr Müller poinformował, że oprócz opracowania projektu przepisów dot. pomocy kredytobiorcom zostaną również przygotowane mechanizmy, mające na celu skutecznie zachęcić banki, aby wysokości lokat były wyższe. Według członka RPP Ludwika Koteckiego „NBP powinien emitować bardzo wysoko oprocentowane obligacje lub inne papiery wartościowe z przeznaczeniem dla gospodarstw domowych, co stworzyłoby konkurencję dla depozytów bankowych i wzmocniło transmisję polityki pieniężnej po stronie depozytowej”.

Miesięczna analiza banków komercyjnych pokazuje, że kilka banków zdecydowało się na podwyższenie oprocentowania w standardowej ofercie depozytowej, jednak należy zaznaczyć, że podwyżki są niewielkie. Na początku maja oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,34% (wzrost o 0,33 p.p. m/m), 3 – miesięcy 0,35% (wzrost o 0,31 p.p. m/m), 6 – miesięcy 0,57% (wzrost o 0,41 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,94% (wzrost o 0,51 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 1,76% (bez zmian m/m).

Trochę lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku maja wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 1,50% (wzrost o 1,24 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 2,30% (wzrost o 0,51 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 1,69% (wzrost o 0,32 p.p. m/m) i 2,88% (wzrost o 0,26 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (wzrost o 0,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 2,38% (wzrost o 0,88 p.p. m/m).

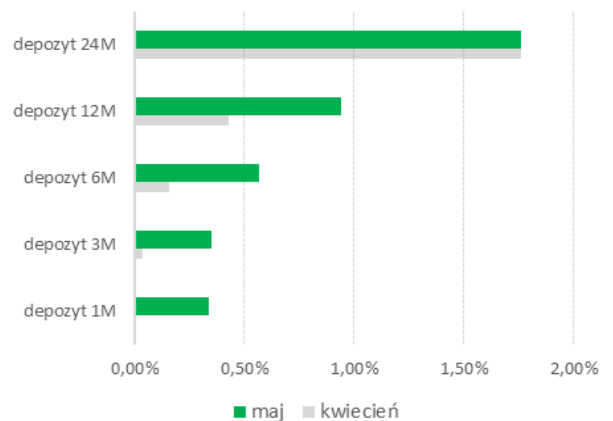
rynek międzybankowy

W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w kwietniu stopy procentowe rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec kwietnia ukształtował się na poziomie 5,85% (koniec marca: 4,57%), a WIBOR na poziomie 6,05% (koniec marca: 4,77%). Roczne stopy procentowe codziennie były wyższe i na koniec kwietnia kształtowały się następująco WIBID 6,20%, a WIBOR 6,40% (na koniec marca odpowiednio 4,96% i 5,16%).

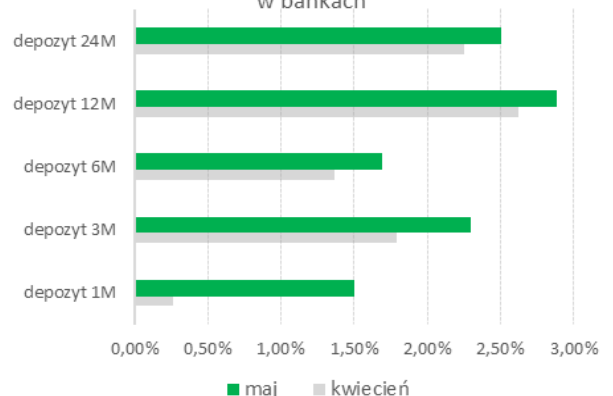
rynek długu

Kwiecień przyniósł kontynuację przeceny krajowych papierów dłużnych. Utrzymujące się wysokie odczyty inflacji, trwająca wojna na Ukrainie, jastrzębia RPP

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

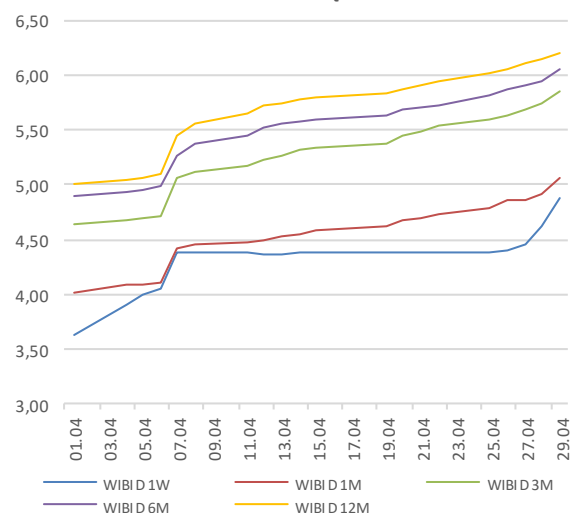


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

oraz przecena na rynkach bazowych to tylko jedne z wielu czynników, które nie sprzyjają zatrzymaniu bessy na rynku obligacji. Krzywa rentowności polskich obligacji skarbowych w związku z tym przesunęła się w minionym miesiącu o ponad 100 punktów bazowych do góry.

Na rynku pierwotnym, mimo wciąż negatywnego otoczenia, udało się przeprowadzić dwa przetargi sprzedaży obligacji i w obu można mówić o sukcesie – popyt każdorazowo przekraczał widełki podaży przedstawione przez MF. Na przetargu 12 kwietnia sprzedano 4 mld wartości nominalnej obligacji, z naciskiem na stałokuponowe serie DS0432 (1,5 mld sprzedaży, YTM 6,26%) i PS0527 (1,7 mld sprzedaży, YTM 6,8%) przy popycie 5,7 mld zł i deklarowanej podaży w przedziale 1-4 mld zł. Na przetargu 21 kwietnia sprzedano 6,7 mld zł obligacji przy widełkach 3-7 mld zł i popycie 7,6 mld zł. Tutaj również większość popytu skoncentrowała się na seriach PS1024 i DS0432, częściowo wrócił też popyt na zmiennokuponową serię WZ1127 (1,2 mld sprzedaży).

Na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,57%, obligacji 5-letnich na 6,83%, a obligacji 10-letnich na 6,35% wobec odpowiednio 5,51%, 5,59% i 5,20% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



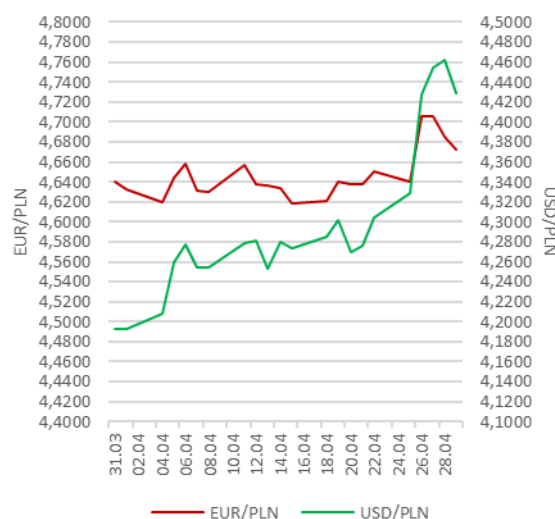
rynek walutowy

Kwiecień na globalnym rynku walutowym to przysłowiowa gra do jednej bramki i systematyczne umacnianie się dolara amerykańskiego do głównych par walut. Podczas gdy niektóre banki centralne jak BOJ czy ECB wciąż wstrzymują się z podwyżkami stóp procentowych, amerykański FED dość wyraźnie sygnalizuje rozpoczęcie cyklu zacieśniania monetarnego i w kwietniu dokonał 50 punktowej podwyżki stóp. Choć w przeszłości często aprecjacja USD sprzyjała poważniejszym spadkom walut rynków wschodzących, w tym PLN, tym razem złoty był dość silny, co najlepiej ilustrują stabilne notowania EUR/PLN mimo przeceny w relacji do dolara. Przez niemal cały kwiecień kurs euro do złotego poruszał się w wąskim przedziale 4,60–4,64 i dopiero w końcówce miesiąca zobaczyliśmy lekkie osłabienie i ruch do okolic 4,70 zł.

Złoty w relacji m/m ostatecznie osłabił się o 0,6% do euro i aż o 5,6% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,6717 zł, a za dolara amerykańskiego 4,4286 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6408 zł i 4,1933 zł na koniec marca.

Kształtowanie się kursów walutowych



rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w kwietniu o 11,01% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano spadek o 5,02%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 754,98 pkt., miesięczne minimum wyniosło 57 577,70 pkt., maksimum wyniosło 66 222,27 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 22,85 mld zł wobec 43,6 mld zł w miesiącu marcu b.r. i wobec 21,96 mld zł w kwietniu ub.r.

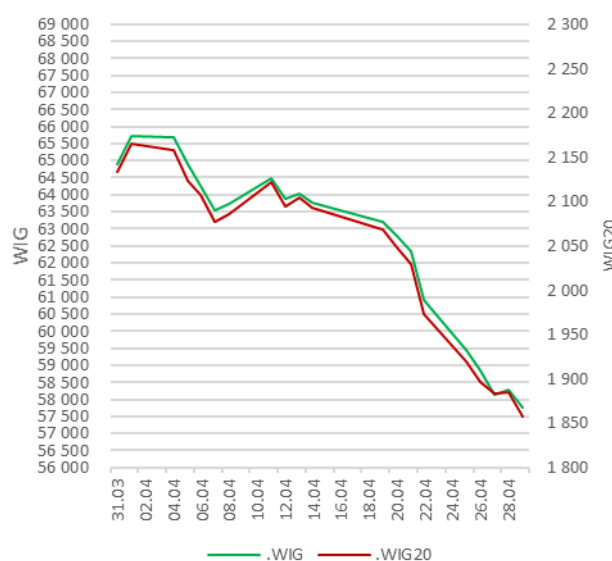
Indeks WIG20 w kwietniu zanotował spadek o 12,89% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 18,71 mld zł co stanowi około 81,88% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w marcu b. r. 81,54%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się zdecydowanie gorzej od pozostałych globalnych giełd. Większość indeksów notowała jednocyfrowe spadki poza giełdą w Rosji, której główny indeks zanotował kilkunastoprocentowy wzrost, ale – jak wiadomo – jest tu trudno mówić o wolnym rynku.

Kwiecień okazał się najgorszym miesiącem bieżącego roku. Niestety problemów globalnych nie ubywa. Poza rosnącą inflacją i widmem recesji, istotny wpływ na globalną gospodarkę i niepewność inwestorów ma trwający konflikt za wschodnią granicą. Zapewne duża zmienność pozostanie z nami na dłużej.

Najlepiej w kwietniu radziły sobie spółki energetyczne i paliwowe, indeks branżowy WIG Energia wzrósł w kwietniu o 7,66% a WIG-Paliwa o 2,02%. Najgorzej radziły sobie producenci gier: WIG-Gry spadł o 24,94%, natomiast WIG-Banki spadł o 15,39%, co zapewne związane było z zapowiedziami rządu, dotyczącymi wsparcia kredytobiorców. W kwietniu 2022 r. na GPW nie było debiutów.

Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22
Inflacja CPI (% m/m)	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0
Inflacja CPI (% r/r)	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,4	8,5	11,0	12,3
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	9,2	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	22,3	11,3	-0,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.144,9	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.282	491	-464	-1.017	-527	-1.817	-1.166	-1.077	-2.491	-638	-2.871	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	144,2	129,7	118,1	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	118,0	117,3	117,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.665,6	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05
WIBOR 6M (%)	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23
Inflacja (% r/r)	12,9	13,4	13,6	13,7	13,2	13,0	12,7	12,1	11,9	11,8	10,5	10,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,1	5,3	5,5	5,5	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	5,25	6,00	6,50	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
WIBOR 1W (%)	5,56	6,22	6,79	6,83	7,01	7,01	7,01	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02
WIBOR 1M (%)	5,60	6,28	6,86	6,90	7,09	7,09	7,09	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
WIBOR 3M (%)	6,37	6,75	7,08	7,11	7,21	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,23	7,23
WIBOR 6M (%)	6,55	6,91	7,16	7,20	7,27	7,28	7,28	7,28	7,28	7,28	7,29	7,29
WIBOR 12M (%)	6,76	7,04	7,24	7,27	7,33	7,33	7,33	7,34	7,34	7,34	7,34	7,34
Obligacje SP 2Y (%)	6,70	7,02	7,12	7,15	7,20	7,20	7,20	7,19	7,18	7,18	7,15	7,12
Obligacje SP 5Y (%)	7,09	7,26	7,39	7,40	7,41	7,42	7,41	7,41	7,40	7,40	7,40	7,41
EURIBOR 1M (%)	-0,50	-0,50	-0,48	-0,45	-0,45	-0,45	-0,42	-0,40	-0,39	-0,29	-0,12	-0,11
EURIBOR 3M (%)	-0,44	-0,41	-0,37	-0,34	-0,31	-0,30	-0,28	-0,26	-0,20	-0,10	-0,01	-0,01
EURIBOR 6M (%)	-0,37	-0,32	-0,27	-0,22	-0,17	-0,16	-0,14	-0,12	-0,01	0,09	0,10	0,10
LIBOR USD 1M (%)	1,15	1,55	1,85	1,95	2,10	2,20	2,35	2,60	2,70	2,95	3,10	3,20
LIBOR USD 3M (%)	1,64	1,94	2,24	2,36	2,54	2,64	2,81	2,99	3,09	3,31	3,44	3,49
LIBOR USD 6M (%)	2,13	2,33	2,63	2,78	2,98	3,08	3,28	3,38	3,48	3,68	3,78	3,79
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4032	4,3364	4,2359	4,2441	4,2210	4,2189	4,1846	4,1661	4,1315	4,1215	4,1115	4,0967
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6554	4,6209	4,6134	4,6078	4,5790	4,5518	4,5262	4,5171	4,5043	4,4979	4,4877	4,4686

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108
E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

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