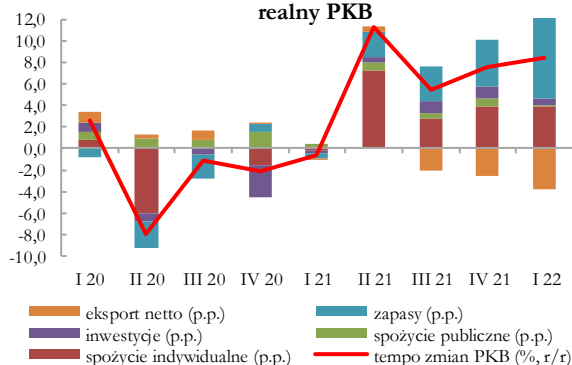


przegląd makroekonomiczny

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

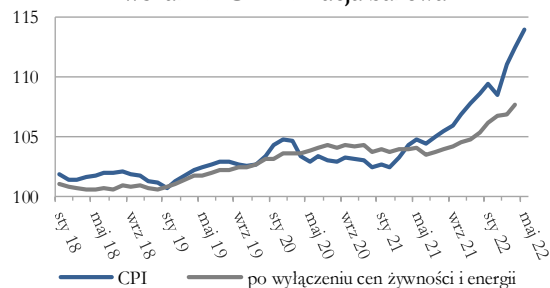
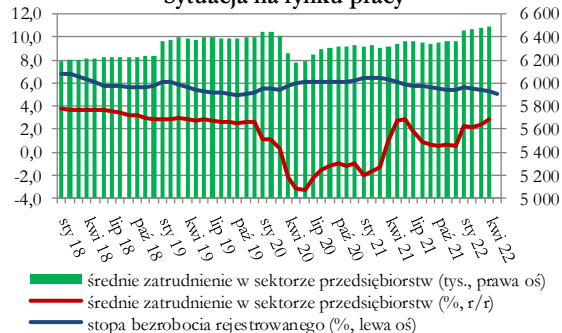
Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

- W I kwartale 2022 r. **PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy 2015 jako roku odniesienia) wzrósł realnie o 2,5% k/k i o 9,2% r/r. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 8,5% r/r. Pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę stanowił 12,3 p.p. Wpływ spożycia ogółem wyniósł 4,0 p.p., z tego wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł 3,9 p.p., a wpływ spożycia publicznego osiągnął 0,1 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego wyniósł 0,6 p.p., a odziaływanie przyrostu rzeczowych środków obrotowych – aż 7,7 p.p. Odnotowano też negatywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB (-3,8 p.p.).
- **Ogólny klimat koniunktury** w maju 2022 r. we wszystkich badanych obszarach gospodarki był oceniany lepiej niż w kwietniu, został więc utrzymany trend wzrostowy z poprzedniego miesiąca, jednak sytuacja wciąż była oceniana gorzej niż przed rokiem. Tak jak w kwietniu, sygnalizowano poprawę składowych prognozytycznych, a w przypadku diagnostycznych – poprawę lub brak zmian.
- W maju 2022 r. w badaniach GUS nastąpiło pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Pogorszyły się oceny obecnej oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, a także przyszłego oszczędzania pieniędzy i poziomu bezrobocia.
- **Wskaźnik PMI** w maju 2022 r. po raz pierwszy od dwóch lat spadł poniżej granicy 50 pkt., do 48,5 pkt. Oceny produkcji i nowych zamówień gwałtownie spadły. Niestabilność wynikająca z wojny w Ukrainie oraz wysoka inflacja osłabiły sprzedaż w kraju i za granicą. Inflacja kosztów była wysoka, a znaczna część zwiększonych wydatków producentów została przeniesiona na klientów w postaci wyższych cen wyrobów gotowych. Tempo inflacji kosztów i cen wyrobów gotowych było jednak słabsze niż w kwietniu. Inflacja oraz opóźnienia w dostawach surowców stanowiły główne czynniki stojące za gromadzeniem materiałów: zapasy pozycji zakupionych wzrosły 14 miesiąc z rzędu.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w kwietniu 2022 r. według GUS była wyższa o 13,0% r/r i niższa o 11,3% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 15,6% r/r i niższa o 0,4% m/m. W skali roku najbardziej zwiększyła się produkcja dóbr związanych z energią – o 27,3%. W mniejszym stopniu zwiększyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych, dóbr inwestycyjnych oraz zaopatrzeniowych. Spadła produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 1,2%). Wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w skali roku w 30 (spośród 34 i 30 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 35,7%), w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 23,9%), wyrobów z metali (o 22,0%) i metali (o 19,1%), a także artykułów spożywczych (o 16,8%). Spadek produkcji wystąpił w 3 działach, w tym w produkcji zorientowanej eksportowo: komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 8,7%) i urządzeń elektrycznych (o 6,7%).
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu 2022 r. zwiększyły się o 23,3% r/r i o 1,9% m/m. Dynamika cen w skali miesiąca zauważalnie osłabła. W porównaniu z marcem br. ceny podniesiono we wszystkich sekcjach przemysłu, a najsilniej w produkcji metali (o 5,1%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 4,5%), ale także mających duże znaczenie w koszyku wskaźnika CPI artykułów spożywczych (o 4,0%). W tych kategoriach obserwowano również silne wzrosty w skali roku, sięgające 20–40%.

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w kwietniu 2022 r. o 9,3% r/r i spadła o 5,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost w skali roku o 10,9%, a spadek w porównaniu z marcem br. – o 5,1%. W ujęciu miesięcznym najsilniej spadła produkcja podmiotów specjalizujących się we wznoszeniu budynków (o 7,8%) oraz realizujących prace budowlane specjalistyczne (o 9,6%). Presja kosztowa w budownictwie jest silna, stąd **cenę produkcji budowlano-montażowej** w kwietniu 2022 r. w skali roku wzrosły o 11,0% (silniej niż w marcu br.), a w skali miesiąca o – 1,0%.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do kwietnia br. deweloperzy przekazali do eksploatacji 40,6 tys. mieszkań – mniej o 3,1% r/r, natomiast inwestorzy indywidualni 31,6 tys. mieszkań – więcej o 10,2% r/r. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 105,6 tys. mieszkań, mniej o 5,5% r/r. Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (70,2 tys., spadek o 4,6% r/r) i inwestorzy indywidualni (33,4 tys., spadek o 10,6%). Rozpoczęto budowę 73,5 tys. mieszkań, mniej o 18,3% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 42,8 tys. mieszkań (o 22,6% mniej), a inwestorzy indywidualni 29,6 tys. (o 10,5% mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2022 r. była wyższa o 19,0% r/r, ale niższa o 0,1% m/m. W skali roku na wynik sprzedaży oddziaływał efekt niskiej bazy odniesienia, a także zakupy odzieży i żywności, dokonywane przez uchodźców z Ukrainy, a nie ujęte w statystykach wymiany zagranicznej. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych była o 0,8% m/m niższa. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w jednostkach z grupy „tekstylii, odzież, obuwie” (o 121,4%). Wyższą niż sprzedaż ogółem zaobserwowano także m.in. w grupie „meble, rtv, agd” (o 27,9%). Spadek utrzymał się w handlu pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 11,2%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w I kwartale br. wyniosły w cenach bieżących 361,5 mld zł w eksporcie oraz 391,5 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 30,0 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 18,0%, a import o 32,3%. Według NBP w marcu 2022 r. wartość eksportu towarów wyniosła 123,0 mld zł, a importu 138,5 mld zł (wzrost odpowiednio o 20,2% i 39,0% w skali roku). Do wzrostu różnicy między dynamikami eksportu i importu przyczyniła się wojna w Ukrainie. Nastąpiło załamanie się eksportu do Ukrainy, a w wyniku nałożenia sankcji zmniejszyła się sprzedaż do Rosji i Białorusi. Udział tych dwóch krajów w eksporcie Polski obniżył się do najniższego poziomu w tym stuleciu. Wzrost cen paliw i deprecjacja złotego przyczyniły się do wzrostu wartości importu. W wyniku tych tendencji nastąpiło skokowe pogorszenie się salda obrotów towarowych. W marcu 2022 r. deficyt obrotów towarowych powiększył się do 15,5 mld zł.
- W kwietniu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 2,8% r/r i o 0,2% m/m. Mimo spadku w skali miesiąca przeciętne miesięczne wynagrodzenie było o 14,1% r/r wyższe – zwiększając się w 11 z 15 badanych sektorów – a tempo wzrostu realnego funduszu płac wyniosło 4,4% r/r, kolejny miesiąc przewyższając tempo wzrostu cen. Jest to efekt realizacji żądań płacowych pracowników, które wpływają na utrwalanie spirali cenowo-płacowej.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w kwietniu 2022 r. wzrosły o 12,4% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 2,0%. W porównaniu z poprzednim miesiącem największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miały wyższe ceny w zakresie żywności (o 4,4% – najczęściej od połowy lat 90-tych XX wieku), mieszkania (o 1,8%), odzieży i obuwia (o 3,0%) oraz rekreacji i kultury (o 2,0%). Inflacja bazowa wyniosła 7,7% r/r i 1,3% m/m. W maju br., według wstępnego oszacowania GUS, wskaźnik CPI wyniósł 13,9% r/r i 1,7% m/m. O ponad 30% r/r zdrożały paliwa i nośniki energii.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** w kwietniu 2022 r. wzrosły o 8,7% m/m i o 45,1% r/r. W skali roku najsilniej podrożały zboża (zwłaszcza owies, żyto i pszenica), żywiec wołowy (cena mięsa wołowego najszybciej rosła też na targowiskach w ujęciu miesięcznym) i drób. Presja ze strony cen żywności na wskaźnik CPI (w którym ma ona ponad 24% udział) jest bardzo silna i nie osłabnie, jako że żywność na światowych rynkach wciąż drożeje wskutek wojny w Ukrainie, gorszych od zakładanych plonów, a także szybko rosnących kosztów produkcji (nawozy, paliwa).
- W kwietniu 2022 r. nadal obserwowano dynamiczny wzrost bieżących kredytów bankowych dla przedsiębiorstw (o 25,5% r/r). Wzrost kredytów inwestycyjnych był słabszy (o 3,4% r/r), na co wpływ miała niska aktywność w segmencie kredytów inwestycyjnych na nieruchomości. Dynamika kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych wyniosła tylko 1,2%, a w skali miesiąca odnotowano spadek tych kredytów. W porównaniu z marcem nie zmienił się wolumen kredytów mieszkaniowych, co wskazuje na ograniczenie kredytowania.
- Na czwarcym posiedzeniu **Rada Polityki Pieniężnej** podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP do poziomu 6,00%, czyli o 75 p.p., a więc w takiej skali, jak przed miesiącem. Prezes NBP A. Głapiński na konferencji prasowej powiedział, że koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej jest bliżej, niż początek, a inflacja powinna słabnąć w okresie wakacyjnym. Jeśli jednak szczyt inflacji przesunie się na jesień, to cykl potrwa dłużej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Źródło: GUS, NBP

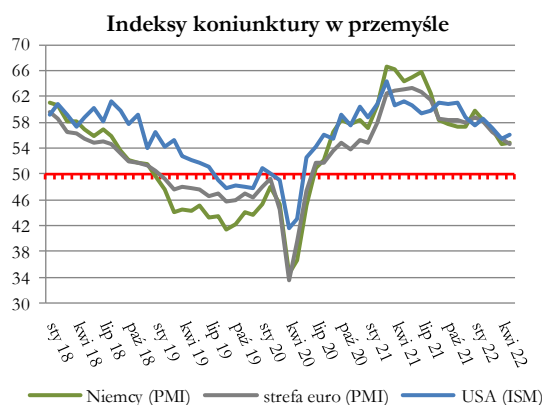
Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2022 r. zwiększyła się o 1,1% m/m, przyspieszając tempo z poprzednich miesięcy, przy czym aż o 3,3% m/m wzrosła produkcja w sektorze motoryzacyjnym. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło już do 79,2% (najwyżej od 15 lat). Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 0,3% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w kwietniu 2022 r. wzrosły o 0,5% m/m, a po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu – o 0,4% m/m. Wzrost był więc stabilny i dotyczył całej gospodarki. **Ceny wyrobów gotowych** zwiększyły się o 11,0% r/r.

- Drugi odczyt wskazał, że annualizowana dynamika kwartalna **produktu krajowego brutto** w Stanach Zjednoczonych wyniosła $-1,5\%$. Odczyt był więc nieco gorszy niż wstępne oszacowanie. Popyt konsumpcyjny pozostał jednak silny, a konsumpcja prywatna wzrosła w ujęciu annualizowanym o $3,1\%$.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w maju 2022 r. wzrosło o 390 tys. etatów. W sektorze prywatnym liczba nowych miejsc pracy wzrosła o 333 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie $3,6\%$. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o $0,3\%$ m/m i o $5,2\%$ r/r, utrzymując dynamikę na poziomie zbliżonym do obserwowanego przed miesiącem.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2022 r. wzrosła o $0,9\%$ m/m, a bez samochodów i paliw – o $1,0\%$ m/m. Silnie wzrosła sprzedaż samochodów i części oraz sprzedaż w restauracjach. Koniunkturę w sprzedaży pogarsza jednak szybko rosnąca inflacja. Wydatki Amerykanów wzrosły o $0,9\%$ m/m, kontynuując solidny wzrost sprzed miesiąca. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w maju spadł do 106,4 pkt. z poziomu 108,6 pkt. (po korekcie) w kwietniu br. Wyższe stopy procentowe ograniczyły skłonność do dokonywania zakupów towarów tym bardziej, że wciąż wysokie są popyt i wydatki na usługi. **Inflacja PCE** w kwietniu 2022 r. wyniosła $6,3\%$ r/r i $0,2\%$ m/m, obniżając się nieco w porównaniu z marcem. Inflacja bazowa wyniosła $4,9\%$ r/r i $0,3\%$.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w maju 2022 r. podniósł się z kwietniowego poziomu 55,4 pkt. do 56,1 pkt. Popyt na amerykańskie produkty przemysłowe jest wciąż silny, zarówno ze strony nabywców krajowych, jak i zagranicznych, jednak przedsiębiorstwa działają w warunkach ograniczeń podażyowych. Łańcuchy dostaw nadal są wydłużone, a sytuację pogarsza utrzymywanie ograniczeń sanitarnych w Chinach i ograniczenie importu z tego kraju. Nieco słabsze niż miesiąc temu były za to bariery wynikające z niedoboru wykwalifikowanych pracowników. Takie warunki sprzyjają dalszemu podnoszeniu cen wyrobów gotowych, choć tempo tego wzrostu osłabło w porównaniu z kwietniem.
- Zgodnie z majowymi prognozami Komisji Europejskiej PKB w strefie euro wzrosło w 2022 r. o $2,7\%$, a w 2023 r. o $2,3\%$. Szczególnie mocno obniżono prognozy na 2022 r. (z poprzednio zakładanych 4%). Przyczyną korekty in minus jest wojna Rosji z Ukrainą. Zgodnie z ostatecznym odczytem Eurostatu **tempo wzrostu PKB** w I kwartale 2022 r. wyniosło $5,4\%$ r/r i $0,6\%$ k/k. W skali roku odnotowano wzrost konsumpcji prywatnej o $7,5\%$. Nakłady brutto na środki trwale zwiększyły się o $3,7\%$. Dynamika eksportu wyniosła $8,4\%$, a importu – $9,1\%$. Czynnikiem stymulującymi wzrost było zwiększanie zapasów oraz osłabienie importu, jednak dynamika konsumpcji prywatnej okazała się słaba w skali kwartału.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w marcu 2022 r. nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym, a w skali roku wzrosła już tylko o $3,3\%$ r/r. **Produkcja przemysłowa** spadła o $1,8\%$ m/m i o $0,8\%$ r/r. Szczególnie silnie spadła produkcja dóbr inwestycyjnych oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. Znaczny spadek w skali miesiąca wciąż występuje w branży motoryzacyjnej. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w kwietniu 2022 r. wzrosły o $1,2\%$ m/m i o $37,2\%$ r/r. W ujęciu miesięcznym tempo zmian cen w sektorze energetycznym ostro wyhamowało ($-1,2\%$), na co wpływ miała korekta cen surowców energetycznych po zapowiedzi kartelu OPEC o zwiększeniu wydobycia ropy naftowej już w lipcu i sierpniu br. **Sprzedaż detaliczna** spadła w kwietniu br. o $1,3\%$ m/m, rosnąc zarazem o $3,9\%$ w skali roku. W tym samym miesiącu zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała na poziomie $6,8\%$, tak jak w marcu.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w maju br. w ujęciu rocznym wzrosła do $8,1\%$, a w skali miesiąca wyniosła $0,8\%$. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności osiągnęła $3,8\%$ r/r i $0,5\%$ m/m. Wzrost cen energii przyspieszył do $39,2\%$ r/r i $2,0\%$ m/m. Żywność nieprzetworzona zdrożała o $3,8\%$ r/r i o $0,5\%$ m/m.
- **Wskaźnik ESI** w maju 2022 r. niemal się nie zmienił w porównaniu z kwietniem i wyniósł 105 pkt. Pogorszenie nastrojów odnotowano w przemyśle, ponieważ drastycznie spadła liczba nowych zamówień, w stopniu nieobserwowanym od 2 lat. Osłabły również nastroje konsumentów, którzy w coraz większym stopniu obawiali się o przyszłą sytuację makroekonomiczną. W handlu, budownictwie i usługach oceny koniunktury pozostały stabilne, choć w budownictwie wskazywano na niedobór wykwalifikowanej siły roboczej, a w usługach i handlu sformułowano gorsze niż

przed miesiącem oczekiwania dotyczące sytuacji finansowej podmiotów i perspektyw makroekonomicznych.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju 2022 r. spadł z 55,5 pkt. miesiąc temu do 54,4 pkt. Odnotowano niewielki wzrost produkcji w porównaniu z kwietniem, ale oceny ankietowanych przedsiębiorców były w tym obszarze jednymi z najsłabszych od wybuchu pandemii COVID-19 i wprowadzenia obostrzeń sanitarnych w II kwartale 2020 r. Negatywny wpływ na produkcję wywołują zaburzenia dostaw i niedobory surowców i półfabrykatów. Jednocześnie obserwuje się zmniejszony popyt odbiorców wyrobów gotowych: nowe zamówienia okazały się najsłabsze od czerwca 2020 r. W rezultacie wpłynęło to na zmniejszenie zaległości produkcyjnych, a także obniżenie tempa wzrostu kosztów produkcji i cen wyrobów gotowych. Presja inflacyjna w przemyśle strefy euro wciąż jest jednak wysoka.
- Przyjęte przez kraje UE w ostatnich dniach maja porozumienie w sprawie szóstego pakietu sankcji przeciwko Rosji doprowadziło do zaburzeń na światowym rynku ropy naftowej. Sankcje obejmują bowiem łącznie ponad 2/3 obecnego importu ropy naftowej z Rosji do UE. Wstrzymanie tego importu przekieruje unijny popyt na innych dostawców surowca, podnosząc ceny.
- W maju na stronie internetowej EBC prezes Ch. Lagarde poinformowała, że cykl podwyżek stóp procentowych w strefie euro rozpocznie się w III kwartale br., a na koniec tego kwartału stopa depozytowa ma być już dodatnia. Zapowiedź ta została potwierdzona na czerwcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC, po którym poinformowano o zakończeniu zakupów netto aktywów z programu skupu aktywów (APP) 1 lipca 2022 r. i o zamiarze podwyżki podstawowych stóp procentowych EBC o 25 p.b. na posiedzeniu w lipcu. Rada zastrzegła, że przewiduje kolejną podwyżkę – być może w wyższej skali – już we wrześniu. Możliwe jest też dalsze podnoszenie stóp na kolejnych posiedzeniach.



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 kwietnia br. zwiększyły się o 8 324,9 mln zł (0,81%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 041 571,7 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 9 453,9 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 1 129,0 mln zł.

Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 945,0 mln zł i tym samym zwiększył się o 11,26% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 2,03% (wzrost o 0,53 p.p. m/m).

Dane NBP pokazują, że piąty miesiąc z rzędu wzrósł stan depozytów terminowych. Wzrost był znaczący, gdyż o 5,5% w stosunku do poprzedniego miesiąca. Kwotowo podobna sytuacja miała miejsce jednorazowo we wrześniu 2011 r. Natomiast procentowo większy wzrost (m/m) na depozytach terminowych można było zaobserwować dawno, gdyż w 2008 r., kiedy to RPP rozpoczynała serię obniżek stóp procentowych, mającą na celu wsparcie gospodarki po bankructwie banku Lehman Brothers. Natomiast na rachunkach bieżących czwarty miesiąc z rzędu nastąpił spadek stanów środków; w porównaniu do poprzednich spadków był on jednak najmniejszy.

Obecna seria podwyżek stóp procentowych prowadzona przez NBP oraz wprowadzenie przez Ministerstwo Finansów nowych obligacji skarbowych zmotywowało banki komercyjne do całkowitego odmrożenia oferty depozytowej. Banki w głównej mierze skupiły się na depozytach promocyjnych, dla których oferują wysokie oprocentowanie. Jednocześnie zauważa się również dużo mniejszy, ale widoczny, wzrost w standardowej ofercie depozytów terminowych.

Na początku czerwca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,67% (wzrost o 0,33 p.p. m/m), 3 miesięcy – 0,71% (wzrost o 0,36 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,06% (wzrost o 0,49 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,66% (wzrost o 0,72 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,30% (wzrost o 1,54 p.p. m/m).

Znacznie lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku czerwca przedstawiało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,13% (wzrost o 2,63 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 4,29% (wzrost o 1,99 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,58% (wzrost o 1,89 p.p. m/m) i 5,17% (wzrost o 2,29 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,75% (wzrost o 1,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,61% (wzrost o 1,23 p.p. m/m).

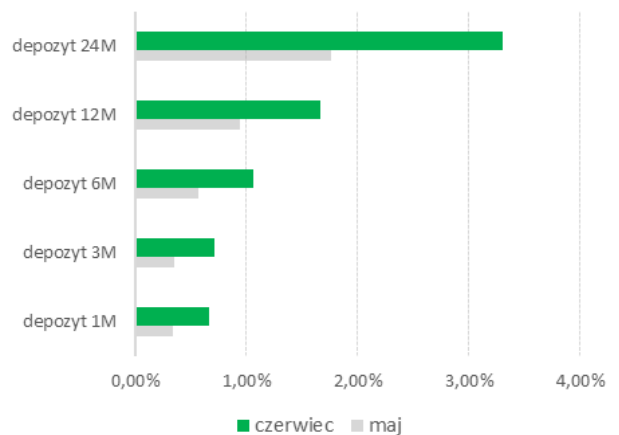
rynek międzybankowy

W konsekwencji ponownych podwyżek stóp przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w maju stopy procentowe w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec maja kształtował się na poziomie 6,39% (koniec kwietnia 5,85%), a WIBOR na poziomie 6,59% (koniec kwietnia 6,05%). Roczne stopy procentowe codziennie były wyższe i na koniec maja kształtowały się następująco WIBID 6,68%, a WIBOR 6,88% (porównując do końca kwietnia odpowiednio 6,20%/6,40%).

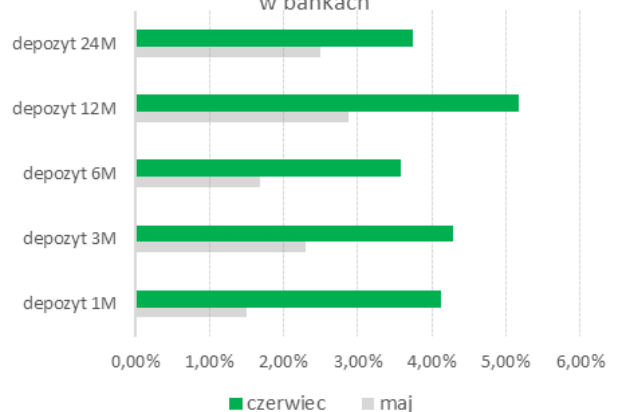
rynek długu

Maj przyniósł długo oczekiwane wytchnienie na polskim rynku papierów dłużnych. Na początku miesiąca obserwowaliśmy dalsze spadki cen, lecz w kolejnych tygodniach doszło do korekty i choć miesiąc do miesiąca rentowności wzrosły,

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

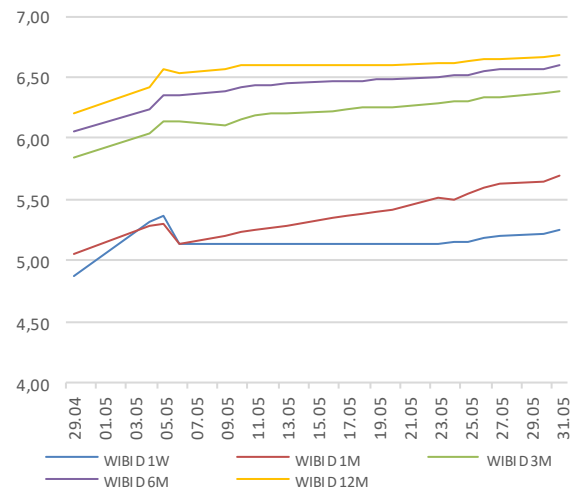


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

można powiedzieć, że wreszcie obserwujemy próbę zatrzymania lub też odwrócenia spadkowego trendu naszych obligacji.

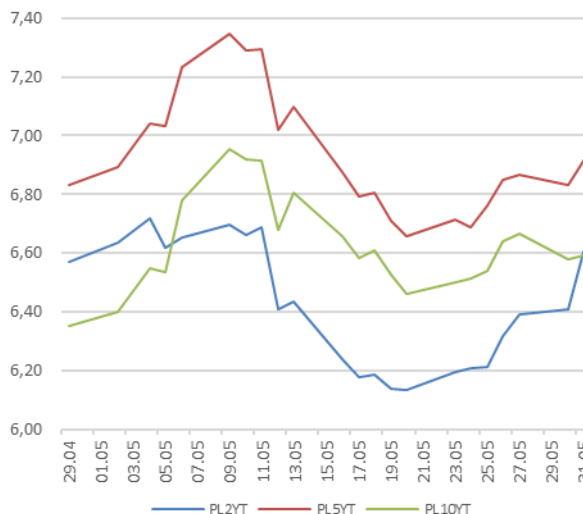
Popyt był też widoczny w segmencie rządowych obligacji zmiennokuponowych, gdzie zaobserwowaliśmy wzrost cen miesiąc do miesiąca. Tu pomagało też rozpoczęcie dla wielu serii obligacji nowego okresu odsetkowego o znacznie wyższym od dotychczasowego kuponie.

Na rynku pierwotnym drugi miesiąc z rzędu można mówić o solidnej postawie popytu. Na aukcji zamiany 12 maja MF odkupiło 4,2 mld obligacji zapadających w latach 2022–2023, jednocześnie sprzedając 5,2 mld obligacji zapadających w latach 2024–2032. Natomiast na aukcji sprzedaży przeprowadzonej 26 maja inwestorzy zgłosili popyt przekraczający 7 mld zł (wobec widełek 4–7 mld), a MF uplasowało 5,5 mld zł nowego długu.

Wzrost popytu na obligacje przełożył się też na wznowienie podaży przez BGK (ostatnia aukcja odbyła się w listopadzie). Inwestorzy objęli 1,3 mld obligacji „covidowych”, z czego największa część przypadła na zmiennokuponową serię FPC0631.

Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,61%, obligacji 5-letnich na 6,91%, a obligacji 10-letnich na 6,59% wobec odpowiednio 6,57%, 6,83% i 6,35% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



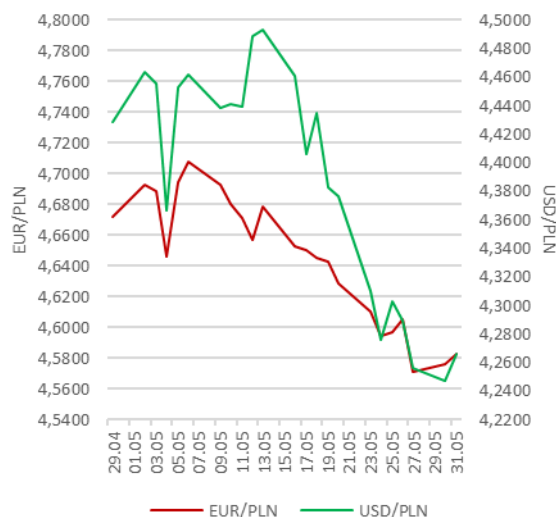
rynek walutowy

Maj był bardzo dobrym miesiącem dla polskiego złotego, który wyraźnie umocnił się w stosunku do głównych walut. Pomógł w tym zwrot na parze EURUSD, gdzie jeszcze w połowie miesiąca obserwowaliśmy kwotowania poniżej 1,04, a kończyliśmy maj powyżej 1,07. Dzięki temu złoty w skali miesiąca umocnił się o 1,9% do euro i o 3,6% w stosunku do dolara amerykańskiego.

W tak mocnym zachowaniu naszej waluty pomagały też sygnały o zakończeniu sporu rządu z Unią Europejską w sprawie Krajowego Planu Odbudowy oraz przede wszystkim utrzymanie wyraźnego jastrzębiego kursu przez Radę Polityki Pieniężnej.

Na koniec maja na rynku walutowym za euro płacono 4,5825 zł, a za dolara amerykańskiego 4,2656 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6717 zł i 4,4286 zł na koniec kwietnia.

Kształtowanie się kursów walutowych



rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w maju o 0,56% m/m, w stosunku do maja ub.r. odnotowano spadek o 13,36%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 432,29 pkt., miesięczne minimum wyniosło 52 140,50 pkt., maksimum wyniosło 59 202,07 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,22 mld zł wobec 22,85 mld zł w miesiącu kwietniu br. i wobec 26,83 mld zł w maju ub.r.

Indeks WIG20 w maju zanotował spadek o 0,82% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,72 mld zł, co stanowi około 85,54% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu b. r. 81,88%).

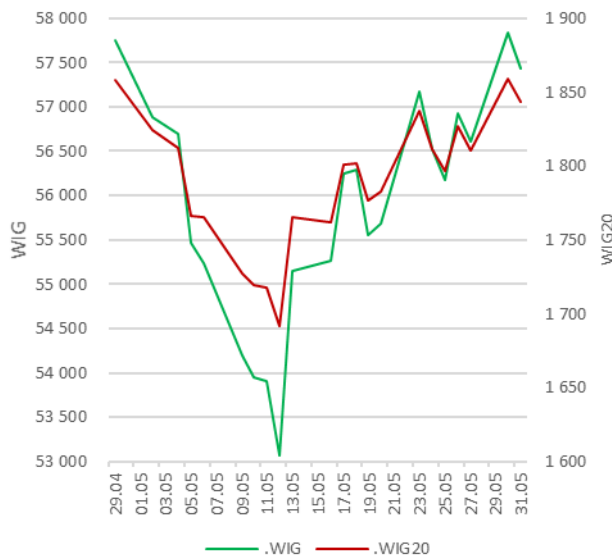
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się raczej neutralnie w stosunku do pozostałych globalnych giełd. Globalne rynki nie były jednomyślne co do kierunku, część giełd notowała spadki (np. Węgry, Grecja, Indie Francja), a część wzrosty (np. Niemcy, Austria, Hiszpania, Chiny i Włochy). W Rosji (spadek o 3,66%) ciągle obowiązują ograniczenia dotyczące sprzedaży.

Maj pokazał niezdecydowanie inwestorów. Biorąc po uwagę poprzednie miesiące maj okazał się jednak spokojnym miesiącem. Niestety, jeśli chodzi o otoczenie gospodarcze, niepewność co do przyszłości jest wciąż silna u inwestorów.

Najlepiej w maju radziły sobie spółki chemiczne i odzieżowe, indeks branżowy WIG Chemia wzrósł w maju o 14,96% a WIG-Odzież o 10,24%, najgorzej radzili sobie producenci gier (WIG-Gry spadł o 7,68%) i leków (WIG-Leki spadł o 8,29%) natomiast WIG-Banki spadł o 3,70%.

W maju 2022 r. nie było na GPW debiutów.

Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22
PKB (% r/r)	11,3	5,5	7,6	8,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	13,0	4,7	8,0	6,6
Inwestycje (% r/r)	3,0	6,6	5,2	4,3

Wyszczególnienie	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7
Inflacja CPI (% r/r)	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9
Saldo budżetu Państwa	9,4	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	22,3	11,3	-0,3	9,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.148,2	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	491	-464	-1.017	-527	-1.817	-1.166	-1.077	-2.491	-638	-2.663	-2.972	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	129,7	118,1	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	118,0	117,3	117,3	113,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.627,0	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
PKB (% r/r)	3,7	2,6	1,1	1,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,5	2,9	2,5	3,0
Inwestycje (% r/r)	3,8	2,3	0,8	1,3

Wyszczególnienie	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23
Inflacja (% r/r)	14,8	15,3	15,8	16,1	15,6	15,0	14,6	13,8	13,4	12,2	11,4	10,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,1	5,3	5,5	5,5	5,4	5,3	5,2
Stopa referencyjna NBP (%)	6,00	6,50	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
WIBOR 1W (%)	6,17	6,79	6,84	7,04	7,04	7,04	7,04	7,05	7,05	7,05	7,05	7,05
WIBOR 1M (%)	6,43	6,90	6,93	7,08	7,09	7,09	7,09	7,09	7,09	7,10	7,10	7,10
WIBOR 3M (%)	6,72	7,07	7,10	7,21	7,21	7,21	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,23
WIBOR 6M (%)	6,97	7,18	7,22	7,28	7,28	7,29	7,29	7,29	7,29	7,29	7,30	7,30
WIBOR 12M (%)	7,08	7,25	7,29	7,34	7,34	7,34	7,35	7,35	7,35	7,35	7,35	7,36
Obligacje SP 2Y (%)	6,80	7,08	7,19	7,20	7,20	7,19	7,19	7,19	7,19	7,19	7,18	7,17
Obligacje SP 5Y (%)	7,04	7,31	7,38	7,39	7,39	7,40	7,40	7,40	7,39	7,39	7,39	7,36
EURIBOR 1M (%)	-0,54	-0,34	-0,04	0,11	0,26	0,41	0,56	0,71	0,76	0,91	0,98	1,06
EURIBOR 3M (%)	-0,27	-0,12	0,18	0,33	0,50	0,65	0,75	0,85	0,90	1,05	1,12	1,18
EURIBOR 6M (%)	0,00	0,10	0,40	0,55	0,75	0,90	0,95	1,00	1,05	1,20	1,25	1,30
LIBOR USD 1M (%)	1,56	2,06	2,16	2,31	2,41	2,56	2,81	2,91	3,06	3,06	3,06	3,06
LIBOR USD 3M (%)	1,92	2,22	2,34	2,52	2,62	2,79	2,97	3,07	3,17	3,17	3,17	3,17
LIBOR USD 6M (%)	2,28	2,38	2,53	2,73	2,83	3,03	3,13	3,23	3,28	3,28	3,28	3,28
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3106	4,2980	4,2923	4,2871	4,2808	4,2792	4,2519	4,2591	4,2642	4,2563	4,2360	4,2128
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6447	4,6471	4,6329	4,6253	4,6409	4,6301	4,6102	4,5787	4,5718	4,5609	4,5444	4,5171

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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