

Biuletyn Makroekonomiczny

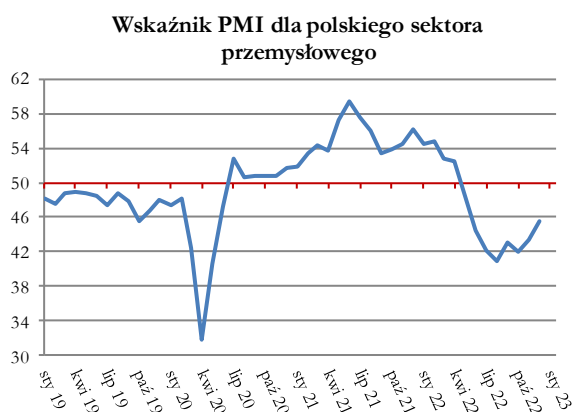
NUMER 2/2023

15 LUTEGO 2023 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



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

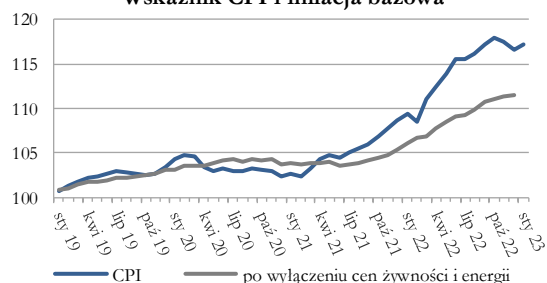
- Zgodnie z szacunkiem GUS **dynamika PKB** w 2022 r. wyniosła 4,9%. Spożycie gospodarstw domowych zwiększyło się o 3,0%, a inwestycje – o 4,6%. W IV kwartale niewyrównany sezonowo PKB wzrósł o 2,0% r/r.
- Według GUS **klimat koniunktury** w styczniu 2023 r. okazał się nieco lepszy niż przed miesiącem. Wskaźnik koniunktury we wszystkich obszarach jest jednak wyraźnie niższy od średniej długookresowej. Poprawa wskaźnika była spowodowana lepszymi ocenami bieżącymi, jednak w przypadku prognoz sytuacja była zróżnicowana. Podmioty z sekcji zakwaterowanie i gastronomia oraz budownictwo wciąż cechuje głęboki pesymizm, pogorszyły się też nastroje w przetwórstwie przemysłowym.
- W styczniu 2023 r. nastąpiła ponowna poprawa obecnych **nastrojów konsumpcyjnych** i przewidywań w tym zakresie. Najbardziej poprawiły się oceny przyszej i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłego poziomu bezrobocia. Dokonując oceny procesów inflacyjnych 84,1% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach, a 61,2% uznało, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie.
- **Wskaźnik PMI** w styczniu 2023 r. podniósł się z 45,6 pkt. w grudniu do 47,5 pkt., do najwyższego poziomu od 8 miesięcy. Respondenci badania raportowali słaby popyt, odzwierciedlający trudne warunki gospodarcze – wysokie ceny oraz stagnację produkcji. Sprzedaż spadła zarówno na rynkach krajowych jak i zagranicznych, a nowe zamówienia eksportowe zmalały jedenasty miesiąc z rzędu. Spadek produkcji i nowych zamówień ograniczył aktywność zakupową producentów, a także doprowadził do likwidacji kolejnych miejsc pracy. Odnotowano kolejny spadek stanów magazynowych w polskich fabrykach. Zapasy pozycy zakupionych uszczupliły się w styczniu ósmy miesiąc z rzędu.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu 2022 r. według GUS była wyższa zaledwie o 1,0% r/r i niższa o 6,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja była wyższa o 5,6% r/r i o 0,7% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych w grudniu 2022 r. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr inwestycyjnych (o 10,7%) oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 8,9%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr związanych z energią, ale też dóbr konsumpcyjnych trwałych oraz dóbr zaopatrzeniowych, co wskazuje na utrzymujące się bariery po stronie popytowej. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 17 (spośród 34 i wobec 19 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 18,2%), maszyn i urządzeń (o 18,1%), artykułów spożywczych (o 8,0%). Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 17 działach. Nowe zamówienia w przemyśle w grudniu 2022 r. (w cenach bieżących) spadły o 7,9% r/r i o 17,0% m/m, a zamówienia eksportowe obniżyły się o 6,5% r/r i o 20,3% m/m.
- **Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu** w grudniu 2022 r. wyniosła 0,5% m/m i 20,4% r/r, stabilizując się w porównaniu z listopadem. Niższe niż miesiąc temu były ceny w sekcji przetwórstwo przemysłowe (o 0,5%). Najmocniej spadły ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 4,5%). Obniżono także ceny produkcji m.in.: metali (o 1,8%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 1,4%), wyrobów z metali (o 0,5%), wyrobów tekstylnych oraz wyrobów z drewna (po 0,4%). Wyższe niż w listopadzie 2022 r. były natomiast ceny produkcji m.in.: pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 0,5%) i wyrobów farmaceutycznych (o 0,7%).

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zmniejszyła się w grudniu 2022 r. o 0,8% r/r i była wyższa o 17,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 6,1% r/r i spadek o 3,7% m/m. W skali roku zwiększenie wartości produkcji odnotowano dla przedsiębiorstw, których podstawowym rodzajem działalności była budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 1,4%). Zmniejszenie wartości wystąpiło w przypadku prac specjalistycznych (o 1,7%) oraz we wznoszeniu budynków (o 3,7%), co wiązało się z niekorzystnymi warunkami pogodowymi i kiepską koniunkturą w budownictwie mieszkaniowym.
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej w grudniu 2022 r.** wyniosła 14,3% r/r oraz 0,5% m/m. W porównaniu z grudniem 2021 r. podniesiono ceny budowy budynków o 15,4%, budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 14,3%, jak również robót budowlanych specjalistycznych – o 13,1%.
- **W budownictwie mieszkaniowym** w 2022 r. oddano do użytkowania 238,6 tys. mieszkań, tj. więcej o 1,7% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 143,8 tys. mieszkań (wzrost o 1,3% r/r), natomiast inwestorzy indywidualni – 91,0 tys. mieszkań (wzrost o 3,2% r/r). Deweloperzy uzyskali pozwolenia na budowę 203,0 tys. mieszkań (spadek o 4,9% r/r), a inwestorzy indywidualni – na 89,5 tys. (spadek o 27,2% r/r). Spadła liczba rozpoczynanych budów: inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 82,2 tys. mieszkań (mniej o 22,5% r/r), a deweloperzy – 115,3 tys. (mniej o 30,7% r/r). 2023 r. przyniesie spadek liczby mieszkań wprowadzanych na rynek.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w grudniu 2022 r. była wyższa tylko o 0,2% r/r i o 13,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych okazała się jednak słabsza o 4,8% m/m. W całym 2022 r. sprzedaż wzrosła o 5,0%. W skali roku największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki handlujące farmaceutykami, kosmetykami, sprzętem ortopedycznym (o 7,6%). Sprzedaż wzrosła również w grupach „tekstylia, odzież, obuwie” (o 7,2%) oraz „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 1,9%). Najgłębszy spadek sprzedaży odnotowano w grupie „meble, rtv, agd” (o 10,4%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do listopada 2022 r. wyniosły w cenach bieżących 1.474,2 mld zł w eksporcie (wzrost o 22,7% r/r) oraz 1.556,3 mld zł w imporcie (wzrost o 30,1% r/r). Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 82,1 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było dodatnie i wyniosło 5,5 mld zł. Według NBP wartość eksportu towarów w listopadzie 2022 r. wyniosła 141,0 mld zł (wzrost o 21,5% r/r), a importu 148,0 mld zł (wzrost o 18,9% r/r). Po raz pierwszy od kwietnia 2021 r. wartość eksportu wzrosła szybciej niż wartość importu. Wynikało to m.in. z przyspieszenia wzrostu cen produktów przetwórstwa przemysłowego przy osłabieniu wzrostowej tendencji surowców i półproduktów. Negatywny wpływ na realną dynamikę eksportu miały pogłębiające się spadki wolumenów towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Ujemne saldo obrotów towarowych ukształtowało się na poziomie 7,0 mld zł. Szybszy wzrost eksportu niż importu wpłynął na zmniejszenie się deficytu w porównaniu z rokiem 2021 o 1,4 mld zł.
- W grudniu 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** pozostało na poziomie zbliżonym do odnotowanego w listopadzie 2022 r., podczas gdy w skali roku zwiększyło się o 2,2%, co było nieco gorszym odczytem niż miesiąc temu. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 6,9% m/m i o 10,3% r/r, i choć dynamika pozostała wysoka, osłabła w porównaniu z listopadem. W rezultacie realny fundusz płac ponownie spadł, i to o 3,3% r/r. Oznacza to dalsze utrzymywanie się bariery popytu.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w grudniu 2022 r. wzrosły o 16,6% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły tylko o 0,1%. W skali roku wyższe ceny żywności (o 22,1%), mieszkania (o 20,6%), transportu (o 13,3%), restauracji i hoteli

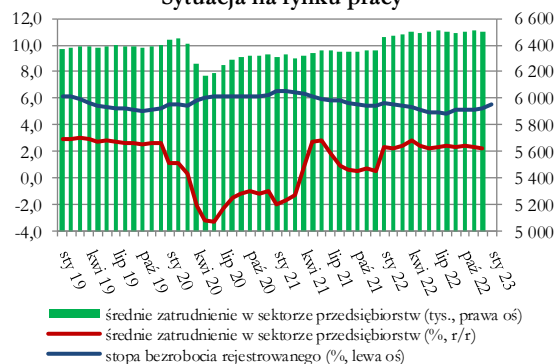
(o 18,7%) oraz rekreacji i kultury (o 14,7%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 5,33, 5,23, 1,33, 0,89 i 0,88 p.p. Wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 11,5% r/r i 0,6% m/m. Inflacja CPI w styczniu 2023 r. wyniosła, według wstępnego szacunku, 17,2% r/r i 2,4% m/m.

- **Ceny skupu produktów rolnych** w grudniu 2022 r. wzrosły o 0,5% m/m i o 43,9% r/r. Dynamika cen osłabła zarówno w ujęciu miesięcznym, jak i rocznym. W skali miesiąca wyższe były tylko ceny kukurydzy, żywca wieprzowego i mleka w skupie oraz ziemniaków i żywca wołowego na obu rynkach.
- W grudniu 2022 r. **bankowe kredyty** złotowe dla przedsiębiorstw niefinansowych spadły o 2,5% m/m, a spadek utrzymał tempo z listopada. Główną jego przyczyną było zmniejszenie wolumenu kredytów o charakterze bieżącym (o 4,5% m/m). Wolumen złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych zmalał natomiast o 0,8% m/m. W skali miesiąca i roku we wszystkich kategoriach kredytów złotych nastąpiły spadki.
- Na lutym posiedzeniu RPP pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Komunikat Rady nie różnił się od opublikowanego w styczniu. Oznacza to, że nastawienie Rady nie uległo zmianie, a cykl podwyżek podstawowych stóp procentowych został już zakończony. Do większych zmian komunikacyjnych może dojść w marcu, po publikacji projekcji inflacyjnej NBP, ale nie przyniesie ona raczej zmian w nastawieniu w polityce pieniężnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

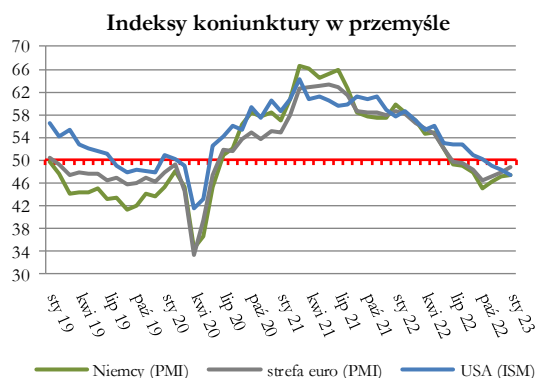
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2022 r. zmniejszyła się o 0,7% m/m, co oznaczało pogłębienie listopadowego spadku i mogło być wynikiem niekorzystnych warunków meteorologicznych. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 78,8% wobec 79,4% w listopadzie 2022 r. Annualizowany PKB w IV kwartale 2022 r. wzrósł o 2,9%, przy wzroście konsumpcji wynoszącym 2,1%, opartym głównie na wyższej konsumpcji dóbr nietrwałych.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w grudniu 2022 r. silnie wzrosły, o 5,8% m/m, jednak po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu odnotowały spadek o 0,1% m/m. Słaba dynamika zamówień na dobra trwałego użytku jest powiązana z niską aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw.

- Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2023 r. wzrosło o 517 tys. etatów, a odczyt za grudzień podniesiono z 223 tys. do 260 tys. Wzrost w sektorze prywatnym wyniósł 443 tys. wobec 269 tys. w grudniu (po korekcie). Stopa bezrobocia spadła do 3,4%. Przeciętna stawka godzinowa była wyższa o 0,3% m/m (najniżej od lutego 2022 r.) i o 4,4% r/r. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest dobra, mimo słabszej koniunktury w przemyśle, choć pewien wpływ na wyniki wywarło przeszacowanie wwyż liczebności siły roboczej.
- Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2022 r. zmniejszyła się o 1,1% m/m (w ujęciu nominalnym), i dokładnie taki sam spadek wystąpił po wyeliminowaniu sprzedaży pojazdów. Świadczy to o pogłębieniu tendencji stagnacyjnych w odniesieniu do amerykańskiej konsumpcji, dodatkowo wzmocnionych przez atak zimy. Spadek sprzedaży dotyczył większości badanych kategorii. Wydatki Amerykanów spadły o 0,2% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w styczniu 2023 r. obniżył się do 107,1 pkt. ze 109 pkt. w grudniu 2022 r. (po korekcie wwyż). Poprawiły się oceny sytuacji bieżącej, pogorszyły za to prognozy, a ich subindeks spadł poniżej poziomu 80 pkt. (do 77,8 pkt.).
- Inflacja PCE** w grudniu 2022 r. wyniosła 5,0% r/r i 0,1% m/m, a odczyt w skali roku był niższy o 50 p.b. w porównaniu z listopadem. Inflacja bazowa wyniosła 4,4% r/r i 0,3% m/m. Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI osiągnęła 6,5% w skali roku, a w skali miesiąca okazała się niższa o 0,1%. Nasila się oddziaływanie zacieśnienia amerykańskiej polityki pieniężnej na dynamikę cen.
- Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2023 r. kolejny raz spadł, tym razem o 1 p.p., do 47,4 pkt. Znacząco pogorszyły się oceny liczby nowych zamówień (subindeks spadł do 42,5 pkt.), odnotowano też dalszy spadek produkcji (subindeks osiągnął 48 pkt.). Pierwszy raz od roku wzrósł subindeks cen wyrobów gotowych, choć pozostał niski (44,5 pkt.). 15 badanych w styczniu sekcji przemysłu wskazało na spadek produkcji, a tylko w 2 odnotowano wzrost.
- Na styczniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku jednogłośnie podwyższył **stopę funduszy federalnych** o 25 p.b., do poziomu 4,50–4,75%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu podtrzymano stanowisko, że dalsze podwyżki tej stopy będą odpowiednie w utrzymaniu nastawienia polityki pieniężnej, niezbędnego dla sprowadzenia inflacji do celu, wynoszącego 2,0%. Powtórzono, że określając poziom stopy funduszy federalnych, Komitet będzie brać pod uwagę opóźnione oddziaływanie na gospodarkę już dokonanych podwyżek. Komitet zaznaczył, że w ostatnim czasie nastąpiło osłabienie presji inflacyjnej, jednak dynamika cen wciąż jest podwyższona. Na konferencji po posiedzeniu Przewodniczący Komitetu J. Powell podkreślił, że aby osiągnąć trwale cel inflacyjny, polityka pieniężna będzie musiała pozostać restrykcyjna przez pewien czas. Stanowi to zapowiedź kontynuacji cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- PKB** w strefie euro w IV kwartale 2022 r. zwiększył się o 1,95 r/r i o 0,1% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie 2022 r. spadła o 0,8% m/m, a w skali roku zwiększyła się tylko o 1,3%. Stagnacja jest szczególnie silna w budownictwie mieszkaniowym. **Produkcja przemysłowa** w strefie euro w grudniu 2022 r. spadła o 1,1% m/m i o 1,7% r/r. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w grudniu 2022 r. wzrosły o 1,1% m/m i o 24,6% r/r. **Sprzedaż detaliczna** w tym samym miesiącu spadła o 2,7% m/m, a w skali roku była niższa o 2,8%. Dane te są kalkulowane w cenach stałych, a więc wskazują na ograniczenie sprzedaży wskutek ograniczenia dochodów rozporządzalnych konsumentów. **Stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo wyniosła w grudniu 2022 r. 6,6%, tak jak w listopadzie (po korekcie) i była niższa o 50 p.b. w porównaniu z grudniem 2022 r.
- Inflacja HICP** w strefie euro w styczniu 2023 r. w ujęciu rocznym ponownie spadła i wyniosła 8,6%, w skali miesiąca malejąc o 0,4%. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, wyniosła 5,2% r/r i -0,8% m/m. Dynamika cen energii trzeci raz z rzędu zmniejszyła się, do 17,2% r/r, a jej ceny w ujęciu miesięcznym spadły o 0,9%. Żywność nieprzetworzona zdrożała o 11,6% r/r i 1,3% m/m, słabiej, niż w grudniu 2022 r.
- Wskaźnik ESI** w styczniu 2023 r. wzrósł do 99,9 pkt. z 95,8 pkt. w grudniu. Nastroje w przemyśle poprawił spadek zapasów wyrobów gotowych, interpretowany jako oznaka ożywienia popytu, poprawiły się też oczekiwania dotyczące produkcji. W usługach bardziej pozytywnie niż przed miesiącem oceniono wszystkie trzy kom-

ponenty indeksu: bieżącą sytuację dotyczące popytu i oczekiwania w tym zakresie, jak też dotychczasową sytuację finansową. Również w handlu poprawiły się oceny sytuacji finansowej. Konsumenci zgłosili wyższą niż dotąd chęć do dokonywania ważnych zakupów. Pogorszyły się za to nastroje w budownictwie. Słabsze niż przed miesiącem były oceny portfela zamówień, co spowodowało redukcję planów zatrudnienia.

- Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w styczniu 2023 r. podniósł się o 1 p.p. w skali miesiąca, do 48,8 pkt., i niemal powrócił do progu 50 pkt. Oceny produkcji przemysłowej pozostały negatywne, ale okazały się najlepsze od czerwca 2022 r. Zauważalnie wyhamowała tendencja do pogarszania się ocen nowych zamówień, a zarazem tylko nieco zmniejszyły się zaległości produkcyjne. Nastąpiła też poprawa oczekiwań menedżerów na kolejne 12 miesięcy. Przełożyło się to na umiarkowany wzrost zatrudnienia. Tak jak miesiąc temu, presja inflacyjna osłabła wskutek złagodzenia napięć po stronie kosztów energii i łańcuchów dostaw, dzięki czemu koszty produkcji wzrosły najwolniej od kwietnia 2021 r.
- Z zapisu grudniowego posiedzenia Rady Prezesów EBC wynika, że część jej członków optowała za silniejszą podwyżką i uwarunkowała swoją zgodę na jej niższą skalę deklaracją kontynuacji cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej przez EBC. Za to na styczniowym posiedzeniu Rada ponownie podniosła **podstawowe stopy procentowe EBC** o 50 p.b. Rada zapowiedziała, że będzie konsekwentnie podnosić stopy procentowe w znacznym stopniu i w równym tempie oraz utrzymywać je na poziomach wystarczająco restrykcyjnych dla zapewnienia powrotu inflacji do docelowego poziomu 2% w średnim okresie. Rada zapowiedziała podniesienie stóp o kolejne 50 p.b. na następnym posiedzeniu w marcu, na którym zostanie przeanalizowane dalsze kształtowanie polityki pieniężnej. Rada zdecydowała o redukcji portfela aktywów kupionych w ramach programu APP o 15 mld euro miesięcznie do czerwca 2023 r., kiedy to zostanie podjęta decyzja o dalszym tempie redukcji tego portfela.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,00	-0,10	3,00	4,50–4,75	1,00
od 2 lutego 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 8 lutego 2023 r.	od 2 lutego 2023 r.	od 16 grudnia 2022 r.

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

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec grudnia 2022 r. zwiększyły się o 18 595,9 mln zł (1,73%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 094 388,4 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 12 670,2 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 5 925,7 mln zł. Na koniec grudnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 020,8 mln zł i tym samym zwiększył się o 14,06% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 6,25% (wzrost o 0,44 p.p. m/m).

Piąty miesiąc z rzędu poziom stóp procentowych w Polsce nie został zmieniony. Rada Polityki Pieniężnej w kwestii wysokości stóp procentowych nie zmienia stanowiska. Z punktu makroekonomicznego najważniejsza będzie publikacja danych GUS, dotycząca wysokości inflacji w pierwszych miesiącach tego roku. Z uwagi na niepewność RPP formalnie nie zakończyła cyklu podwyżek stóp procentowych, jednak nie jest skłonna do zmian ich wysokości. Prezes NBP uważa, że obecny poziom stóp jest właściwy, aby wrócić do normalnego poziomu wzrostu cen.

Z początkiem lutego można zauważyć, że banki komercyjne dokonują zmian w ofercie depozytowej. Tempo wzrostu oprocentowania lokat wyraźnie wyhamowało. Banki dokonują zmian nie tylko w wysokości stóp procentowych, ale również w wysokości deponowanych kwot lub skracają okres promocji przy produkcji. W dalszym ciągu oprocentowanie depozytów w bankach jest wysokie, ale w porównaniu z poziomem inflacji nie daje zadowalających odsetek.

Cykliczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że oferta depozytów standardowych pozostaje bez zmian, natomiast w ofercie lokat obwarowanych dodatkowymi warunkami widać delikatne spadki oprocentowania dla większości terminów.

Na początku lutego średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,85% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,56% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 4,13% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 5,85% (bez zmian 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 lutego wyglądało następująco: dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,45% (spadek o 0,16 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,95% (spadek o 0,24 p.p. m/m) i 6,43% (spadek o 0,51 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,07% (wzrost o 0,07 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,70% (spadek o 0,55 p.p. m/m).

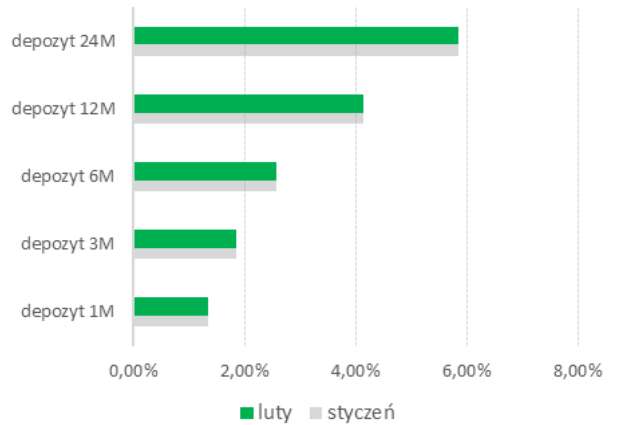
rynek międzybankowy

Stopy procentowe w styczniu na rynku międzybankowym w dalszym ciągu minimalnie spadały i w konsekwencji na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 6,75% (koniec grudnia 6,82%), a WIBOR na poziomie 6,95% (koniec grudnia 7,02%). Natomiast na koniec grudnia roczny WIBID kształtował się na poziomie 6,90%, a WIBOR 7,10% (porównując koniec grudnia odpowiednio 7,03%/7,23%).

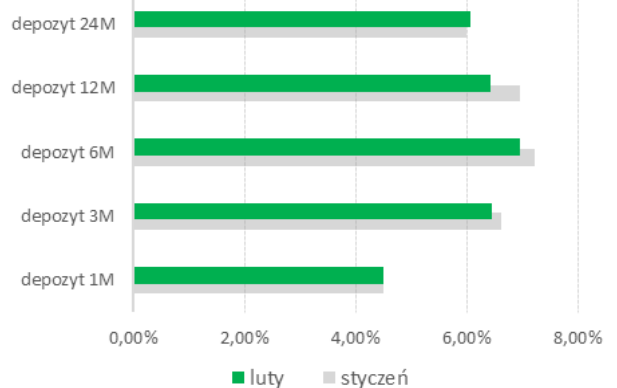
rynek długu

Styczeń był miesiącem bardzo mocnej zwyżki cen polskich obligacji. Fala wzrostów przeszła przez rynek w pierwszym tygodniu nowego roku, a w kolejnych tygodniach krzywa ustabilizowała się na osiągniętym wówczas poziomie.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

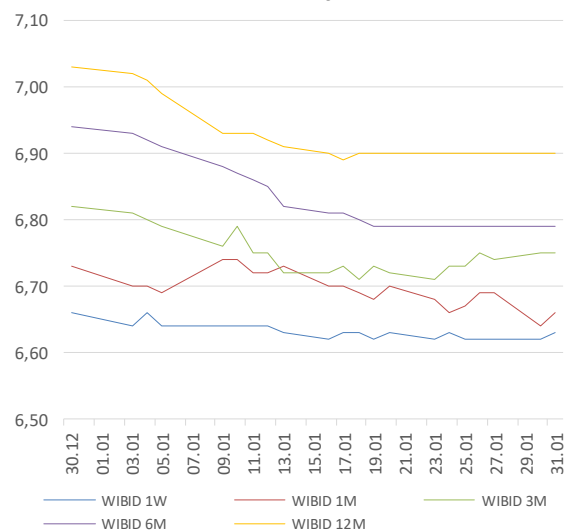


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Ceny wzrosły mocniej na długim końcu krzywej, przez co jej kształt uległ splaszczeniu. Spread 10Y–2Y spadł z 19 p.b. na koniec roku do -2 p.b. na koniec stycznia, a cała krzywa ustabilizowała się w okolicach 6%, czyli 60–80 punktów poniżej końcówki roku. Wzrosty cen dotknęły też obligacje zmiennokuponowe, gdzie drugi miesiąc z rzędu wyraźnie spadł discount margin ponad WIBOR.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden przetarg sprzedaży. 11 stycznia MF odkupiło 6,3 mld obligacji zapadających w 2023 roku jednocześnie sprzedając 6,5 mld obligacji zapadających w latach 2025–2047. Na przetargu 23 stycznia sprzedano 8,4 mld obligacji zapadających w latach 2025–2047 przy popycie wynoszącym 12,3 mld zł. Wysoki popyt na aukcjach potwierdził zatem widoczne od grudnia wzmożone zainteresowanie polskim długiem na rynku wtórnym. Warto też zwrócić uwagę na BGK, który na przetargu sprzedał jedynie 270 mln nowych obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa (FPC1140 i FPC0328) mimo popytu sięgającego 5 mld zł.

Na koniec stycznia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,02%, obligacji 5-letnich na 5,96%, a obligacji 10-letnich na 6,0% wobec odpowiednio 6,66%, 6,84% i 6,85% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Początek roku był dobrym miesiącem dla polskiego złotego, który utrzymał się na poziomach zdobytych w rajdzie z czwartego kwartału 2022 r. Ponownie sprzyjało nam otoczenie zewnętrzne i utrzymująca się presja na osłabienie dolara amerykańskiego do euro. Para EURUSD powoli wspięła się z okolic 1,07–1,06 z początku miesiąca do strefy 1,08–1,09 w ostatnich dniach stycznia. Złotemu sprzyjała też narracja o zbliżającym się zakończeniu sporu z Komisją Europejską w sprawie podjęcia przez Polskę niezbędnych działań do otrzymania środków z Krajowego Planu Odbudowy. W relacji do euro złoty od listopada co chwilę wraca do poziomu 4,70 zł i tak samo było w pierwszym miesiącu 2023 r. – zaczęliśmy go kilka groszy niżej, potem próbowaliśmy podejścia wyżej, lecz wspomniany poziom działał na parę EURPLN jak magnes. W przypadku USDPLN obserwowaliśmy bardzo powolne umacnianie się złotego, którego kulminacja przypadła na pierwszą sesję lutego i spadek poniżej 4,30 po reakcji globalnych rynków na posiedzenie FED. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty osłabił się o skromne 0,37% w stosunku do euro, a umocnił o 1% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,7057 zł, a za dolara amerykańskiego 4,3331 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6883 zł i 4,3775 zł na koniec grudnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w styczniu o 6,65% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano spadek o 9,1%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 61.286,58 pkt., miesięczne minimum wyniosło 57.512,46 pkt., maksimum wyniosło 62.450,32 pkt.

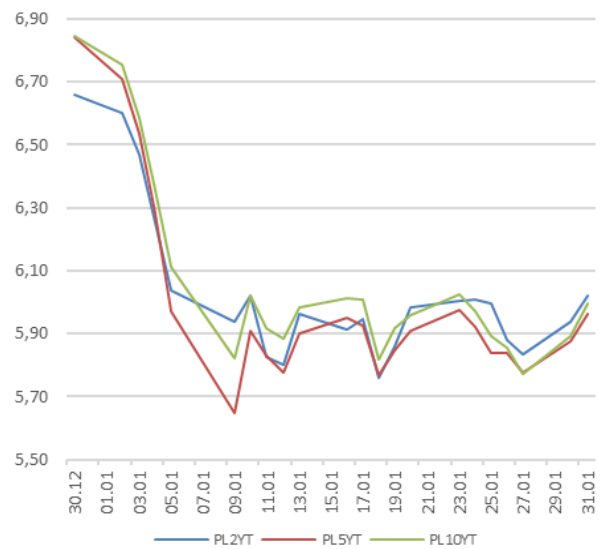
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 26,41 mld zł wobec 17,01 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 27,22 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 w styczniu zanotował wzrost o 6,15% m/m. W relacji do stycznia ub.r. WIG 20 zanotował spadek o 13,91%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,14 mld zł co stanowi około 85,15% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu b. r. 83,13 %).

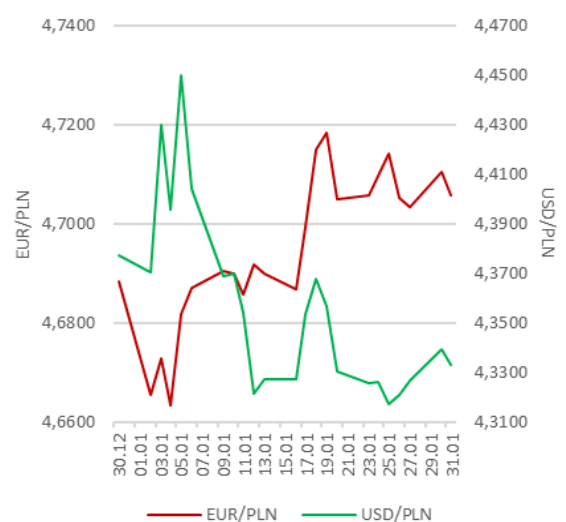
Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się zgodnie z globalnymi rynkami. Styczeń okazał się wygraną popytu przy wzroście obrotów o ponad 9 mld zł. Najlepiej w styczniu radziły sobie spółki z branży chemicznej – wzrost o 15,59% (WIG-Chemia), następnie spółki branży górniczej – wzrost o 11,25% (WIG-Górnictwo). Najgorzej poradziły sobie spółki z branży odzieżowej, WIG-Odzież spadł o 3,49%. Indeks WIG-Banki wzrósł w styczniu o 7,49%.

W styczniu 2023 r. na GPW zadebiutowały trzy spółki PASSUS (IT), MOVIE GAMES (producent gier komputerowych), SCOPE FLUIDICS (biotechnologia) wcześniej spółki były notowane na rynku NewConnect.

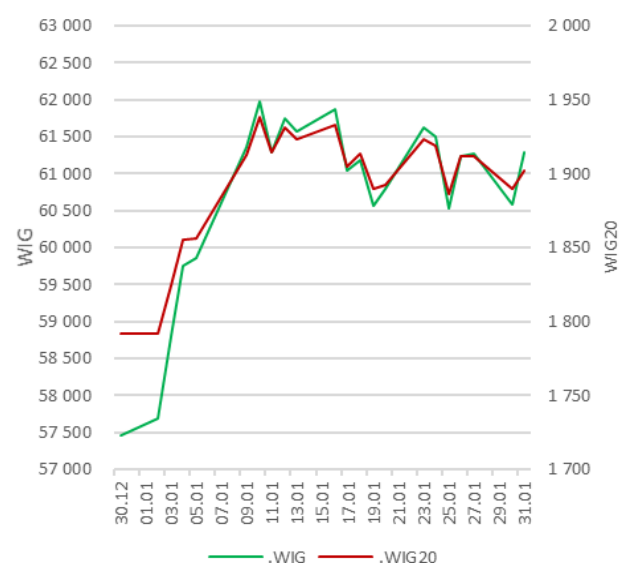
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 21	1Q 22	2Q 22	3Q 22									
PKB (% r/r)	8,5	8,6	5,8	3,6									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	8,5	6,7	6,4	0,9									
Inwestycje (% r/r)	3,8	4,7	6,6	2,0									
Wyszczególnienie	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23
Inflacja CPI (% m/m)	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,4
Inflacja CPI (% r/r)	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	17,2
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	22,3	11,3	-0,3	9,2	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	b.d.	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.137,1	1.144,9	1.148,2	1.153,8	1.168,4	1.198,8	1.192,0	1.204,1	1.205,8	1.209,5	1.210,9	1.238,4	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1.091	-2.032	-4.206	-2.834	-1.078	-499	-1.206	-2.743	-1.839	-597	-422	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	118,0	117,3	115,4	112,4	114,9	110,4	107,1	110,9	109,8	106,8	104,6	101,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	6.064,2	6.220,0	6.665,6	6.627,0	6.399,6	6.554,9	6.778,6	6.583,03	6.687,81	6.687,92	6.857,96	7.329,96	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5
Stopa referencyjna NBP (%)	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95
WIBOR 6M (%)	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99
WIRON 3M (%)	1,09	1,46	1,99	2,70	3,62	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04
WIRON 6M (%)	0,57	0,86	1,31	1,89	2,58	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 22	1Q 23	2Q 23	3Q 23									
PKB (% r/r)	2,0	-1,3	0,1	1,6									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-1,7	-1,5	-1,3	0,5									
Inwestycje (% r/r)	5,1	-1,0	-1,5	1,1									
Wyszczególnienie	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	
Inflacja (% r/r)	17,9	17,4	16,5	15,1	14,1	13,3	12,9	11,9	11,4	10,6	10,0	9,0	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,8	5,8	
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	
WIBOR 1W (%)	6,81	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,79	
WIBOR 1M (%)	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,82	
WIBOR 3M (%)	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,83	
WIBOR 6M (%)	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	6,98	6,94	6,86	
WIBOR 12M (%)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,06	7,01	6,93	6,56	
WIRON 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	
WIRON 3M (%)	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	6,05	
WIRON 6M (%)	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18	
Obligacje SP 2Y (%)	6,01	5,98	5,98	5,95	5,93	5,93	5,92	5,90	5,88	5,88	5,88	5,85	
Obligacje SP 5Y (%)	5,83	5,88	5,93	5,93	5,97	6,00	6,00	6,01	6,00	5,95	5,93	5,90	
EURIBOR 1M (%)	2,58	3,13	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	3,38	
EURIBOR 3M (%)	2,90	3,27	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,40	
EURIBOR 6M (%)	3,22	3,42	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,52	3,42	
SOFR (%)	4,54	4,76	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,60	4,55	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3472	4,3686	4,4014	4,4108	4,4017	4,4084	4,4068	4,3903	4,3848	4,3749	4,3502	4,3387	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7030	4,6846	4,6619	4,6513	4,6524	4,6291	4,6162	4,6164	4,6097	4,5958	4,5804	4,5709	

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

 Michał Jurek
 Tel.: (061) 6312108

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Ewa Masztalerz
 Tel.: (061) 8562496