

przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: S&P Global, 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

• Według GUS **klimat koniunktury** w marcu 2023 r. był nieco lepszy niż miesiąc temu. Odczyt wskaźnika we wszystkich sektorach pozostał jednak niższy od wieloletnich średnich długookresowych. Poprawie uległy przede wszystkim prognozy. Polepszył się klimat koniunktury we wszystkich sektorach, z wyjątkiem transportu. Najbardziej pesymistyczne oceny wciąż formułują podmioty z sekcji budownictwo. Znacznie poprawiły się oceny koniunktury w zakwaterowaniu i gastronomii, i to nawet po uwzględnieniu sezonowości, choć nastroje nadal pozostały pesymistyczne. Kolejny raz poprawiły się oceny koniunktury formułowane w przemyśle.

• W ostatnim miesiącu I kwartału 2023 r. w porównaniu z lutym br. poprawiły się zarówno obecne **nastroje konsumenckie**, jak i przewidywania. Polepszyły się oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłego poziomu bezrobocia. Niższe wartości niż przed miesiącem odnotowano dla ocen obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, co wskazuje na wciąż silne bariery popytowe. 78,2% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach, a 52,9% uznało, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie. Spadku cen oczekiwało tylko 1,3% ankietowanych.

• **Wskaźnik PMI** w marcu 2023 r. pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. jedenasty miesiąc z rzędu, spadając nieznacznie w skali miesiąca, do 48,3 pkt. Oceny produkcji zmalały 11 miesiąc z rzędu, a marcowy spadek był ponownie związany z osłabieniem popytu, zarówno w kraju, jak i za granicą, zwłaszcza na sąsiednich rynkach europejskich. Spadek sprzedaży i produkcji sprawiły, że producenci zachowali ostrożność w podejmowaniu decyzji o zakupach i zatrudnieniu. Zaległości produkcyjne spadły dziesiąty miesiąc z rzędu, w dodatku w największym stopniu od listopada zeszłego roku. Koszty produkcji rosły najwolniej od połowy 2020 r., a ponieważ popyt rynkowy był słaby, producenci ponieśli ceny wyrobów gotowych tylko nieznacznie.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2023 r. według GUS okazała się niższa o 1,2% r/r (pierwszy raz od maja 2020 r.) i wyższa o 0,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości była niższa o 1,0% r/r i wyższa o 0,9% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych odnotowano wzrost w skali roku w stymulowanej eksporcie produkcji dóbr inwestycyjnych oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (efekt wzmożonego popytu uchodźców). Silnie spadła za to produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych (o 9,9% r/r), co potwierdza słaby popyt konsumentów krajowych. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 13 (spośród 34 i wobec 21 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, pojazdów samochodowych, maszyn i urządzeń, artykułów spożywczych. Jest to zasługa silnego eksportu. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 19 działach, m.in. w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, metali, wyrobów z drewna.

• **Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2023 r. wyniosła -0,4% m/m i 18,4% r/r. Roczną dynamikę cen w styczniu zrewidowano w górę, do 20,1%. W skali miesiąca w przetwórstwie przemysłowym ceny spadły w lutym 2023 r. o 0,3%, najbardziej w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 5,4%), ale również w produkcji m.in.: chemikaliów i wyrobów chemicznych, mebli, wyrobów z drewna i metali. Wyższe niż miesiąc temu były natomiast ceny produkcji m.in.: wyrobów farmaceutycznych, odzieży, urządzeń elektrycznych, wyrobów tytoniowych (o 1,3%).

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w lutym 2023 r. o 10,6% m/m i była wyższa o 6,6% r/r. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 6,1% r/r i o 0,8% m/m. Dość ciepły luty wsparł aktywność budowlaną, dzięki czemu w skali roku zwiększenie produkcji odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz pracach specjalistycznych. Zmniejszenie produkcji wystąpiło we wznoszeniu budynków.
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej** w lutym 2023 r. wyniosła 12,9% r/r. Ceny w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,6%. W stosunku do stycznia 2023 r. zaobserwowano wzrost cen budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej o 0,8%, budowy budynków o 0,5% a robót budowlanych specjalistycznych o 0,3%.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w lutym 2023 r. oddano do użytkowania 34,1 tys. mieszkań, tj. mniej o 2,9% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 18,8 tys. mieszkań (spadek o 2,4% r/r), natomiast inwestorzy indywidualni – 14,8 tys. mieszkań (spadek o 1,7% r/r). Spadki te będą się pogłębiać, jako że pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (20,9 tys.) spadły o 37,3% r/r, a inwestorów indywidualnych (9,6 tys.) – o 31,4% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 12,4 tys. mieszkań (o 33,5% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 7,5 tys. (o 28,9% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2023 r. była niższa o 5,0% r/r i o 3,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się niższa o 4,1% m/m. W skali roku największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki handlujące paliwami (o 26,2%). Sprzedaż zmalała też w podmiotach prowadzących pozostałą sprzedaż (o 12,3%), handlujących meblami, rtv i agd (o 10,3%), prasą i książkami (o 8,9%), żywnością (o 4,6%). Jest to efekt coraz wyższej presji, wywieranej przez inflację na dochody rozporządzalne konsumentów. Wzrost sprzedaży raportowały podmioty sprzedające odzież i obuwie (o 9,9%), pojazdy samochodowe (o 7,5%) oraz lekarstwa i kosmetyki (o 2,7%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w styczniu 2023 r. według GUS wyniosły w cenach bieżących 131,1 mld zł w eksporcie oraz 124,3 mld zł w imporcie (wzrost odpowiednio o 12,0% i o 5,6%). Dodatkowo saldo wyniosło 6,8 mld zł, podczas gdy rok temu wyniosło minus 0,7 mld zł. Natomiast według NBP w styczniu 2023 r. wartość eksportu towarów wyniosła 125,9 mld zł, a importu 120,2 mld zł (wzrost obrotów odpowiednio o 14,3% i 6,3% w skali roku). Największy wpływ na wzrost wartości eksportu w styczniu 2023 r. miało dalsze zwiększenie sprzedaży zagranicznej w branży motoryzacyjnej. Wysokie były także dynamiki eksportu żywności oraz paliw, na co wpływ miały wyższe ceny w porównaniu z rokiem poprzednim. Z kolei w imporcie kontynuowany był wzrost wartości paliw, chociaż był słabszy niż w 2022 r. Negatywny wpływ na import miały spadki przywozu towarów zaopatrzeniowych i konsumpcyjnych. W styczniu 2023 r. saldo obrotów towarowych wyniosło 5,8 mld zł i była to największa nadwyżka od listopada 2020 r.
- W lutym 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** pozostało na poziomie zbliżonym do odnotowanego w styczniu (spadek o 0,1%), podczas gdy w skali roku zwiększyło się tylko o 0,8%, słabiej niż miesiąc temu. Następuje proces zapełniania wakatów i ograniczania rekrutacji; zatrudnienie jest ograniczane głównie w budownictwie. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 13,6% r/r i o 2,6% m/m, a wzrost był stymulowany podwyżką minimalnego wynagrodzenia. Realny fundusz płac w skali roku obniżył się o 3,3%.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lutym 2023 r. wzrosły o 18,4% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,2% m/m. W skali roku wyższe ceny w zakresie żywności (o 24,7%), mieszkania (o 20,7%) oraz transportu (o 23,7%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 5,97, 5,19 i 2,12 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 12,0% r/r. GUS, wzorem lat ubiegłych, dokonał aktualizacji systemu wag stosowanego w obliczeniach wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

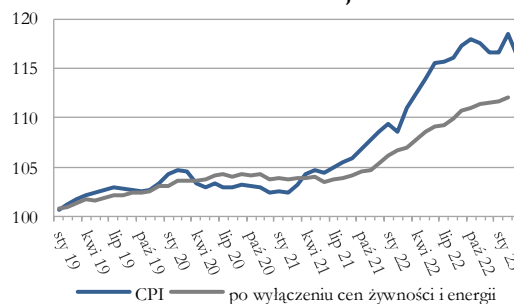
Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2023 r. nie zmieniła się w skali miesiąca, a odczyt za styczeń podniesiono do 0,3% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 78%, tak jak miesiąc temu. Ceny producentów wzrosły o 4,6% r/r, malejąc o 0,1% m/m. **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w lutym 2023 r. spadły o 1,0% m/m. Po wyłączeniu kategorii środków transportu zamówienia prawie nie zmieniły się w porównaniu ze styczniem.

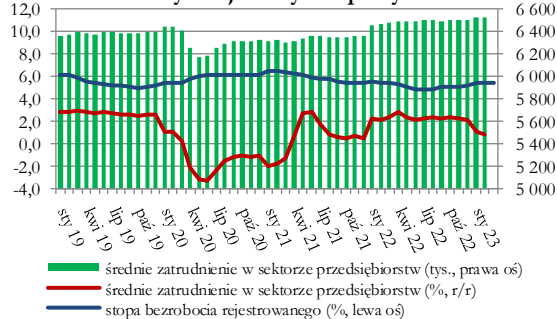
Wzrósł m. in. udział wydatków w zakresie żywności oraz napojów bezalkoholowych, transportu, restauracji i hoteli oraz użytkowania mieszkania lub domu i nośniki energii. Wstępny odczyt inflacji CPI w marcu 2023 r. wyniósł 16,2% r/r i 1,1% m/m.

- **Ceny skupu produktów rolnych** w lutym 2023 r. spadły o 1,4% m/m i wzrosły o 31,2% r/r. W ujęciu miesięcznym zarówno w skupie, jak i na targowiskach spadły ceny większości produktów rolnych. Wyższe były ceny żywności rzeźnego w skupie oraz ziemniaków na obu rynkach.
- W lutym 2023 r. wolumen **bankowych kredytów** złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 2,6% r/r, co było wynikiem słabszym, niż miesiąc temu. W obu ujęciach, miesięcznym i rocznym, zwiększył się wolumen złotych kredytów inwestycyjnych i – przede wszystkim – kredytów bieżących. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w skali miesiąca wzrosły tylko wolumeny tzw. kredytów innych oraz o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych. Wolumeny kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych notowały spadki w skali roku i miesiąca.
- Na kwietniowym posiedzeniu RPP pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Tak jak w poprzednich miesiącach, Rada oceniła, że dokonane do tej pory zacieśnienie polityki pieniężnej jest wystarczające, a inflacja stopniowo powróci do celu inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



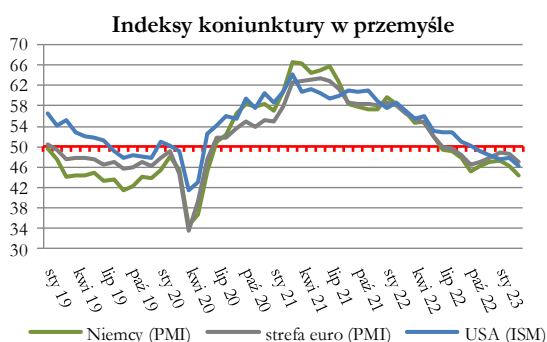
Źródło: GUS, NBP

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2023 r. wzrosło o 236 tys. etatów, a odczyt za luty z 311 tys. podniesiono do 326 tys. Wzrost w sektorze prywatnym wyniósł 189 tys. wobec 266 tys. w lutym (po nieznacznej korekcie wwyż). Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b., do 3,5%.

- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2023 r. zmniejszyła się o 0,4% m/m (w ujęciu nominalnym) po styczniowym silnym odbiciu. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż nie zmieniła się, a spadek zahamowało spożycie dóbr podstawowych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w marcu 2023 r. nieco się poprawił, rosnąc do 104,2 pkt. ze 103,4 pkt. miesiąc wcześniej (po korekcie). Nieznacznie pogorszyła się ocena bieżącej sytuacji gospodarczej. Poprawiły się natomiast oczekiwania, choć ich subindeks wyniósł 73,0 pkt., a więc pozostał poniżej recesyjnej granicy 80 pkt. Oczekiwania inflacyjne pozostały podwyższone.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2023 r. wyniosła 5,0% r/r i 0,3% m/m, nieco niższe niż miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE wyniosła 4,6% r/r i 0,3% m/m. Natomiast inflacja mierzona wskaźnikiem CPI osiągnęła w marcu 5,0% w skali roku, a w skali miesiąca wzrosła o 0,1%, słabnąc w porównaniu z poprzednim miesiącem dzięki spadkowi cen paliw. Inflacja bazowa była bowiem wyższa.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2023 r. obniżył się z 47,7 pkt. w lutym do 46,3 pkt., czwarty raz z rzędu pozostając poniżej granicznego poziomu 50 pkt. i spadając do najniższego poziomu od maja 2020 r. Odnotowano silny spadek subindeksu nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Wzrosły stany zapasów u klientów, zmniejszyły się zaległości produkcyjne. Wskazuje to na nasilenie się ograniczeń po stronie popytu i stanowi negatywny prognostyk dla produkcji przemysłowej. W marcu 2023 r. tylko w 6 ankietowanych sektorach odnotowano poprawę koniunktury, w 12 natomiast jej pogorszenie.
- Na marcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku podjęto decyzję o podwyższeniu **stopy funduszy federalnych** o 25 p.b., do poziomu 4,75–5,00%. Komitet dąży do osiągnięcia pełnego zatrudnienia i celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0%. Według wydanego komunikatu, by to osiągnąć, konieczne może być pewne dodatkowe zacieśnienie polityki pieniężnej. W ocenie skali tego zacieśnienia Komitet uwzględni dotychczas dokonane podwyżki stopy funduszy federalnych, opóźnienia w ich oddziaływaniu, a także bieżące zjawiska gospodarcze i finansowe. Jednocześnie Komitet ocenił, że amerykański system bankowy jest odporny na zaburzenia. Z prognoz członków Komitetu wynika, że większość z nich spodziewa się jeszcze jednej podwyżki stopy funduszy federalnych o 25 p.b., choć rynek już jej nie wycenia. W 2024 r. docelowy przedział dla tej stopy ma wynieść 4,00–4,50%, a w 2025 r. 2,75–3,25%. W wystąpieniu po posiedzeniu przewodniczący Komitetu J. Powell powiedział, że Komitet już nie oczekuje, że kolejne podwyżki stóp będą właściwe, natomiast ocenia, że pewne dodatkowe zacieśnienie polityki pieniężnej może być właściwe. Można sądzić, że Komitet potraktował napięcia w amerykańskim sektorze bankowym jako dodatkowy czynnik już zacieśniający warunki finansowania.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w styczniu 2023 r. zwiększyła się o 3,9% m/m, a w skali roku wzrosła o 0,9%. **Produkcja przemysłowa** w lutym wzrosła o 1,5% m/m i o 2,0% r/r. W skali roku bardzo silnie wzrosła produkcja dóbr inwestycyjnych (o ponad 10,0%), co może świadczyć o poprawie koniunktury w przemyśle. Również w skali miesiąca ta kategoria dóbr wzrosła najmocniej (o 2,2%). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w lutym 2022 r. spadły o 0,5% m/m w efekcie spadku cen związanych z energią, rosnąc zarazem o 13,2% r/r (wobec wzrostu o 15,0% r/r w styczniu). **Sprzedaż detaliczna** w tymże miesiącu spadła o 0,8% m/m, a w skali roku była niższa o 3,0%. **Stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała stabilna i wyniosła w lutym 2023 r. 6,6%.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w marcu 2023 r. w ujęciu rocznym obniżyła się do 8,5% w skali roku. Ceny wzrosły jednak o 0,9% m/m, podtrzymując tempo z lutego. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, była nieco wyższa niż miesiąc temu i wyniosła 5,7% r/r oraz przyspieszyła w ujęciu miesięcznym do 1,2%. Dynamika cen energii zmniejszyła się drastycznie, do -0,9% r/r i -2,2% m/m, stanowiąc główną przyczynę spadku inflacji HICP. Żywność nieprzetworzona zdrożała bowiem o 14,7% r/r i o 1,9% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w marcu 2023 r. pozostał stabilny, spadając tylko o 0,3 p.p., do 99,3 pkt. Z bieżącej rundy badań wynika, że nieco pogorszyły się nastroje w przemyśle, dotyczące przyszłej produkcji, w odróżnieniu od lutego gorsze były też oceny stanu portfeli zamówień. W usługach nastroje nie zmieniły się, a gorsze oceny bieżące zostały zrekompensowane poprawą oczekiwań. W handlu odnotowano wyższe niż miesiąc temu zapasy, a to nieco pogorszyło wskaźnik oceny koniunktury w sektorze.

Po polepszeniu z poprzednich miesięcy zahamowaniu uległa poprawa nastrojów konsumenckich, ponieważ ocena bieżącej sytuacji gospodarczej była nieco gorsza, niż w lutym. Nie osłabiła jednak chęć do dokonywania ważnych zakupów. Koniunktura w budownictwie została oceniona nieco słabiej, niż w lutym. Przedsiębiorstwa były mniej optymistyczne, jeśli chodzi o utrzymanie stanu zatrudnienia. Odnotowano za to osłabienie napięć w łańcuchach dostaw.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu 2023 r. spadł z 48,5 pkt. w lutym do 47,3 pkt. Oceny produkcji przemysłowej niemal się nie zmieniły, a ich subindeks pozostał tuż pod granicą 50 pkt. Poprawa łańcuchów dostaw wpłynęła na lepsze warunki produkcji w sektorze motoryzacyjnym. Kolejny raz odnotowano jednak spadek liczby nowych zamówień, co oznacza, że bieżący popyt jest zaspokajany przez zmniejszanie zaległości produkcyjnych. To sprawia, że aktywność zakupowa przedsiębiorstw słabnie. Presja inflacyjna pozostała jednak rekordowo silna.
- Na marcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC podniosła **podstawowe stopy procentowe** w strefie euro o 50 p.b. Stopa kredytu refinansowego wynosi obecnie 3,5%. Reagując na doniesienia o problemach banku Credit Suisse i o upadku Silicon Valley Banku w Stanach Zjednoczonych Rada poinformowała, że monitoruje bieżące wydarzenia na rynku i zareaguje na nie w razie potrzeby, aby zachować stabilność cen i stabilność finansową w strefie euro. Zaznaczyła, że zestaw narzędzi polityki pieniężnej jest wystarczający dla ewentualnego wsparcia płynności systemu finansowego strefy euro. Rada zapoznała się też z prognozami EBC, sporządzonymi według stanu na początek marca. Wynika z nich, że średnioroczny wskaźnik HICP wyniesie 5,3% w 2023 r., 2,9% w 2024 r. i 2,1% w 2025 r. Prezes EBC Ch. Lagarde stwierdziła podczas konferencji, że przy braku pogorszenia dostępności kredytu do finansowania gospodarki dalsze podwyżki stóp mogą być konieczne ze względu na uporczywość inflacji.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

	BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
	4,25	-0,10	3,50	4,75–5,00	1,50
od 23 marca 2023 r.		od 1 lutego 2016 r.	od 22 marca 2023 r.	od 23 marca 2023 r.	od 24 marca 2023 r.

Źródło: S&P Global, 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 zwiększyły się o 16.998,9 mln zł (o 1,54%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając 1.117.704,5 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 9.655,5 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 7.343,6 mln zł. Na koniec lutego stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4.502,0 mln zł i tym samym zwiększył się o 2,06% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,81% (spadek o 0,23 p.p. m/m).

RPP w miesiącu kwietniu nie zmieniła wysokości stóp procentowych. W ostatnich miesiącach jedni ekonomiści sugerowali podwyżki stóp procentowych, inni prognozowali obniżki pod koniec roku. Dla przykładu, według ekonomistów BGK w pierwszej połowie roku utrzyma się wysoka inflacja, a stopy procentowe pozostaną podwyższone. Przyczyni się do słabych odczytów dynamiki PKB. Dodatkowo, prognozowany wolniejszy wzrost cen spowoduje, że RPP zacznie obniżać stopy procentowe pod koniec bieżącego roku i będzie kontynuowała ten cykl w przyszłym roku. Przy prognozach BGK warto przytoczyć fragment oświadczenia Międzynarodowego Funduszu Walutowego z wizytacji w Warszawie w miesiącu marcu: „polityka pieniężna powinna nadal reagować na zmieniające się dane i warunki. Narodowy Bank Polski powinien być przygotowany na dalsze podwyżki stóp procentowych, jeśli będzie to konieczne, aby obniżyć inflację do celu do końca 2025 r.” Ostatecznie należy przyjąć postawę oczekiwania na dalszy rozwój sytuacji makroekonomicznej w Polsce. Za wcześniej jest wskazywać dokładny termin obniżki stóp procentowych. Warto też mieć na uwadze, że RPP formalnie nie zakończyła cyklu podwyżek stóp procentowych.

Cykliczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych w dalszym ciągu maleje. Banki dokonują zmian w ofercie, nie tylko w wysokości stóp procentowych, ale również w wysokości deponowanych kwot lub skracają okres promocji przy produkcji. Można powiedzieć, że skłonność do poniesienia kosztu przez banki w celu przyciągnięcia nowych klientów, bądź nowych środków, zmniejsza się.

Na początku kwietnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,85% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,56% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 4,00% (spadek o 0,13 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 5,85% (bez zmian m/m). Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku kwietnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,57% (wzrost o 0,24 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,28% (spadek o 0,04 p.p. m/m) i 6,35% (spadek o 0,07 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,07% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,37% (spadek o 0,04 p.p. m/m).

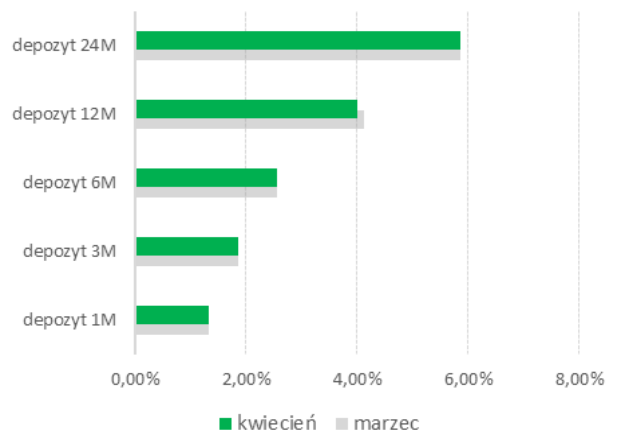
rynek międzybankowy

Stopy procentowe w marcu na rynku międzybankowym w dalszym ciągu nieznacznie spadały i w konsekwencji na koniec miesiąca WIBID 3M kształtował się na poziomie 6,69% (koniec lutego 6,74%), a WIBOR na poziomie 6,89% (koniec lutego 6,94%). Natomiast roczny WIBID kształtował się na poziomie 6,86%, a WIBOR 7,06% (koniec lutego 6,90%/7,10%).

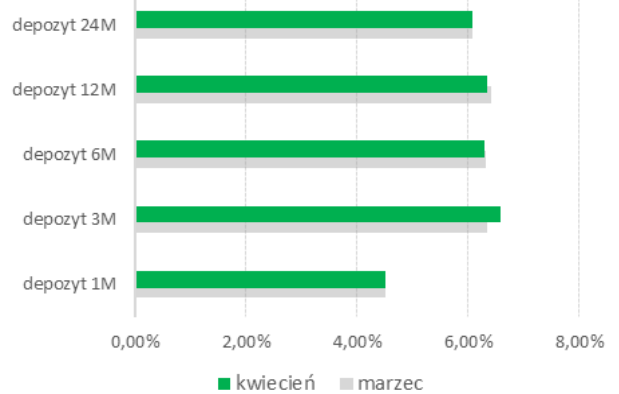
rynek długu

Marcowy handel na światowych rynkach długu był zdominowany skutkami kryzysu w sektorze bankowym. Upadki banków w Stanach Zjednoczonych oraz awaryjne przejęcie Credit Suisse przez UBS wywołały bardzo duże zmiany, przede

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

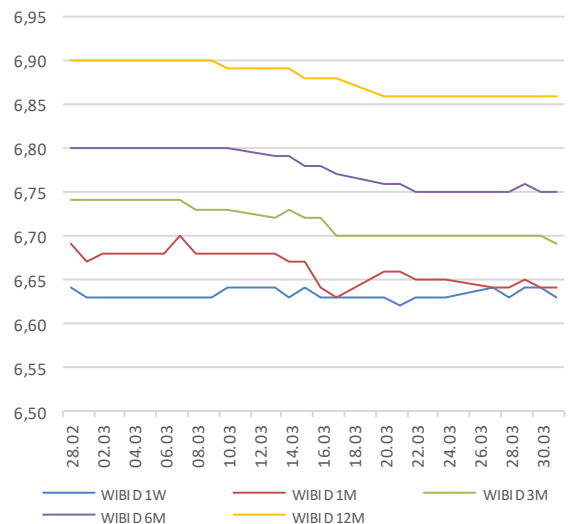


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

wszystkim na największych rynkach. W USA „dwulatki” jeszcze w pierwszych dniach marca przekroczyły poziom 5%, by w efekcie ucieczki kapitału z banków na rynek dłużny w kilka dni zejść do pułapu 4%, w okolicy którego obserwowaliśmy handel do końca miesiąca. W mniejszym stopniu spadły rentowności dziesięcioletnich obligacji amerykańskich, które z okolic 4% na początku marca zeszły w pobliże 3,5%. Wyraźne spadki rentowności, również z naciskiem na przód krzywej, odnotowaliśmy jednocześnie na rynkach europejskich.

W Polsce reakcja rynku na te wydarzenia była nieco bardziej stonowana. Krzywa też przesunęła się w dół, lecz z naciskiem na jej długi koniec, przez co kształt krzywej się spłaszczył w okolicy poziomu 6%. Naszą przewagą w tym małym (oby!) kryzysie był silniejszy rynek bankowy, jak i stabilny od długiego czasu poziom stóp procentowych.

Przy presji na wzrost cen obligacji, na rynku pierwotnym MF bez problemu przeprowadził jeden przetarg zamiany i jeden przetarg sprzedaży. 14 marca MF odkupił 3,5 mld zł obligacji zapadających w latach 2023–2024 sprzedając w zamian 3,6 mld obligacji zapadających w latach 2025–3033. Na aukcji 29 marca rynek zgłosił aż 10 mld zł popytu wobec wstępnych widełek podaży 4–7 mld ze strony MF. Wraz ze sprzedażą dodatkową uplasowano 7,27 mld zł obligacji, a największą wartość przyciągnęła seria PS0728 (4 mld zł). Warto też odnotować debiut nowej obligacji zmiennokuponowej serii WZ1128.

Na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,0%, obligacji 5-letnich na 5,95%, a obligacji 10-letnich na 6,04% wobec odpowiednio 6,24%, 6,46% i 6,53% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Investorom w marcu nie brakowało tematów do dyskusji – mini kryzys bankowy w USA, a w pewnym stopniu również w Europie w postaci problemów Credit Suisse, wpłynął na oczekiwania co do dalszych decyzji banków centralnych w sprawach stóp procentowych oraz na oczekiwania inflacyjne. Efektem tego na rynku walutowym było umocnienie euro w stosunku do dolara. EURUSD wzrósł z 1,057 na koniec lutego do 1,084 na koniec marca, a zwyczajowo w takich momentach otrzymujemy szansę na umocnienie polskiego złotego. Tak też się stało. Kurs PLN zdecydowanie poprawił się w stosunku do dolara, gdzie obserwowaliśmy próby powrotu do tegorocznego dolka poniżej 4,30 zł. W dużo mniejszym stopniu obserwowaliśmy aprecjację złotego w relacji EURPLN. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 0,6% w stosunku do euro, oraz aż o 3% w stosunku do USD.

Na koniec marca na rynku walutowym za euro płacono 4,6757 zł, a za dolara amerykańskiego 4,3113 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,7033 zł i 4,447 zł na koniec lutego.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w marcu o 2,6% m/m, a w stosunku do marca ub.r. odnotowano spadek o 9,69%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 58.608,76 pkt., miesięczne minimum wyniosło 61.554,09 pkt., maksimum wyniosło 54.837,78 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,61 mld zł wobec 18,59 mld zł w miesiącu lutym br. i wobec 43,64 mld zł w marcu ub.r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował spadek o 4,84% m/m. W relacji do marca ub.r. WIG 20 zanotował spadek o 17,56%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,25 mld zł co stanowi około 82,29% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym br. 88,46 %).

Jeśli chodzi o rynki globalne część rynków była w grupie wzrostowej, a część w spadkowej. GPW była niestety w tej drugiej grupie. Marzec okazał się wygraną podażą przy wzroście obrotów o około 6 mld zł. Najlepiej w marcu radziły sobie spółki z branży motoryzacyjnej – wzrost o 13,93% (WIG-MOTO), następnie spółki branży nieruchomości, notujące wzrost o 6,86% (WIG-NRCHOM), najgorzej natomiast spółki z branży paliwowej oraz z branży leków (WIG-PALIWA spadł o 12,52%, WIG-LEKI o 7,52%). Indeks WIG-Banki spadł o 5,40%.

Marzec 2023 r. na GPW był miesiącem bez debiutów.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23
Inflacja CPI (% m/m)	3,3	2,0	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1
Inflacja CPI (% r/r)	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,2
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-0,3	9,2	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.205,8	1.234,3	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-4.206	-2.834	-1.078	-499	-1.206	-2.743	-1.839	-597	313	-2.526	1.429	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	115,4	112,4	114,9	110,4	107,1	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	98,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.883,96	7.065,56	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	4,77	6,05	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89
WIBOR 6M (%)	5,05	6,25	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95
WIRON 3M (%)	1,99	2,70	3,62	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85
WIRON 6M (%)	1,31	1,89	2,58	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24
Inflacja (% r/r)	15,6	14,8	13,5	13,1	12,6	12,1	11,6	10,6	10,1	9,7	9,3	8,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,7	5,8	5,7	5,6
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,25
WIBOR 1W (%)	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,82	6,57	6,32
WIBOR 1M (%)	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,84	6,76	6,54	6,29
WIBOR 3M (%)	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,85	6,74	6,51	6,26
WIBOR 6M (%)	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,95	6,93	6,91	6,86	6,64	6,39	6,15
WIBOR 12M (%)	7,06	7,06	7,06	7,06	7,06	7,06	7,02	6,97	6,89	6,52	6,30	6,05
WIRON 1M (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,69
WIRON 3M (%)	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,88	5,78
WIRON 6M (%)	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,03	5,91
Obligacje SP 2Y (%)	6,11	6,12	6,12	6,10	6,08	6,03	6,01	6,00	5,95	5,90	5,75	5,66
Obligacje SP 5Y (%)	6,20	6,16	6,19	6,18	6,15	6,10	6,07	6,06	6,03	5,95	5,83	5,71
EURIBOR 1M (%)	3,18	3,40	3,40	3,38	3,36	3,34	3,31	3,29	3,27	3,25	3,22	3,20
EURIBOR 3M (%)	3,27	3,45	3,45	3,43	3,40	3,38	3,36	3,34	3,31	3,29	3,27	3,21
EURIBOR 6M (%)	3,36	3,50	3,50	3,47	3,45	3,43	3,41	3,38	3,36	3,34	3,32	3,22
SOFR (%)	4,80	4,80	4,80	4,60	4,40	4,30	4,30	4,30	4,30	4,10	4,05	3,85
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3775	4,3819	4,3978	4,3770	4,3678	4,3634	4,3598	4,3487	4,3362	4,3346	4,3300	4,3308
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6674	4,6548	4,6541	4,6302	4,6167	4,6196	4,6089	4,6072	4,6038	4,5939	4,5889	4,5770

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Michał Jurek
 Tel.: (061) 6312108

 Ewa Masztalerz
 Tel.: (061) 8562496