

## 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

• 20 kwietnia br. GUS przedstawił zweryfikowany **szacunek PKB** za lata 2021–2022. Dane zostały zrewidowane z tytułu dokonania ostatecznego szacunku PKB za 2021 r., a także uwzględnienia pełniejszych informacji o wynikach dla całego roku 2022. Według ostatecznego szacunku w 2022 r. PKB wzrósł o 5,1%, wobec wcześniej opublikowanego wzrostu o 4,9%.

• Według GUS **klimat koniunktury** w kwietniu 2023 r. był nieco lepszy niż miesiąc temu. Odczyt wskaźnika we wszystkich sektorach – z wyjątkiem handlu detalicznego – pozostał jednak niższy od wieloletnich średnich długookresowych. Poprawie uległy przede wszystkim prognozy, i właśnie dzięki temu klimat koniunktury poprawił się w porównaniu z marcem 2023 r. we wszystkich sektorach. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji budownictwo, zakwaterowanie i gastronomia oraz przetwórstwo przemysłowe, choć w budownictwie są one już lepsze od średniej długookresowej.

• W kwietniu 2023 r. w porównaniu z marcem br. poprawiły się zarówno obecne **nastroje konsumenckie**, jak i przewidywania konsumentów. Polepszyły się przede wszystkim oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, przyszłego poziomu bezrobocia oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Niższy odczyt niż miesiąc temu odnotowano jedynie dla oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. 80,6% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 78,2% przed miesiącem), ale już mniej niż połowa uznała, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (46,9%).

• **Wskaźnik PMI** w kwietniu 2023 r. pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. dwunasty miesiąc z rzędu, spadając z 48,3 pkt. w marcu do 46,6 pkt. Odnotowano znaczne pogorszenie ocen produkcji i nowych zamówień. Przedsiębiorstwa raportowały, że wysokie ceny i niepewność na rynku odbijają się negatywnie na popycie. Niektórzy respondenci sugerowali również, że popyt w Europie odzwierciedla nadchodzącą recesję, ponieważ nowe zamówienia eksportowe spadły w największym stopniu od listopada ubiegłego roku. W kraju nastąpił spadek cen wyrobów gotowych i zapasów, a koszty produkcji spadły po raz pierwszy od sierpnia 2020 r., w dodatku w najszybszym tempie od trzech lat.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w marcu 2023 r. według oszacowania GUS była niższa o 2,9% r/r i wyższa o 14,1% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się jednak na poziomie niższym o 2,5% r/r i o 1,0% m/m. Spadła produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 9,0% r/r) i dóbr zaopatrzeniowych (o 8,5% r/r). Rosnąca sprzedaż zagraniczna działu motoryzacji wsparła za to produkcję dóbr inwestycyjnych (wzrost o 20,7% r/r). W skali roku, spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 20 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów z drewna (o 22,0%), w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 21,2%), metali (o 19,8%). Zwiększenie wystąpiło w stymulowanej eksporcie produkcji dóbr pojazdów samochodowych, przyczep i nacze (o 36,5%), urządzeń elektrycznych (o 20,3%), pozostałego sprzętu transportowego (o 16,8%), maszyn i urządzeń (o 16,0%). Wzrost objął 13 działów, tak jak miesiąc temu.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu br. spadły o 0,8% m/m i wzrosły 10,1% r/r. W skali miesiąca w przetwórstwie przemysłowym najbardziej spadły ceny produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (o 2,8%). Obniżono także ceny produkcji m.in.: chemikaliów i wyrobów chemicznych, odzieży, jak również pojazdów samochodowych, przyczep i nacze oraz pozostałego sprzętu transportowego.

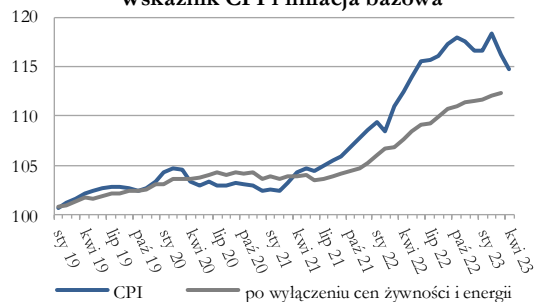
Ceny produkcji maszyn i urządzeń ukształtowały się na poziomie zbliżonym do zanotowanego w ubiegłym miesiącu. Wyższe niż w lutym 2023 r. były natomiast ceny produkcji m.in.: wyrobów farmaceutycznych, artykułów spożywczych i napojów.

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była niższa w marcu 2023 r. o 1,5% r/r i wyższa o 30,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 1,4% r/r i o 2,0% m/m. W skali roku produkcję zwiększono w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Nastąpiła za to redukcja produkcji w budownictwie specjalistycznym i we wznoszeniu budynków (efekt dekonjunkury w budownictwie mieszkaniowym). Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** w marcu 2023 r. wyniosła 12,0% r/r. Ceny w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,5%. Dynamika cen była zbliżona do odnotowanej w lutym br.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w I kwartale 2023 r. oddano do użytkowania 54,9 tys. mieszkań, tj. więcej o 0,1% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 30,1 tys. mieszkań (wzrost o 1,1% r/r), natomiast inwestorzy indywidualni – 23,7 tys. mieszkań (spadek o 1,0% r/r). Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (34,2 tys.) spadły jednak o 34,9% r/r, a inwestorów indywidualnych (15,6 tys.) – o 35,0% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 23,4 tys. mieszkań (o 26,1% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 14,7 tys. (o 29,7% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2023 r. była niższa o 7,3% r/r i wyższa o 14,0% m/m, ale po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się niższa o 1,3% m/m. W skali roku największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki handlujące paliwami (o 20,7%). Sprzedaż znacznie zmalała również w grupach: „pozostałe” (o 18,5%), „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (o 17,8%), „meble, rtv, agd” (o 15,2%). Jak widać, redukcji podlegają wydatki na dobra wyższego rzędu, co pogłębia dekonjunkurę. W sprzedaży żywności odnotowano spadek taki, jak miesiąc temu (o 4,6%). Odnotowano jedynie wzrost sprzedaży odzieży, i obuwia (o 1,7%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lutego 2023 r. według GUS wyniosły w cenach bieżących 267,0 mld zł w eksporcie oraz 244,0 mld zł w imporcie (wzrost o 13,0% r/r i o 1,0% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 23,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2022 r. wyniosło minus 5,1 mld zł. Natomiast według NBP w lutym 2023 r. po raz kolejny odnotowano dodatnie saldo obrotów towarowych, wynoszące 10,6 mld zł. Największy wzrost nastąpił w eksporcie środków transportu i w eksporcie żywności – na co jednak głównie wpłynął wzrost cen, nie wolumenu. Wartość importu towarów wyniosła 115,1 mld zł i była niższa o 1,8 mld zł, tj. o 1,5% r/r. W porównaniu z poprzednimi miesiącami mniejszy był wzrost importu żywności, co było skutkiem spadku importu produktów rolnych z Ukrainy. Jednocześnie pogłębiła się tendencja spadkowa w towarach zaopatrzeniowych, a także towarów konsumpcyjnych.
- W marcu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** zmniejszyło się o 0,1% m/m, rosnąc o 0,5% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 12,6% r/r i o 6,3% m/m. Było to spowodowane m.in. kontynuacją wypłat premii, nagród i odpraw emerytalnych, ale także podwyżkami wynagrodzeń. Realny fundusz płac w skali roku spadł jednak o 2,6%.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w marcu 2023 r. wzrosły o 16,1% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,1% m/m. W skali roku wyższe ceny w zakresie żywności (o 24,6%), mieszkania (o 18,5%), rekreacji i kultury (o 16,4) oraz restauracji i hoteli (o 16,9%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 5,90, 4,60, 1,00 i 0,85 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 12,3% r/r i 1,3% m/m. Wstępny odczyt inflacji CPI w kwietniu 2023 r. wyniósł 14,7% r/r i 0,7% m/m.
- **Ceny skupu produktów rolnych** w marcu 2023 r. spadły o 1,0% m/m i wzrosły o 10,5% r/r. W ujęciu miesięcznym zarówno w skupie, jak i na targowiskach, spadły

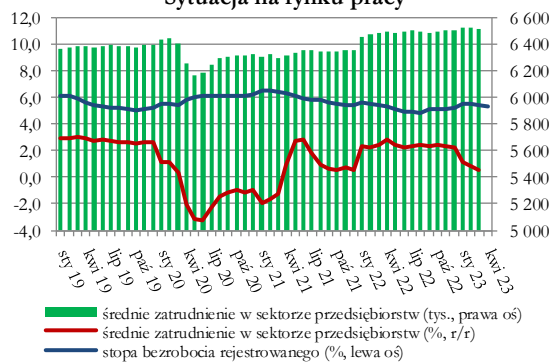
ceny większości produktów rolnych. Wyższe były ceny żywca wieprzowego i drobiu w skupie, żywca wołowego na targowiskach oraz ziemniaków na obu rynkach.

- 15 kwietnia 2023 r. opublikowano rozporządzenie o zakazie przywozu z Ukrainy zboża i innych produktów rolnych do 30 czerwca br. Polska i Ukraina osiągnęły jednak porozumienie w sprawie tranzytu produktów rolnych. Brak jego sprawnej realizacji może spowodować reakcję po stronie ukraińskiej, dotyczącą np. ograniczenia wwozu polskiego mleka i jego przetworów.
- W marcu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 2,4% r/r i nie uległ zmianie w skali miesiąca, co było wynikiem gorszym, niż miesiąc temu. W ujęciu miesięcznym i rocznym zwiększył się wolumen złotych kredytów bieżących. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w skali miesiąca wzrosły tylko wolumeny tzw. kredytów innych (o 0,8%). Wolumeny kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych kontynuowały spadki w skali roku i miesiąca, ale były one mniejsze, niż w poprzednich miesiącach.
- Na majowym 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

## Świat

- **Produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych w I kwartale br., zgodnie ze wstępnym odczytem, w ujęciu annualizowanym powiększył się jedynie o 1,1%. Konsumpcja prywatna urosła za to aż o 3,7%, notując silną dynamikę zwłaszcza w kategorii dóbr trwałych. Znacząco spadły zapasy, co może wskazywać na spadek popytu. W skali roku dynamika PKB wyniosła 1,6% wobec 0,9% w IV kwartale 2022 r.

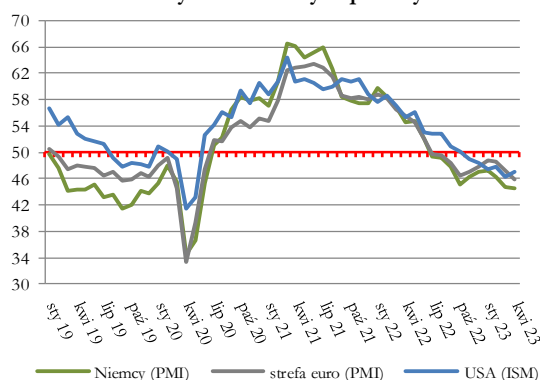
- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w marcu 2023 r. wzrosła o 0,4% m/m, ale był to jedynie efekt wyższej produkcji energii. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 79,8%, a odczyt za luty podniesiono do 79,6%. Zamówienia w przemyśle były wyższe o 0,9% m/m, po lutowym spadku o 1,1% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych zwiększyły się o 3,2% m/m. Po wyłączeniu kategorii środków transportu (głównie w lotnictwie) zamówienia wzrosły jednak umiarkowanie, bo tylko o 0,2% m/m.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w kwietniu 2023 r. wzrosło o 253 tys. etatów, jednak odczyt za marzec z 236 tys. obniżono na 165 tys. Wzrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 230 tys. wobec 123 tys. w lutym (po korekcie odczytu w dół o 66 tys.). Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b., do 3,4%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2023 r. zmniejszyła się o 1,0% m/m (w ujęciu nominalnym). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż spadła o 0,3% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w kwietniu 2023 r. obniżył się ze 104,0 pkt. (po korekcie) w marcu do 101,3 pkt. Ocena bieżącej sytuacji gospodarczej uległa pewnej poprawie. Subindeks oczekiwań pogorszył się jednak i pozostał poniżej poziomu 80 pkt., co wskazuje na tendencje recesyjne w perspektywie kolejnych 12 miesięcy. Oczekiwania konsumentów dotyczące koniunktury gospodarczej i sytuacji na rynku pracy są pesymistyczne, a skłonność do dokonywania wydatków jest niska.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2023 r. wzrósł z 46,3 pkt. w marcu do 47,1 pkt., niemal powracając do poziomu z lutego. Pozostał jednak poniżej granicznego poziomu 50 pkt. Kluczowe subindeksy, dotyczące nowych zamówień i produkcji, były niższe niż 50 pkt., ale nieco wyższe, niż miesiąc temu. Zmniejszyły się, kolejny raz, zaległości produkcyjne, spadło też zapotrzebowanie na wyroby gotowe u odbiorców. Wskazuje to na nasilenie się ograniczeń po stronie popytu. W marcu 2023 r. tylko w 5 ankietowanych sektorach odnotowano poprawę koniunktury, w 11 natomiast nastąpiło jej pogorszenie.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2023 r. wyniosła 4,2% r/r i 0,1% m/m, niżej niż miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE wyniosła 4,6% r/r i 0,3% m/m, co było z kolei odczytem identycznym z ubiegłomiesięcznym.
- Na majowym posiedzeniu Komitetu docelowy przedział **stopy funduszy federalnych** określono na 5,00–5,25%. Decyzję tę podjęto jednogłośnie. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że amerykański system bankowy jest stabilny i odporny na zaburzenia. Komitet podtrzymał deklarację gotowości do przywrócenia inflacji do celu, wynoszącego 2% (mierzonego wskaźnikiem inflacji PCE) w długim okresie. Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, Komitet uznał, że w ocenie adekwatności polityki pieniężnej uwzględnij dotychczas dokonane podwyżki stopy funduszy federalnych, opóźnienia w ich oddziaływaniu, a także bieżące zjawiska gospodarcze i finansowe. W odróżnieniu od komunikatu wydanego po marcowym posiedzeniu, tym razem nie wspomniano jednak, że dla osiągnięcia celu inflacyjnego konieczne może być pewne dodatkowe zacieśnienie polityki pieniężnej, co na rynku zinterpretowano jako wskazówkę, że – przy obecnym stanie wiedzy – bieżący cykl zacieśniania polityki pieniężnej został już zakończony.
- **PKB** strefy euro po I kwartale 2023 r. zwiększył się o 1,3% r/r i o 0,1% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w lutym 2023 r. zwiększyła się o 2,3% m/m, i taka sama była też dynamika w skali roku. **Produkcja przemysłowa** w lutym wzrosła o 1,5% m/m i o 2,0% r/r. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w marcu 2022 r. spadły o 1,6% m/m w efekcie dalszego spadku cen związanych z energią (prawie o 5,0% m/m), rosnąc zarazem tylko o 5,9% r/r. **Sprzedaż detaliczna** pogłębiła spadek z lutego, malejąc w marcu o 1,2% m/m, a w skali roku była niższa o 3,8%. **Stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała dość stabilna, spadając w marcu o 10 p.b. w z lutym 2023 r., do 6,5%, potwierdzając siłę rynku pracy.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w kwietniu 2023 r. w ujęciu rocznym wyniosła 7,0%. Ceny wzrosły też o 0,7% m/m. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, wyniosła 5,6% r/r oraz 1,0% m/m. Dynamika cen energii była niska, choć wyższa niż przed miesiącem, i wyniosła 2,5% r/r oraz –0,8% m/m. Żywność nieprzetworzona zdrożała o 10,0% r/r, taniejac zarazem o 1,5% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w kwietniu 2023 r. pozostał stabilny w porównaniu do marca, wynosząc 99,3 pkt. Znacząca poprawa nastrojów konsumenckich została zniwelowana przez pogorszenie ogólnego klimatu w przedsiębiorstwach przemysłowych. I tak, w przemyśle doszło do istotnego pogorszenia ocen stanu nowych zamówień, co obniżyło oczekiwania dotyczące wielkości produkcji. Za to konsumenci uznali, że

ich obecna sytuacja finansowa oraz jej perspektywy są znacznie lepsze, niż oceniano to jeszcze miesiąc temu. Subindeksy wyznaczane dla pozostałych sektorów niemal się nie zmieniły. W usługach nieznacznie polepszyły się oceny i prognozy dotyczące popytu, oraz poglądy na temat bieżącej sytuacji finansowej. W handlu mniej pesymistyczne były oceny nadmiarowości stanu zapasów, poprawiły się też prognozy przyszłej sytuacji finansowej. W budownictwie natomiast odnotowano spadek liczby zamówień, ale za to poprawiły się prognozy dotyczące stanu zatrudnienia.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w kwietniu 2023 r. spadł trzeci raz z rzędu, tym razem z 47,3 pkt. w marcu do 45,8 pkt. Napływ nowych zamówień oceniono najgorzej od 4 miesięcy. Przedsiębiorstwa realizowały zamówienia złożone w poprzednich miesiącach, co – w obliczu słabszego bieżącego popytu – skutkowało spadkiem zaległości produkcyjnych. Przedsiębiorstwa obniżyły też swoją aktywność zakupową. Niższe niż w poprzednich miesiącach ceny energii wpłynęły na obniżenie kosztów produkcji. Wraz z dalszym złagodzeniem napięć w łańcuchach dostaw osłabiło to dynamikę cen wyrobów gotowych.
- Na majowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC podstawową stopę operacji refinansujących podniesiono o 25 p.b., do 3,75%. Rada uznała, że inflacja – według przewidywań – zbyt długo będzie za wysoka. Wciąż silna jest bowiem bazowa presja cenowa. I choć wcześniejsze podwyżki stóp mocno oddziałują na warunki finansowe i monetarne w strefie euro, to opóźnienia i siła transmisji do gospodarki realnej pozostają niepewne. Decyzje Rady Prezesów mają w tej sytuacji zapewnić, żeby podstawowe stopy procentowe znalazły się na poziomach wystarczająco restrykcyjnych dla szybkiego powrotu inflacji do docelowego poziomu 2% w średnim okresie i pozostały na tych poziomach tak długo, jak będzie to konieczne. Równolegle Rada Prezesów będzie zmniejszać w ustalonym tempie portfel programu skupu aktywów (APP).

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,50	-0,10	3,75	5,00–5,25	1,50
od 11 maja 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 10 maja 2023 r.	od 4 maja 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 marca zwiększyły się o 13 869,2 mln zł (1,24%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 131 573,7 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 12 284,3 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 1 585,0 mln zł.

Na koniec marca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 944,1 mln zł i tym samym zwiększył się o 9,82% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,76% (spadek o 0,05 p.p. m/m).

RPP w miesiącu maju nie zmieniła wysokości stóp procentowych, co było zgodne z prognozami większości ekonomistów. Stopy procentowe już dłuższy czas pozostają na niezmiennym poziomie, a RPP nie planuje ich podwyższyć. Aby rozważać obniżanie stóp procentowych, inflacja powinna być niższa od prognozowanej, a przynajmniej jednocyfrowa skali roku. Najszybciej taka sytuacja może nastąpić pod koniec tego roku, przy odpowiednim zachowaniu kluczowych czynników.

Obecnie największy wpływ na inflację ma wysokość cen energii, zerowa stawka podatku VAT na żywność, w ramach tzw. tarczy antyinflacyjnej, oraz sytuacja geopolityczna. Na obniżenie inflacji wpływa również osłabienie tempa wzrostu PKB, w tym konsumpcji.

W takiej sytuacji nie należy oczekiwać znaczących zmian w ofercie oprocentowania lokat. Można zauważyć, że pochodną nadpłynności w bankach jest ograniczenie korzystnych ofert depozytów, co pokazuje cykliczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych. Banki dokonują zmian w ofercie nie tylko w zakresie wysokości stóp procentowych, ale również w wysokości depozytowanych kwot lub skracają okres promocji przy produkcji.

Na początku maja średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,00% (spadek o 0,34 p.p. m/m), 3 miesięcy – 1,86% (wzrost o 0,01 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,39% (spadek o 0,17 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,81% (spadek o 0,19 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 4,85% (spadek o 1 p.p. 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 maja wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,44% (spadek o 0,13 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,47% (wzrost o 0,19 p.p. m/m) i 6,35% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 5,73% (spadek o 0,34 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,78% (wzrost o 0,41 p.p. m/m).

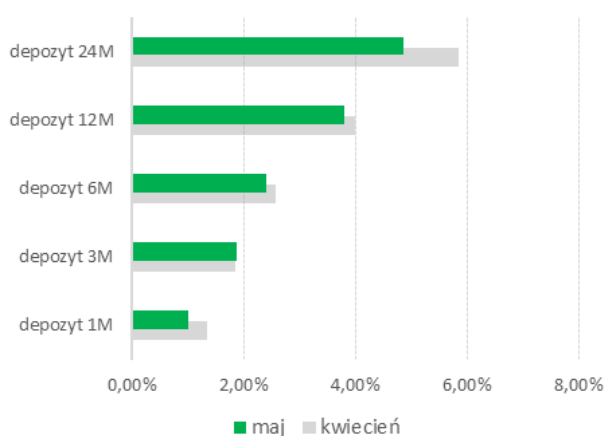
### rynek międzybankowy

Stopy procentowe w kwietniu na rynku międzybankowym kształtowały się na stałym poziomie. WIBID na trzy miesiące wynosił 6,70% (koniec marca 6,69%), a WIBOR 6,90% (koniec marca 6,89%). Natomiast roczny WIBID kształtował się, podobnie jak na koniec marca, na poziomie 6,86%, a WIBOR wyniósł 7,06%.

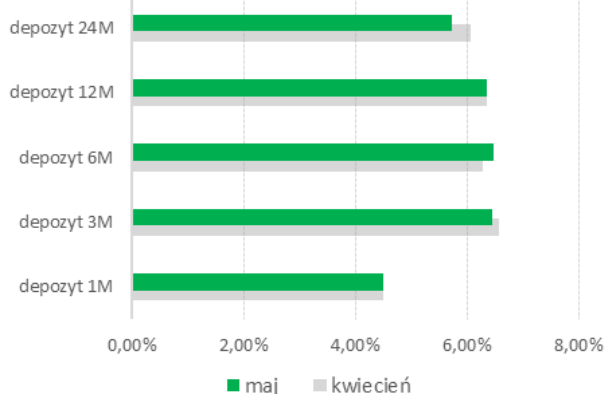
### rynek długu

Kwiecień na krajowym rynku długu był relatywnie spokojnym miesiącem. Krzywa dochodowości próbowała się oderwać w obie strony od okolic 6% (gdzie zameldowała się w marcu), a ostatecznie z tej walki w drugiej połowie miesiąca

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

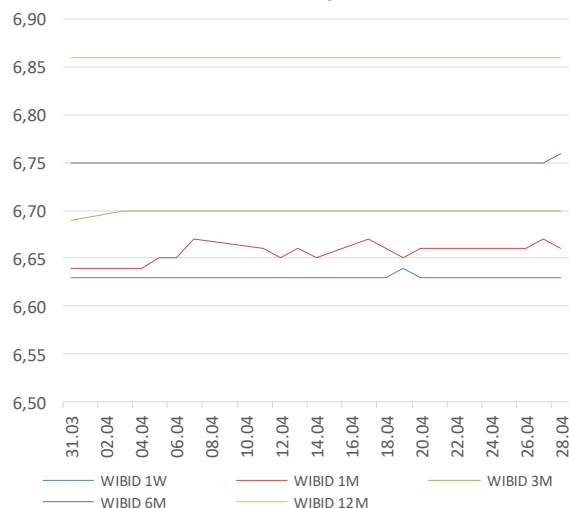


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

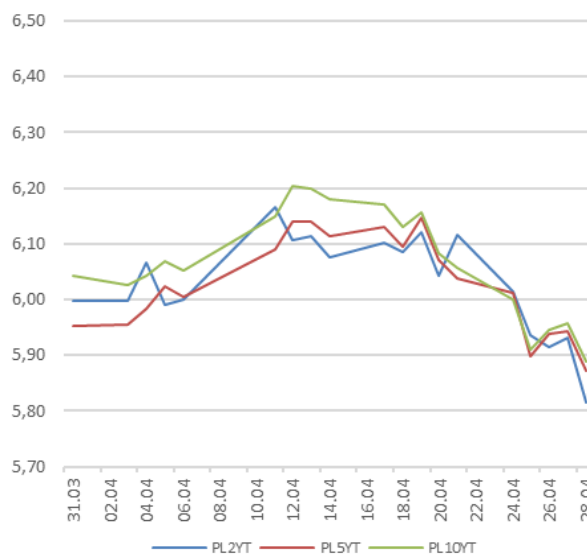


zwycięsko wyszedł popyt. Rentowności polskich obligacji skarbowych kolejno raz odnotowały spadek wynoszący, w zależności od tenoru, od kilku do kilkunastu punktów bazowych, bez większego wpływu na sam kształt krzywej.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło dwa przetargi sprzedaży. W obu przypadkach widzieliśmy bardzo duże zainteresowanie inwestorów, odzwierciedlające wzrost popytu i spadek rentowności na rynku wtórnym w końcowe miesiąca. 13 kwietnia MF uplasowało 6 mld zł obligacji przy popycie wynoszącym 10,3 mld zł. 21 kwietnia pula podaży była zwiększona do 9 mld i została w całości objęta przy popycie wynoszącym 11,7 mld zł. Na obu aukcjach łącznie sprzedano też ponad 1 mld zł obligacji w ramach sprzedaży dodatkowej. Popyt koncentrował się na tych przetargach głównie na „nowej” WZ1128 oraz na obligacjach serii PS0728. Pod koniec kwietnia aukcję sprzedaży zorganizował też BGK, któremu udało się uplasować nieco ponad 1,5 mld zł wartości nominalnej obligacji „covidowych”.

Na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,82%, obligacji 5-letnich na 5,87%, a obligacji 10-letnich na 5,89% wobec odpowiednio 6,0%, 5,95% i 6,04% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych

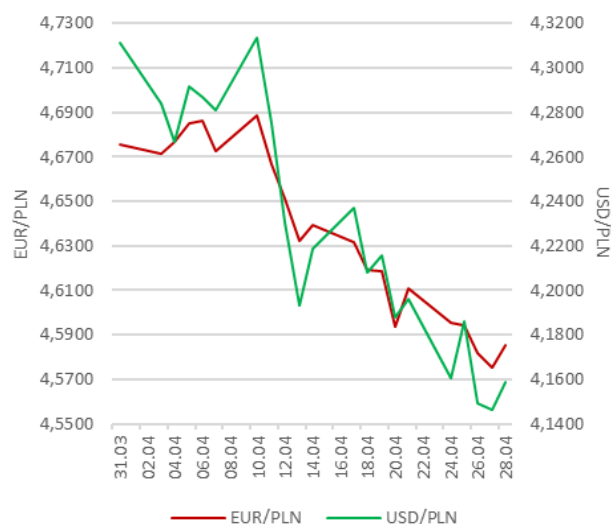


## rynek walutowy

Gdyby podsumować kwiecień na rynku walutowym posługując się nomenklaturą piłkarską, można powiedzieć, że przypominał on mecz do jednej bramki. Przez cały miesiąc obserwowaliśmy stabilne umacnianie się polskiego złotego do głównych walut. Pomagał w tym rynek światowy, gdzie EURUSD kontynuował swój trend systematycznego osłabiania rozpoczęty jesienią ubiegłego roku i w kwietniu notowania tej pary walutowej przekroczyły poziom 1,10 dolara za euro. Kurs złotego złamał bariery 4,60 za euro i 4,20 za dolara, a podsumowując zmiany w relacji m/m, umocnił się o 1,9% w stosunku do euro oraz aż o 3,5% w stosunku do USD. W relacji do USD ruch zasługuje na szczególne uznanie – od szczytu z lutego złoty umocnił się o około 7,5% do najważniejszej światowej waluty.

Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,5855 zł, a za dolara amerykańskiego 4,1590 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6757 zł i 4,3113 zł na koniec marca.

Kształtowanie się kursów walutowych



## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w kwietniu o 7,4% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano wzrost o 8,99%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 62 948,50 pkt., miesięczne minimum wyniosło 58 395,22 pkt., maksimum wyniosło 63 780,13 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 17,51 mld zł wobec 24,61 mld zł w miesiącu marcu br. i wobec 22,86 mld zł w kwietniu ub.r.

Indeks WIG20 w kwietniu zanotował wzrost o 9,36% m/m. W relacji do kwietnia ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 3,50%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 13,6 mld zł, co stanowiło około 77,79% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu b. r. 82,29%).

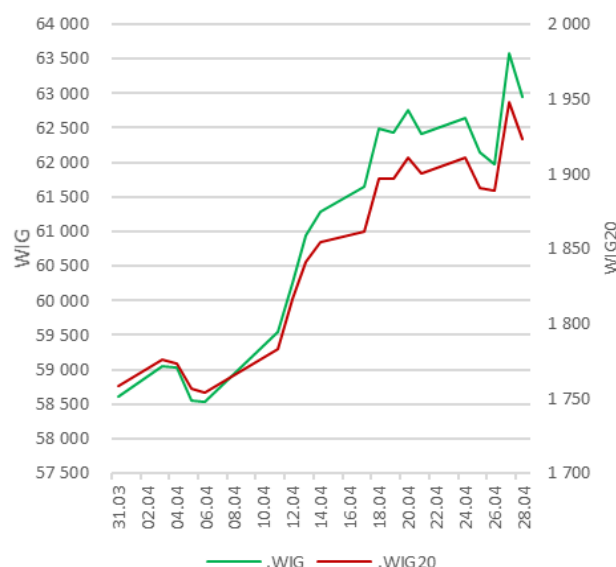
Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW zachowywała się zgodnie z trendem wzrostowym.

Kwiecień okazał się wygraną popytu przy spadku obrotów o około 7 mld zł oraz spadku udziału obrotów na spółkach z indeksu WIG20.

Najlepiej w kwietniu radziły sobie spółki z branży odzieżowej – wzrost o 22,57% (WIG-ODZIEZ), następnie banki notując wzrost 11,59% (WIG-BANKI), najgorzej spółki z branży chemicznej – WIG-CHEMIA spadł o 10,63% oraz z branży motoryzacyjnej – WIG-MOTO spadł o 6,28%.

W kwietniu 2023 r. na GPW zadebiutowały dwa podmioty: COLUMBUS ENERGY (energia odnawialna) i DB ENERGY (instalacje budowlane i telekomunikacyjne). Obie spółki wcześniej były notowane na NewConnect.

Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IV'22	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 CPI (% m/m)	2,0	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7
Inflacja CPI (% r/r)	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	9,2	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.235,9	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-2.963	-1.373	-273	-1.070	-2.847	-2.208	-416	262	-2.530	2.133	2.586	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	112,4	114,9	110,4	107,1	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7.508,34	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	6,05	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90
WIBOR 6M (%)	6,25	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96
WIRON 3M (%)	2,70	3,62	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82
WIRON 6M (%)	1,89	2,58	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889

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

## prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24
Inflacja (% r/r)	13,6	12,9	12,8	12,3	11,7	11,2	11,0	10,3	9,0	8,1	7,5	7,1
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,6	5,7	5,7	5,6	5,5
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	6,00
WIBOR 1W (%)	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,82	6,56
WIBOR 1M (%)	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,87	6,85	6,77	6,47	6,05
WIBOR 3M (%)	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,88	6,80	6,71	6,42	6,01
WIBOR 6M (%)	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	6,95	6,93	6,73	6,54	6,25	5,92
WIBOR 12M (%)	7,06	7,06	7,06	7,06	7,06	7,04	7,00	6,95	6,60	6,44	6,14	5,78
WIRON 1M (%)	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,81	5,74
WIRON 3M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,75
WIRON 6M (%)	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,95	5,62
Obligacje SP 2Y (%)	6,00	5,97	5,97	5,97	5,95	5,96	5,98	5,96	5,84	5,74	5,70	5,50
Obligacje SP 5Y (%)	6,00	6,00	6,00	6,00	5,99	6,00	5,99	6,00	5,85	5,81	5,79	5,69
EURIBOR 1M (%)	3,28	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53
EURIBOR 3M (%)	3,48	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60
EURIBOR 6M (%)	3,69	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
SOFR (%)	4,92	5,02	5,02	5,02	4,92	4,72	4,52	4,52	4,42	4,22	4,02	4,02
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1771	4,1701	4,1900	4,2078	4,2394	4,2435	4,2675	4,2716	4,2703	4,2667	4,2558	4,2555
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5653	4,5447	4,5593	4,5843	4,5915	4,6043	4,6011	4,5867	4,5763	4,5752	4,5686	4,5653

 PRZEGLĄD  
 MAKROEKONOMICZNY  
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

 Michał Jurek  
 Tel.: (061) 6312108

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Ewa Masztalerz  
 Tel.: (061) 8562496