

# Biuletyn Makroekonomiczny

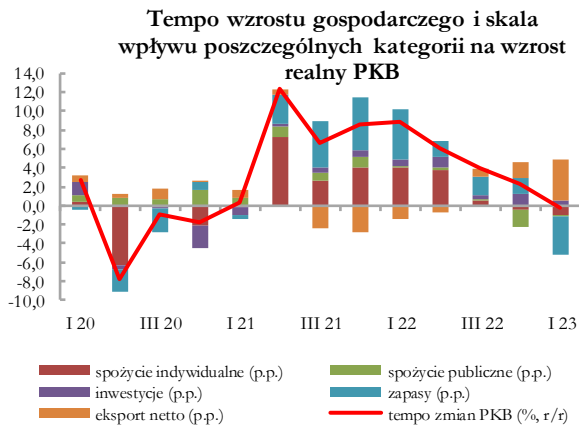
NUMER 6/2023

14 CZERWCA 2023 ROKU



## 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 szacunku GUS **PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych, przy roku odniesienia 2015) w I kwartale 2023 r. zwiększył się realnie o 3,8% k/k i nie zmienił się w skali roku. PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zmniejszył się realnie o 0,3% r/r. Wpłynął na to spadek popytu krajowego o 5,2%, na który złożył się spadek akumulacji brutto o 18,4% oraz spadek spożycia ogółem o 1,6%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło się o 2,0%, za to nakłady brutto na środki trwale wzrosły o 5,5%.

• Według GUS **klimat koniunktury** w maju 2023 r. w większości badanych obszarów gospodarki pozostał podobny do obserwowanego w kwietniu. Wskaźnik tego klimatu we wszystkich sektorach, poza handlem detalicznym, znajduje się poniżej średniej długookresowej. W transporcie oraz handlu hurtowym i detalicznym, transporcie, oczekiwania są negatywne i znacznie słabsze od ocen sytuacji bieżącej. Pozytywne prognozy, czyli z przewagą optymistycznych, formułują jedynie podmioty w zakwaterowaniu i gastronomii. W przetwórstwie i produkcji przemysłowej oczekiwania są lepsze, niż oceny bieżące, ale wciąż negatywne.

• W maju 2023 r. odnotowano dalszą poprawę obecnych **nastrojów konsumentów** i przewidywań konsumentów. Polepszyły się przede wszystkim oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Wskaźnik mierzący oczekiwania jest najlepszy od jesieni 2021 r. Ponadto w maju 76,8% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 80,5% przed miesiącem), ale już znacznie mniej niż połowa uznała, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (42,2%). Stabilizacji lub wolniejszego od obecnego wzrostu cen spodziewa się 49,9% badanych.

• **Wskaźnik PMI** w maju 2023 r. pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. trzynasty miesiąc z rzędu, ale podniósł się z 46,6 pkt. w kwietniu do 47 pkt. Nowe zamówienia, otrzymane przez polskich producentów, spadły piętnasty miesiąc z rzędu. Powodem były presje na budżety kontrahentów, nadmierne zapasy u klientów oraz osłabiony popyt na rynkach europejskich. Tempo spadku, choć wolniejsze niż w kwietniu, było wciąż szybkie, a spadek liczby kontraktów zagranicznych był bardziej gwałtowny niż spadek całkowitych zamówień. Oceny produkcji pogorszyły się trzynasty miesiąc z rzędu, głównie z powodu kolejnego spadku popytu, redukcji zaległości produkcyjnych oraz stanów magazynowych.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w kwietniu 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 6,4% r/r i o 14,8% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 3,4% r/r i o 1,6% m/m. Odnotowano znaczny spadek w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 14,5%), dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 13,5%), dóbr zaopatrzeniowych (o 10,8%) oraz, nieco słabszy, nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 5,3%). Zwiększyła się tylko produkcja dóbr inwestycyjnych (o 7,2%). W skali roku, spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano aż w 25 (spośród 34 i 20 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów z drewna, chemikaliów i wyrobów chemicznych, metali, wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, mebli. Wzrost wystąpił w 9 działach.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu br. spadły o 0,7% m/m i wzrosły tylko o 6,8% r/r. Dynamika cen w przetwórstwie przemysłowym wynio-

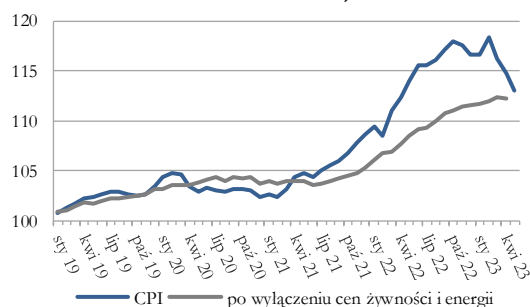
sła zaledwie 1,7% r/r, podczas gdy jeszcze w połowie zeszłego roku przekraczała poziom 20,0% r/r. W obliczu słabnącego popytu przedsiębiorstwa muszą stosować opusty cenowe i promocje.

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w kwietniu 2023 r. wyższa o 1,2% r/r i niższa o 3,5% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 3,8% r/r i o 0,1% m/m. W okresie od stycznia do kwietnia w skali roku nastąpił wzrost produkcji budowlano-montażowej w zakresie robót inwestycyjnych (o 9,8%) oraz spadek w zakresie robót remontowych (o 4,3%).
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej** w kwietniu 2023 r. wyniosła 11,3% r/r. Ceny w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,7%. W ujęciu miesięcznym odnotowano wzrost cen budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej o 0,8%, budowy budynków – o 0,6% oraz robót budowlanych specjalistycznych – o 0,5%. W skali roku dynamika budowy budynków była ujemna, ale znacznie lepsza, niż jeszcze w marcu, co może sugerować nadchodzące ożywienie w tym segmencie.
- **W budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do kwietnia 2023 r. oddano do użytkowania 75,6 tys. mieszkań, tj. więcej o 3,1% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 40,7 tys. mieszkań (wzrost tylko o 0,5% r/r), natomiast inwestorzy indywidualni – 33,7 tys. mieszkań (wzrost o 6,6% r/r). Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (48,5 tys.) spadły jednak o 31,6% r/r, a inwestorów indywidualnych (21,6 tys.) – aż o 34,6% r/r. Były to podobnie niekorzystne dynamiki do ubiegłomiesięcznych. Deweloperzy rozpoczęli budowę 30,4 tys. mieszkań (o 28,9% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 21,4 tys. (o 27,8% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2023 r. była niższa o 7,3% r/r (tak jak miesiąc temu) i wyższa o 0,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 1,1% m/m, i był to pierwszy wzrost w takim ujęciu od dwóch miesięcy. W skali roku największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki z grupy „pozostałe” (o 17,3%). Nastąpiło znaczne zmniejszenie sprzedaży prasy i książek (o 15,6%), mebli, rtv, agd (o 14,7%), a także paliw (o 14,5%). Jednostki handlujące żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi również wykazały spadek sprzedaży (o 8,0%). Niewielki jej wzrost zaobserwowano jedynie w zakresie odzieży i obuwia.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w I kwartale 2023 r. według GUS wyniosły w cenach bieżących 418,1 mld zł w eksporcie oraz 404,5 mld zł w imporcie (wzrost odpowiednio o 13,5% r/r i o 3,0% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 13,6 mld zł, podczas rok temu wyniosło minus 21,3 mld zł. W eksporcie największy wzrost dotyczył żywności, paliw oraz maszyn i urządzeń transportowych. Natomiast według NBP w marcu 2023 r. eksport towarów zwiększył się o 13,8% r/r i wyniósł 140,8 mld zł. Największy wpływ na wzrost wartości eksportu miała rosnąca sprzedaż środków transportu. Wartość importu towarów wyniosła 138,0 mld zł i była niższa o 4,4% r/r. Najgłębsze spadki nastąpiły w imporcie paliw oraz towarów zaopatrzeniowych. Z kolei największy wzrost importu nastąpił w kategorii części dla branży motoryzacyjnej. Saldo obrotów towarowych wyniosło 2,9 mld zł, wobec deficytu w wysokości 20,6 mld zł w marcu 2022 r.
- W kwietniu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** zwiększyło się o 0,1% m/m i o 0,4% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 12,1% r/r, ale było niższe o 1,0% m/m. Realny fundusz płac spadł o 1,8% r/r i był to dziewiąty spadek z rzędu. Rząd zapowiedział, że złoży Radzie Dialogu Społecznego propozycję podwyżki płacy minimalnej w 2024 r. w dwóch transzach, łącznie o ok. 16,6%, do ponad 4,2 tys. zł.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w kwietniu 2023 r. wzrosły o 14,7% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,7% m/m. W skali roku wyższe ceny żywności (o 19,9%), w zakresie mieszkania (o 17,2%), rekreacji i kultury (o 14,9%) oraz

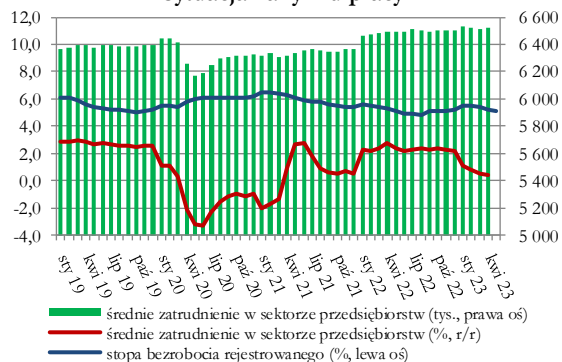
restauracji i hoteli (o 16,2%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 4,89, 4,24, 0,91 i 0,82 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 12,2% r/r i 1,2% m/m. Wstępny odczyt inflacji CPI w maju 2023 r. wyniósł 13,0% r/r i 0,0% m/m.

- **Ceny skupu produktów rolnych** w kwietniu 2023 r. spadły o 0,4% m/m i wzrosły o 2,4% r/r. Dynamika cen wyraźnie wyhamowała. W porównaniu z poprzednim miesiącem zarówno w skupie, jak i na targowiskach, ceny produktów rolnych były niższe, z wyjątkiem cen ziemniaków, żywca wolowego i wieprzowego w skupie.
- W kwietniu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 1,1% m/m, ale spadł o 0,5% r/r. W ujęciu miesięcznym zwiększył się wolumen złotych kredytów bieżących i o charakterze inwestycyjnym, w tym kredytów na nieruchomości. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w skali miesiąca wzrosły wolumeny tzw. kredytów innych (o 1,5%), kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (o 0,7%) i – pierwszy raz od dłuższego czasu – kredytów konsumpcyjnych (o 0,3%). Wolumeny wszystkich kredytów były jednak gorsze niż rok temu o tej samej porze.
- Na czerwcowym 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.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

## Świat

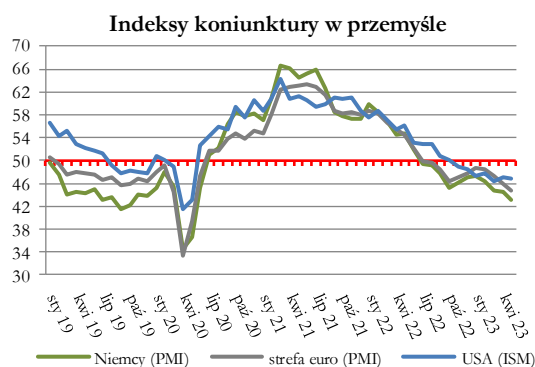
- **Produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych w I kwartale 2023 r., zgodnie z drugim oszacowaniem, w ujęciu annualizowanym powiększył się o 1,3% (wyżej o 20 p.b. w porównaniu do pierwszego odczytu). Konsumpcja prywatna zwiększyła się o 3,8% (korekta in plus o 10 p.b.). Słabszy od oszacowanego wcześniej był też spadek inwestycji (wyniósł 0,2%).

- **Amerykańska produkcja przemysłowa** w kwietniu 2023 r. wzrosła o 0,5% m/m, nieco silniej, niż w marcu. Motorem wzrostu była produkcja pojazdów. Wykorzystanie mocy produkcyjnych osiągnęło 79,7%. Zamówienia w przemyśle były wyższe o 0,4% m/m, po zrewidowanym in minus wzroście o 0,6% m/m w marcu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych zwiększyły się w kwietniu 2023 r. o 1,1% m/m. Po wyłączeniu kategorii środków transportu (głównie w lotnictwie) zamówienia spadły jednak o 0,3% m/m.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w maju 2023 r. wzrosło o 339 tys. etatów, a odczyt za kwiecień podniesiono z 253 tys. do 294 tys. Wzrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 283 tys. wobec 254 tys. w kwietniu (po korekcie z 230 tys.). Stopa bezrobocia podniosła się jednak z 3,4% miesiąc temu do 3,7%.
- **Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2023 r. wzrosła o 0,4% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wyeliminowaniu samochodów i paliw – o 0,6% m/m. W ujęciu realnym jej dynamika była jednak zerowa. Realne dochody Amerykanów nie zmieniły się w skali miesiąca, za to wydatki wzrosły o 0,5% m/m. Skutkiem utrzymywania się tej dysproporcji w ostatnich miesiącach jest systematyczny spadek stopy oszczędności.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w maju 2023 r. obniżył się ze 103,7 pkt. w kwietniu (po korekcie wzwyż) do 102,3 pkt. Pogorszeniu uległy oceny sytuacji bieżącej, a prognozy pozostały stabilne, choć ich subindeks cały czas jest poniżej recesyjnego poziomu 80 pkt. Respondenci wskazują na inflację jako główną przyczynę gorszej niż miesiąc temu oceny koniunktury.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w maju 2023 r. pozostał stabilny, malejąc jedynie o 0,2 p.p. w porównaniu z kwietniem, i wynosząc 46,9 pkt. Nadal jednak jest to poziom, sygnalizujący przewagę tendencji recesyjnych w gospodarce. Majowy odczyt wskazał na pogłębiający się spadek zaległości produkcyjnych, i osłabienie dynamiki cen wyrobów gotowych. Gorszy niż miesiąc temu był odczyt subindeksu nowych zamówień w przemyśle. Z drugiej strony, subindeks produkcji przekroczył poziom 50 pkt., rosnąc do 51,1 pkt. Tylko 4 z analizowanych branż zaraportowały poprawę koniunktury w maju, podczas gdy 14 wskazało na jej pogorszenie.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2023 r. wyniosła 4,4% r/r i 0,4% m/m, podnosząc się w obu ujęciach w porównaniu z marcem. Inflacja bazowa PCE wyniosła 4,7% r/r i 0,4% m/m, co było odczytem o 10 p.b. wyższym w obu ujęciach od odnotowanego w marcu.
- Na majowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku docelowy przedział **stopy funduszy federalnych** określono na 5,00–5,25%. Decyzję tę podjęto jednogłośnie. Podczas wystąpienia konferencyjnego J. Powell, przewodniczący Komitetu, stwierdził, że dalsze podwyżki stopy funduszy federalnych nie są przesądzone. Bilans ryzyka wydaje się zrównoważony, a upór przy inflacji niweluje oddziaływanie już dokonanych podwyżek i zacieśnienie finansowania. Po miesiącach systematycznych podwyżek nadszedł czas na ocenę ich oddziaływania, a decyzje w sprawie ewentualnych dalszych zmian stopy funduszy federalnych będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie. Protokół z tego posiedzenia ujawnia rozbieżności w poglądach członków Komitetu: większość z nich uważa, że tempo przywracania inflacji do celu jest zbyt wolne, co wymaga zaostrzenia polityki pieniężnej, ale inni uznają, że dokonane dotychczas zacieśnienie tej polityki jest już wystarczające.
- Zgodnie z finalnym oszacowaniem PKB strefy euro po I kwartale 2023 r. zwiększył się o 1,0% r/r i spadł o 0,1% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w marcu 2023 r. spadła o 2,4% m/m i o 1,5% r/r. Główną tego przyczyną pozostaje słabość budownictwa mieszkaniowego. **Produkcja przemysłowa** w marcu 2023 r. zmniejszyła się o 4,1% m/m i o 1,4% r/r, a są to wyniki już po uwzględnieniu sezonowości. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w kwietniu 2022 r. pogłębiły spadek, malejąc o 3,2% m/m w efekcie dalszego spadku cen związanych z energią (o 10,0% m/m), rosnąc zarazem tylko o 1,0% r/r. **Sprzedż detaliczna** w kwietniu br. nie zmieniła się w skali miesiąca, spadając o 2,6% r/r. **Stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała stabilna w strefie euro, wynosząc 6,5%.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w maju 2023 r. obniżyła się do 6,1% r/r i 0,0% m/m. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, wyniosła 5,3% r/r oraz 0,2% m/m. Uwagę zwraca spadek cen energii o 1,7% w skali roku i o 2,2% w ujęciu miesięcznym. Ceny żywności nieprzetworzonej nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym, a w skali roku wzrosły o 9,6%.
- **Wskaźnik ESI** w maju 2023 r. spadł o 2,5 pkt. m/m, do 96,5 pkt. Stabilne pozostały jedynie nastroje konsumenckie. Charakterystyczne jest jednak, że o ile konsumenten-

ci nieco lepiej oceniali swoją obecną i przyszłą sytuację finansową, to już ich skłonność do dokonywania ważnych zakupów zmalała. W przemyśle doszło do kolejnego pogorszenia ocen stanu nowych zamówień i produkcji, a jednocześnie odnotowano wzrost stanu niesprzedanych wyrobów. W usługach gorzej niż miesiąc wcześniej oceniono popyt, gorsze były też jego prognozy. W handlu znacznie pogorszyły się oceny i prognozy sytuacji finansowej. Ankietowane podmioty wskazały też na nadmierny stan zapasów, co świadczy o słabym popycie. W budownictwie natomiast oceny koniunktury niemal się nie zmieniły. Cały czas ok. 1/4 przedsiębiorstw sygnalizuje zbyt niski popyt jako barierę działalności.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju 2023 r. spadł czwarty raz z rzędu, tym razem z 45,8 pkt. w kwietniu do 44,8 pkt. Oceny produkcji były najgorsze od sześciu miesięcy. Odnotowano też drastyczny spadek nowych zamówień. Spowodowało to przyspieszenie tempa spadku liczby nowych zamówień. Efektem było zahamowanie dynamiki tworzenia nowych miejsc pracy, do najsłabszego poziomu od przeszło 2 lat. Pierwszy raz od września 2020 r. odnotowano spadek cen wyrobów gotowych, ponieważ przedsiębiorcy musieli wprowadzać obniżki i promocje w warunkach niedostatecznego popytu. W tej sytuacji przedsiębiorstwa ograniczyły zakupy surowców i półfabrykatów, czyniąc to w najostrożniejszy sposób od trzech lat. Malejące ceny energii, wraz z dalszym łagodzeniem napięć w łańcuchach dostaw, wywołały spadek kosztów produkcji.
- Podczas wystąpienia publicznych Ch. Lagarde, przewodnicząca Rady Prezesów EBC, stwierdziła, że bank centralny strefy euro zrobi wszystko, co potrzebne, by zapewnić osiągnięcie stabilnego poziomu cen. Zaznaczyła, że nie ma wymienności celów między utrzymaniem stabilności poziomu cen i stabilności finansowej, a oba cele są skutecznie realizowane jednocześnie. Stwierdziła, że gospodarka strefy euro wciąż potrzebuje trwale wysokich stóp procentowych. Zasygnalizowała, że wciąż nie ma dowodów, że inflacja bazowa minęła już szczyt.



**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 kwietnia zwiększyły się o 14 815,8 mln zł (1,31%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 146 389,5 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 4 793,5 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 10 022,3 mln zł.

Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 370,8 mln zł i tym samym zwiększył się o 8,63% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,70% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

Na czerwcowym posiedzeniu RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych, które od września zeszłego roku pozostają na tym samym poziomie. Formalnie RPP nie zakończyła cyklu podwyżek stóp procentowych, co zostało przypominane na konferencji prasowej po posiedzeniu Rady. Prezes NBP – prof. A. Głapiński – wspominał również, że jeżeli inflacja będzie kształtowała się zgodnie z projekcją i osiągnie jednocyfrowy poziom, to możliwy jest scenariusz obniżania stóp procentowych. Według ankiety „Obserwatora Finansowego” zwiększyła się liczba ekonomistów, którzy uważają, że inflacja osiągnie poziom poniżej 10% jeszcze w tym roku. Takiego zdania jest 88% ankietowanych, natomiast 54% respondentów uważa, że RPP obniży stopy procentowe jesienią lub w IV kwartale tego roku.

Na rynku depozytów oferowanych klientom widać wyhamowanie spadku oprocentowania. Banki dokonują jeszcze różnych zmian w ofercie, jak obniżanie wysokości oprocentowania produktów, obniżanie wysokości deponowanych kwot, czy skracanie okresu promocji, jednak zmiany te nie są tak duże jak wcześniej.

Na początku czerwca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (spadek o 0,16 p.p. m/m), 3 miesiące – 1,81% (spadek o 0,05 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,34% (spadek o 0,05 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,75% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 4,50% (spadek o 0,35 p.p. m/m).

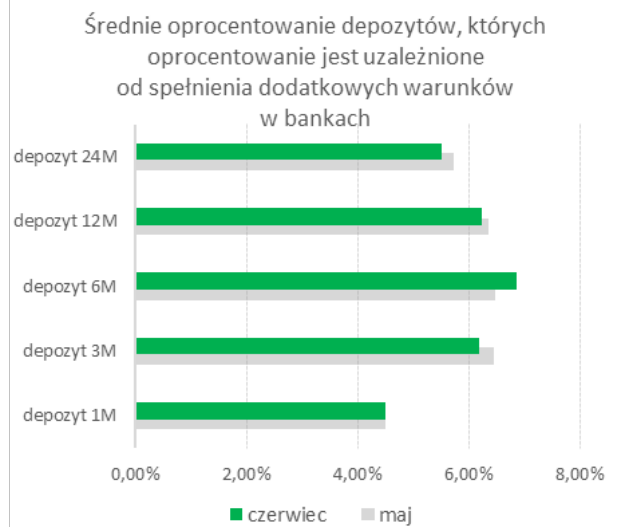
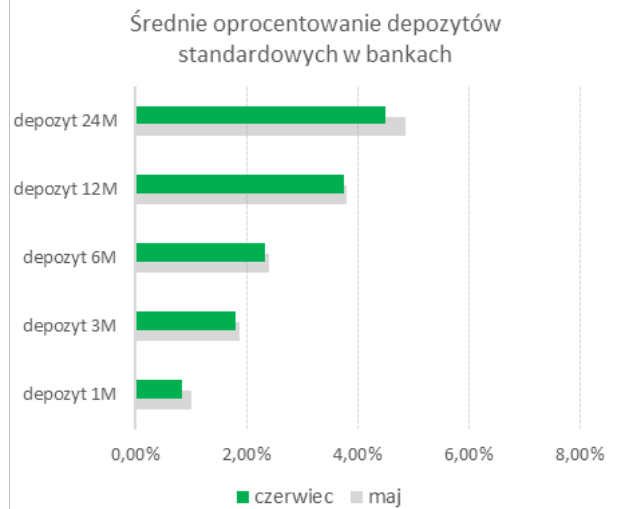
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku czerwca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,19% (spadek o 0,25 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,86% (wzrost o 0,39 p.p. m/m) i 6,23% (spadek o 0,12 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 5,50% (spadek o 0,23 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,78% (bez zmian m/m).

### rynek międzybankowy

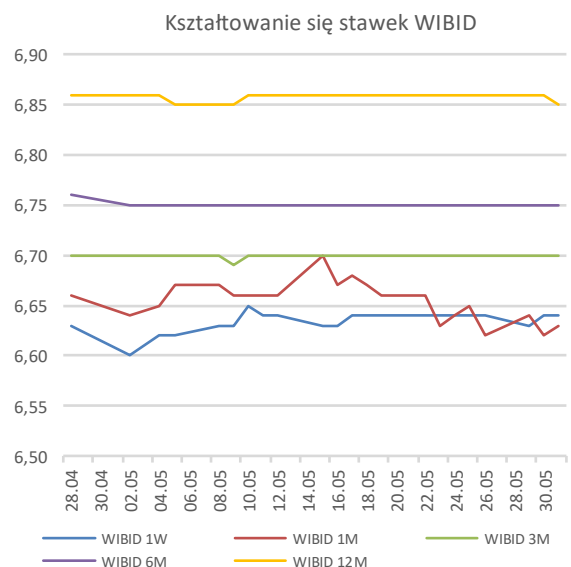
Stopy procentowe w maju na rynku międzybankowym, podobnie jak w kwietniu, kształtowały się na stałym poziomie. WIBID na trzy miesiące wynosił 6,70%, a WIBOR 6,90%. Natomiast roczny WIBID kształtował się na poziomie 6,85%, a WIBOR 7,05% wobec odpowiednio 6,86% i 7,06% na koniec kwietnia br.

### rynek długu

Maj na krajowym rynku długu był drugim z rzędu dość spokojnym miesiącem. Choć impas w sprawie podwyższenia limitu długu w USA wpływał negatywnie na rynek, na naszym dłużnym „podwórku” nie był on mocno odczuwalny. Krzywa dochodowości pozostaje płaska, z oscylacjami w okolicy 5,8–6,0%.



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło dwa przetargi. 16 maja na przetargu zamiany MF odkupiło 3,59 mld zł obligacji trzech serii zapadających w latach 2023-2024, w zamian sprzedając 3,4 mld zł obligacji zapadających w latach 2025-2033. Następnie 25 maja przeprowadzono aukcję sprzedaży, na której planowano uplasować 4-7 mld zł długu. Wobec zgłoszonego 8,1 mld zł popytu ostatecznie sprzedano 7 mld obligacji (plus 560 mln w ramach sprzedaży dodatkowej) czterech serii: OK1025, PS0728, WZ1128 i DS1033.

Dodatkowo 2,4 mld zł pozyskał BGK ze sprzedaży obligacji „covidowych”. Tu zdecydowanie największą popularnością cieszyła się seria zmiennokuponowa FPC0631 (ponad 1,4 mld sprzedaży).

Na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,90%, obligacji 5-letnich na 5,89%, a obligacji 10-letnich na 6,02% wobec odpowiednio 5,82%, 5,87% i 5,89% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych

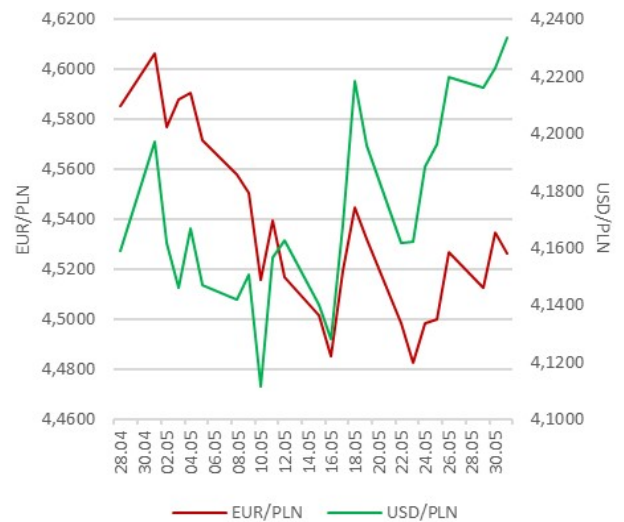


## rynek walutowy

W maju na światowym rynku walutowym doszło do odwrótu na parze EURUSD. Dolar amerykański z okolic 1,10–1,11 obserwowanych pod koniec kwietnia, dotarł na koniec maja w okolice 1,07. To bardzo duża skala ruchu jak na jeden miesiąc w wykonaniu kluczowej światowej pary walutowej i typowe zaproszenie do odwrócenia trendu na mocnym ostatnio złotym. Tymczasem nasza waluta kolejny raz pokazała imponującą siłę. W relacji do dolara w pierwszej części miesiąca złoty się wręcz umocnił, a dopiero później USDPLN powoli wspinał się na wyższe poziomy. W przypadku pary EURPLN o osłabieniu w ogóle nie było mowy. Para dotarła do okolic 4,47 zł czyli dolka sprzed rosyjskiej inwazji na Ukrainę, a później stabilizowała się w strefie 4,50–4,55 zł. Podsumowując zmiany w relacji miesiąc do miesiąca, złoty umocnił się o 1,3% w stosunku do euro, a osłabił się o 1,8% stosunku do USD.

Na koniec maja na rynku walutowym za euro płacono 4,5260 zł, a za dolara amerykańskiego 4,2337 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,5855 zł i 4,159 zł na koniec kwietnia.

Kształtowanie się kursów walutowych



## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w maju o 1,05% m/m, w stosunku do maja ub.r. odnotowano wzrost o 8,45%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 62 285,97 pkt., miesięczne minimum wyniosło 61 800,83 pkt., maksimum wyniosło 65 992,36 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 22,13 mld zł wobec 17,51 mld zł w kwietniu br. i wobec 24,22 mld zł w maju ub.r.

Indeks WIG20 w maju zanotował spadek o 1,49% m/m. W relacji do kwietnia ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 2,80%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 13,60 mld zł co stanowi około 79,77% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu br. 77,79%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych GPW zachowywała się zgodnie z większością rynków. Dodanie zmiany było można zaobserwować w odniesieniu do indeksów na giełdach w Stanach Zjednoczonych.

Maj okazał się wygraną podażą przy wzroście obrotów o około 4,5 mld zł oraz wzroście udziału obrotów na spółkach z indeksu WIG20.

Najlepiej w maju radziły sobie spółki z branży medialnej (WIG-Media – wzrost o 5,08%) następnie nieruchomości notując wzrost 2,82% (WIG-Nieruchomości), najgorzej spółki z branży chemicznej – WIG-CHEMIA spadł o 12,88% oraz z branży górniczej – WIG-Górnictwo spadł o 11,65%. WIG-Banki spadł o 0,36%.

W maju 2023 r. na GPW zadebiutowała spółka URTESTE (branża biotechnologiczna). Spółka wcześniej była notowana na NewConnect i jest to siódmy debiut w 2023 r.

Indeks WIG oraz WIG20



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23
Inflacja CPI (% m/m)	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.245,2	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1.373	-273	-1.070	-2.847	-2.208	-416	262	-2.530	2.133	1.410	1.643	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	114,9	110,4	107,1	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	93,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7.430,7	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90
WIBOR 6M (%)	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95
WIRON 3M (%)	3,62	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83
WIRON 6M (%)	2,58	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 23	3Q 23	4Q 23	1Q 24
PKB (% r/r)	0,3	1,5	2,7	2,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-1,3	0,4	2,3	3,1
Inwestycje (% r/r)	2,1	1,0	2,4	3,0

Wyszczególnienie	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	P24	II'24	III'24	IV'24	V'24
Inflacja (% r/r)	12,1	11,7	11,1	11,1	10,5	10,3	9,9	8,3	7,8	7,4	7,0	6,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5	5,6	5,6	5,5	5,5	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,00	5,50
WIBOR 1W (%)	6,84	6,84	6,84	6,84	6,84	6,84	6,84	6,84	6,83	6,57	6,08	5,83
WIBOR 1M (%)	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	6,86	6,84	6,76	6,46	6,04	5,76
WIBOR 3M (%)	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,88	6,80	6,71	6,42	6,01	5,74
WIBOR 6M (%)	6,95	6,95	6,95	6,95	6,94	6,94	6,92	6,72	6,53	6,23	5,91	5,65
WIBOR 12M (%)	7,06	7,06	7,06	7,06	7,03	7,00	6,95	6,60	6,43	6,14	5,77	5,54
WIRON 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,79	5,48
WIRON 3M (%)	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,82	5,63
WIRON 6M (%)	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,94	5,79
Obligacje SP 2Y (%)	5,96	5,97	5,99	5,98	5,97	5,93	5,91	5,61	5,48	5,35	5,32	5,33
Obligacje SP 5Y (%)	6,00	6,00	5,99	6,00	6,00	5,97	5,94	5,74	5,63	5,50	5,50	5,48
EURIBOR 1M (%)	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,31
EURIBOR 3M (%)	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,59
EURIBOR 6M (%)	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,87
SOFR (%)	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	5,05	4,95	4,80	4,80	4,70	4,50	4,30
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2096	4,2129	4,2304	4,2321	4,2375	4,2379	4,2406	4,2401	4,2233	4,2200	4,2176	4,2170
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5171	4,5332	4,5597	4,5901	4,5847	4,5692	4,5566	4,5414	4,5257	4,5221	4,5142	4,5136

 PRZEGLĄD  
 MAKROEKONOMICZNY  
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Michał Jurek  
 Tel.: (061) 6312108

 Ewa Masztalerz  
 Tel.: (061) 8562496