

Biuletyn Makroekonomiczny

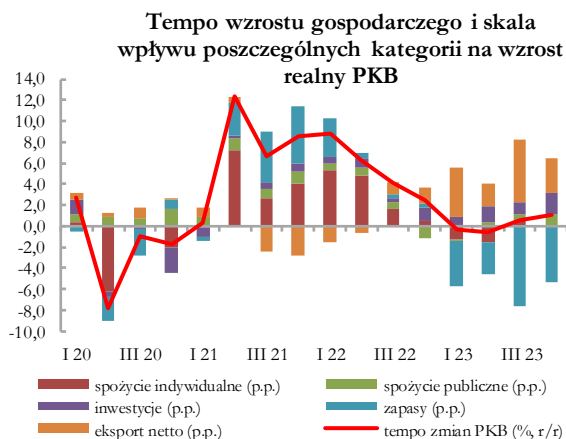
NUMER 03/2024

14 MARCA 2024 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

Zgodnie z wstępnym oszacowaniem GUS produkt krajowy brutto niewyrównany sezonowo w IV kwartale 2023 r. zwiększył się realnie o 1,0% r/r (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wpłynął na to spadek akumulacji brutto o 11,7% r/r oraz wzrost spożycia ogółem o 1,5% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło się o 0,1% r/r, natomiast nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 8,7% r/r.

Luty 2024 r. nie przyniósł zmian **ogólnego klimatu koniunktury**. W badanych przez GUS obszarach gospodarki dominowały oceny negatywne (wyjąwszy sektory finansów i ubezpieczeń oraz informacji i komunikacji). Niemal neutralnie koniunkturę oceniono w handlu hurtowym oraz w zakwaterowaniu i gastronomii. Najsłabiej, i znacznie gorzej od średniej długookresowej, oceniono koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym, choć pesymizm nieco osłabił w porównaniu ze styczniem.

Według GUS w lutym 2024 r. w skali miesiąca bieżące **nastroje konsumentek** nie uległy zmianie, pogorszyły się za to oczekiwania. Najbardziej poprawiła się ocena obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Pogorszyły się prognozy sytuacji ekonomicznej kraju, sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz bezrobocia. Oczekiwania inflacyjne wskazują na spodziewany dalszy wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych (71,3% wskazań wobec 69,1% przed miesiącem). 40,4% badanych uznało, że wzrost cen będzie zbliżony lub szybszy od obserwowanego obecnie. Spadku cen oczekuje 1,4% badanych.

Wskaźnik PMI w lutym 2024 r. podniósł się z 47,1 pkt. w styczniu do 47,9 pkt. Odnotowano dalszy spadek popytu na polskie wyroby przemysłowe, a liczba nowych zamówień zmniejszyła się dwudziesty czwarty miesiąc z rzędu. Kluczowym źródłem słabości są w dalszym ciągu rynki europejskie, a zwłaszcza Niemcy. Liczba nowych zamówień eksportowych również spadła dwudziesty czwarty miesiąc z rzędu, co stanowi rekordowo długi okres spadkowy w historii badania. Podobnie było w przypadku wielkości produkcji, gdzie okres trwania spadku (dwadzieścia dwa miesiące) stanowił najdłuższą taką sekwencję w 25-letniej historii badania. Producenci nadal ograniczali moce produkcyjne. Zapasy środków produkcji i wyrobów gotowych wyczerpywały się w szybszym tempie, a zakupy środków produkcji uległy gwałtownemu spowolnieniu.

Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu 2024 r. według oszacowania GUS wzrosła o 1,6% r/r i o 2,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa tylko o 0,1% r/r i niższa o 0,2% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych tradycyjnie już w skali roku niższa była produkcja sprzedana dóbr związanych z eksportem, czyli dóbr konsumpcyjnych trwałych i zaopatrzeniowych. Wzrosła sprzedaż dóbr inwestycyjnych, ale także konsumpcyjnych dóbr nietrwałych. W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 18 (spośród 34 i wobec 23 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, wyrobów z drewna, komputerów, wyrobów elektronicznych. Wzrost produkcji wystąpił w 16 działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji pojazdów, przyczep i naczep, sprzętu transportowego, chemikaliów i wyrobów chemicznych, artykułów spożywczych. Wartość nowych zamówień okazała się niższa o 15,0% r/r, a zamówień eksportowych – o 19,6% r/r. W skali miesiąca obie kategorie cechował jednak dwucyfrowy wzrost.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w styczniu 2024 r. spadły o 9,0% r/r i o 0,2% m/m. W przetwórstwie przemysłowym ceny spadły także o 0,2% m/m,

ale już o 9,2% r/r. W skali miesiąca najsilniej (o 0,7%) potaniały wyroby z gumy i tworzyw sztucznych, a także komputerów i elektroniki.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w styczniu 2024 r., zrealizowana przed podmioty zatrudniające powyżej 9 osób, już po zamknięciu rozliczenia inwestycji z poprzedniej perspektywy finansowej UE, okazała się niższa aż o 63,2% m/m i o 6,1% r/r. Po wyeliminowaniu sezonowości tempo zmian wyniosło -7,8% r/r i -16,5% m/m. W skali roku zwiększenie produkcji nastąpiło w pracach specjalistycznych (o 0,5%), a zmniejszenie – w budowie budynków (o 7,3%) oraz w obiektach inżynierii lądowej i wodnej (o 10,5%). Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 7,7% r/r oraz 0,5% m/m i było nieco silniejsze, niż miesiąc temu. W skali miesiąca ceny we wszystkich działach wzrosły równomiernie.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w styczniu 2024 r. oddano do użytkowania 14,8 tys. mieszkań, o 22,7% r/r mniej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 8,3 tys. mieszkań (o 25,1% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 6,1 tys. mieszkań (o 22,1% r/r mniej). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę mieszkań (14,6 tys.) była jednak wyższa o 42,2% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (5,3 tys.) – o 11,5% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 12,1 tys. mieszkań (aż o 107,2% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 3,5 tys. (o 0,8% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w styczniu 2024 r. była wyższa o 3,0% r/r i niższa o 19,5% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 0,4% m/m. W skali roku wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) nastąpił w sprzedaży pojazdów i części (o 22,0%), a także w sprzedaży paliw (o 13,1%). Przedsiębiorstwa handlujące żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi wykazały jej spadek (o 0,6%). Spadek sprzedaży raportowały też jednostki sprzedające tekstylia, odzież, obuwie (o 24,7%) oraz meble, rtv, agd (o 16,8%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w 2023 r., według wstępnych danych GUS, wyniosły w cenach bieżących 1 604,1 mld zł w eksporcie oraz 1 555,4 zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 48,6 mld zł, podczas gdy w 2022 r. wyniosło -93,2 mld zł. Eksport spadł o 0,9%, za to import aż o 9,1%. Według NBP w grudniu 2023 r. eksport zmniejszył się o 13,0% r/r, a import – o 17,9%. Wartość eksportu spadła do 107,5 mld zł. Największe spadki nastąpiły w eksporcie towarów zaopatrzeniowych, dóbr inwestycyjnych oraz towarów konsumpcyjnych. Zwiększyła się sprzedaż w segmencie motoryzacji. Wartość importu towarów obniżyła się do 109,9 mld zł. Najsilniej zmniejszyła się wartość importowanych paliw. Duże spadki importu odnotowano także w kategoriach obejmujących towary zaopatrzeniowe oraz dobra inwestycyjne i części. W grudniu 2023 r. wartość eksportu była mniejsza niż importu, a saldo wymiany wyniosło -2,4 mld zł.
- W styczniu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad 9 osób) spadło o 0,2% w skali roku i wzrosło o 0,3% w skali miesiąca. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto okazało się wyższe o 12,8% r/r i spadło o 3,3% m/m, wskutek m.in. zmniejszenia skali lub niewystępowania w styczniu wypłat, które miały miejsce w poprzednim miesiącu (premię, nagród i odpraw emerytalnych). Roczną dynamikę wynagrodzeń wsparła podwyżka minimalnego wynagrodzenia dla ok. 3,6 mln pracowników. Realny fundusz płac wzrósł po raz szósty z rzędu, i to silnie, bo o 8,4% r/r.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w styczniu 2024 r. wzrosły o 3,9% r/r i o 0,4% m/m. Niższe były jedynie ceny w zakresie transportu (o 4,4% r/r).
- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w styczniu 2024 r. spadły o 2,5% m/m i o 16,1% r/r. W porównaniu z poprzednim miesiącem, jak również w stosunku do stycznia 2023 r., ceny większości produktów rolnych były niższe. W skali miesiąca podrożał owsis i kukurydza w skupie, pszenica na targowiskach oraz ziemniaki i żywiec wołowy na obu rynkach. W skali roku więcej placono za żywiec wołowy na targowiskach i ziemniaki (w skupie i na targowiskach).

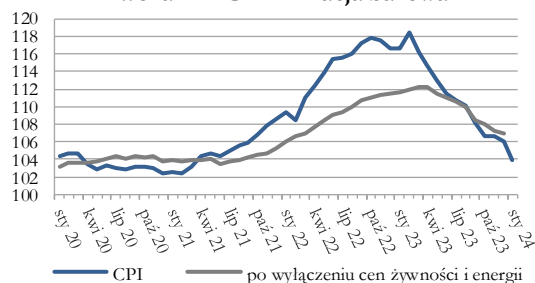
Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w styczniu 2024 r. zmniejszyła się tylko o 0,1% m/m. Spadek hamowały dobre wyniki produkcji motoryzacyjnej, ponieważ w pozostałych branżach produkcja była znacznie słabsza. Wykorzystanie mocy produkcyjnych nieco spadło w porównaniu do poprzedniego miesiąca, osiągając 78,5%. Zamówienia w przemyśle spadły o 3,6% m/m.

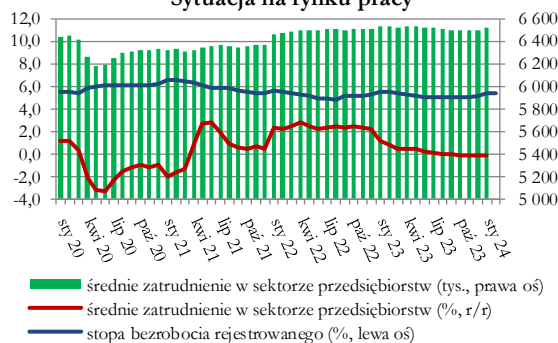
- W styczniu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się o 0,2% m/m i o 1,8% r/r. Wśród głównych grup w skali miesiąca nastąpiła stabilizacja kredytów bieżących oraz spadek kredytów na nieruchomości (o 1,1%), a także kredytów inwestycyjnych (o 0,4%). Akcja kredytowa dla przedsiębiorstw pozostała słaba. Wolumen złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się za to o 0,8% m/m i o 3,8% r/r. W ujęciu miesięcznym nadal silnie rósł wolumen kredytów mieszkaniowych (o 1,1%), ale wyższy był też stan kredytów konsumpcyjnych (o 0,2%) i bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych (o 0,9%).

- Na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada zapoznała się z wynikami marcowej projekcji inflacji i PKB. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 15 lutego 2024 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 2,8–4,3% w 2024 r. (wobec 3,2–6,2% w projekcji z listopada 2023 r.), 2,2–5,0% w 2025 r. (wobec 2,2–5,3%) oraz 1,5–4,3% w 2026 r. Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 2,7–4,3% w 2024 r. (wobec 1,9–3,8%), 3,2–5,3% w 2025 r. (wobec 2,4–4,7%) oraz 2,0–4,5% w 2026 r. Projekcja inflacji jest obciążona znaczną niepewnością, związaną z czasem obowiązywania i zakresem osłon w zakresie cen żywności i energii.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

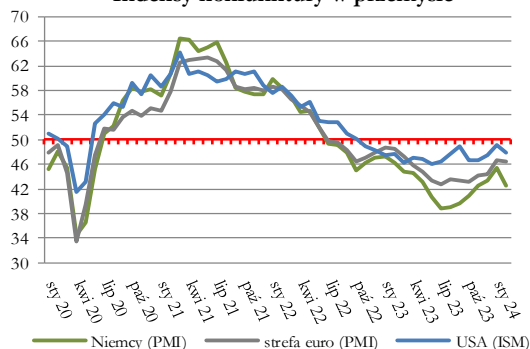


Źródło: GUS, NBP

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2024 r. spadły o 6,2% m/m. Za spadek odpowiadały zamówienia środków transportu, głównie na samoloty i części. Po ich wyłączeniu odnotowano spadek zamówień o 0,4% m/m.

- Według drugiego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w IV kwartale 2023 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,2%. Tempo wzrostu konsumpcji prywatnej wyniosło 3,0% wobec wcześniej oszacowanych 2,8%, a inwestycji – 0,9% wobec szacowanych poprzednio 2,1%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lutym 2024 r. wzrosło o 275 tys. etatów wobec wzrostu o 229 tys. etatów miesiąc temu (po korekcji z 333 tys.). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 223 tys. Stopa bezrobocia wzrosła o 20 p.b. w porównaniu do stycznia br. i wyniosła 3,9%, mimo braku zmiany stopy aktywności zawodowej, co wskazuje na pogorszenie sytuacji na rynku. Placa godzinowa zwiększyła się o 4,3% r/r i o 0,1% m/m, słabiej, niż w styczniu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2024 r. okazała się niższa o 0,8% m/m (w ujęciu nominalnym), a z wyeliminowaniem sprzedaży samochodów była słabsza o 0,6% m/m. Na spadek sprzedaży wpłynęły gorsze wyniki dealerów samochodowych i składów budowlanych, co można wiązać z niekorzystnymi warunkami meteorologicznymi. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, zmalał w lutym 2024 r. do 106,7 pkt. ze 110,9 pkt. w styczniu (po korekcji w dół ze 114,8 pkt.). Badani konsumenci obawiali się pogorszenia sytuacji na rynku pracy, osłabienia swojej sytuacji finansowej oraz zawirowań związanych z bieżącą sytuacją polityczną i wyborami w Stanach Zjednoczonych.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lutym 2024 r. nieoczekiwanie spadł z 49,1 pkt. w styczniu do 47,8 pkt. Subindeks nowych zamówień spadł poniżej recesyjnej granicy 50,0 pkt., do 49,2 pkt. Znaczny spadek odnotowano też w przypadku subindeksu zatrudnienia, do poziomu 45,9 pkt.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w styczniu 2024 r. osiągnęła 2,4% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa PCE była wyższa i wyniosła 2,8% r/r oraz 0,4% m/m (najsilniejszy wzrost miesięczny od lutego 2023 r.). Podstawowy miernik inflacyjny w Stanach Zjednoczonych systematycznie powraca do celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0%. Inflacja CPI w lutym 2024 r. wyniosła 3,2% r/r, a inflacja bazowa CPI osiągnęła 3,8% r/r. Przyczyna podwyższonej inflacji bazowej w obu ujęciach tkwi w inercji cen usług, która ogranicza obecnie możliwość szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej.
- Podczas styczniowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku dysktowano ryzyka związane ze zbyt szybkim łagodzeniem polityki pieniężnej. Z zapisu dyskusji, do której doszło na tym posiedzeniu, wynika, że zdaniem większości członków Komitetu oczekiwania inflacyjne są zakotwiczone, a presja inflacyjna będzie wygasać. Niektórzy członkowie Komitetu wyrazili jednak obawy, że spadek tej presji może wygasnąć zanim inflacja osiągnie cel amerykańskiego banku centralnego. Wydzwięk zapisu dyskusji nie wskazuje na możliwość szybkiego obniżenia **stopy funduszy federalnych**. Pierwszej obniżki można oczekiwać najwcześniej w czerwcu br.
- Zgodnie z finalnym odczytem, wyrównany sezonowo **PKB** strefy euro w IV kwartale 2023 r. nie zwiększył się w skali kwartału, rosnąc zarazem tylko o 0,1% r/r. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w grudniu 2023 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrosła o 0,8% m/m i o 1,9% r/r. W ujęciu miesięcznym jej wzrost był najsilniejszy w Rumunii i Polsce. **Produkcja przemysłowa** w styczniu 2024 r. spadła o 3,2% m/m, a odczyt za grudzień obniżono do 1,6% m/m. W skali roku produkcja spadła o 6,7%, po nieznacznym wzroście w grudniu. W skali miesiąca i roku bardzo silnie spadła produkcja dóbr kapitałowych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w styczniu 2024 r. okazały się niższe o 0,9% m/m i o 8,6% r/r. W ujęciu miesięcznym pogłębił się spadek cen w produkcji energii (o 2,9% m/m), ale staniały też dobra pośredniczące i trwale dobra konsumpcyjne (po o 0,2%).
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w styczniu 2024 r. zwiększyła się o 0,1% m/m i spadła o 1,0% r/r. W skali miesiąca silnie podrożało paliwo (o 1,7%). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w styczniu 2024 r. wyniosła 6,4%, niemal tyle samo, co w całym IV kwartale 2023 r., i o 20 p.b. mniej niż rok temu.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w lutym 2024 r. wyniosła 2,6% r/r i 0,6% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 3,1% r/r oraz 0,7% m/m. Do wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych w skali miesiąca przyczyniła się drożająca energia (wzrost cen o 1,9%) oraz usługi (wzrost cen o 0,8%). Potaniała jedynie żywność (o 1,0%).
- **Wskaźnik ESI** w lutym 2024 r. nieco spadł w porównaniu ze styczniem, z 96,1 pkt. do 95,4 pkt. Poprawie uległy jedynie nastroje konsumenckie, ponieważ wyższa niż miesiąc temu okazała się ocena przeszłej sytuacji gospodarstw domowych oraz skłonność do dokonywania ważnych zakupów. W pozostałych badanych segmentach odnotowano pogorszenie koniunktury, które było najgłębsze w handlu detalicznym i usługach. Przyczyną osłabienia nastrojów był słabszy popyt i mniej korzystne oceny sytuacji finansowej podmiotów. Dość stabilnie pozostały natomiast oceny koniunktury w przemyśle, gdzie wpływ niższego popytu został zrównoważony poprawą oczekiwań dotyczących przyszłej produkcji.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lutym 2024 r. nieco obniżył się w porównaniu ze styczniowym odczytem (46,6 pkt.) i wyniósł 46,5 pkt. Odczyt nie wniósł wiele nowego do wiedzy o stanie koniunktury: ankietowane przedsiębiorstwa nadal raportowały spadek produkcji i liczby nowych zamówień, przy czym tempa tych spadków pogorszyły się w odniesieniu do stycznia. Ograniczono zatrudnienie, aktywność zakupową i stany zapasów półfabrykatów. Pogorszyły się też oceny przyszłych perspektyw działalności. Koniunktura w europejskim przemyśle pozostaje słaba.
- Na marcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC utrzymano bez zmian **podstawowe stopy procentowe** w strefie euro. Przyjęto również nową projekcję inflacji i PKB, w której doszło do obniżenia prognozowanej inflacji HICP, która ma wynieść 2,3% w 2024 r., 2,0% w 2025 r. i 1,9% w 2026 r. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC, Ch. Lagarde, stwierdziła, że w Radzie jest zgoda co do tego, że bieżąca inflacja zmierza do celu inflacyjnego (2,0%), jej członkowie oczekują jednak na potwierdzenie w danych, że procesy dezinflacji są trwale. Jednocześnie poinformowała, że Rada nie będzie czekać z obniżkami podstawowych stóp procentowych EBC do osiągnięcia celu inflacyjnego. Wydzwięk konferencji prasowej oznacza, że do obniżki stóp może dojść najwcześniej w drugiej połowie 2024 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	-0,10	4,50	5,25–5,50	1,75
od 3 sierpnia 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 20 września 2023 r.	od 27 lipca 2023 r.	od 23 czerwca 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 stycznia zwiększyły się o 5 611,2 mln zł (0,46%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 233 280,1 mln zł. W stosunku do grudnia 2023 r. stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 4 402,0 mln zł, a stan na rachunkach bieżących zwiększył się o 1 209,0 mln zł.

Na koniec stycznia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 580,6 mln zł i tym samym zmniejszył się o 5,08% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,42% (wzrost o 0,01 p.p. m/m).

Z początkiem marca RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami ekonomistów. Według Rady poziom stóp procentowych w Polsce sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. 11 marca NBP opublikował Raport projekcji inflacji i wzrostu gospodarczego wraz z dwoma scenariuszami projekcji inflacji i PKB. W pierwszym wariantcie przyjmuje się przedłużenie działań osłonowych w zakresie cen żywności i energii do końca horyzontu projekcji. W drugim natomiast zakłada się przywrócenie z początkiem II kwartału tego roku 5% stawki podatku VAT na podstawowe produkty żywnościowe oraz całkowite odmrożenie cen energii elektrycznej i gazu dla gospodarstw domowych od III kwartału br. Obecna niepewność dotycząca utrzymania działań osłonowych sprzyja stabilności stóp procentowych w Polsce.

Na początku marca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 2,00% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,18% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,46% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 2,50% (bez zmian m/m).

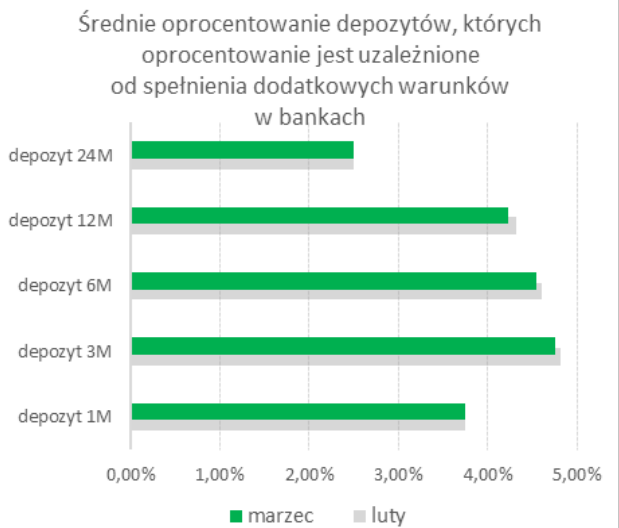
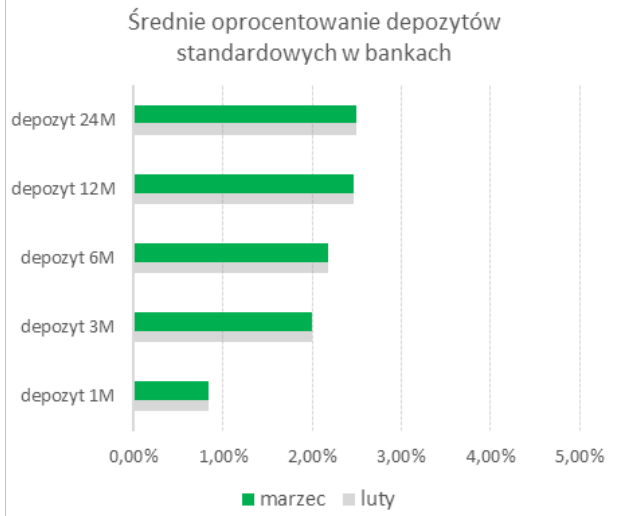
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku marca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,75% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,76% (spadek o 0,05 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,54% (spadek o 0,07 p.p. m/m) i 4,23% (spadek o 0,09 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,11% (spadek o 0,25 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

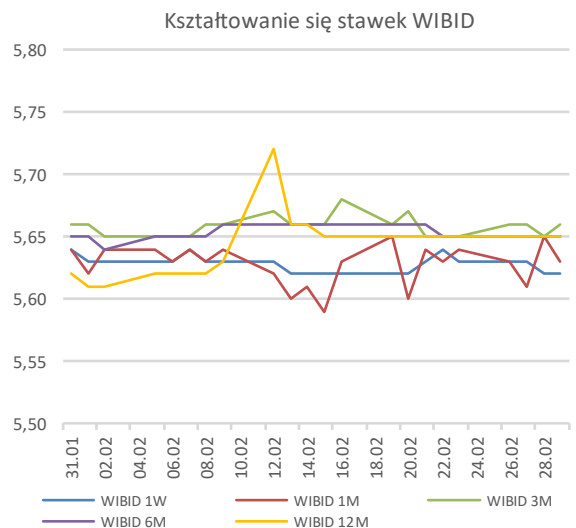
W lutym stopy na rynku międzybankowym utrzymały się na zbliżonym poziomie: WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 5,66%, a WIBOR wyniósł 5,86%, podobnie jak na koniec stycznia. Natomiast roczny WIBID wzrósł minimalnie i na koniec lutego wynosił 5,65%, a WIBOR 5,85% (koniec stycznia odpowiednio 5,62%/5,82%).

rynek długu

Luty przyniósł wzrosty rentowności na światowych rynkach długu, do czego dostosował się też rynek krajowy. Rentowności naszego długu lekko wzrosły w stosunku do poprzedniego miesiąca, choć kształt krzywej dochodowości się nie zmienił i nadal ma ona dość płaski kształt, z 37 punktami bazowymi różnicy między obligacjami 10 i 2 letnimi.



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

Mimo spadków cen obligacji o stałym kuponie w ślad za rynkami bazowymi, dług Skarbu Państwa o zmiennym oprocentowaniu drożał. Od początku roku widać tu zdecydowaną przewagę kupujących, co przekłada się na coraz niższe poziomy discount margin. Przykładowo, plasowana na ostatnich przetargach przez MF seria WZ1129 podrożała w lutym o około 0,6%, co przełożyło się na spadek DM ponad WIBOR6M z 57 do 43 punktów bazowych.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził w lutym dwa przetargi sprzedaży i jeden przetarg zamiany. Na „switchu”, przeprowadzonym 14 lutego, MF odkupiło od inwestorów 10,37 mld zł obligacji zapadających w tym roku, w zamian sprzedając 10,6 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2033. W przeprowadzonych w drugiej połowie miesiąca dwóch aukcjach sprzedaży maksymalna podaż wynosiła najpierw 8 mld zł, a następnie 9 mld zł i każdorazowo popyt zgłoszony przez rynek był wyraźnie wyższy. Inwestorzy zgłosili odpowiednio 14,1 mld zł i 12,4 mld zł popytu, a wraz ze sprzedażą dodatkową MF uplasował na tych dwóch przetargach 18,65 mld zł obligacji.

Na koniec lutego rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,93%, obligacji 5-letnich na 5,19%, a obligacji 10-letnich na 5,30%, wobec odpowiednio 4,84%, 4,99% i 5,22% miesiąc wcześniej.

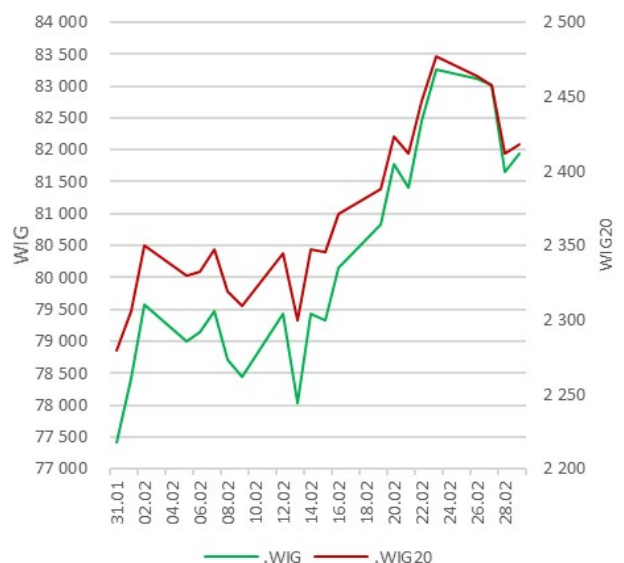
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



rynek walutowy

Po sporych zmianach na globalnym rynku walutowym w styczniu, w lutym inwestorzy najwyraźniej wybrali się na ferie zimowe. Handel był dużo spokojniejszy, co dobrze ilustruje spadek zmienności oraz niewielkie zmiany w relacji miesiąc do miesiąca. Na większą uwagę zasługuje jedynie frank szwajcarski, gdzie niższe odczyty inflacji przełożyły się w lutym na spadek do głównych par walut. W relacji do złotego kurs szwajcarskiej waluty spadł o 14 groszy do poziomu 4,51 zł, co oznacza bardzo wyraźne osłabienie (o 2,8% m/m).

Podsumowując handel, w przypadku euro oraz dolara amerykańskiego w relacji do złotego można mówić o emocjach jak na grzybobranii. Złoty umocnił się w skali miesiąca o 0,3% w stosunku do euro oraz o 0,2% w stosunku do dolara – zmiana w obu przypadkach była bliska symbolicznego grosza.

Na koniec lutego na rynku walutowym za euro płacono 4,3110 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9910 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3240 zł i 3,9991 zł na koniec stycznia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lutym o 5,85% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano wzrost o 36,16%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 81 944,56 pkt., miesięczne minimum wyniosło 76 099,18 pkt., maksimum wyniosło 83 797,23 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 26,53 mld zł wobec 23,77 mld zł w miesiącu styczniu br. i wobec 18,59 mld zł w lutym ub.r.

Indeks WIG20 w lutym zanotował wzrost o 6,06% m/m. W relacji do lutego ub.r. WIG20 zwiększył się o 30,85%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 21,87 mld zł, co stanowi około 82,44% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w styczniu br. 82,96%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian, GPW podążała za innymi rynkami globalnymi.

Najlepiej w lutym radziły sobie spółki z branży odzieżowej, notując wzrost o 16,54% (WIG-ODZIEZ), następnie banki, notujące wzrost o 14,17% (WIG-BANKI). Najgorzej radziły sobie spółki z branży górniczej – spadek o 4,11% (WIG-GORNIC) – oraz z branży chemicznej – spadek o 3,73% (WIG-CHEMIA).

W lutym na GPW nie było debiutów.

wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23
PKB (% r/r)	-0,3	-0,6	0,5	1,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-2,0	-2,8	0,8	0,1
Inwestycje (% r/r)	6,8	10,5	7,2	8,7

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	II'24
Inflacja CPI (% m/m)	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,1	3,9	b.d.
Saldo budżetu Państwa	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 234,3	1 235,9	1 245,2	1 266,3	1 283,5	1 271,3	1 305,3	1 305,6	1 290,7	1 309,4	1 346,2	1 365,0	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 467	1 372	-230	589	1 272	157	556	1 176	2 119	1 203	-24	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	99,0	97,0	94,0	97,2	98,9	97,3	98,1	96,7	101,6	99,3	96,1	101,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	7 065,56	7 508,34	7 430,65	7 187,67	7 335,20	7 485,12	7 368,97	7 379,88	7 544,98	7 670,19	8 032,96	7 768,35	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86
WIBOR 6M (%)	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85
WIRON 3M (%)	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84
WIRON 6M (%)	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24
PKB (% r/r)	2,3	2,7	3,2	3,3
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,7	3,2	3,6	4,1
Inwestycje (% r/r)	4,5	3,9	5,1	4,5

Wyszczególnienie	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25
Inflacja (% r/r)	2,4	3,1	3,5	3,7	4,1	4,4	4,8	5,3	5,5	6,0	5,9	5,7
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,1	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,0	5,3	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,00
WIBOR 1W (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,57	5,32	5,07
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,82	5,74	5,55	5,30	5,05
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,79	5,70	5,47	5,23	5,03
WIBOR 6M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,83	5,78	5,71	5,58	5,39	5,19	5,01
WIBOR 12M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,77	5,75	5,71	5,64	5,51	5,30	5,11	4,94
WIRON 1M (%)	5,00	4,97	4,94	4,91	4,88	4,85	4,82	4,79	4,76	4,73	4,67	4,42
WIRON 3M (%)	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,82	4,80	4,55
WIRON 6M (%)	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,95	4,92	4,88
Obligacje SP 2Y (%)	4,97	4,99	4,99	4,99	4,99	4,98	4,88	4,81	4,70	4,62	4,56	4,56
Obligacje SP 5Y (%)	5,15	5,15	5,14	5,13	5,12	5,12	5,03	5,00	4,90	4,81	4,76	4,74
EURIBOR 1M (%)	3,85	3,85	3,79	3,57	3,35	3,10	3,10	3,10	3,10	2,85	2,60	2,60
EURIBOR 3M (%)	3,88	3,86	3,75	3,57	3,38	3,21	3,21	3,18	3,13	2,91	2,71	2,71
EURIBOR 6M (%)	3,91	3,86	3,71	3,56	3,41	3,31	3,31	3,26	3,16	2,96	2,81	2,81
SOFR (%)	5,31	5,31	5,30	5,28	5,26	5,16	5,06	4,96	4,81	4,66	4,46	4,26
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9459	3,9334	3,9213	3,9096	3,8982	3,8871	3,8764	3,8660	3,8559	3,8460	3,8365	3,8272
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2926	4,2770	4,2734	4,2700	4,2665	4,2643	4,2648	4,2648	4,2557	4,2460	4,2422	4,2426

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.