

Biuletyn Makroekonomiczny

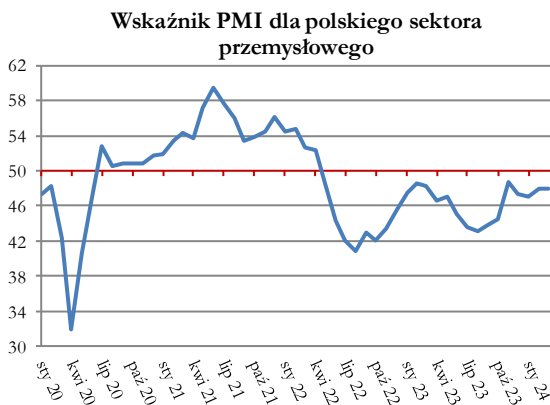
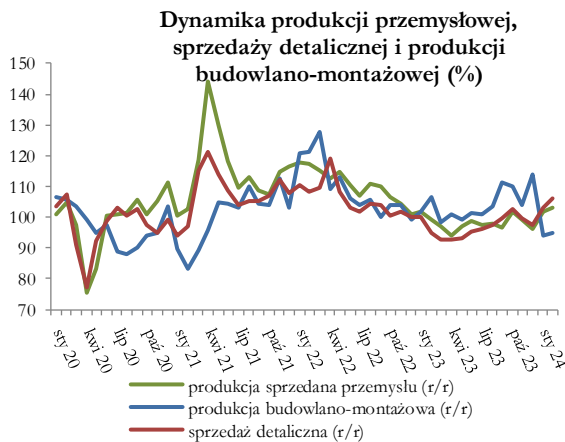
NUMER 04/2024

12 KWIETNIA 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

• W marcu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki dominowały oceny negatywne. Oceny pozytywne przeważały w sektorach finansów i ubezpieczeń oraz informacji i komunikacji, ale także w zakwaterowaniu i gastronomii. Dodatkowo, niemal neutralnie koniunkturę oceniono w handlu hurtowym i detalicznym. Najslabiej, i znacznie gorzej od średniej długookresowej, nadal oceniano koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym. **Ogólny klimat koniunktury** w gospodarce jest stabilny.

• Według GUS w marcu 2024 r. w skali miesiąca poprawie uległy bieżące **nastroje konsumentów** i oczekiwania. Jednak zarówno w bieżącym, jak i wyprzedzającym mierniku koniunktury widoczna jest dominacja pesymistów. W ujęciu miesięcznym poprawiła się ocena obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, a także obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Poproszyły się także prognozy przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Oczekiwania inflacyjne konsumentów nie zmieniły się znacznie. Większość badanych wskazuje na spodziewany dalszy wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych (71,1% wskazań wobec 71,3% przed miesiącem). 42,8% badanych uznaje, że wzrost cen będzie zbliżony lub szybszy od obserwowanego obecnie. Spadku cen oczekuje tylko 1,4% badanych.

• **Wskaźnik PMI** w marcu 2024 r. wyniósł 48,0 pkt i wzrósł nieznacznie w porównaniu do poziomu odnotowanego w lutym, osiągając zarazem najwyższy poziom od czterech miesięcy. Łączna liczba nowych zamówień zmalała 25 miesiąc z rzędu, a marcowy spadek sprzedaży był efektem słabego popytu zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach eksportowych. Respondenci zwracali uwagę na spadek eksportu do klientów w Niemczech i Holandii. Niektóre firmy wskazywały jednak na wzrost zapotrzebowania na rynkach spoza UE. Stłumiony popyt spowodował brak nadmiernego obciążenia mocy produkcyjnych w całym sektorze przemysłowym, co umożliwiło w marcu kolejny spadek zaległości w realizacji zamówień. Spadek liczby nieralizowanych zamówień trwa nieprzerwanie od czerwca 2022 r. Aktywność zakupowa w marcu nadal spadała, a producenci starali się zoptymalizować poziom zapasów przedprodukcyjnych.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w lutym 2024 r. według oszacowania GUS wzrosła o 3,3% r/r, dwukrotnie szybciej, niż w styczniu, i o 0,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 1,1% r/r i niższa o 0,1% m/m. Produkcja samego przetwórstwa przemysłowego była wyższa o 3,8% r/r w lutym (2,6% r/r w styczniu). Spośród głównych grupowań przemysłowych, w lutym 2023 r. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr inwestycyjnych (o 11,5%), dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 3,8%) oraz dóbr zaopatrzeniowych (o 1,0%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr związanych z energią (o 1,8%) oraz, nieznacznie, dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 0,1%). W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 10 (spośród 34 i wobec 18 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych. Wzrost produkcji wystąpił w 24 działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji sprzętu transportowego i pojazdów samochodowych, chemikaliów i wyrobów chemicznych, artykułów spożywczych, ale też w meblarstwie. Nominalna wartość nowych zamówień okazała się niższa już tylko o 2,7% r/r, a zamówień eksportowych – o 3,2% r/r. Spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu był silniejszy, co oznacza, że w ujęciu realnym zamówienia zaczęły rosnąć.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2024 r. spadły o 10,1% r/r (wobec spadku o 10,6% r/r w styczniu, po korekcie) i wzrosły o 0,1% m/m.

W przetwórstwie ceny spadły o 9,2% r/r, tak jak w styczniu, i o 0,2% m/m. W skali miesiąca najsilniej (o 0,7%) staniały wyroby elektroniczne i metalowe.

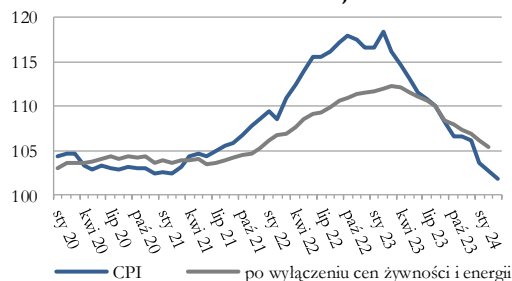
- **Produkcja budowlano-montażowa** w lutym 2024 r., zrealizowana przed podmioty zatrudniające powyżej 9 osób, okazała się wyższa o 12,1% m/m i o 4,9% r/r. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 5,7% r/r i wzrost o 2,0% m/m. Produkcja budowlano-montażowa w lutym 2024 r., w porównaniu z lutym 2023 r., była wyższa dla robót o charakterze inwestycyjnym o 6,4%, natomiast dla robót remontowych niższa o 20,5%. Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 7,5% r/r i 0,3% m/m. W porównaniu z lutym 2023 r. podniesiono ceny budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 8,5%), robót specjalistycznych (o 7,2%) oraz budowy budynków (o 6,5%).
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do lutego 2024 r. oddano do użytkowania 30,8 tys. mieszkań, o 11,7% r/r mniej. Jednak w samym lutym w ujęciu rocznym do użytkowania przekazano już o 1,7% r/r mieszkań więcej, i był to pierwszy dodatni odczyt od czerwca 2023 r. W pierwszych dwóch miesiącach roku deweloperzy przekazali do eksploatacji 18,1 tys. mieszkań (o 5,9% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 12,0 tys. mieszkań (o 20,0% r/r mniej). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (30,1 tys.) była wyższa o 42,3% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (11,0 tys.) – o 14,7% r/r, co wskazuje na nadchodzące ożywienie. Deweloperzy rozpoczęli budowę 26,2 tys. mieszkań (aż o 111,4% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 9,4 tys. (o 25,3% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lutym 2024 r. była wyższa o 6,1% r/r i niższa o 0,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 2,9% m/m. W skali roku wzrost obserwowano w sprzedaży branży motoryzacyjnej (o 26,6%), i paliw (o 13,4%). W sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych odnotowano wzrost o 1,3%.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w styczniu 2024 r., według wstępnych danych GUS, wyniosły w cenach bieżących 121,9 mld zł w eksporcie oraz 115,7 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 6,2 mld zł. Eksport spadł o 12,0% r/r, a import o 14,6% r/r. Z kolei według NBP w styczniu 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 11,0% r/r, a importu o 10,3%. Duży wpływ na zmniejszenie wartości obrotów towarowych miała aprecjacja złotego. Natomiast do realnego spadku eksportu przyczyniła się niska aktywność ekonomiczna w UE. Z kolei na realny spadek importu niekorzystny wpływ ma niski popyt branż eksportowych. W eksporcie tendencja wzrostowa utrzymała się w sprzedaży samochodów dostawczych, aut osobowych – zarówno nowych pojazdów, jak i używanych oraz silników. W imporcie wartość środków transportu utrzymała się na podobnym poziomie jak w styczniu 2023 r. Rosnącemu popytowi na zagraniczne auta, towarzyszył bowiem spadek importu pozostałych pojazdów. W styczniu 2024 r. saldo obrotów towarowych było ponownie dodatnie i wyniosło 5,6 mld zł.
- W lutym 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad 9 osób) spadło o 0,2% w skali roku, tak jak w styczniu, i zmniejszyło się o 0,1% w skali miesiąca. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto okazało się wyższe o 12,9% r/r, utrzymując dynamikę ze stycznia, i wzrosło zarazem o 2,7% m/m, wskutek m.in. wzrostu wynagrodzeń zasadniczych i wypłat premii. Realny fundusz plac wzrósł po raz siódmy z rzędu, o 9,7% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lutym 2024 r. wzrosły o 2,8% r/r i o 0,3% m/m. W porównaniu z lutym 2023 r. wyższe ceny w zakresie żywności (o 2,1%), restauracji i hoteli (o 8,9%), mieszkania (o 1,6%) oraz napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,7%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,54, 0,49, 0,41 i 0,37 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 4,0%) obniżyły wskaźnik o 0,39 p.p. Według szybkiego odczytu w marcu br. wskaźnik CPI wyniósł 1,9% r/r i 0,2% m/m.

Świat

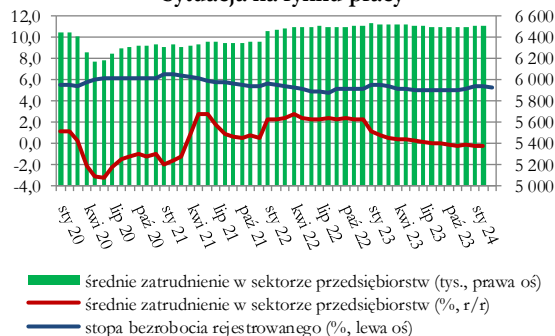
- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w lutym 2024 r. nieznacznie wzrosła, o 0,1% m/m, rosnąc pierwszy raz od trzech miesięcy. Jednocześnie odczyt ze stycznia skorygowano z -0,1% m/m na -0,5% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych utrzymało poziom z poprzedniego miesiąca, po korekcie, osiągając 78,3%. Zamówienia w przemyśle były wyższe o 1,4% m/m. Ceny producentów w lutym wzrosły o 1,6% r/r i o 0,6% m/m wobec 1,0% r/r i 0,3% m/m w styczniu.

- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w lutym 2024 r. spadły o 0,2% m/m i o 15,4% r/r. Tempo spadku cen systematycznie słabnie. W skali miesiąca wzrosły ceny jęczmienia i żywca wieprzowego w skupie, owsa na targowiskach oraz ziemniaków na obu rynkach. W skali roku więcej płacono za żywiec wołowy na targowiskach i ziemniaki w skupie i na targowiskach. Reszta produktów rolnych była tańsza w ujęciu rocznym i miesięcznym, na obu rynkach. Dotyczyło to przede wszystkim zbóż.
- W lutym 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych nie zmienił się w skali miesiąca, a w skali roku spadł o 2,4% r/r. Wśród głównych grup poziom ze stycznia br. utrzymały jedynie kredyty bieżące. Najmocniej spadł stan złotych kredytów na nieruchomości (o 0,7%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się za to o 0,6% m/m i o 4,7% r/r. W ujęciu miesięcznym utrzymał się wzrost stanu złotych kredytów mieszkaniowych (o 1,0%), wyższy był też stan kredytów konsumpcyjnych (o 0,2%) oraz bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych (o 0,2%). Wzrost zapotrzebowania na kredyt ze strony gospodarstw domowych będzie czynnikiem stymulującym konsumpcję.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada uznała, że w przypadku podniesienia cen energii w drugiej połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć. W średnim okresie presję popytową w gospodarce podniesie za to wzrost wynagrodzeń.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

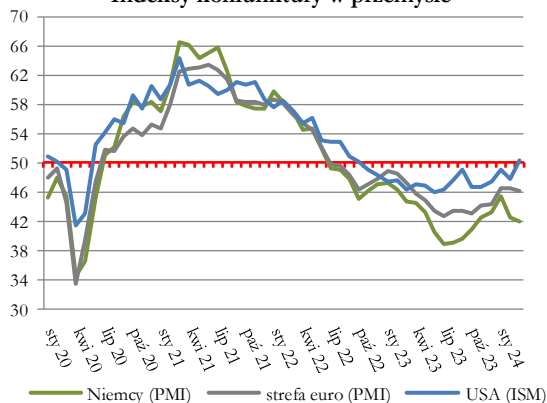
- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2024 r. wzrosły o 1,3% m/m. Było to spowodowane wysoce zmiennymi zamówieniami na środki transportu, ponieważ z ich wyłączeniem odnotowano wzrost już tylko o 0,3% m/m.

- Według ostatecznego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w IV kwartale 2023 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,4%. Tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 3,3% (wcześniej 3,0%), a inwestycji – na 3,5%. Silnie wzrosły również wydatki rządowe, korzystnie kształtowała się wymiana zagraniczna.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w marcu 2024 r. wzrosło o 303 tys. etatów wobec wzrostu o 270 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie z 275 tys.). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 232 tys. Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b. w porównaniu z minionym miesiącem i wyniosła 3,8%. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,1% r/r i o 0,3% m/m. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest stabilna.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2024 r., po styczniowym spadku, odbiła o 0,6% m/m (w ujęciu nominalnym). Po wyeliminowaniu sprzedaży samochodów wzrost było połowę słabszy, i wyniósł 0,3% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wyniósł w marcu 2024 r. 104,7 pkt., a wskaźnik za luty skorygowano do 104,8 pkt. Badani konsumenci obawiali się negatywnych skutków utrzymywania się podwyższonego poziomu cen, a także niepewności, związanej z sytuacją polityczną w Stanach Zjednoczonych.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w marcu 2024 r. przekroczył poziom 50 pkt. pierwszy raz od października 2022 r., osiągając 50,3 pkt. i rosnąc o 2,5 pkt. w porównaniu z odczytem za luty br. Subindeks nowych zamówień osiągnął 51,4 pkt. Wzrost odnotowano też w przypadku subindeksu zatrudnienia, choć pozostał on poniżej recesyjnego poziomu 50 pkt., wynosząc 47,4 pkt.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w lutym 2024 r. wyniosła 2,5% r/r i 0,3% m/m, niemal taka samo, jak miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE była wyższa i wyniosła 2,8% r/r oraz 0,3% m/m. Był to również był to odczyt zbliżony do ubiegłomiesięcznego, i przekraczający zarazem w skali roku cel inflacyjny amerykańskiego banku centralnego. Inflacja CPI w marcu 2024 r. wyniosła 3,5% r/r, a inflacja bazowa CPI osiągnęła 3,8% r/r, tak jak w lutym. Poziom inflacji jest podwyższony, co stanowi argument za nieprzyspieszaniem cyklu obniżek stóp procentowych.
- Na marcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono bez zmian **stopę funduszy federalnych**. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, powtórzono, że Komitet nie oczekuje, aby obniżka tej stopy była właściwa, dopóki nie nabierze przekonania, że inflacja trwale zmierza do celu, wynoszącego 2,0%. Z kwartalnych projekcji makroekonomicznych członków Komitetu wynika, że większość z nich zakłada redukcję stopy funduszy federalnych o 75 p.b. w 2024 r., do 4,50–4,75%, i o kolejne 100 p.b. w 2025 r. oraz 75 p.b. w 2026 r. Na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że zapewne będzie właściwe, aby rozpocząć wycofywanie się z restrykcyjnej polityki w którymś momencie tego roku. Poinformował zarazem, że Komitet rozważa ograniczenie tempa redukcji bilansu Systemu Rezerwy Federalnej.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w styczniu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych utrzymała wzrost z grudnia w skali miesiąca, wynoszący 0,5% m/m (po korekcie). W skali roku produkcja była wyższa o 0,8%. **Produkcja przemysłowa** w styczniu 2024 r. spadła o 3,2% m/m i o 6,7% r/r. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lutym 2024 r. spadły 1,0% m/m i o 8,3% r/r. W ujęciu miesięcznym czwarty miesiąc z rzędu pogłębił się spadek cen w produkcji energii (tym razem były one niższe o 3,5% m/m). Pozostałe dobra przemysłowe były droższe, niż miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lutym 2024 r. spadła o 0,5% m/m i o 0,7% r/r. W skali miesiąca mniejsza była sprzedaż we wszystkich głównych grupowaniach (żywności, paliw i produktów innych, niż żywność). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lutym 2024 r. wyniosła 6,5%, tyle samo, co w styczniu (po korekcie), i o 10 p.b. mniej niż rok temu.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w marcu 2024 r. wyniosła 2,4% r/r i 0,8% m/m, a inflacja bazowa – 2,9% r/r oraz 1,1% m/m. W skali roku inflacja w obu ujęciach była niższa, jednak w porównaniu ze styczniem wzrost cen przyspieszył: najsilniej podrożały usługi oraz wyroby przemysłowe, niezwiązane z energetyką.
- **Wskaźnik ESI** w marcu 2024 r. po spadku w lutym odbił o 0,8 pkt, do 96,3 pkt. Najsilniej polepszyły się nastroje konsumentów i handlowców, którzy lepiej niż

miesiąc temu ocenili swoją sytuację finansową. Poprawę odnotowano też w przypadku usług i przemysłu, w których to branżach odczuwalny był wzrost oczekiwań dotyczących popytu. Stabilne pozostały oceny koniunktury w budownictwie, gdzie niższy popyt zrównoważyła wyższa dostępność środków produkcji.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w marcu 2024 r. kolejny raz spadł i wyniósł 46,1 pkt. wobec 46,5 pkt. w lutym. W dalszym ciągu malała skala produkcji i liczba nowych zamówień, choć skala uszczuplenia portfela zamówień była słabsza, niż w minionych miesiącach. W przyspieszonym tempie ograniczono zatrudnienie, co było widoczne w największych gospodarkach UE: w Niemczech i Francji. Ceny wyrobów gotowych spadały w ślad za ograniczeniem popytu i malejącymi kosztami produkcji. Koniunktura w europejskim przemyśle jest niezmiennie słaba.
- Podczas wystąpienia we Frankfurcie prezes EBC, Ch. Lagarde, wyraziła pogląd, że Rada Prezesów będzie miała dodatkowe informacje na temat stanu gospodarki w kwietniu, a jeszcze więcej – w czerwcu. Będą one pomocne w podjęciu decyzji na temat obniżki **podstawowych stóp procentowych** w strefie euro. Jako warunki konieczne dla podjęcia decyzji o rozpoczęciu cyklu łagodzenia polityki pieniężnej określiła ograniczanie marż przez przedsiębiorstwa, spowolnienie dynamiki plac, a także wzrost wydajności pracy.
- Z zapisu dyskusji po marcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC wynika, że zdaniem jej członków jest coraz więcej argumentów za podjęciem decyzji o obniżeniu **podstawowych stóp procentowych** w strefie euro. Przebieg dyskusji wskazuje, że najbardziej prawdopodobnym terminem rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej jest czerwiec br. Na posiedzeniu w kwietniu Rada zapowiedziała za to dopilnowanie, by podstawowe stopy procentowe EBC pozostały wystarczająco restrykcyjne tak długo, jak będzie to konieczne.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	0,10	4,50	5,25–5,50	1,50
od 3 sierpnia 2023 r.	od 19 marca 2024 r.	od 20 września 2023 r.	od 27 lipca 2023 r.	od 22 marca 2024 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 15 265,2 mln zł (1,25%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 239 016,3 mln zł. W stosunku do stycznia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 331,2 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 13 977,3 mln zł.

Na koniec lutego stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 299,9 mln zł i tym samym zmniejszył się o 5,03% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,38% (spadek o 0,04 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie już od sześciu miesięcy. Wstępny odczyt inflacji w miesiącu marcu pozytywnie zaskoczył nie tylko ekonomistów, jednak ten poziom wskaźnika jest raczej chwilowy. Prognozuję się wzrost inflacji w następnych miesiącach. Perspektywa trwałego spadku inflacji mogłaby przyczynić się do obniżania stóp procentowych.

Z kolei banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku kwietnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,94% (spadek o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,12% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,46% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (wzrost o 0,5 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 kwietnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,75% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,74% (spadek o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,54% (bez zmian m/m) i 4,23% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,29% (wzrost o 0,18 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

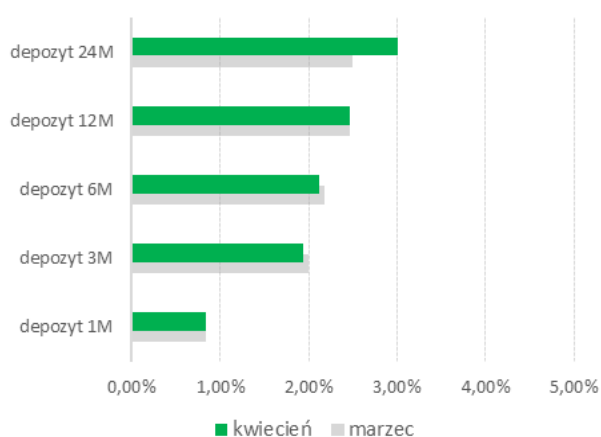
W marcu stopy na rynku międzybankowym nieznacznie wzrosły: stawka WIBID na trzy miesiące kształtowała się na koniec miesiąca na poziomie 5,68%, a WIBOR – na poziomie 5,88% (koniec lutego odpowiednio 5,66% i 5,86%). Natomiast roczna stawka WIBID na koniec marca wyniosła 5,66%, podczas gdy WIBOR – 5,86% (koniec lutego odpowiednio 5,65% i 5,85%).

rynek długu

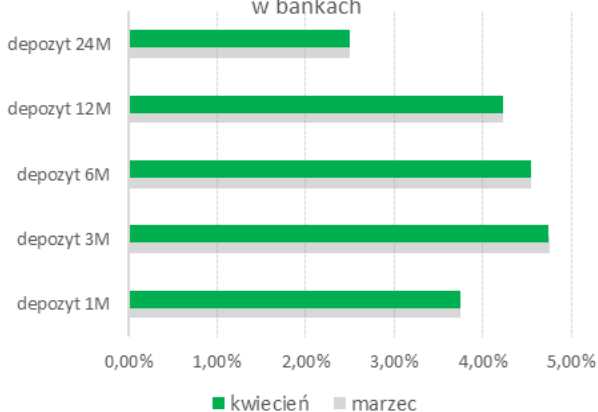
Od początku roku główną tendencją na światowym rynku długu jest rosnąca rentowność amerykańskich dziesięciolatek. Na początku marca widzieliśmy próbę odwrócenia tej tendencji, miesiąc jednak skończył się w pobliżu punktu wyjścia, a już na początku kwietnia obserwowaliśmy powrót trendu i dalsze wzrosty rentowności długu w Stanach Zjednoczonych.

Presja na ceny obligacji na rynkach bazowych w połączeniu z utrzymaniem jastrzębiej retoryki RPP przełożyła się w minionym miesiącu na wzrost krajowej

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

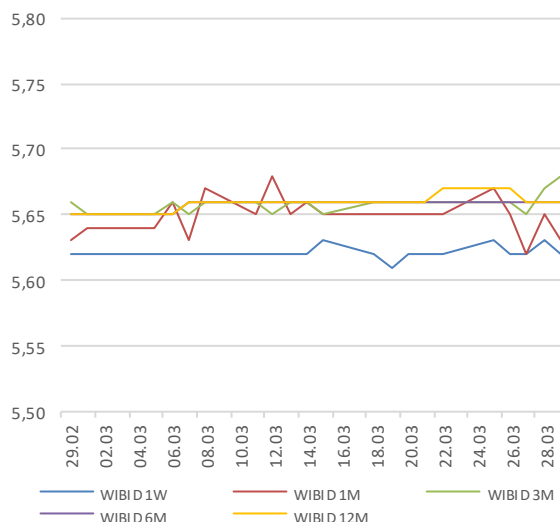


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

krzywej dochodowości o kilkanaście punktów bazowych. Kształt krzywej nadal ma dość płaski kształt, z 32 punktami bazowymi różnicy między obligacjami 10- i 2-letnimi.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził w marcu dwa przetargi sprzedaży i jeden przetarg zamiany. Na „switchu” przeprowadzonym 19 marca MF odkupił od inwestorów 4,38 mld zł obligacji zapadających w tym roku w zamian sprzedając 4,66 mld zł obligacji zapadających w latach 2026-2033. Na dwóch przetargach sprzedaży MF przygotował podaż w widelkach 11–16 mld zł. Inwestorzy zgłosili łącznie 18,6 mld popytu, a ostatecznie uplasowano, wraz ze sprzedażą dodatkową, 15,6 mld zł wartości nominalnej długu.

Na koniec marca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,11%, obligacji 5-letnich na 5,33%, a obligacji 10-letnich na 5,43% wobec odpowiednio 4,93%, 5,19% i 5,30% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Za nami spokojny miesiąc na krajowym rynku walutowym. Największe zmiany w stosunku do złotego obserwowaliśmy na parze CHFPLN. Frank szwajcarski od początku roku traci na wartości w stosunku do głównych światowych par walut, a dzięki kontynuacji tego trendu w minionym miesiącu, w relacji do złotego osłabił się o 2% m/m. Poza frankiem szwajcarskim wśród głównych światowych walut obserwowaliśmy większą zmienność na japońskim jenie, nie jest to jednak waluta istotna dla naszej gospodarki. Z perspektywy krajowego podwórka najważniejsze są relacje do euro oraz dolara amerykańskiego, a w ich przypadku w marcu tak jak w lutym emocji nie było zbyt wiele. Złoty pozostawał silny i stabilny i w skali miesiąca umocnił się o 0,5% do dolara oraz do euro.

Na koniec marca na rynku walutowym za euro płacono 4,2858 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9705 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3110 zł i 3,9910 zł na koniec lutego.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w marcu 0,98% m/m, w stosunku do marca ub.r. odnotowano wzrost o 41,18%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 82 745,58 pkt., miesięczne minimum wyniosło 78 497,89 pkt., maksimum wyniosło 82 823,03 pkt

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 32,16 mld zł wobec 26,53 mld zł w miesiącu lutym b.r. i wobec 24,61 mld zł w marcu ub.r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował wzrost o 0,74% m/m. W relacji do marca ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 30,53%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 27,53 mld zł co stanowi około 85,71% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lutym b. r. 82,44%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych GPW podążała za innymi rynkami globalnymi.

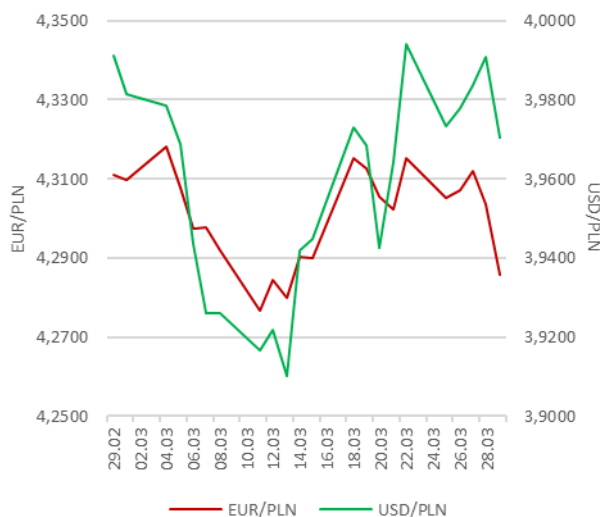
Najlepiej w marcu radziły sobie spółki z branży nieruchomości, odnotowując wzrost o 10,71% (WIG-NRCHOM), następnie banki – notując wzrost o 5,37% (WIG-BANKI), najgorzej zaś spółki z branży odzieżowej – spadek o 13,05% (WIG-ODZIEZ) oraz energetycznej – spadek o 9,45% (WIG-ENERG).

W marcu na GPW zadebiutowały dwie spółki: JR Holding Alternatywna Spółka Inwestycyjna (fundusz inwestycyjny) oraz Render Cube (branża gier komputerowych). Obie spółki wcześniej były notowane na rynku NewConnect.

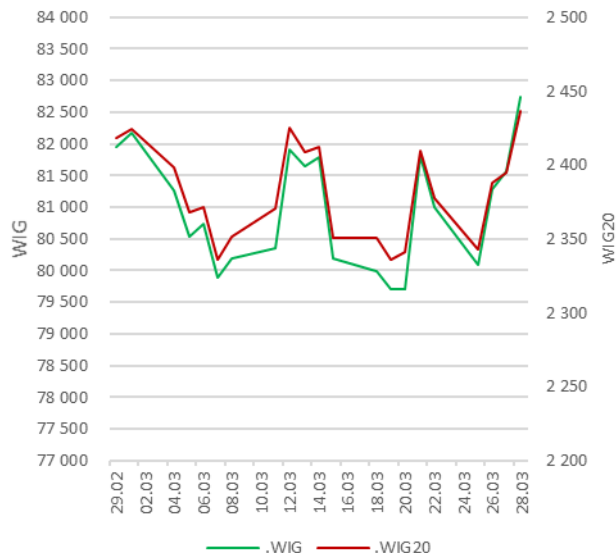
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



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	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	P'24	II'24	III'24
Inflacja CPI (% m/m)	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2
Inflacja CPI (% r/r)	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	1,9
Saldo budżetu Państwa	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 384,9	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 372	-230	589	1 272	157	556	1 176	2 119	1 203	-24	1 179	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	97,0	94,0	97,2	98,9	97,3	98,1	96,7	101,6	99,3	96,1	101,6	103,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7 978,99	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88
WIBOR 6M (%)	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86
WIRON 3M (%)	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87
WIRON 6M (%)	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009

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	3,4	3,6	3,8

Wyszczególnienie	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	P'25	II'25	III'25
Inflacja (% r/r)	2,2	2,8	3,4	4,1	4,0	5,2	5,9	6,1	6,1	5,9	5,5	5,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,0	5,3	5,4	5,3
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,81	5,56
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,83	5,75	5,50
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,84	5,77	5,52
WIBOR 6M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,85	5,84	5,82	5,75	5,64	5,47
WIBOR 12M (%)	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,86	5,85	5,80	5,74	5,63	5,46
WIRON 1M (%)	5,02	5,00	4,98	4,95	4,93	4,91	4,89	4,87	4,85	4,85	4,85	4,85
WIRON 3M (%)	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87
WIRON 6M (%)	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,93
Obligacje SP 2Y (%)	5,14	5,15	5,15	5,12	5,12	5,07	5,02	4,91	4,79	4,75	4,73	4,73
Obligacje SP 5Y (%)	5,41	5,39	5,39	5,31	5,34	5,29	5,22	5,11	4,99	4,96	4,95	4,95
EURIBOR 1M (%)	3,84	3,84	3,76	3,54	3,34	3,34	3,34	3,34	3,09	2,84	2,84	2,84
EURIBOR 3M (%)	3,84	3,76	3,65	3,49	3,37	3,37	3,37	3,37	3,15	2,95	2,95	2,95
EURIBOR 6M (%)	3,83	3,68	3,53	3,43	3,41	3,41	3,41	3,41	3,21	3,06	3,06	3,06
SOFR (%)	5,31	5,30	5,28	5,26	5,16	5,06	4,93	4,80	4,60	4,40	4,20	4,00
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9668	3,9536	3,9234	3,9109	3,8939	3,8822	3,8608	3,8498	3,8291	3,8687	3,8586	3,8488
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2983	4,2955	4,2940	4,2868	4,2864	4,2844	4,2811	4,2740	4,2634	4,2599	4,2539	4,2478

 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.