

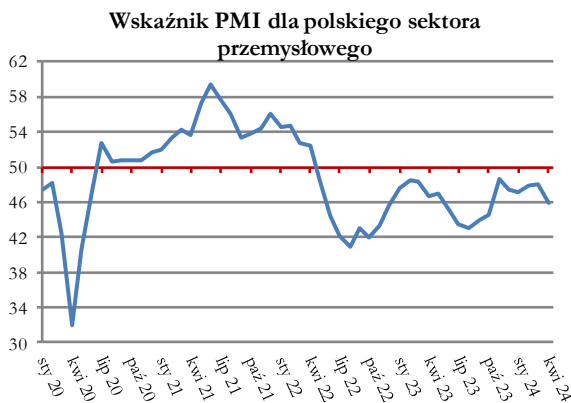
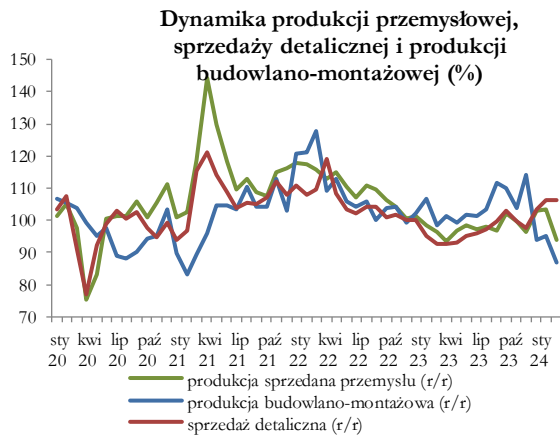
Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 05/2024

15 MAJA 2024 ROKU



przegląd makroekonomiczny



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

Polska

- GUS przedstawił zweryfikowany szacunek (roczny i kwartalny) **produktu krajowego brutto** za lata 2022–2023. Największe zmiany dotyczyły nakładów brutto na środki trwałe, które według ostatecznego szacunku zwiększyły się o 2,7% w 2022 r. i aż o 13,1% w 2023 r.
- W kwietniu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki nadal dominowały oceny negatywne. Pesymistyczne oceny sformułowały podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, transport i gospodarka magazynowa, choć w dwóch pierwszych sekcjach w skali roku odnotowano znaczną poprawę nastrojów. Dodatkowo, w budownictwie wskaźnik niewyrównany sezonowo (-2,6 pkt.) okazał się już lepszy od średniej długookresowej. Oczekiwania poprawiły się najmocniej w zakwaterowaniu i gastronomii, transporcie i handlu detalicznym. **Ogólny klimat koniunktury** pozostaje stabilny.
- Według GUS w kwietniu 2024 r. w porównaniu z ubiegłym miesiącem poprawie uległy bieżące **nastroje konsumenckie**, jednak pogorszyły się oczekiwania. W ujęciu miesięcznym poprawiła się ocena obecnej sytuacji ekonomicznej kraju i sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, a także obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Prognozy sytuacji ekonomicznej kraju oraz sytuacji finansowej gospodarstwa domowego były jednak gorsze, niż w marcu br., podobnie jak prognozy bezrobocia. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen (74,5% wskazań), przy czym według ponad połowy badanych wzrost ten miał być szybszy lub porównywalny z obecnym (50,2%).
- **Wskaźnik PMI** w kwietniu 2024 r. wyniósł 45,9 pkt., malejąc z 48 pkt., odnotowanych w marcu. Popyt na polskie wyroby przemysłowe wciąż słabł. Nowe zamówienia spadły dwudziesty szósty miesiąc z rzędu, co jest najdłuższym spadkiem w historii badania. Eksport przemysłu był obciążony niższymi zamówieniami z kluczowych rynków europejskich, w tym z Niemiec, Francji i Włoch. Niższa liczba nowych zamówień wywarła negatywny wpływ na produkcję. Jednak tempo spadku produkcji ustabilizowało się, ponieważ firmy jeszcze szybciej likwidowały zaległości produkcyjne. Producenci zgłaszają spadek liczby nierealizowanych zamówień co miesiąc od czerwca 2022 r. W kwietniu br. nastąpiła też dalsza redukcja zatrudnienia. Aktywność zakupowa osłabła, choć tempo jej spadku należało do najsłabszych w ciągu ostatnich dwóch lat. Producenci starali się w dalszym ciągu optymalizować poziom zapasów przedprodukcyjnych – zapasy pozycji zakupionych zmalały trzynasty miesiąc z rzędu. Za to zapasy wyrobów gotowych zmniejszyły się po raz trzeci w 2024 r.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w marcu 2024 r. według oszacowania GUS była niższa o 6,0% r/r i zwiększyła się o 3,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się niższa o 3,9% r/r i o 5,5% m/m. W całym I kwartale 2024 r. produkcja wzrosła zaledwie o 0,1% r/r. W marcu we wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych obserwowano spadek produkcji. Był on najgłębszy w produkcji dóbr: zaopatrzeniowych (o 8,9%), konsumpcyjnych trwałych (o 7,1%) i inwestycyjnych (o 6,3%). W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 26 (spośród 34 i wobec 10 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, metali i wyrobów z metali, maszyn i urządzeń oraz mebli. Wzrost wystąpił w 8 działach, m.in. w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych. Nominalna wartość nowych zamówień w porównaniu z lutym była niższa o 1,1%, a zamówień eksportowych – o 0,1%.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2024 r. spadły o 9,6% r/r i o 0,1% m/m. W przetwórstwie ceny spadły o 9,1% r/r i o 0,1% m/m. W skali

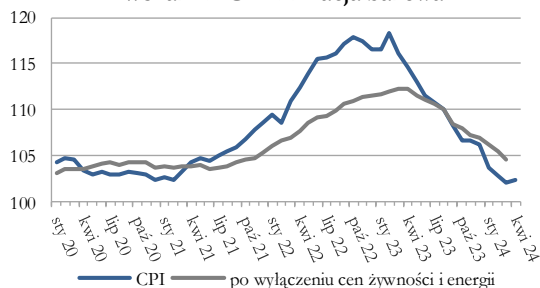
miesiąca najsilniej (o 0,7%) staniały wyroby elektroniczne i metalowe. Tempo zmian cen w przetwórstwie przemysłowym w I kwartale 2024 r. wyniosło -9,3% r/r.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w marcu 2024 r., zrealizowana przed podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, okazała się niższa o 13,3% r/r i wyższa o 19,1% m/m, odzwierciedlając hamowanie inwestycji infrastrukturalnych i niemrawe ożywienie w budownictwie mieszkaniowym. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 8,6% r/r i o 4,3% m/m. W I kwartale 2024 r. w skali roku zmniejszenie produkcji odnotowano we wznoszeniu budynków (o 6,9%), w robotach specjalistycznych (o 8,8%) oraz w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 16,2%). Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 7,3% r/r i 0,4% m/m i było niemal takie samo, jak miesiąc temu.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w I kwartale 2024 r. oddano do użytkowania 48,8 tys. mieszkań, i było to o 11,9% r/r mniej. W samym marcu w ujęciu rocznym liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o 12,4% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 29,4 tys. mieszkań (o 4,0% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 18,2 tys. mieszkań (o 22,5% r/r mniej). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (50,0 tys.) była jednak wyższa o 44,6% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (17,6 tys.) – o 12,7% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 42,0 tys. mieszkań (o 79,3% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 17,0 tys. (o 16,1% r/r więcej), co sygnalizuje powolne ożywienie.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2024 r. była wyższa o 6,1% r/r i o 14,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż była jednak niższa o 0,2% m/m. W skali roku, tak jak miesiąc temu, wzrost (w cenach stałych) obserwowano w sprzedaży branży motoryzacyjnej i paliw. W sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych odnotowano wzrost o 6,6%, szybszy, niż w lutym, gdy wyniósł 1,3% r/r. W I kwartale 2024 r. sprzedaż zwiększyła się o 5,0% r/r.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lutego 2024 r., według wstępnych danych GUS, wyniosły w cenach bieżących 247,8 mld zł w eksporcie (spadek o 10,0% r/r) oraz 237,6 mld zł w imporcie (spadek o 11,1% r/r). Dodatkowo saldo wyniosło 10,2 mld zł. Z kolei według NBP w lutym 2024 r. kontynuowane były spadki eksportu i importu towarów (odpowiednio o 8,3% r/r i o 7,9% r/r). Duży wpływ na zmniejszenie wartości obrotów towarowych miała aprecjacja złotego. Wartość eksportu osiągnęła 117,5 mld zł i w porównaniu z lutym 2023 r. zmniejszyła się we wszystkich kategoriach. Tendencja wzrostowa utrzymała się w eksporcie samochodów dostawczych, aut osobowych – zarówno nowych pojazdów, jak i używanych oraz silników. Wartość importu w lutym 2024 r. wyniosła 116,2 mld zł. Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, największe spadki importu nastąpiły w paliwach i towarach zaopatrzeniowych. Natomiast wzrost wartości importu odnotowano dla środków transportu oraz towarów konsumpcyjnych. Saldo obrotów towarowych było dodatnie i wyniosło 1,3 mld zł.
- W marcu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad 9 osób) spadło o 0,2% w skali roku, tak jak w styczniu i lutym, i zmniejszyło się o 0,1% w skali miesiąca. Liczbę etatów ograniczano m.in. w przemyśle. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto okazało się wyższe o 12,0% r/r i o 5,4% m/m, wskutek m.in. wzrostu wynagrodzeń, wypłat premii i nagród. Realny fundusz płac powiększył się o 9,5% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w marcu 2024 r. wzrosły o 2,0% r/r i o 0,2% m/m. W porównaniu z marcem 2023 r. wyższe ceny w zakresie restauracji i hoteli (o 8,6%), utrzymania mieszkania (o 1,5%) oraz napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 5,2%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,47, 0,38 i 0,29 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 2,9%) i żywności (o 0,3%) obniżyły go odpowiednio o 0,27 i 0,07 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła w marcu 4,6% r/r i 0,5% m/m. Według szybkiego odczytu

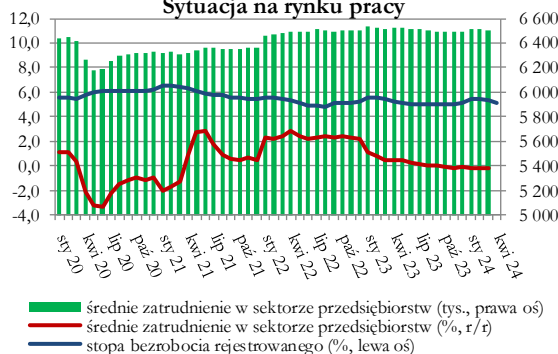
GUS w kwietniu br. wskaźnik CPI wyniósł już 2,4% r/r i 1,0% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w marcu 2024 r. staniały o 0,1% m/m i o 15,1% r/r. W porównaniu z poprzednim miesiącem ceny były dość stabilne, a przestrzeń do ich dalszych obniżek skurczyła się. W skali roku nastąpił spadek cen skupu oraz cen na targowiskach wszystkich produktów rolnych, z wyjątkiem żywca wołowego na targowiskach oraz ziemniaków.
- W marcu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 4,0% m/m i o 1,4% r/r. Wśród głównych grup w skali miesiąca nastąpił silny wzrost złotych kredytów bieżących (o 5,9%), ale wzrosły też kredyty o charakterze inwestycyjnym (o 2,0%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,1% m/m i o 5,0% r/r. W ujęciu miesięcznym o 0,8% wzrósł stan kredytów konsumpcyjnych, wyższy był także stan kredytów mieszkaniowych. Silnie spadły za to stany kredytów bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych oraz kredytów inwestycyjnych.
- Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. Komunikat wydany po posiedzeniu nie różnił się zbytnio od tych, publikowanych w poprzednich miesiącach. Zakończono jedynie możliwy negatywny wpływ niepewności, dotyczącej polityki fiskalnej, na oczekiwania inflacyjne, jak również stymulujące oddziaływanie na inflację, jaki może wyrzucić wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



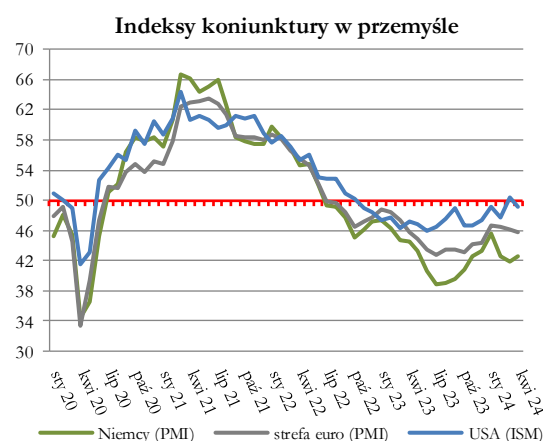
Źródło: GUS, NBP.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w marcu 2024 r. zwiększyła się o 0,4% w skali miesiąca, i była to taka sama skala zmian, jak w lutym (po korekcje). Wykorzystanie mocy produkcyjnych nieznacznie się powiększyło, rosnąc do 78,4% wobec 78,2% w lutym. Ceny producentów w marcu 2024 r. wzrosły o 2,4% r/r i o 0,5% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2024 r. wzrosły o 2,6% m/m. Było to spowodowane wahaniami zamówień na środki transportu (m.in. na samoloty pasażerskie), ponieważ z ich wyłączeniem odnotowano wzrost o 0,2% m/m po wzroście o 0,1% m/m w lutym (po korekcje).

- Według pierwszego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 1,6%, co oznacza wzrost o 0,4% k/k. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 2,5% (kwartał wcześniej było to 3,3%). Przyczyną słabego odczytu były jednak przede wszystkim malejący stan zapasów amerykańskich przedsiębiorstw i słabsza koniunktura w handlu zagranicznym. Przyspieszył za to wzrost inwestycji, do 3,2% z 0,7% odnotowanych na koniec 2023 r.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w marcu 2024 r. wzrosło o 175 tys. etatów wobec wzrostu o 315 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie z 303 tys.), zwiększając się głównie w usługach. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 167 tys. Stopa bezrobocia powróciła do poziomu z lutego i wyniosła 3,9%. Płaca godzinowa wzrosła o 3,9% r/r i o 0,2% m/m, słabiej, niż w marcu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2024 r. zwiększyła się o 0,7% m/m (w ujęciu nominalnym), a odczyt za luty podniesiono do 0,9% m/m z 0,6% m/m. Po wyeliminowaniu sprzedaży samochodów i paliw wzrost wyniósł 1,0% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wyniósł w kwietniu 2024 r. 97 pkt., a wskaźnik za marzec skorygowano w dół, do 103,1 pkt. Odnotowano silny spadek subindeksu mierzącego oczekiwania, do zaledwie 66,4 pkt. Konsumenty obawiali się zmian na rynku pracy, pesymistycznie oceniali perspektywy makroekonomiczne i sytuacji finansowej gospodarstwa domowego.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2024 r. powrócił poniżej poziomu 50 pkt., który udało się przebić w marcu, i wyniósł 49,2 pkt. Poniżej poziomu 50 pkt. ukształtował się subindeks nowych zamówień (49,1 pkt.), obniżył się też miernik nowych zamówień eksportowych. To właśnie słaby popyt stał za pogorszeniem odczytu wskaźnika ISM, jako że warunki podażowe pozostały akomodacyjne, a przedsiębiorstwa dostosowały się do zmniejszonego zapotrzebowania.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2024 r. wzrosła z 2,5% r/r w lutym do 2,7% r/r i osiągnęła 0,3% m/m, tak jak miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE wyniosła 2,8% r/r oraz 0,3% m/m, tak samo, jak w lutym, nadal przekraczając w skali roku cel inflacyjny amerykańskiego banku centralnego.
- Podczas wystąpienia w Waszyngtonie przewodniczący Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, J. Powell, zasygnalizował możliwość dłuższego, niż dotąd zakładano utrzymywania stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie, motywując to uporczywością inflacji. Potwierdził to komunikat wydany po majowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, na którym pozostawiono bez zmian **stopę funduszy federalnych**. W komunikacie stwierdzono, że nie nastąpił postęp w obniżaniu się inflacji do celu, wynoszącego 2,0%. Uznano, że obecnie łagodzenie warunków finansowych zapewni zmniejszenie skali redukcji bilansu Systemu Rezerwy Federalnej, z 60 mld do 25 mld dolarów miesięcznej sprzedaży obligacji skarbowych. J. Powell stwierdził podczas konferencji prasowej, że członkowie Komitetu nie nabrali jeszcze pewności, iż uda się trwale sprowadzić inflację do celu.
- Zgodnie z wstępnym oszacowaniem, **PKB** w I kwartale 2024 r. w krajach strefy euro urósł o 0,4% r/r i o 0,3% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lutym 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych zwiększyła się o 1,8% m/m. W skali roku produkcja spadła o 0,4%. **Produkcja przemysłowa** w lutym 2024 r. wzrosła o 0,8% m/m, ale była mniejsza o 6,4% r/r, głównie dzięki znacznie niższej niż rok temu produkcji dóbr kapitałowych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2024 r. spadły o 0,4% m/m i o 7,8% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w marcu 2024 r. po lutym spadku odbiła o 0,8% m/m i o 0,7% r/r. W skali miesiąca wzrosła sprzedaż żywności i paliw. W ujęciu rocznym był to pierwszy wzrost sprzedaży od września 2022 r. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w marcu 2024 r. wyniosła 6,5%, tyle samo, co w styczniu, lutym i grudniu 2023 r., i o 10 p.b. mniej niż rok temu.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w kwietniu 2024 r. pozostała na poziomie 2,4% r/r, tak jak w marcu, rosnąc zarazem o 0,6% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 2,7% r/r oraz 0,7% m/m. Wyhamowuje spadek cen energii: w kwietniu br. osiągnął już tylko 0,6% r/r. W skali roku najsilniej podrożały żywność (o 3,2%) oraz usługi (o 3,7%), ale był to pierwszy od dłuższego czasu odczyt niższy niż 4,0%.

- **Wskaźnik ESI** w kwietniu 2024 r. nieznacznie spadł w porównaniu do marca, z 96,2 pkt. (po korekcie) do 95,6 pkt. Nieznacznie poprawiły się jedynie nastroje konsumenckie, a skalę poprawy ograniczyły obawy o przyszłą sytuację makroekonomiczną. Oceny koniunktury nie zmieniły się w budownictwie. Najsilniejsze pogorszenie nastrojów odnotowano w przemyśle, a było to spowodowane spadkiem liczby nowych zamówień. Pesymizm nasilił się również w usługach i w handlu.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w kwietniu 2024 r. spadł o 40 p.b., z 46,1 pkt. odnotowanych w marcu, do 45,7 pkt. Produkcja nadal malała, jednak tempo spadku było najłagodniejsze od dwunastu miesięcy. Przyspieszył za to spadek liczby nowych zamówień. Niepokoi osłabianie się koniunktury w niemieckim sektorze przemysłowym. W kraju tym, jako jednym z nielicznych, nie obserwuje się wzrostu zatrudnienia. W całej strefie euro łańcuchy dostaw uległy skróceniu, podobnie jak czas dostaw. Nie obserwowano presji ze strony kosztów produkcji, a aktywność zakupowa firm była słaba. W warunkach słabego popytu i ograniczania zaległości produkcyjnych trwał spadek cen wyrobów gotowych.
- Na posiedzeniu w kwietniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian i zapowiedziała dopilnowanie, by pozostały wystarczająco restrykcyjne tak długo, jak będzie to konieczne. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, zawarto jednak deklarację, że gdyby kolejne dane zwiększyły przekonanie Rady, że inflacja zbliża się do celu w sposób trwały, to należałoby dokonać obniżki stóp procentowych. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde stwierdziła, że niektórzy członkowie Rady już ocenili, że dane makroekonomiczne dają pewność, że inflacja trwale wróci do celu, ale większość chce jeszcze zapoznać się z bieżącymi danymi i czerwcową projekcją inflacyjną przed podjęciem decyzji o obniżce podstawowych stóp procentowych.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

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 marca zwiększyły się o 7 492,4 mln zł (0,60%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 246 508,6 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 1 113,1 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 8 605,4 mln zł. Stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 269,8 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,57% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,30% (oznacza to spadek o 0,08 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. i według wielu ekonomistów utrzymają się na tym poziomie do końca roku. Rada Polityki Pieniężnej uważa, że dyskusja na temat obniżania stóp procentowych będzie mogła rozpocząć się, gdy inflacja ustabilizuje się w przedziale odchylenia od celu NBP. Na konferencji prasowej prezes NBP A. Głapiński wspominał o odmrażaniu cen energii, co przyczyni się do wzrostu inflacji na koniec roku. Szybki wzrost płac czy sytuacja geopolityczna mogą utrudniać sprowadzenie inflacji do celu NBP. Według RPP początek 2025 r. może być okresem, w którym zacznie się dyskusja o obniżce stóp procentowych.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych. Na początku maja średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,89% (spadek o 0,05 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,07% (spadek o 0,05 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,40% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (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 maja wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,75% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,71% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,51% (spadek o 0,03 p.p. m/m) i 4,21% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,63% (wzrost o 0,34 p.p. m/m).

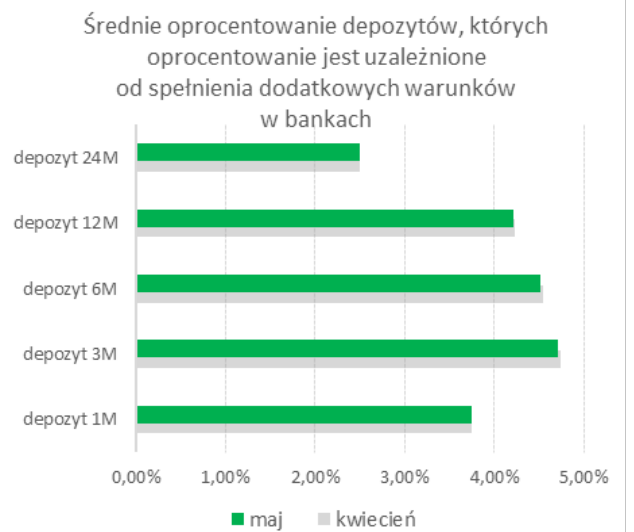
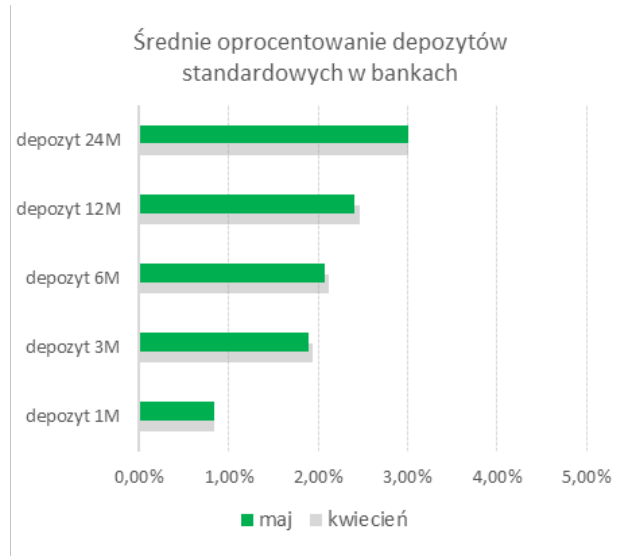
rynek międzybankowy

W kwietniu stopy na rynku międzybankowym nieznacznie spadły. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 5,66%, a WIBOR 5,86% (koniec marca odpowiednio 5,68% i 5,88%). Natomiast roczny WIBID wynosił tyle samo co na koniec marca 5,66%, a WIBOR – 5,86%.

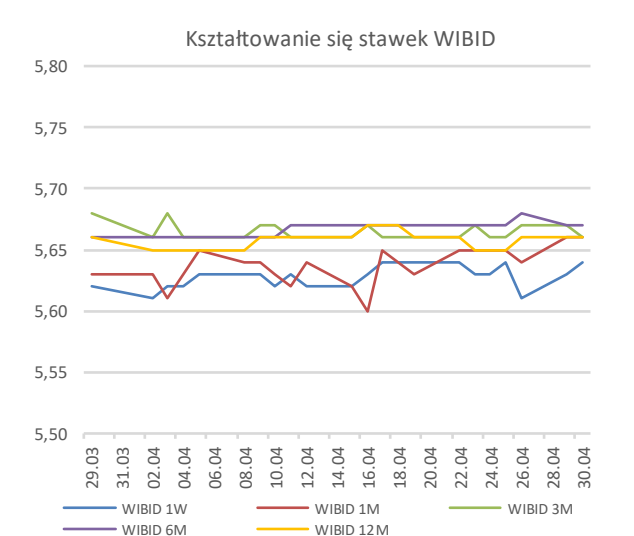
rynek długu

Na ruchy na polskim rynku długu w kwietniu warto spojrzeć z perspektywy rynków bazowych. Wstrzemięźliwa retoryka FED, ryzyko geopolityczne na Bliskim Wschodzie, wyższy odczyt CPI w Stanach – w minionym miesiącu nie brakowało argumentów za wyższymi rentownościami w USA. Dziesięciolatki w Stanach wyraźnie traciły na wartości, a ich rentowność z 4,2% na koniec marca dotarła w drugiej połowie kwietnia do 4,7%. Analogicznie mocny ruch obserwowaliśmy w Niemczech, gdzie w tenorze dziesięcioletnim dochodowość wzrosła z 2,3% do 2,6%.

Przy takim zachowaniu rynków bazowych nasz dług „musiał” stracić na wartości i faktycznie, krzywa dochodowości wzrosła o 23–28 punktów bazowych.



Źródło: strony internetowe banków



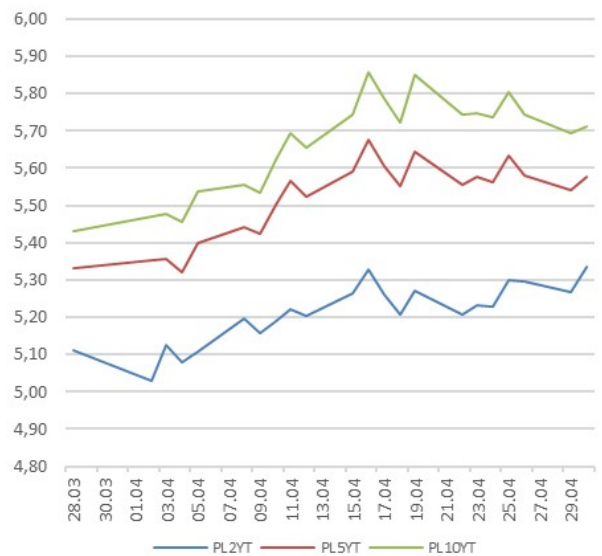
Źródło: Reuters

Lepiej spisały się obligacje o zmiennym kuponie, których cena pozostaje dość stabilna i efektywna marża ponad WIBOR wzrosła w kwietniu w niewielkim stopniu.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził w kwietniu dwa przetargi sprzedaży i jeden przetarg zamiany. Na przetargu sprzedaży 10 kwietnia inwestorzy zgłosili popyt 9,8 mld wobec widełek podaży 5–7 mld, w związku z czym MF uplasowało wraz ze sprzedażą dodatkową 7,5 mld zł długu. Na „switchu” przeprowadzonym 17 kwietnia MF odkupiło od inwestorów 4,81 mld zł obligacji zapadających w tym roku, w zamian sprzedając 5,12 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2037. Zaskoczeniem była aukcja przeprowadzona 23 kwietnia – pierwszy raz w tym roku popyt (6,6 mld) był niższy od górnej granicy widełek (6–10 mld) podaży, co można wiązać ze wspomnianą wyprzedzą obligacji na rynkach bazowych. MF w związku z tym na tej aukcji sprzedał „jedyne” 5,9 mld nowego długu.

Na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,34%, obligacji 5-letnich na 5,58%, a obligacji 10-letnich na 5,71% wobec odpowiednio 5,11%, 5,33% i 5,43% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



rynek walutowy

Kluczowym wydarzeniem w kwietniu z perspektywy rynków walutowych był wzrost ryzyka geopolitycznego i atak Iranu na Izrael. Rozpętanie się większego bezpośredniego konfliktu między tymi państwami spowodowałoby prawdopodobnie dużo większe starcie zbrojne w regionie i zaangażowanie państw trzecich, a to już oznaczałoby poważne przesunięcia cen surowców, walut, akcji oraz obligacji na świecie. Na szczęście ta perspektywa się oddaliła, a reakcję rynków na te wydarzenia najlepiej odzwierciedla ruch EURUSD. Dolar umocnił się w trzy dni o 2% tuż przed weekendowym atakiem Iranu (13/14 kwietnia), po czym w kolejnych dniach zaczął powoli tracić na wartości w relacji do euro. Złoty w tym samym czasie osłabił się do dolara o prawie 5% i w drugiej połowie miesiąca analogicznie zaczął odrabiać te straty. Ostatecznie w skali miesiąca złoty osłabił się o 2,2% do dolara oraz 1% do euro.

Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,3288 zł, a za dolara amerykańskiego 4,0585 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2858 zł, zł i 3,9705 zł na koniec marca.

Kształtowanie się kursów walutowych



rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w kwietniu 2,20% m/m, w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano wzrost o 34,35%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 84 569,65 pkt., miesięczne minimum wyniosło 81 037,09 pkt., maksimum wyniosło 85 468,44 pkt

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 31,26 mld zł wobec 32,16 mld zł w miesiącu marcu br. i wobec 17,51 mld zł w kwietniu ub.r.

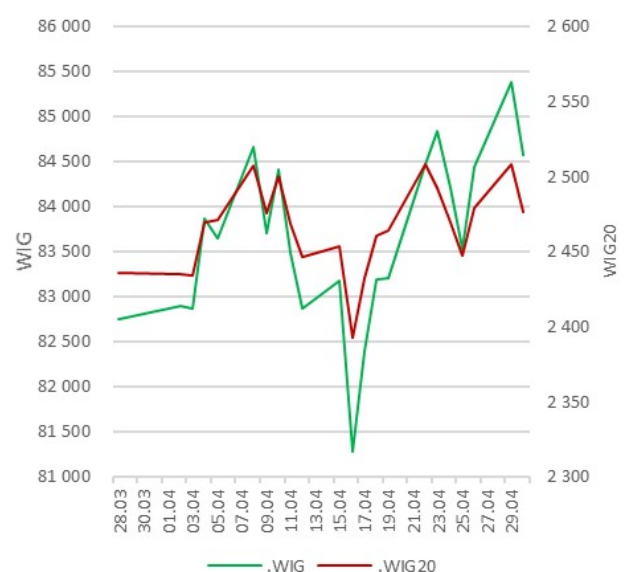
Indeks WIG20 w kwietniu zanotował wzrost o 1,65% m/m. W relacji do kwietnia ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 28,77%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 26,65 mld zł co stanowi około 85,25% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w marcu b. r. 85,71 %).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych GPW była zdecydowanie lepsza od rynków globalnych.

Najlepiej w kwietniu radziły sobie spółki z branży górniczej, rosnąc o 17,46% (WIG-GORNIC), następnie branża odzieżowa, notująca wzrost o 8,42% (WIG-ODZIEZ). Najgorzej wypadły spółki z branży energetycznej – spadek o 9,24% (WIG-ENERG) oraz z branży medialnej – spadek o 5,91% (WIG-MEDIA). Indeks WIG-BANKI wzrósł o 1,08%.

W kwietniu na GPW zadebiutowała spółka WOODPECKER.CO (branża oprogramowanie). Spółka była wcześniej notowana na rynku NewConnect.

Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23
PKB (% r/r)	-0,4	-0,6	0,5	1,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-1,8	-2,9	0,8	0,0
Inwestycje (% r/r)	6,0	16,5	11,3	15,8

Wyszczególnienie	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0
Inflacja CPI (% r/r)	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 430,2	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-2 248	-257	4 087	55	587	1 184	2 151	1 352	199	1 742	465	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	93,6	96,6	98,4	97,3	97,8	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	8 408,79	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86
WIBOR 6M (%)	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87
WIRON 3M (%)	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08
WIRON 6M (%)	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213

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	4,4
Inwestycje (% r/r)	3,7	5,2	5,4	6,1

Wyszczególnienie	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25
Inflacja (% r/r)	2,8	3,0	3,2	3,5	4,3	4,6	4,6	5,1	5,0	4,9	4,7	4,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	5,3	5,2	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25
WIBOR 1W (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,57	5,32
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,83	5,75	5,50	5,28
WIBOR 3M (%)	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,85	5,73	5,51	5,30
WIBOR 6M (%)	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,86	5,85	5,83	5,76	5,65	5,48	5,32
WIBOR 12M (%)	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,87	5,85	5,81	5,74	5,63	5,46	5,35
WIRON 1M (%)	5,09	5,07	5,04	5,02	5,00	4,98	4,96	4,94	4,91	4,91	4,91	4,85
WIRON 3M (%)	5,02	4,97	4,92	4,92	4,92	4,92	4,92	4,92	4,92	4,92	4,89	4,80
WIRON 6M (%)	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,95	4,93
Obligacje SP 2Y (%)	5,20	5,18	5,06	4,97	4,85	4,82	4,81	4,79	4,77	4,78	4,76	4,73
Obligacje SP 5Y (%)	5,40	5,34	5,26	5,19	5,04	5,07	5,01	4,99	5,00	4,98	4,96	4,93
EURIBOR 1M (%)	3,86	3,78	3,56	3,36	3,36	3,36	3,36	3,11	2,86	2,86	2,86	2,86
EURIBOR 3M (%)	3,73	3,62	3,46	3,35	3,35	3,35	3,30	3,10	2,96	2,96	2,96	2,96
EURIBOR 6M (%)	3,60	3,45	3,35	3,33	3,33	3,33	3,23	3,09	3,06	3,06	3,06	3,06
SOFR (%)	5,30	5,28	5,26	5,16	5,06	5,06	5,06	5,05	5,01	4,81	4,61	4,41
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0109	3,9941	3,9753	3,9568	3,9387	3,9210	3,9036	3,8866	3,8850	3,8837	3,8827	3,8820
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3232	4,3195	4,3049	4,2975	4,2968	4,2869	4,2762	4,2675	4,2614	4,2546	4,2480	4,2406

 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.