

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 10/2022

12 PAŹDZIERNIKA 2022 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: IHS Markit, 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 |

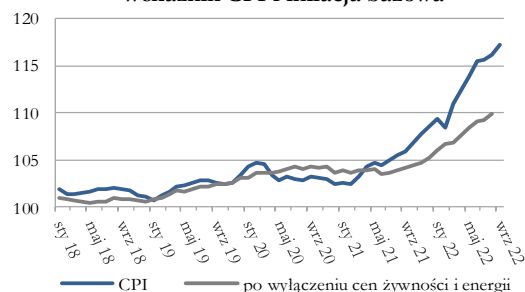
- **Klimat koniunktury** we wrześniu br. okazał się nieco gorszy niż w sierpniu. Pogorszyły się przede wszystkim progностyczne składowe wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury. Do najbardziej pesymistycznych podmiotów zaliczono te z sekcji przetwórstwo przemysłowe, budownictwo, ale też i z sekcji zakwaterowanie i gastronomia, gdzie nastroje w skali miesiąca osłabły najmocniej.
- We wrześniu 2022 r. odnotowano pewną poprawę obecnych **nastrojów konsumpcyjnych** w stosunku do poprzedniego miesiąca, przy pogorszeniu przewidywań. Najbardziej poprawiła się ocena obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Mimo tej poprawy, wskaźnik bieżący, mierzący obecne nastroje konsumentów, zanotował drugi najniższy odczyt (po sierpniu br.) od 2000 r. Wśród komponentów wskaźnika wyprzedzającego niższe wartości niż przed miesiącem odnotowano dla ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju i przyszłego poziomu bezrobocia, co wskazuje na narastające obawy respondentów.
- **Wskaźnik PMI** we wrześniu wzrósł z sierpniowego poziomu 40,9 pkt. do 43,0 pkt., rejestrując ujemną wartość piąty miesiąc z rzędu. Liczba nowych zamówień spadła siódmy miesiąc z rzędu, choć tempo spadku zwolniło w stosunku do sierpniowego. Ankietowane podmioty zaraportowały niesprzyjające warunki rynkowe, wiążące się z niepewnością oraz presjami wywołanymi wysoką inflacją, która spowodowała gwałtowne podwyżki cen wyrobów gotowych. Z podobnych przyczyn osłabił też eksport, a popyt na polskie wyroby spadł przede wszystkim w Niemczech. Niższa sprzedaż zaważyła na wielkości produkcji, która spadła we wrześniu piąty miesiąc z rzędu. Przedsiębiorstwa ograniczyły aktywność zakupową, jednocześnie starając się wykorzystać istniejące zapasy.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w sierpniu 2022 r. według GUS była wyższa o 10,9% r/r i o 0,7% m/m; brak spowolnienia dynamiki w obu ujęciach wskazuje na ograniczone ryzyko wystąpienia szybkiego hamowania gospodarki i recesyjnego załamania w II połowie br. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się wyższa o 11,7% r/r i o 0,7% m/m. W większości głównych grupowań przemysłowych w sierpniu br. odnotowano wzrost produkcji w skali roku, ale kolejny raz zmniejszyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych – tym razem o 1,4% r/r. Popyt zewnętrzny słabnie wskutek rosnącej inflacji, ale produkcja eksportowa wciąż utrzymuje dobre tempo. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w 30 (spośród 34 i wobec 26 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in.: w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego, w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, urządzeń elektrycznych, maszyn i urządzeń, wyrobów z metali, artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 4 działach, m.in. w produkcji mebli, wskazując na pogorszenie koniunktury w tej branży.
- **Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu** w sierpniu br. wyniosła 25,5% r/r i 0,8% m/m. Było to efektem rosnących cen w wytwarzaniu energii elektrycznej i w górnictwie. W przetwórstwie przemysłowym ceny spadły jednak o 0,4% m/m, a najgłębszy spadek notowano w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 6,5%) i w produkcji metali (o 2,2%). Najbardziej wzrosły ceny produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 1,8%).
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w sierpniu 2022 r. o 6,1% r/r i o 5,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost w skali roku o 7,2%, a w skali miesiąca – o 1,1%.

W skali roku silne zwiększenie produkcji sprzedanej odnotowano dla przedsiębiorstw budujących budynki (o 25,7%). Znacznie słabsze, choć dodatnie, dynamiki wystąpiły w przypadku obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz robót budowlanych specjalistycznych.

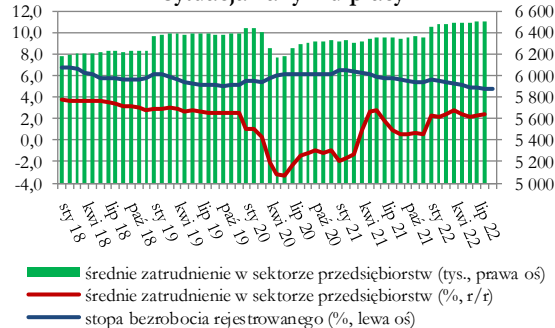
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej** w sierpniu br. wyniosła 13,8% r/r i 0,8% m/m, stabilizując się w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Wzrost cen był równomierny. W skali miesiąca odnotowano wzrost cen budowy budynków oraz budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej po 0,9%, a także robót budowlanych specjalistycznych – o 0,7%.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do sierpnia 2022 r. oddano do użytkowania 145,5 tys. mieszkań, więcej już tylko o 1,8% r/r. Dynamika roczna tej liczby z miesiąca na miesiąc maleje, co wskazuje na wstrzymanie działalności. Ponownie pogłębił się spadek liczby wydanych pozwoleń na budowę dla inwestorów indywidualnych (tym razem o 20,7% r/r) przy niższym niż miesiąc temu wzroście tej liczby w przypadku deweloperów (tylko o 2,4% r/r). Wskazuje to systematyczne ograniczanie aktywności na rynku w obu tych grupach, podobnie jak dalszy spadek liczby rozpoczynanych budów: inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 61,4 tys. mieszkań (mniej o 17,4% r/r), a deweloperzy – 85,1 tys. (spadek o 27,0% r/r).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w sierpniu 2022 r. była wyższa o 4,2% r/r i o 1,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych wzrosła o 1,6% m/m. W skali roku wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki sprzedające lekarstwa, odzież i żywność. Najgłębszy spadek sprzedaży wykazały podmioty handlujące paliwami (o 14,2%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lipca br. wyniosły w cenach bieżących 893,1 mld zł w eksporcie oraz 948,3 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 55,2 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 21,2%, a import o 31,5%. Według NBP w lipcu 2022 r. wartość eksportu wyniosła 124,1 mld zł (wzrost o 25,4% r/r), a importu 131,0 mld zł (wzrost o 29,1% r/r). Wysokie nominalne dynamiki obrotów towarowych są przede wszystkim wynikiem silnych wzrostów cen transakcyjnych, które dotyczą paliw i żywności. Do wzrostu wartości eksportu przyczyniło się jednak także zwiększenie sprzedaży zagranicznej w sektorze motoryzacyjnym: w lipcu br. zwiększyła się sprzedaż nowych samochodów osobowych, aut dostawczych oraz ciągników drogowych. Dynamikę eksportu wspierają także rosnące dostawy paliw do Ukrainy. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 6,9 mld zł i było o 4,4 mld zł większe niż rok temu.
- W sierpniu 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 2,4% r/r, jednak spadło o 0,1% m/m wskutek zwolnień i nieprzedłużania umów okresowych. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie po lipcowym wzroście zmniejszyło się o 2,9% m/m i o 0,1% r/r, na co w skali miesiąca miały wpływ wypłaty premii w górnictwie i energetyce. W sierpniu w skali roku tylko w transporcie wynagrodzenia rosły szybciej od inflacji. Tempo wzrostu realnego funduszu płac okazało się w rezultacie ujemne i wyniosło -0,7% r/r. Dynamikę wynagrodzeń w przyszłym roku podbije podwyżka płacy minimalnej – łączny dodatkowy dochód dla gospodarstw domowych z tego tytułu to ponad 15 mld zł.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu br. wzrosły o 16,1% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,8%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 23,9%), żywności (o 18,1%), transportu (o 19,5%), restauracji i hoteli (o 16,7%) oraz rekreacji i kultury (o 12,6%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 5,97, 4,35, 1,90, 0,80 i 0,78 p.p. We wrześniu br., według wstępnego oszacowania, wskaźnik CPI wyniósł 17,2% r/r, a w skali miesiąca wyniósł aż 1,6%, podwajając odczyt z sierpnia. Na ścieżkę inflacji będzie oddziaływać tzw. tarcza solidarnościowa, obejmująca działania o łącznej wartości ok. 30 mld zł. Ma ona za zadanie zredukować koszty energii elektrycznej pod warunkiem zmniejszania zużycia.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** w sierpniu 2022 r. wzrosły o 1,9% m/m i o 56,3% r/r. W porównaniu z lipcem br. wzrosły ceny skupu większości produktów rolnych z wyjątkiem pszenicy, żyta i pszenżyta, podczas gdy na targowiskach ceny zbóż prócz owsa spadły. Po cenach niższych niż w lipcu br. sprzedawano na targowiskach również żywiec wieprzowy. W skali roku zanotowano znaczny wzrost cen skupu oraz cen na targowiskach wszystkich produktów rolnych. Najbardziej podrożały zboża i ziemniaki w skupie (o ponad 60%).
- W sierpniu 2022 r. **bankowe kredyty** złotowe dla przedsiębiorstw niefinansowych wzrosły o 4,6% m/m. Główną tego przyczyną był szybki wzrost kredytów o charakterze bieżącym (o 9,8% m/m). Spadły za to wolumeny kredytów złotych o charakterze inwestycyjnym, w tym kredytów na nieruchomości. Złotowe kredyty bankowe dla gospodarstw domowych spadły o 0,2% m/m. W tej kategorii stabilizacja dotyczyła jedynie wolumenu kredytów konsumpcyjnych. W pozostałych kategoriach kredytów obserwowano spadki.
- Na październikowym posiedzeniu RPP nie zdecydowała się na podwyżkę podstawowych stóp procentowych NBP. Rada uznała, że dotychczasowe zacieśnienie polityki pieniężnej oraz spodziewane obniżenie się dynamiki PKB przyczynią się do ograniczenia popytu, co będzie obniżać inflację w kierunku celu inflacyjnego. Obniżenie to będzie stopniowe z uwagą na skalę i trwałość szoków będących poza wpływem krajowej polityki pieniężnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



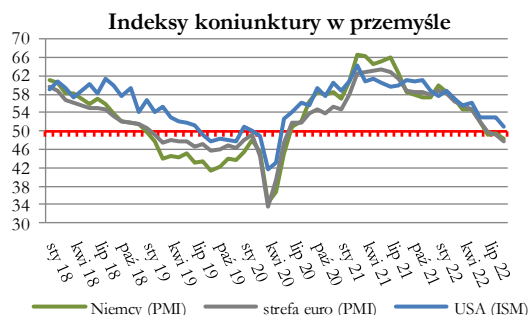
Źródło: GUS, NBP

Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2022 r. po wzroście w lipcu o 0,5% m/m (po korekcie) spadła o 0,2% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 80,0% i było nieznacznie niższe od odnotowanego nieco wyższe niż miesiąc temu. Zamówienia w przemyśle nie zmieniły się w stosunku miesięcznym.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w sierpniu 2022 r. spadły o 0,2% m/m, a po wyłączeniu kategorii środków transportu wzrosły o 0,3% m/m. Potwierdza to słabość zamówień w kategoriach realnych, a z drugiej strony dynamika zamówień stanowi również odzwierciedlenie słabszej koniunktury.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2022 r. wzrosło o 263 tys. etatów, a odczyt za sierpień po rewizji pozostawiono bez zmian (315 tys.). Stopa bezrobocia ponownie się obniżyła do 3,5%. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,3% m/m i o 5,0% r/r, nieco tylko słabiej niż w sierpniu i od odczytu inflacji PCE.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2022 r. zwiększyła się o 0,3% m/m, a po wyeliminowaniu sprzedaży pojazdów – spadła o 0,3% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, we wrześniu br. ponownie wzrósł, tym razem ze 103,2 pkt. w sierpniu do 108,0 pkt. Poprawiły się oba komponenty wskaźnika, bieżący i prognostyczny. Przełożył się na to wzrost zatrudnienia, płac, a także spadek cen paliw, skutkując poprawą nastrojów konsumentów i wyższą skłonnością do zakupu samochodów, przy nieco lepszej, ale wciąż niskiej skłonności do zakupów wyposażenia domu (efekt gorszej koniunktury na rynku mieszkaniowym i rynku kredytów hipotecznych).
- **Inflacja PCE** w sierpniu 2022 r. wyniosła 6,2% r/r i 0,3% m/m. Odczyt był porównywalny z odnotowanym miesiącem temu. Inflacja bazowa wyniosła 4,9% r/r i 0,6% m/m, a to z kolei było odczytem wyższym niż w lipcu i zasygnalizowało udział w procesach cenowych kategorii bazowych, innych niż żywność i paliwa.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2022 r. spadł z 52,8 pkt., odnotowanych w sierpniu, do 50,9 pkt. Pozostał tym samym powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. 28 miesiąc z rzędu. Odnotowano osłabienie popytu, jako że spadła liczba nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. W konsekwencji spadły też zaległości produkcyjne. W reakcji na narastającą niepewność przedsiębiorstwa wstrzymują rekrutację nowych pracowników, i to mimo osłabienia presji inflacyjnych oraz skrócenia czasu dostaw.
- Na wrześniowym posiedzeniu **Federalny Komitet Otwartego Rynku** zgodnie z oczekiwaniami jednogłośnie podjął decyzję o podwyżce stopy funduszy federalnych o 75 p.b., do 3,0–3,25%, czyli do najwyższego poziomu od 2008 r. Komitet uznał, że dalsze podwyżki będą właściwe, nawet za cenę przejściowej recesji. Zapowiedziano zdecydowaną postawę władz monetarnych w celu obniżenia inflacji do celu, wynoszącego 2,0%, przy dążeniu do maksymalizacji zatrudnienia. Kolejne zmiany w nastawieniu polityki pieniężnej będą uwzględniać aktualizowany na bieżąco bilans ryzyka, uwzględniający zagrożenia dla realizacji celów polityki pieniężnej. W efekcie komunikatu o jastrzębim wydźwięku, opublikowanego po posiedzeniu, nastąpiła inwersja krzywej dochodowości amerykańskich obligacji, a to w przeszłości było zazwyczaj zapowiedzią recesji.
- Mediana prognoz członków Komitetu, dotycząca wzrostu PKB, wynosi 0,2% w 2022 r. (korekta w dół z 1,7% prognozowanych w czerwcu br.), 1,2% w 2023 r. (korekta z 1,7%) i 1,7% w 2024 r. (korekta z 1,9%). Mediana prognoz inflacji PCE wynosi 5,4% w 2022 r. (korekta w górę z 5,2% prognozowanych w czerwcu br.), 2,8% w 20223 r. (korekta z 2,6%) i 2,3% w 2024 r. (korekta z 2,2%). Rozkład prognozowanych poziomów stopy funduszy federalnych wskazuje natomiast, że w 2022 r. docelowy poziom tej stopy wynosi 4,25–4,50% (korekta o 100 p.b. w porównaniu do czerwca br.), a w 2023 r. 4,50–4,75%. W kolejnych latach stopa funduszy federalnych ma być niższa i wynieść 3,75–4,00% w 2024 r. i 2,75–3,0% w 2025 r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lipcu 2022 r. wzrosła zaledwie o 0,3% m/m, a w skali roku zwiększyła się o 1,5% r/r. **Produkcja przemysłowa** w sierpniu br. wzrosła o 1,5% m/m i o 2,5% r/r. Szczególnie silnie wzrosła produkcja dóbr kapitałowych (o 2,8% m/m i o 8,2% r/r). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 43,0% r/r. **Sprzedaż detaliczna** w sierpniu br. spadła o 0,3% m/m, a w skali roku była słabsza o 2,0%. W tym samym miesiącu zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo wyniosła 6,6%, czyli tak, jak w poprzednich miesiącach i wobec 7,5% w sierpniu 2021 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro we wrześniu br. w ujęciu rocznym kolejny raz była wyższa, niż przed miesiącem, i wyniosła 10,0%, a w skali miesiąca osiągnęła 1,2%. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych przyspieszyła do 4,8% r/r i 1,0% m/m (dwukrotność sierpniowego odczytu). Wzrost cen energii przyspieszył do 40,8% r/r i 3,0% m/m. Żywność nieprzetworzona zdrożała o 12,7% r/r i o 1,6% m/m (trzykrotność sierpniowego odczytu).
- **Wskaźnik ESI** we wrześniu 2022 r. w strefie euro ostro spadł, do 93,7 pkt. czyli o 3,6 pkt. w porównaniu z sierpniem. W przemyśle odnotowano silne pogorszenie prognoz na następne trzy miesiące, ale pogorszyły się też oceny bieżącego stanu zamówień. Oceny tego stanu pogorszyły się również w budownictwie, tak jak to obserwowano w poprzednim miesiącu. Przedsiębiorstwa te wskazały na niedobory materiałów budowlanych. W handlu i w usługach pogorszyły się oceny sytuacji finansowej, co było związane ze spadkiem popytu. Wskaźnik nastrojów konsumenckich spadł do najniższego poziomu w historii gromadzenia danych (od 1985 r.).
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu 2022 r. obniżył się z 49,6 pkt. odnotowanych w sierpniu do 48,4 pkt. Produkcja przemysłowa spadła czwarty raz z rzędu, w najszybszym tempie od maja 2020 r. Odnotowano głęboki spadek liczby nowych zamówień. Zaległości produkcyjne spadły w przyspieszonym tempie. Produkcję przemysłową ograniczały opóźnienia w dostawach surowców i komponentów, a także rosące ceny energii elektrycznej, które przełożyły się również na ponowne nasilenie presji inflacyjnej i wzrost kosztów produkcji. Spowodowało to przyspieszony wzrost cen wyrobów gotowych. Oczekiwania na nadchodzące dwa-nastacie miesięcy są najgorsze od listopada 2021 r.
- Prezes EBC, Ch. Lagarde, w wystąpieniu we Frankfurcie stwierdziła, że **podstawowe stopy procentowe EBC** muszą szybko wzrosnąć, aby przeciwdziałać utrwaleniu się w gospodarce strefy euro podwyższonej inflacji i odkotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych. Jeśli takie ryzyko wystąpi, polityka pieniężna w strefie euro zmieni nastawienie na restrykcyjne, a stopa referencyjna może wzrosnąć powyżej 2%. Poinformowała, że na kolejnych posiedzeniach Rady Prezesów EBC stopa ta będzie podnoszona, nawet za cenę ograniczenia tempa wzrostu PKB w strefie euro. Natomiast podczas wystąpienia w Parlamencie Europejskim Ch. Lagarde stwierdziła, że zniwelowanie ryzyka odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych wymaga dalszych podwyżek stóp procentowych. Wyraziła obawy, że realizacja łagodnej polityki fiskalnej może ograniczyć ich oddziaływanie.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

| BoE | BoJ | EBC | Fed | SNB |
|------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 2,25 | -0,10 | 1,25 | 3,00–3,25 | 0,50 |
| od 22 września 2022 r. | od 1 lutego 2016 r. | od 14 września 2022 r. | od 22 września 2022 r. | od 23 września 2022 r. |

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec sierpnia br. zwiększyły się o 6 777,7 mln zł (0,65%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 044 948,2 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 19 950,7 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 13 173,0 mln zł.

Na koniec sierpnia stan 2022 r. odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 2 113,0 mln zł i tym samym zwiększył się o 26,89% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,12% (wzrost o 0,36 p.p. m/m).

Banki w dalszym ciągu dostosowują ofertę depozytową do zmian, jakie zaszły w polityce monetarnej. W ostatnim miesiącu wyraźnie widać to na rachunkach oszczędnościowych, gdzie w większości banków oprocentowanie oscyluje wokół 7,00%. Jednak należy zaznaczyć, że oferta w większości przypadków dotyczy nowych środków lub jest ograniczona odgórnie progiem kwotowym.

Miesięczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że kolejny raz banki zdecydowały się na podwyższenie oprocentowania w standardowej ofercie depozytovej.

Na początku października średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,60% (wzrost o 0,44 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,16% (wzrost o 0,43 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,95% (wzrost o 0,5 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 4,30% (bez zmian m/m).

Znacznie lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku października wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,25% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 5,79% (wzrost o 0,54 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,53% (wzrost o 0,12 p.p. m/m) i 7,00% (wzrost o 0,16 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,00% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,78% (wzrost o 1,47 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

Przewidywania analityków niewielkiego wzrostu stóp w październiku br. oraz zapowiadany koniec cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP spowodowały, że trzymiesięczny WIBID na koniec września kształtował się na poziomie 7,01% (koniec sierpnia 6,91%), a WIBOR na poziomie 7,21% (koniec sierpnia 7,11%). Roczne stopy procentowe na początku września minimalnie wzrosły, następnie w połowie miesiąca powróciły do poziomu z sierpnia.

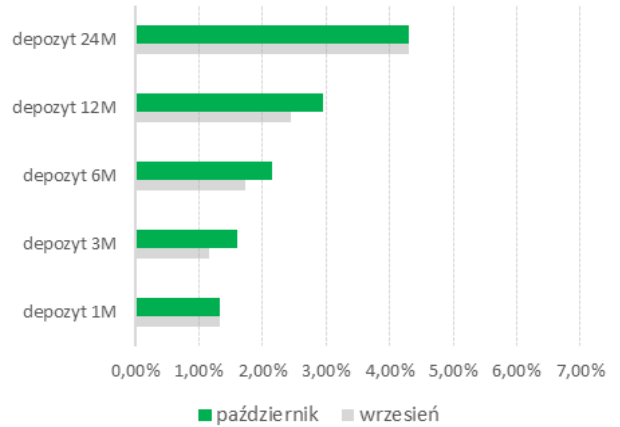
Na koniec września roczny WIBID kształtował się na poziomie 7,28%, a WIBOR 7,48% (porównując koniec sierpnia wynosiły odpowiednio 7,26%/7,46%).

rynek długu

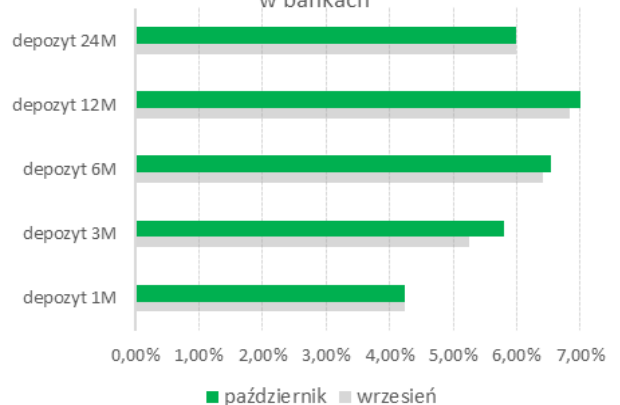
Zmiany cen i rentowności na rynkach długu wciąż utrzymują dużą dynamikę. We wrześniu zarówno w Polsce, jak i na rynkach bazowych wróciła presja na spadek cen i przesunięcie w górę krzywych rentowności obligacji rządowych.

Zmiany w Polsce były bardzo mocne, z naciskiem na długi koniec krzywej, przez co jej kształt zmienił się z odwróconego, obserwowanego na koniec sierpnia, do klasycznego, stromego nachylenia. Rentowności obligacji dwuletnich wzrosły miesiąc do miesiąca o 42 pb. z 6,99% do 7,41% – dla obligacji pięcioletnich był to wzrost o 72 pb. z 6,63% do 7,35% – natomiast w tenorze dziesięcioletnim widzieliśmy zwykłą aż o 100 punktów bazowych z 6,12% do 7,12%.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

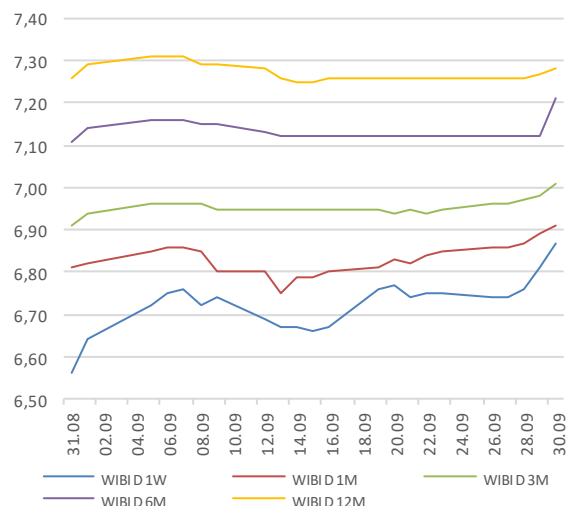


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden sprzedaży. 15 września br. MF odkupiło 3,8 mld obligacji zapadających w latach 2022–2023, jednocześnie sprzedając 4,5 mld obligacji zapadających w latach 2024–2047. Na przetargu 27 września sprzedano 5 mld obligacji zapadających w latach 2024–2032 przy popycie 8,6 mld zł. Ciekawostką we wrześniu był debiut nowej obligacji zmiennokuponowej WZ0533. Na aukcji zamiany sprzedano 101 mln zł tej obligacji przy 827 mln zł popytu, natomiast na aukcji sprzedaży MF zdecydowało się nie sprzedawać obligacji tej serii mimo 270 mln zł popytu.

Ze strony BGK i „obligacji covidowych” we wrześniu przeprowadzono dwa przetargi, na których łącznie uplasowano 1,4 mld zł obligacji. Biorąc pod uwagę wiele zapowiedzi rządowych, wskazujących na pozabudżetowe źródło finansowania niektórych wydatków państwa, w dalszej perspektywie można oczekiwać, że podaż ze strony BGK może być utrzymana.

rynek walutowy

Wrzesień na rynku walutowym miał dwa oblicza. Przez pierwsze tygodnie eurodolar oscylował w okolicy poziomu 1,0, nawet z próbami odbicia w górę, co przełożyło się na stabilne zachowanie polskiego złotego. Sytuacja była jednak napięta, na co wpływały niepokojące dane o inflacji (zarówno w Polsce, jak i na świecie) oraz ogłoszenie organizacji „referendów” przez Rosjan na okupowanych terytoriach Ukrainy. 21 września br. doszło do mocnego spadku pary EURUSD, co oznaczało gwałtowną zmianę dynamiki ruchów na rynku walutowym. Związana z tym globalna ucieczka kapitału do dolara w końcu miesiąca przełożyła się na bardzo słabe zachowanie złotego. EURPLN przekroczył poziom 4,85 zł, a kursy USDPLN i CHFPLN przekraczały psychologiczną barierę 5 zł. W szczególności w relacji do dolara amerykańskiego oznaczało to najniższe notowania PLN w historii, co jest potwierdzeniem trwającego od kilku kwartałów trendu osłabienia naszej waluty.

Dodatkową „atrakcją” były notowania funta brytyjskiego. We wspomnianym nerwowym okresie na rynku w końcu września nowy rząd opublikował plany podatkowo-budżetowe, które zdecydowanie nie spodobały się inwestorom, co wywołało lawinę wyprzedaży funta oraz obligacji brytyjskich. Dopiero interwencja Banku Anglii na rynku długu spowodowała powrót obligacji oraz kursu GBP do punktu wyjścia. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty osłabił się o 2,8% do euro i aż o 5,4% do dolara amerykańskiego.

Na koniec września na rynku walutowym za euro placono 4,8538 zł, a za dolara amerykańskiego 4,9491 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,7220 zł i 4,6955 zł na koniec sierpnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł we wrześniu o 8,38% m/m, w stosunku do września ub.r. odnotowano spadek o 34,65%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 45 970,64 pkt., miesięczne minimum wyniosło 45 597,65 pkt., maksimum wyniosło 51 638,56 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 21,6 mld zł wobec 19,6 mld zł w miesiącu sierpniu br. i wobec 24,5 mld zł we wrześniu ub.r. Indeks WIG20 we wrześniu zanotował spadek o 9,84% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 17,93 mld zł co stanowi około 82,97% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 80,29%).

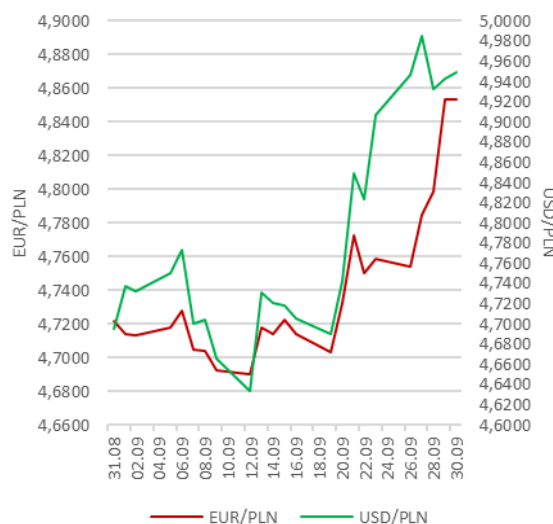
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi. We wrześniu niestety mieliśmy kontynuację spadków; sytuacja globalna w dalszym ciągu jest nie pewna, co uzasadnia siłę podaży.

Najlepiej w sierpniu radziły sobie spółki branży gier komputerowych, notując wzrost 11,45% (WIG-gry), najgorzej spółki z branży leków, paliwowej, energetycznej i spożywczej: tutaj indeksy branżowe notowały spadki (WIG-leki o 14,9%, WIG-energia o 12,7%, WIG-paliwa o 12,45% i WIG-spożywczy o 11,61 %, natomiast WIG-Banki spadł o 6,37%. We wrześniu 2022 r. na GPW zadebiutowały spółki BIOCELTIX S.A. oraz CASPAR ASSET MANAGEMENT S.A., wcześniej spółka była notowana na rynku NewConnect.

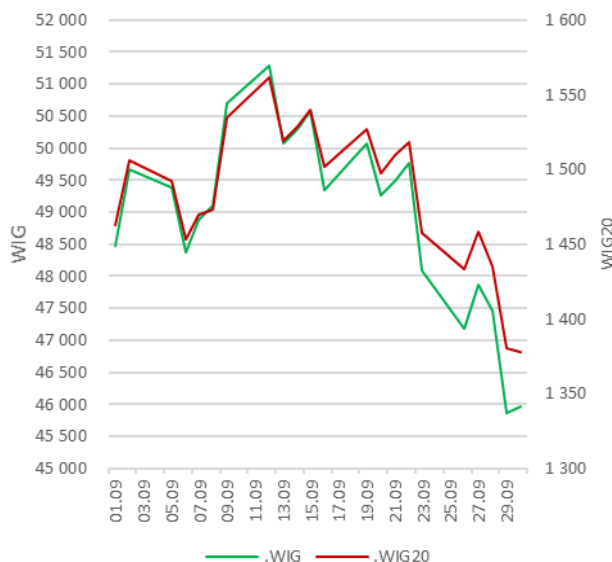
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

| Wyszczególnienie | 3Q 21 | 4Q 21 | 1Q 22 | 2Q 22 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| PKB (% r/r) | 5,5 | 7,6 | 8,5 | 5,5 |
| Konsumpcja prywatna (% r/r) | 4,7 | 8,0 | 6,6 | 6,4 |
| Inwestycje (% r/r) | 6,6 | 5,2 | 4,3 | 7,1 |

| Wyszczególnienie | IX'21 | X'21 | XI'21 | XII'21 | I'22 | II'22 | III'22 | IV'22 | V'22 | VI'22 | VII'22 | VIII'22 | IX'22 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|
| Inflacja CPI (% m/m) | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,9 | -0,3 | 3,3 | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 0,5 | 0,8 | 1,6 |
| Inflacja CPI (% r/r) | 5,9 | 6,8 | 7,7 | 8,6 | 9,4 | 8,5 | 11,0 | 12,4 | 13,9 | 15,5 | 15,6 | 16,1 | 17,2 |
| Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco) | 47,6 | 51,9 | 50,4 | -26,3 | 22,3 | 11,3 | -0,3 | 9,2 | 12,1 | 27,7 | 34,7 | 27,5 | b.d. |
| Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł) | 1.144,7 | 1.127,0 | 1.138,1 | 1.138,0 | 1.137,1 | 1.144,9 | 1.148,2 | 1.153,8 | 1.168,4 | 1.198,8 | 1.192,0 | 1.204,1 | b.d. |
| Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro) | -1.817 | -1.368 | -1.269 | -2.685 | -1.046 | -3.787 | -4.010 | -3.476 | -1.485 | -1.468 | -1.735 | b.d. | b.d. |
| Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r) | 108,7 | 107,6 | 114,8 | 116,3 | 118,0 | 117,3 | 115,4 | 112,4 | 114,9 | 110,4 | 107,6 | 110,9 | b.d. |
| Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto | 5.841,2 | 5.917,2 | 6.022,5 | 6.644,4 | 6.064,2 | 6.220,0 | 6.665,6 | 6.627,0 | 6.399,6 | 6.554,9 | 6.778,6 | 6.583,03 | b.d. |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | 5,6 | 5,5 | 5,4 | 5,4 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 5,1 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,8 |
| Stopa referencyjna NBP (%) | 0,10 | 0,50 | 1,25 | 1,75 | 2,25 | 2,75 | 3,50 | 4,50 | 5,25 | 6,00 | 6,50 | 6,50 | 6,75 |
| WIBOR 3M (%) | 0,23 | 0,72 | 2,06 | 2,51 | 3,02 | 3,65 | 4,77 | 6,05 | 6,59 | 7,05 | 7,01 | 7,11 | 7,21 |
| WIBOR 6M (%) | 0,31 | 0,94 | 2,38 | 2,82 | 3,47 | 4,02 | 5,05 | 6,25 | 6,79 | 7,35 | 7,30 | 7,31 | 7,41 |
| Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca | 3,9925 | 3,9664 | 4,1214 | 4,0600 | 4,1147 | 4,1965 | 4,1801 | 4,4072 | 4,2651 | 4,4825 | 4,6365 | 4,7360 | 4,9533 |
| Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca | 4,6329 | 4,6208 | 4,6834 | 4,5994 | 4,5982 | 4,6909 | 4,6525 | 4,6582 | 4,5756 | 4,6806 | 4,7399 | 4,7265 | 4,8696 |

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

prognozy makroekonomiczne

| Wyszczególnienie | 3Q 22 | 4Q 22 | 1Q 23 | 2Q 23 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| PKB (% r/r) | 1,9 | 0,5 | -0,7 | 0,5 |
| Konsumpcja prywatna (% r/r) | 1,9 | 1,8 | 1,2 | 0,7 |
| Inwestycje (% r/r) | 2,4 | 1,0 | -2,1 | -1,8 |

| Wyszczególnienie | X'22 | XI'22 | XII'22 | I'23 | II'23 | III'23 | IV'23 | V'23 | VI'23 | VII'23 | VIII'23 | IX'23 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Inflacja (% r/r) | 18,3 | 18,7 | 19,0 | 20,0 | 19,8 | 18,5 | 17,1 | 16,5 | 15,8 | 14,8 | 14,5 | 13,6 |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | 5,0 | 5,1 | 5,3 | 5,5 | 5,7 | 5,6 | 5,4 | 5,3 | 5,3 | 5,2 | 5,2 | 5,3 |
| Stopa referencyjna NBP (%) | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 |
| WIBOR 1W (%) | 6,79 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 | 6,76 |
| WIBOR 1M (%) | 6,86 | 6,81 | 6,81 | 6,81 | 6,81 | 6,81 | 6,81 | 6,82 | 6,81 | 6,81 | 6,81 | 6,81 |
| WIBOR 3M (%) | 6,91 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 | 6,90 |
| WIBOR 6M (%) | 6,96 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 | 6,94 |
| WIBOR 12M (%) | 7,06 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 | 7,05 |
| Obligacje SP 2Y (%) | 7,18 | 7,15 | 7,14 | 7,12 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 |
| Obligacje SP 5Y (%) | 7,34 | 7,29 | 7,27 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 7,21 |
| EURIBOR 1M (%) | 1,49 | 2,19 | 2,84 | 2,85 | 2,86 | 2,87 | 2,88 | 2,89 | 2,90 | 2,91 | 2,92 | 2,93 |
| EURIBOR 3M (%) | 1,87 | 2,42 | 2,95 | 2,96 | 2,97 | 2,98 | 2,99 | 3,00 | 3,01 | 3,02 | 3,03 | 3,04 |
| EURIBOR 6M (%) | 2,26 | 2,66 | 3,06 | 3,07 | 3,08 | 3,09 | 3,10 | 3,11 | 3,12 | 3,13 | 3,14 | 3,15 |
| LIBOR USD 1M (%) | 3,52 | 4,02 | 4,52 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 | 4,87 |
| LIBOR USD 3M (%) | 3,97 | 4,34 | 4,72 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 | 4,95 |
| LIBOR USD 6M (%) | 4,42 | 4,67 | 4,92 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 | 5,03 |
| Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca | 4,9916 | 4,9793 | 4,9422 | 4,9049 | 4,8873 | 4,8639 | 4,8423 | 4,8273 | 4,8056 | 4,7906 | 4,7562 | 4,7367 |
| Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca | 4,8637 | 4,8788 | 4,8402 | 4,8314 | 4,8180 | 4,7916 | 4,7550 | 4,7205 | 4,7058 | 4,6939 | 4,6683 | 4,6440 |

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108
E-mail: michal.jurek@ssso.sgb.pl

Ewa Masztalerz
Tel.: (061) 8562496
E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl