

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 12/2022

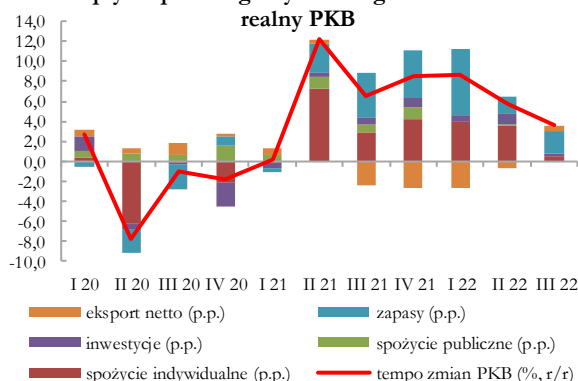
14 GRUDNIA 2022 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska

Tempo wzrostu gospodarczego i skala
wpływu poszczególnych kategorii na wzrost
realny PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora
przemysłowego



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

• W III kwartale 2022 r. PKB wyrównany sezonowo zwiększył się realnie o 1,0% k/k i o 4,5% r/r. **PKB niewyrównany sezonowo** wzrósł natomiast o 3,6% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,9% r/r. Nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się o 2,0% r/r. W efekcie pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł 3,0 p.p., na co złożył się wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych (0,5 p.p.), przyrostu zapasów (2,2 p.p.) i inwestycji (0,3 p.p.). Pozytywny był też wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB (0,6 p.p.).

• Według GUS **klimat koniunktury** w listopadzie br. pozostał negatywny, nie zmieniając się znacznie w porównaniu z poprzednim miesiącem. Pesymizm jest najsilniejszy w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, zakwaterowaniu i gastronomii. Poziom pesymizmu w tych sektorach jest porównywalny.

• W listopadzie 2022 r. nastąpiła pewna poprawa zarówno obecnych **nastrojów konsumenckich**, jak i przewidywań. Najbardziej poprawiła się ocena obecnej sytuacji ekonomicznej kraju. Niższe wartości niż przed miesiącem odnotowano dla ocen obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i poziomu bezrobocia. Bieżący wskaźnik nastrojów nieco się poprawił i był najwyższy od lipca 2022 r., cały czas jednak będąc na bardzo niskim poziomie (-44,0 pkt.). 87% ankietowanych oczekuje dalszego wzrostu cen w następnych 12 miesiącach, 70% oczekuje, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie.

• **Wskaźnik PMI** w listopadzie br. podniósł się z październikowego poziomu 42,0 pkt. do 43,2 pkt. rejestrując najwyższą wartość od pięciu miesięcy. Produkcja i nowe zamówienia znów gwałtownie spadły, choć tempa tych spadków zwolniły w stosunku do października. Według ankietowanych podmiotów wysoka inflacja, wojna w Ukrainie i niepewność odegrały rolę w osłabieniu popytu w kraju i za granicą. Nowe zamówienia od klientów międzynarodowych spadły dziesiąty miesiąc z rzędu. Sprzedaż spadła na kluczowych rynkach europejskich. W obliczu kolejnego gwałtownego spadku sprzedaży i potrzeb produkcyjnych wiele przedsiębiorstw zostało zmuszonych do redukcji etatów. Osiągnięto to poprzez przymusowe zwolnienia i niezastępowanie odchodzących pracowników. Ceny rosły w przyspieszonym tempie, czemu sprzyjały wysokie ceny gazu i energii elektrycznej. W efekcie ceny wyrobów gotowych też szybko wzrosły.

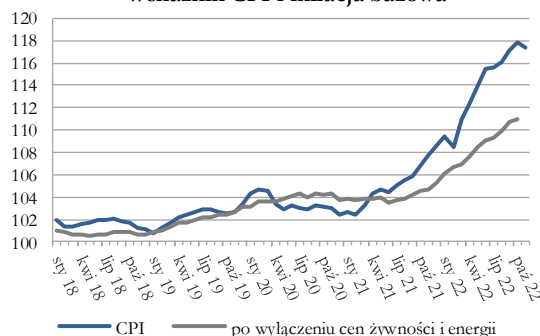
• **Produkcja sprzedana przemysłu** w październiku 2022 r. według GUS była wyższa o 6,8% r/r, spadła jednak o 0,7% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się wyższa o 7,5% r/r i niższa o 0,3% m/m. Negatywny wpływ na dynamikę produkcji w przetwórstwie przemysłowym w ujęciu rocznym wywarły przede wszystkim produkcja metali, mebli, a także chemikaliów i wyrobów chemicznych (spadek o 12,1% r/r). W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 25 (spośród 34 i wobec 27 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, urządzeń elektrycznych, w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji maszyn i urządzeń. Wskazuje to na wciąż silny komponent eksportowy polskiej produkcji. Spadek produkcji wystąpił w 9 działach.

• Dynamika **cen produkcji sprzedanej przemysłu** w październiku br. wyniosła 0,7% m/m i 22,9% r/r. W skali miesiąca największy wzrost cen wystąpił w sekcji przetwórstwo przemysłowe (o 1,4%), przy różnokierunkowych zmianach cen w poszczególnych działach.

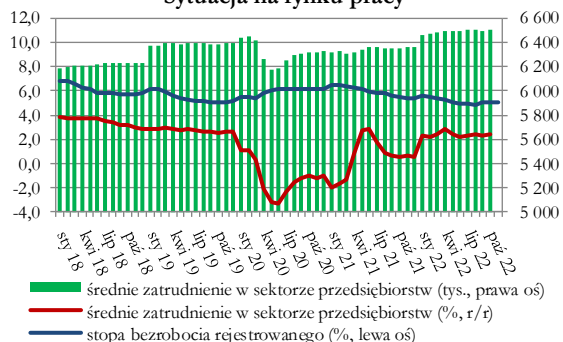
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w październiku 2022 r. o 3,9% r/r i o 4,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 5,7% r/r i o 5,0% m/m. W skali roku silnie wzrosła produkcja w zakresie prac o charakterze remontowym (o 15,6%), co było powiązane ze wzrostem produkcji przedsiębiorstw zajmujących się budową budynków (o 8,9%). Silna dynamika prac wykończeniowych oznacza finalizację i odbiór realizowanych projektów. Kolejne miesiące przyniosą jednak spadek dynamiki w produkcji tej kategorii. Natomiast dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosła 15,2% r/r i 1,3% m/m.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do października 2022 r. oddano do użytkowania 188,8 tys. mieszkań, więcej o 1,4% r/r wobec dynamiki za okres pierwszych trzech kwartałów 2022 r. wynoszącej 1,8% r/r. Ponownie pogłębił się spadek liczby wydanych pozwoleń na budowę dla inwestorów indywidualnych (tym razem o 25,2% r/r), ujemna była też dynamika tej liczby w przypadku deweloperów (-0,2% r/r). Spadła liczba rozpoczynanych budów: inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 74,8 tys. mieszkań (mniej o 20,4% r/r), a deweloperzy – 101,0 tys. (spadek o 28,3% r/r). W obu przypadkach dynamiki były niższe, niż przed miesiącem, co wskazuje na pogorszenie się koniunktury w sektorze.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w październiku 2022 r. była wyższa tylko o 0,7% r/r i o 0,3% m/m. Słaba dynamika sprzedaży była efektem rosnącej presji na wydatki ze strony realnego funduszu plac. Będzie to miało oddziaływanie antyinflacyjne w kolejnych miesiącach. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych spadła o 1,3% m/m. W skali roku największy wzrost sprzedaży odnotowano w grupie „tekstylia, odzież, obuwie” (o 14,3%). Sprzedaż wzrosła również w grupach: „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 8,4%) i „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 2,4%). Wyraźny jest „efekt uchodźców”, podbijający sprzedaż w podstawowych kategoriach. Najgłębszy spadek sprzedaży utrzymał się w podmiotach sprzedających paliwa stałe, ciekłe i gazowe (o 20,5%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do września br. wyniosły w cenach bieżących 1.170,9 mld zł w eksporcie oraz 1.239,3 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 68,3 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było dodatnie i wyniosło 9,1 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 22,9%, a import o 31,4%. Według NBP wartość eksportu towarów we wrześniu 2022 r. wyniosła 135,1 mld zł, a importu 144,8 mld zł (wzrost o 30,3% r/r i o 33,8% r/r). Wyższa dynamika importu niż eksportu powoduje utrzymywanie się od piętnastu miesięcy ujemnego salda obrotów towarowych. We wrześniu 2022 r. deficyt obrotów towarowych ukształtował się na poziomie 9,7 mld zł i był o 5,2 mld większy w porównaniu z rokiem poprzednim.
- W październiku 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 2,4% r/r i o 0,1% m/m. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się na poziomie odnotowanym we wrześniu 2022 r., rosnąc zarazem o 13,0% r/r, wolniej niż miesiąc temu. Tempo wzrostu realnego funduszu plac trzeci raz z rzędu okazało się ujemne i wyniosło -1,9% r/r. Będzie to czynnikiem hamującym konsumpcję i dalszy wzrost cen.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w październiku br. wzrosły o 17,9% r/r. W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny wzrosły o 1,8%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 25,0%), żywności (o 22,8%), transportu (o 17,3%), rekreacji i kultury (o 14,8%) oraz restauracji i hoteli (o 18,5%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 6,31, 5,42, 1,71 i po 0,89 p.p. Wskaźnik tzw. inflacji bazowej wyniósł 11,0% r/r i 1,0% m/m. W listopadzie br., według wstępnego oszacowania, wskaźnik CPI wyniósł 17,4% r/r i 0,7% m/m. Najszybciej w skali roku rosły ceny nośników energii, o 36,8%, choć w ujęciu miesięcznym spadły o 0,1%.

- **Ceny skupu produktów rolnych** w październiku 2022 r. wzrosły o 0,2% m/m i o 56,7% r/r. Dynamika w obu ujęciach była słabsza, niż miesiąc temu. W skali miesiąca wzrosły ceny skupu zbóż, z wyjątkiem kukurydzy, oraz mleko. Na targowiskach po cenach niższych niż we wrześniu br. sprzedawano pszenicę, kukurydzę i ziemniaki. Ceny wszystkich produktów rolnych, zarówno w skupie, jak i na targowiskach, były znacznie wyższe niż przed rokiem. Najbardziej na obu rynkach podrożał owies.
- W październiku 2022 r. **bankowe kredyty** złotowe dla przedsiębiorstw niefinansowych wzrosły o 0,5% m/m, a to wskutek odbicia kredytów o charakterze bieżącym, które wzrosły o 1,0% m/m. Utrzymała się stagnacja wolumenu kredytów o charakterze inwestycyjnym. Złotowe kredyty bankowe dla gospodarstw domowych spadły o 0,4% m/m, tak jak miesiąc temu. W skali miesiąca we wszystkich kategoriach kredytów złotych nastąpiły spadki w skali miesiąca. Na uwagę zasługuje bardzo wolny wzrost wolumenu złotych kredytów mieszkaniowych w ujęciu rocznym, który wyniósł zaledwie 1,1%.
- Na grudniowym posiedzeniu RPP pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada oceniła, że w warunkach spodziewanego osłabienia koniunktury Polsce i na świecie oraz zacieśnienia polityki pieniężnej przez główne banki centralne dotychczasowe podwyżki podstawowych stóp procentowych NBP będą sprzyjać obniżaniu się inflacji w Polsce do celu inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

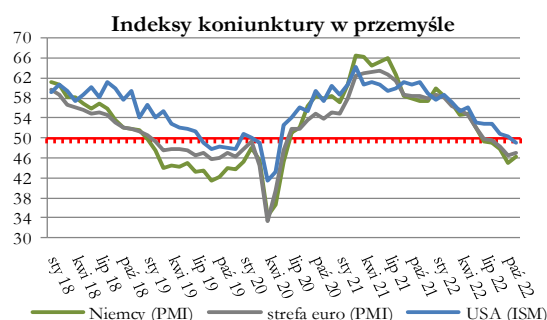
Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2022 r. pozostała dość stabilna w ujęciu miesięcznym (spadek o 0,1% m/m). Do silniejszego spadku nie doszło wskutek obserwowanego odbicia produkcji w motoryzacji. Wykorzystanie mocy produkcyjnych osiągnęło 79,9% i pozostało wysokie, choć było niższe niż miesiąc temu. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 1,0% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w październiku 2022 r. wzrosły o 1,1% m/m, jednak po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu, obejmującej m.in. zamówienia na samoloty cywilne, wzrosły już tylko o 0,5% m/m. Tendencja osłabienia zamówień jest wyraźna i wskazuje na ograniczenie popytu.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2022 r. wzrosło o 263 tys. etatów, a odczyt za październik podniesiono z 261 tys. do 284 tys. Wzrost w sektorze prywatnym wyniósł 221 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie do 3,7%. Przeciętna stawka godzinowa była wyższa o 0,6% m/m i o 5,1% r/r, i był to wyższy odczyt, niż miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2022 r. wzrosła o 1,3% m/m, a po wyeliminowaniu sprzedaży pojazdów i paliw zwiększyła się o 0,9% m/m potwierdzając, że konsumpcja jest jeszcze dość silna. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w listopadzie br. spadł jednak ze 102,2 pkt. (po korekcie) do poziomu 100,2 pkt. Komponent prognostyczny wskaźnika jeszcze się pogorszył w porównaniu z ubiegłym miesiącem, i wyniósł tylko 75,4 pkt. (poniżej recesyjnej granicy 80 pkt.) Spadek komponentu ocen bieżących był słabszy. Za główną przyczynę pogorszenia nastrojów konsumentów uznano rosnące ceny paliw i żywności oraz wywołaną nimi presję inflacyjną.
- **Inflacja PCE** w październiku 2022 r. wyniosła 6,0% r/r i 0,3% m/m, nieco mniej niż miesiąc temu. Inflacja bazowa wyniosła 5,0% r/r i 0,2% m/m. Wydatki Amerykanów wzrosły silnie, o 0,8% m/m. Dane były neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. **Inflacja CPI** w listopadzie 2022 r. wyniosła 7,1% r/r i 0,1% m/m.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie 2022 r. spadł poniżej granicznego poziomu 50 pkt. pierwszy raz od maja 2020 r., z 50,2 pkt. w październiku do 49 pkt. Odnotowano przyspieszenie spadku liczby nowych zamówień oraz stanu zaległości produkcyjnych, jednak mimo to komponent dotyczący oceny produkcji pozostał na poziomie wyższym niż 50 pkt. Przedsiębiorstwa wskazały na osłabienie presji cenowej. Spadek popytu jest na razie głównie widoczny w kategorii konsumpcyjnych dóbr trwałych.
- Z zapisu dyskusji po listopadowym posiedzeniu wynika, że większość członków **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** opowiada się za zmniejszeniem skali podwyżek stopy funduszy federalnych, a kilku z nich wskazuje, że ograniczyłoby to ryzyko systemowe. Nie ma jednak zgody co do poziomu tej stopy, który umożliwiłby obniżenie inflacji do celu. W zapisie dyskusji na posiedzeniu podano też informację, że zgodnie z prognozami Systemu Rezerwy Federalnej prawdopodobieństwo recesji w 2023 r. w amerykańskiej gospodarce jest niemal takie samo, jak prawdopodobieństwo tego, że uda się jej uniknąć. Podczas wystąpienia w Waszyngtonie przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, J. Powell, stwierdził, że skala podwyżek stopy funduszy federalnych może być zmniejszona już na grudniowym posiedzeniu Komitetu. Zaznaczył jednak, że stopa funduszy federalnych musi nadal rosnąć, żeby sprowadzić inflację do celu, zwłaszcza że mimo dokonanego już zacieśnienia polityki pieniężnej na razie nie ma zauważalnych postępów w procesie obniżania cen.
- Finalny szacunek **tempa wzrostu PKB** w strefie euro wyniósł 0,3% k/k i 2,3% r/r. **Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu 2022 r. niemal się nie zmieniła w stosunku miesięcznym, a w skali roku zwiększyła się tylko o 1,0%. Słabością odznaczał się przede wszystkim dział budownictwa mieszkaniowego. **Produkcja przemysłowa** we wrześniu br. wzrosła o 0,9% m/m i o 4,9% r/r. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w październiku o 2,9% m/m i wzrosły już tylko o 30,8% r/r (dynamika słabsza niż we wrześniu o 10 p.p.). **Sprzedaż detaliczna** w październiku br. spadła o 1,8% m/m, a w skali roku była słabsza o 2,6%. W tym samym miesiącu zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo wyniosła 6,5%, spadając o 10 p.b. w porównaniu z wrześniem.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w listopadzie br. w ujęciu rocznym wyniosła 10,0%, a w skali miesiąca spadła o 0,1%. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, utrzymała roczną dynamikę z października (5,0% r/r). Dynamika cen energii spadła za to do 34,9% r/r, a ceny w ujęciu miesięcznym spadły o 1,9%. Żywność nieprzetworzona zdrożała o 13,8% r/r, taniejąc o 0,7% m/m. O 0,3% m/m spadły też ceny usług.
- **Wskaźnik ESI** w listopadzie 2022 r. w strefie euro wzrósł pierwszy raz od lutego br., i osiągnął 93,7 pkt. Główną tego przyczyną była poprawa nastrojów konsumentów, którzy lepiej niż w poprzednich miesiącach ocenili obecną i spodziewaną sytuację finansową, zasygnalizowali też gotowość do dokonywania tzw. ważnych zakupów.

W przemyśle odnotowano dalsze pogorszenie oceny bieżącego stanu zamówień i pogłębienie stanu zapasów niesprzedanych wyrobów. Na niewystarczający popyt wskazano również w budownictwie, gdzie jako ograniczenie w działalności wskazała go ponad 1/5 badanych podmiotów. W usługach poprawa ocen spodziewanego popytu przeważała nad negatywnymi ocenami sytuacji finansowej. W handlu zauważalnie poprawiła się ocena bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej, co było związane z wspomnianą poprawą nastrojów konsumentów, jednak wskazano również na rosnące zapasy niesprzedanych towarów.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w listopadzie 2022 r. nieco się poprawił, rosnąc z 46,4 pkt. w październiku do 47,1 pkt. Wskaźnik pozostał jednak poniżej recesyjnego poziomu 50 pkt. Produkcja przemysłowa spadła szósty raz z rzędu, a tempo tego spadku, choć osłabło, było jednym z większych w historii – wyjąwszy okres wybuchu pandemii COVID-19. Spadek był najsilniejszy w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, co można wiązać ze wzrostem cen surowców energetycznych, w tym gazu ziemnego. Liczba nowych zamówień zmniejszyła się piąty raz z rzędu. Zaległości produkcyjne spadły, osłabiła też skłonność do zwiększenia zatrudnienia. Słabszy popyt zredukował presję na łańcuchy dostaw. Presja inflacyjna nieco zelżała, co było sprzężone ze słabszą presją na wzrost cen surowców i półfabrykatów.
- Na wystąpieniu we Frankfurcie na Kongresie Europejskiej Bankowości prezes EBC, Ch. Lagarde, stwierdziła, że EBC jest zdeterminowany do utrzymania zakotwiczonej oczekiwań inflacyjnych w warunkach wysokiej inflacji. Zapowiedziała dalsze podnoszenie **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** i poinformowała, że w grudniu zostanie zaprezentowana strategia ograniczania sumy bilansowej EBC. Główny ekonomista EBC, P. Lane, powiedział w wywiadzie, że podwyżka podstawowych stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu rady Prezesów EBC najprawdopodobniej nie będzie ostatnią. Skala podwyżek będzie jednak zapewne mniejsza niż 75 p.b.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,00	-0,10	2,00	3,75–4,00	0,50
od 3 listopada 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 2 listopada 2022 r.	od 3 listopada 2022 r.	od 23 września 2022 r.

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

przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec października 2022 r. zwiększyły się o 9 052,0 mln zł (0,85%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 068 709,4 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 15 435,5 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 6 383,5 mln zł. Na koniec października stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 001,6 mln zł i tym samym zwiększył się o 20,85% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,43% (wzrost o 0,06 p.p. m/m).

Na grudniowym posiedzeniu RPP trzeci miesiąc z rzędu nie podniosła stóp procentowych, pozostawiając je na poziomie z września br. Według Prezesa NBP cykl podwyżek stóp procentowych nie został zakończony a zawieszony. Ekonomiści spodziewają się w przyszłym roku różnych scenariuszy. Możliwe są podwyżki stóp z końcem pierwszego kwartału, gdy będą znane dane makroekonomiczne z początku 2023 r., jak również obniżki stóp z końcem przyszłego roku. Jednak co jest możliwe w końcówce przyszłego roku, jest bardzo trudne do prognozowania. Na wysokość stóp procentowych w przyszłym roku będzie miała wpływ realizacja prognoz NBP krzywej inflacji, a zwłaszcza jej szczytu w pierwszym kwartale 2023 r. Istotne będzie również tempo zacieśniania polityki monetarnej przez EBC i FED oraz przebieg agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę.

Rynek ustalił już poziom oprocentowania lokat i rachunków oszczędnościowych w bankach, a zmiany w ofercie są delikatne lub stanowią odświeżanie promocji. W dalszym ciągu oprocentowanie depozytów w bankach jest wysokie, ale w porównaniu z poziomem inflacji nie daje zadowalających odsetek. Cykliczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że niektóre banki zdecydowały się na podwyższenie oprocentowania w ofercie depozytowej.

Na początku grudnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,66% (wzrost o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,44% (wzrost o 0,15 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,59% (wzrost o 0,5 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 5,85% (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 grudnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (spadek o 0,25 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 6,00% (wzrost o 0,07 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,68% (wzrost o 0,14 p.p. m/m) i 7,17% (wzrost o 0,16 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,00% (wzrost o 0,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 6,25% (wzrost o 0,13 p.p. m/m).

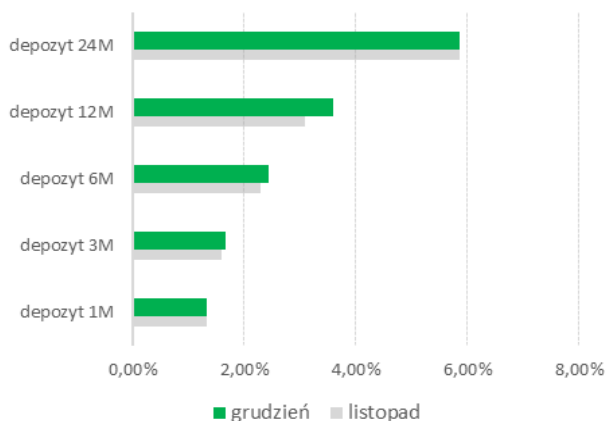
rynek międzybankowy

Stopy procentowe w listopadzie na rynku międzybankowym systematycznie spadały i w konsekwencji na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 7,08% (koniec października 7,31%), a WIBOR na poziomie 7,28% (koniec października 7,51%). Natomiast na koniec listopada roczny WIBID kształtował się na poziomie 7,43%, a WIBOR 7,63% (porównując koniec października odpowiednio 7,62%/7,82%).

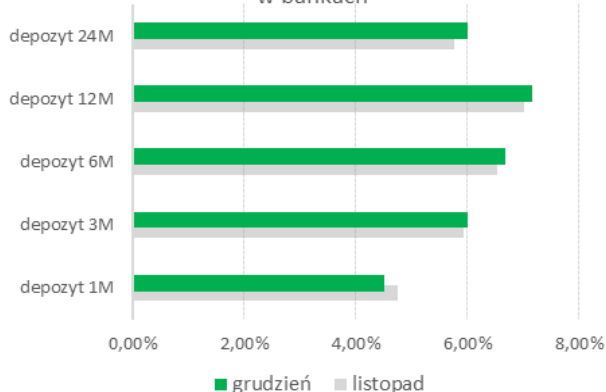
rynek długu

Emocje na światowym rynku długu nie ustają. Zarówno inwestorzy, jak i banki centralne zdają się ciągle problemy z oszacowaniem inflacji, wzrostu i prawi-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

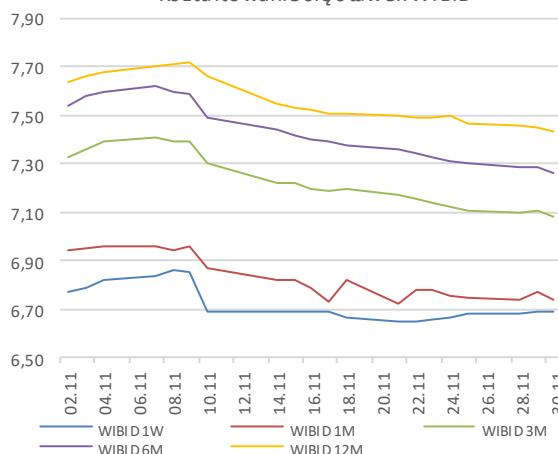


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

dłowej skali i wpływu zaostrzenia polityki monetarnej. Stąd też ceny i rentowności obligacji na całym świecie nadal odnotowują bardzo duże zmiany.

W tym festiwalu zmienności listopad był dla odmiany miesiącem spadków rentowności na świecie, na czele z amerykańskimi dziesięciolatkami, notującymi zjazd z okolic 4% do okolic 3,5%. W takim otoczeniu nasza krajowa krzywa dochodowości obligacji skarbowych odnotowała bardzo mocny ruch w dół, o około 170 punktów bazowych na całej swojej szerokości. Kształt krzywej pozostaje lekko odwrócony z 33 punktami różnicy między tenorem dwuletnim a dziesięcioletnim.

Po stronie podaży nowego długu, MF przeprowadziło w listopadzie dwa przetargi obligacji. 3 listopada na przetargu zamiany MF odkupiło za 2,5 mld zł obligacje zapadające w latach 2022–2023 jednocześnie sprzedając 3,3 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2033. Na przetargu sprzedaży przeprowadzonym 23 listopada uplasowano 5,5 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2033 przy zgłoszonym przez rynek popycie w wysokości 6,8 mld zł. Również BGK w minionym miesiącu przeprowadził dwa przetargi, na których łącznie uplasowano 1,6 mld zł obligacji z gwarancją Skarbu Państwa, zapadających w latach 2028–2040. Na koniec listopada rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,91%, obligacji 5-letnich na 6,82%, a obligacji 10-letnich na 6,58% wobec odpowiednio 8,59%, 8,54% i 8,34% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



rynek walutowy

Główne emocje w listopadzie na rynku walutowym obserwowaliśmy na parach dolarowych. Globalnie byliśmy świadkami np. około 10% osłabienia USD do japońskiego jena czy 5% osłabienia w relacji do euro. Tego typu zachowanie zwykle sprzyja bardzo dobremu zachowaniu polskiego złotego, przy czym tym razem wpływ na naszą walutę obserwowaliśmy przede wszystkim w relacji USD/PLN. Jeszcze na początku października dolar dotykał psychologicznego poziomu 5 zł, tymczasem na koniec listopada znaleźliśmy się na pułapie 4,50 zł. Na parze EUR/PLN takich dużych zmian nie oglądaliśmy, a w minionym miesiącu euro poruszało się stabilnie w okolicach poziomu 4,70 zł. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 1,0% w stosunku do euro i aż o 6,4% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec listopada na rynku walutowym za euro płacono 4,6677 zł, a za dolara amerykańskiego 4,4834 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,7148 zł i 4,7694 zł na koniec października.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w listopadzie o 11,15% m/m, w stosunku do listopada ub.r. odnotowano spadek o 31,64%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 56 058,18 pkt., miesięczne minimum wyniosło 49 579,85 pkt., maksimum wyniosło 56 712,70 pkt.

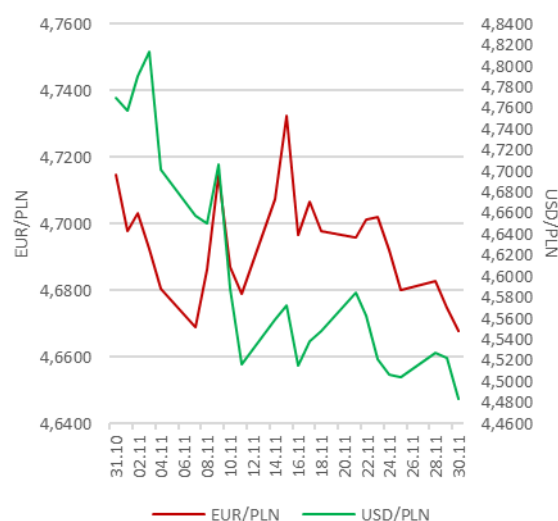
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,07 mld zł wobec 19,88 mld zł w październiku br. i wobec 28,06 mld zł w listopadzie ub.r.

Indeks WIG20 w listopadzie zanotował wzrost o 13,02% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,4 mld zł co stanowi około 84,75% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu b. r. 85,72 %).

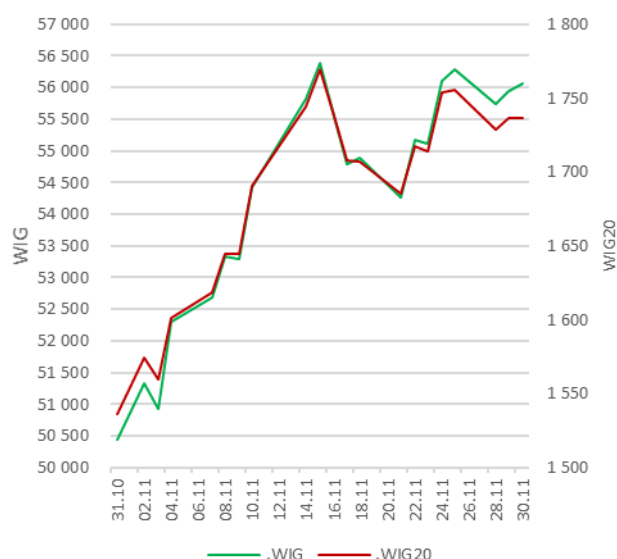
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi. Listopad okazał się wygraną popytu jednak ze wzrostem obrotów o 3,5 mld zł. Najlepiej w listopadzie radziły sobie spółki z branży górniczej notując wzrost o 24,78% (WIG-Górnictwo) następnie spółki branży motoryzacyjnej notując wzrost 21,87% (WIG-Motoryzacja). Najgorzej radziły sobie spółki z branży leków, WIG-Leki spadł o 0,31% i był jedynym spadkowym indeksem branżowym na GPW. Indeks WIG-Banki wzrósł w listopadzie o 8,70%.

4 listopada 2022 r. GPW uruchomiła rynek akcji zagranicznych GlobalConnect; w obecnej chwili jest notowanych 5 spółek zagranicznych (Allianz, BMW, Mercedes Benz, Siemens i Volkswagen). W listopadzie 2022 r. na GPW zadebiutowała spółka TENDERHUT z branży nowych technologii.

Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 21	1Q 22	2Q 22	3Q 22
PKB (% r/r)	8,5	8,6	5,8	3,6
Konsumpcja prywatna (% r/r)	8,5	6,7	6,4	0,9
Inwestycje (% r/r)	3,8	4,7	6,6	2,0

Wyszczególnienie	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22
Inflacja CPI (% m/m)	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7
Inflacja CPI (% r/r)	7,7	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,4
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	50,4	-26,3	22,3	11,3	-0,3	9,2	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.205,8	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1.482	-3.883	-1.091	-2.032	-4.206	-2.844	-1.340	-541	-1.887	-3.332	-1.561	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	114,8	116,3	118,0	117,3	115,4	112,4	114,9	110,4	107,6	110,9	109,8	106,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.687,81	6.687,92	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,8	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28
WIBOR 6M (%)	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 22	1Q 23	2Q 23	3Q 23
PKB (% r/r)	0,4	-1,9	0,1	1,6
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,7	0,3	0,6	1,8
Inwestycje (% r/r)	0,8	-1,3	-2,0	-0,1

Wyszczególnienie	XI'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23
Inflacja (% r/r)	17,8	18,3	19,3	18,7	17,3	16,2	14,6	13,8	12,8	12,2	11,7	10,6
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,6	5,7	5,7	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,6
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 (%)	6,88	6,88	6,86	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83	6,83
WIBOR 1M (%)	6,92	6,92	6,92	6,92	6,92	6,91	6,91	6,91	6,91	6,91	6,91	6,91
WIBOR 3M (%)	7,14	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99	6,99
WIBOR 6M (%)	7,23	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01
WIBOR 12M (%)	7,33	7,08	7,08	7,08	7,08	7,08	7,09	7,09	7,09	7,09	7,09	7,09
Obligacje SP 2Y (%)	6,91	6,91	6,93	6,94	6,94	6,94	6,91	6,91	6,89	6,87	6,86	6,85
Obligacje SP 5Y (%)	6,79	6,81	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,76	6,76	6,73	6,72	6,71
EURIBOR 1M (%)	2,13	2,38	2,63	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88
EURIBOR 3M (%)	2,33	2,63	2,80	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98	2,96
EURIBOR 6M (%)	2,52	2,87	2,97	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,05
LIBOR USD 1M (%)	4,76	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,71	4,46	4,46
LIBOR USD 3M (%)	5,00	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,05	4,97	4,72	4,60	4,60
LIBOR USD 6M (%)	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,14	4,99	4,74	4,74	4,74
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5244	4,5652	4,6004	4,6227	4,5941	4,5934	4,5895	4,5634	4,5531	4,5430	4,5374	4,5326
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6966	4,7203	4,7529	4,7708	4,7539	4,7348	4,7377	4,7129	4,7109	4,7048	4,6922	4,6840

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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