

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 1/2023

12 STYCZNIA 2023 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

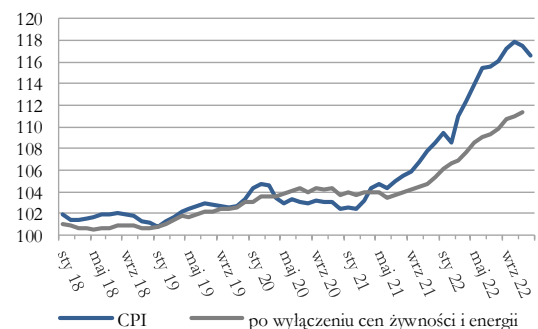
- Według GUS **klimat koniunktury** w grudniu 2022 r. pozostał negatywny. W większości badanych obszarów zasygnalizowano brak zmian lub pogorszenie składowych progностycznych przy braku zmian składowych diagnostycznych w skali miesiąca. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji budownictwo, przetwórstwo przemysłowe oraz zakwaterowanie i gastronomia, przy czym poziom pesymizmu wśród nich jest zbliżony; nastroje poprawiły się jednak nieco w porównaniu z listopadem.
- W grudniu 2022 r. nastąpiła ponowna poprawa obecnych **nastrojów konsumentów** i przewidywań w tym zakresie. Najbardziej poprawiły się oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Bieżący wskaźnik nastrojów nieco się poprawił, ale jego poziom (–41,9 pkt.) wciąż jest najniższy od lipca 2022 r. i wskazuje na głęboki pesymizm. Formułując oceny procesów inflacyjnych 83,7% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach, przy czym 63,6% uznało, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie. Odsetki te spadły nieco w porównaniu do listopada, lecz wciąż są wysokie.
- **Wskaźnik PMI** w grudniu 2022 r. wyniósł 45,6 pkt. wobec 43,4 pkt. odnotowanych w listopadzie. Oceny zarówno produkcji przemysłowej, jak i nowych zamówień spadły w grudniu z powodu niesprzyjających warunków rynkowych. Tempa spadków, choć ponownie zwolniły, były wciąż szybkie na tle wyników badań długoterminowych. Podobne trendy odnotowano też dla nowych zamówień eksportowych. Szczuplejsze portfele zamówień oraz mniejsza produkcja skłoniły producentów do redukcji miejsc pracy oraz aktywności zakupowej. W efekcie zapasy pozycji zakupionych spadły w największym stopniu od lipca 2022 r. Wraz ze spadkiem aktywności zakupowej osłabły też presje na dostawców. Firmy zasygnalizowały jednak nieznaczne wydłużenie czasu dostaw, które wynikało z problemów transportowych i niedoborów surowców na rynku.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w listopadzie 2022 r. według GUS była wyższa o 4,6% r/r i o 2,9% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się wyższa o 4,4% r/r i o 2,7% m/m. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 19 (spośród 34 i wobec 25 miesięcy temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji maszyn i urządzeń (o 24,0%), urządzeń elektrycznych (o 18,1%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 17,4%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 16,1%), wyrobów z metali (o 13,7%), czyli ogólnie mówiąc – w produkcji eksportowej dóbr inwestycyjnych. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 14 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 13,4%), metali (o 13,3%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 11,1%), a dotknął w szczególności konsumpcyjne dobra trwałe.
- **Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu** w listopadzie 2022 r. wyniosła –0,5% m/m i 20,8% r/r. Szczyt dynamiki rocznej został już przekroczony. Największy spadek cen w skali miesiąca zanotowano w sekcji górnictwo i wydobywanie (o 1,0%), ale niewiele słabszy był spadek cen w przetwórstwie przemysłowym (o 0,8%).
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w listopadzie 2022 r. o 4,0% r/r i o 9,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 5,1% r/r i o 2,5% m/m. W skali roku największe –

i silniejsze od oczekiwań – zwiększenie wartości produkcji odnotowano dla przedsiębiorstw realizujących prace budowlane specjalistyczne (o 8,6%). Spadła za to wartość budowy budynków (o 4,2% r/r), co jest związane ze spowolnieniem budownictwa mieszkaniowego.

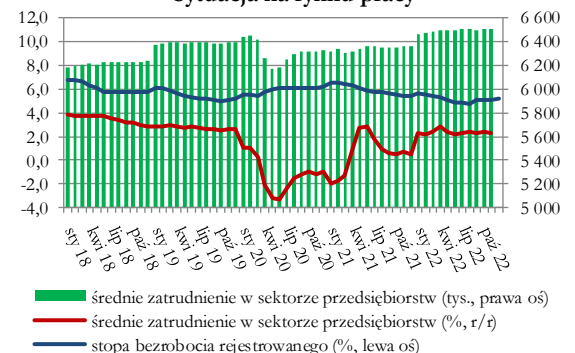
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosła 14,7% r/r oraz 0,6% m/m, i była nieco słabsza od październikowej. Wzrost cen w skali miesiąca był jednak równomierny we wszystkich typach prac, ze wskazaniem na budowy specjalistyczne (0,9% m/m).
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do listopada 2022 r. oddano do użytkowania 214,2 tys. mieszkań, więcej o 1,7% r/r. Pogłębił się spadek liczby wydanych pozwoleń na budowę dla inwestorów indywidualnych (wyniósł 26,5% r/r). Ujemna i gorsza niż przed miesiącem była też dynamika tej liczby w przypadku deweloperów (-0,5% r/r). Spadła liczba rozpoczynanych budów: inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 79,3 tys. mieszkań (mniej o 21,8% r/r), a deweloperzy – 108,3 tys. (mniej o 29,5% r/r). Dynamiki były ponownie niższe, niż w poprzednich miesiącach, co wskazuje na dalsze hamowanie w ostatnich miesiącach roku.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w listopadzie 2022 r. była wyższa tylko o 1,6% r/r i niższa o 0,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych okazała się wyższa o 2,0% m/m. W skali roku największy wzrost sprzedaży odnotowano w jednostkach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 18,9%). Sprzedaż wzrosła również w grupach: „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 6,1%), „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 4,8%). Zakupy w tych kategoriach wspierał napływ uchodźców (w III kwartale 2022 r. wydatki cudzoziemców na zakupy w Polsce wzrosły o 36,7% r/r) i niskie temperatury. Najgłębszy spadek sprzedaży utrzymał się w podmiotach sprzedających paliwa stałe, ciekłe i gazowe (o 14,4%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do października 2022 r. wyniosły w cenach bieżących 1.321,7 mld zł w eksporcie (wzrost o 23,3% r/r) oraz 1.394,4 mld zł w imporcie (wzrost o 31,0% r/r). Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 72,7 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było dodatnie i wyniosło 7,5 mld zł. Według NBP wartość eksportu towarów w październiku 2022 r. wyniosła 137,9 mld zł, a importu 148,8 mld zł (wzrost odpowiednio o 29,4% r/r i o 30,4% r/r). Ujemne saldo obrotów towarowych ukształtowało się na poziomie 10,9 mld zł. Wysokie nominalne dynamiki obrotów towarowych były przede wszystkim wynikiem silnych wzrostów cen transakcyjnych. Do zwiększenia wartości eksportu przyczynił się zwłaszcza wzrost sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Z kolei do stopniowego wyhamowywania dynamiki importu przyczyniło się spowolnienie w przywozie największych grup w towarach zaopatrzeniowych, zwłaszcza żelaza i stali oraz tworzyw sztucznych.
- W listopadzie 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 2,3% r/r i o 0,1% m/m, utrzymując dynamiki z poprzedniego miesiąca. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 2,5% m/m i o 13,9% r/r, głównie z uwagi na wypłaty premii w górnictwie. Mimo obserwowanego wzrostu w kategoriach nominalnych, realny fundusz płac ponownie spadł, tym razem o 0,9% r/r. Oznacza to dalsze utrzymywanie się bariery dla popytu i konsumpcji.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w listopadzie 2022 r. wzrosły o 17,5% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,7%. W skali roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 23,2%), żywności (o 23,0%), transportu (o 14,4%), restauracji i hoteli (o 18,6%) oraz rekreacji i kultury (o 14,2%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 5,91, 5,49, 1,44, 0,89 i 0,86 p.p. Wskaźnik tzw. inflacji bazowej wyniósł 11,4% r/r i 0,7% m/m. W grudniu 2022 r., według wstępnego oszacowania, wskaźnik CPI wyniósł 16,6% r/r i 0,2% m/m.

- **Ceny skupu produktów rolnych** w listopadzie 2022 r. wzrosły silnie, o 1,8% m/m i o 51,7% r/r. W porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły ceny skupu większości produktów rolnych. Obniżyły się tylko ceny pszenicy, żyta, pszenżyta i żywa wieprzowego. Na targowiskach po cenach niższych niż w październiku 2022 r. sprzedawano jedynie żywca wołowy, który był nieznacznie tańszy również w skupie. W skali roku najbardziej podrożały ziemniaki i żywca wieprzowy w skupie oraz owies na obu rynkach.
- W listopadzie 2022 r. **bankowe kredyty** złotowe dla przedsiębiorstw niefinansowych spadły o 2,5% m/m, a główną tego przyczyną był spadek wolumenu kredytów o charakterze bieżącym o 3,7% m/m. Wolumen złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych kolejny raz zmniejszył się o 0,4% m/m. W skali miesiąca we wszystkich kategoriach kredytów złotych nastąpiły spadki lub stagnacja. W szczególności, wolumen złotych kredytów mieszkaniowych spadł o 0,4% m/m. Wolumen złotych kredytów konsumpcyjnych obniżył się natomiast o 0,2% m/m i o 1,5% r/r.
- Na styczniowym posiedzeniu RPP pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Również niemal niezmienny w stosunku do poprzedniego miesiąca okazał się komunikat wydany przez Radę po zakończeniu posiedzenia.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

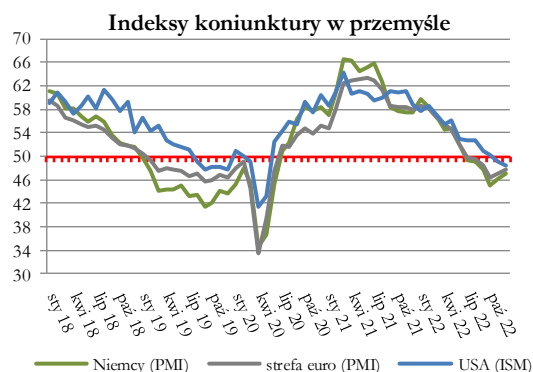
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2022 r. nieco się obniżyła w ujęciu miesięcznym (o 0,2% m/m), co było odczytem zbliżonym do październikowego i potwierdziło tendencję stagnacyjną. Najsilniejszy spadek nastąpił w przetwórstwie przemysłowym (o 0,6% m/m). Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 79,7% i ponownie nieco spadło w porównaniu z poprzednim miesiącem. Zamówienia w przemyśle obniżyły się znacząco, o 1,8% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w listopadzie 2022 r. spadły o 2,1% m/m, a po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu wzrosły zaledwie o 0,1% m/m. Słaba dynamika zamówień na dobra trwałe jest sprzężona z ograniczeniem zamówień w przemyśle.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2022 r. wzrosło o 223 tys. etatów, a odczyt za listopad obniżono nieznacznie, z 263 tys. do 256 tys. Wzrost w sektorze prywatnym wyniósł 220 tys. wobec 202 tys. w listopadzie. Stopa bezrobocia osiągnęła 3,5%. Przeciętna stawka godzinowa okazała się wyższa o 0,3% m/m (najniższe od lutego 2022 r.) i o 4,6% r/r. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest stabilna, choć dynamika płac wyraźnie osłabła.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2022 r. spadła o 0,6% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wyeliminowaniu sprzedaży pojazdów i paliw – o 0,2% m/m. Stagnacja w amerykańskiej konsumpcji jest już faktem; Amerykanie wyraźnie ograniczają zakupy dóbr trwałych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w grudniu 2022 r. podniósł się z poziomu 100,2 pkt. w listopadzie do 100,8 pkt. Poprawiły się oba komponenty wskaźnika: bieżący i progностyczny, przy czym ten drugi polepszył się słabiej i pozostał na poziomie sygnalizującym recesję, czyli w okolicach 80 pkt., wynosząc 82,4 pkt. Wciąż słaba jest skłonność do dokonywania zakupów, nastroje poprawiły jednak obserwowane spadki cen gazu ziemnego i paliw.
- **Inflacja PCE** w listopadzie 2022 r. wyniosła 5,5% r/r i 0,1% m/m, ponownie obniżając się w stosunku do poziomu obserwowanego przed miesiącem. Inflacja bazowa wyniosła 4,7% r/r i 0,2% m/m. Wydatki Amerykanów niemal się nie zmieniły w skali miesiąca. Dane te nie wpływają na nastawienie w amerykańskiej polityce pieniężnej. Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI osiągnęła 6,5% w skali roku, a w skali miesiąca okazała się niższa o 0,1%.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2022 r. pogłębił listopadowy spadek i osiągnął 48,4 pkt., najniższy od maja 2020 r. Trwał spadek liczby nowych zamówień, w tym zagranicznych, przedsiębiorstwa obniżyły też poziom produkcji. Przedsiębiorstwa raportowały obniżenie presji ze strony łańcuchów dostaw, ale podkreśliły bariery związane z brakiem wykwalifikowanej kadry. 13 badanych sekcji przemysłu wskazało na spadek produkcji, a tylko w 2 odnotowano wzrost.
- Na grudniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku jednogłośnie podwyższył **stopę funduszy federalnych** o 50 p.b., do poziomu 4,25–4,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że dalsze podwyżki tej stopy będą odpowiednie w utrzymaniu takiego nastawienia polityki pieniężnej, które umożliwi sprowadzenie inflacji do celu, wynoszącego 2,0%. Określając przyszły poziom stopy funduszy federalnych, Komitet będzie brał pod uwagę opóźnione oddziaływanie na gospodarkę już dokonanych podwyżek tej stopy. Z prognoz członków Komitetu wynika, że stopa funduszy federalnych osiągnie 5,0–5,25% w 2023 r., by w kolejnych latach spaść do ok. 4,0% w 2024 r. i 3,0% w 2025 r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w październiku 2022 r. w strefie euro wzrosła o 1,3% m/m, a w skali roku zwiększyła się o 2,2%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w listopadzie spadły o 0,9% m/m i były wyższe o 27,1% r/r. **Sprzedaż detaliczna** w tym samym miesiącu wzrosła o 0,8% m/m, a w skali roku była niższa o 2,8%, pogłębiając spadek z października. Za to **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo wyniosła w listopadzie 2022 r. 6,5%, tak jak w październiku, spadając zarazem o 60 p.b. w porównaniu z listopadem 2021 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w grudniu 2022 r. w ujęciu rocznym okazała się znacznie słabsza od oczekiwań i wyniosła 9,2%, w skali miesiąca malejąc o 0,3%. Inflacja bazowa, czyli z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, okazała się nieco wyższa niż w listopadzie, osiągając 5,0% r/r. Dynamika cen energii zmniejszyła się do 25,7% r/r, a ceny w ujęciu miesięcznym spadły o 6,5%. Żywność nieprzetworzona zdrożała o 12,0% r/r.
- **Wskaźnik ESI** w grudniu 2022 r. w strefie euro wzrósł drugi raz z rzędu, do 95,8 pkt. Pierwszy raz od lutego 2022 r. poprawiły się nastroje w przemyśle, a ankietowani przedsiębiorcy wskazali na poprawę oczekiwań dotyczących produkcji, choć cały czas odczuwali słabość nowych zamówień. W usługach odnotowano wyraźną poprawę ocen bieżących i oczekiwań dotyczących popytu, lepiej niż przed miesiącem oceniano też sytuację finansową. Na poprawę tej ostatniej wskazano również w handlu. Poprawiły się oczekiwania konsumentów, i to zarówno te dotyczące ich sytuacji finansowej, jak i odnoszące się do przyszłej sytuacji makroekonomicznej. Poprawę, choć słabą, odnotowano także w budownictwie. Przedsiębiorstwa budowlane wskazywały jednak na osłabienie popytu, a jako barierę w prowadzonej działalności wymie-

nily niedostatek wykwalifikowanej kadry pracowniczej, choć siła oddziaływania tej bariery osłabła.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w grudniu 2022 r. ponownie się poprawił, rosnąc z 47,1 pkt. w listopadzie do 47,8 pkt. Wskaźnik pozostał poniżej recesyjnego poziomu 50 pkt. Oceny produkcji przemysłowej obniżyły się siódmy raz z rzędu, choć tempo tego spadku ponownie spadło, wskazując na stabilizację sytuacji w sektorze. Podobnie jak w listopadzie spadek ocen produkcji był najgłębszy w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, ale zaobserwowano również odnośny spadek ocen w transporcie, co wskazuje na pogorszenie koniunktury. Przedsiębiorcy uznali, że spadek popytu w przemyśle był najsłabszy od 4 miesięcy, złagodziło też tempo spadku liczby nowych zamówień. Przełożyło się to na umiarkowany wzrost zatrudnienia. Presja inflacyjna osłabła w wyniku złagodzenia napięć po stronie kosztów energii i łańcuchów dostaw.
- Na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów podniosła **podstawowe stopy procentowe EBC** o 50 p.b. Z doniesień prasowych wynika, że ok 1/3 członków Rady optowała za jeszcze silniejszym zacieśnieniem. Rada oceniła – na podstawie znacznej korekty w górę perspektyw inflacji – że będzie kontynuować podnoszenie stóp. Uznała, że muszą one w równym tempie jeszcze znacznie wzrosnąć, do poziomów wystarczająco restrykcyjnych dla zapewnienia tego, aby inflacja wkrótce powróciła do docelowego poziomu 2% w średnim okresie. Jednocześnie Rada poinformowała, że począwszy od początku marca 2023 r. portfel programu skupu aktywów (APP) będzie zmniejszany w tempie średnio 15 mld euro miesięcznie do końca drugiego kwartału 2023 r., a jego późniejsze tempo będzie ustalone z upływem czasu. Na posiedzeniu w lutym 2023 r. Rada Prezesów EBC ogłosi szczegółowe parametry zmniejszania zasobów APP.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,50	-0,10	2,50	4,25–4,50	1,00
od 15 grudnia 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 21 grudnia 2022 r.	od 15 grudnia 2022 r.	od 16 grudnia 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 listopada 2022 r. zwiększyły się o 7 083,1 mln zł (0,66%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 075 792,5 mln zł. W stosunku do października stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 15 473,1 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 8 390,0 mln zł. Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 525,2 mln zł i tym samym zwiększył się o 17,44% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,81% (wzrost o 0,38 p.p. m/m).

Z początkiem 2023 roku RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych, pozostawiając je na poziomie z września poprzedniego roku. Według Prezesa NBP cykl podwyżek stóp procentowych z zeszłego roku będzie oddziaływał na rynek jeszcze przez kolejne kwartaly, stopniowo ograniczając popyt. Formalnie cykl podwyżek nie został zakończony, ale większość ekonomistów nie spodziewa się powrotu do zacieśniania polityki pieniężnej. W dalszym ciągu istotną będzie realizacja prognoz NBP krzywej inflacji (zwłaszcza dane za styczeń, luty), 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. Jeden depozyt wyróżnia się wśród pozostałych oferując oprocentowanie w wysokości 10% na okres 180 dni. Jednak, jak większość ofert z wyższym oprocentowaniem, lokata skierowana jest dla nowych klientów i posiada górny limit lokowanych środków. 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 stycznia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,85% (wzrost o 0,19 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,56% (wzrost o 0,12 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 4,13% (wzrost o 0,54 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 stycznia wyglądało następująco. Dla depozytów 1 – miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,61% (wzrost o 0,61 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 7,21% (wzrost o 0,53 p.p. m/m) i 6,96% (spadek o 0,21 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,00% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 6,25% (bez zmian m/m).

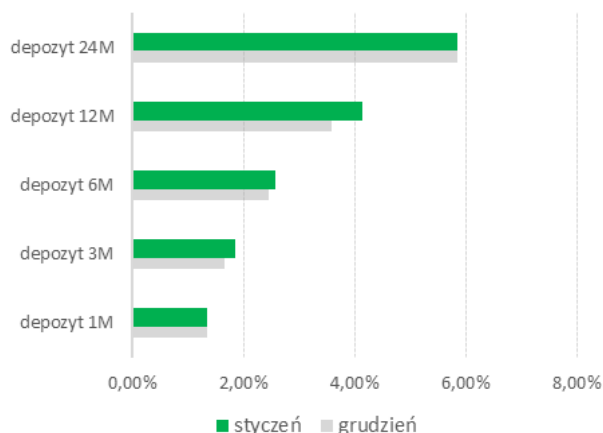
rynek międzybankowy

Stopy procentowe w grudniu na rynku międzybankowym w dalszym ciągu systematycznie spadały i w konsekwencji na koniec miesiąca WIBID 3M kształtował się na poziomie 6,82% (koniec listopada 7,08%), a WIBOR na poziomie 7,02% (koniec listopada 7,28%). Natomiast na koniec listopada roczny WIBID kształtował się na poziomie 7,03%, a WIBOR 7,23% (porównując koniec listopada odpowiednio 7,43%/7,63%).

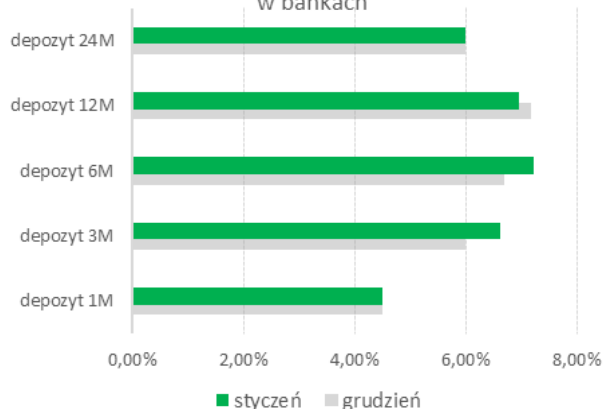
rynek długu

Grudzień przyniósł pewne przetasowania na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych. Największy ruch dotknął obligacje zmiennokuponowe, które po jesiennej mocnej przecenie tym razem dokonały zwrotu o 180 stopni i ich ceny przez ostatnie tygodnie roku regularnie zwyżkowały, zmniejszając tym sa-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

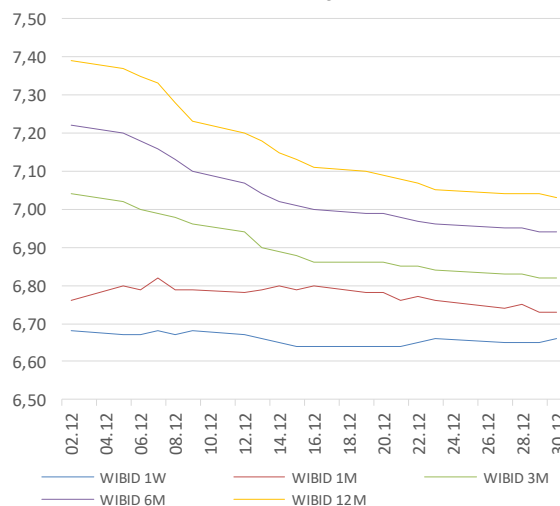


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

mym discount margin ponad WIBOR. W przypadku obligacji stałokuponowych, z jednej strony obserwowano spadek rentowności na krótkim końcu krzywej (dwulatki -25 p.b.) odzwierciedlający oczekiwania zakończenia cyklu podwyżek stóp przez NBP, a z drugiej strony – lekki wzrost rentowności obligacji dziesięcioletnich (+27 p.b.), które podążały za analogicznymi ruchami na rynkach bazowych jak USA czy Niemcy.

Po stronie podaży nowego długu, MF przeprowadziło w grudniu tylko jeden przetarg zamiany. 16 grudnia MF odkupiło 3,8 mld zł wartości nominalnej obligacji trzech serii zapadających w 2023 r., sprzedając jednocześnie 4,25 mld zł wartości nominalnej obligacji pięciu serii zapadających w latach 2025–2033. Kolejny raz nie dokonano żadnej transakcji na WZ0533 (tylko 22 mln zł popytu i brak podaży od MF), a zdecydowanie największy zgłoszony popyt (3,5 mld zł), jak i zrealizowana sprzedaż (2,1 mld zł) dotyczyła obligacji WZ1127. Po stronie podaży aktywny był też BGK, który na jednym przetargu uplasował 1,04 mld zł obligacji „covidowych”. Tu również największy popyt skoncentrował się na obligacjach o zmiennym kuponie.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 6,66%, obligacji 5-letnich na 6,84%, a obligacji 10-letnich na 6,85% wobec odpowiednio 6,91%, 6,82% i 6,58% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Grudzień na polskim rynku walutowym był dość spokojnym miesiącem, biorąc pod uwagę zmienność w mijającym roku. W przypadku dolara amerykańskiego w pierwszej połowie miesiąca złoty umocnił się do okolic 4,40 zł i do końca miesiąca trzymał się blisko tego poziomu. To można uznać za kopię ruchów EURUSD, który również urósł w pierwszej połowie miesiąca by potem ustabilizować się blisko pulapu 1,06. W relacji do złotego z głównych par walut nieco większy ruch odnotował w grudniu również funt brytyjski. Kurs GBPPLN spadł o ponad 2% kończąc rok na poziomie 5,29 zł. W relacji do euro złoty przez niemal cały miesiąc utrzymywał się blisko pulapu 4,68 zł, a krótki moment umocnienia do 4,64 przed Świętami Bożego Narodzenia był szybko skontrowany ostatnimi dniami roku. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 0,4% w stosunku do euro i o 2,3% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec grudnia na rynku walutowym za euro płacono 4,6883 zł, a za dolara amerykańskiego 4,3775 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6677 zł i 4,4834 zł na koniec października.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu o 2,5% m/m, w stosunku do grudnia 2021 r. odnotowano spadek o 18,0%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 57 462,68 pkt., miesięczne minimum wyniosło 55 447,35 pkt., maksimum wyniosło 57 785,23 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 17,01 mld zł wobec 24,07 mld zł w listopadzie 2022 r. i wobec 22,15 mld zł w grudniu 2021 r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował wzrost o 3,21% m/m. W relacji do grudnia 2021 r. WIG 20 zanotował spadek o 21,63%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,14 mld zł co stanowi około 83,13% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu 2022 r. 84,75 %).

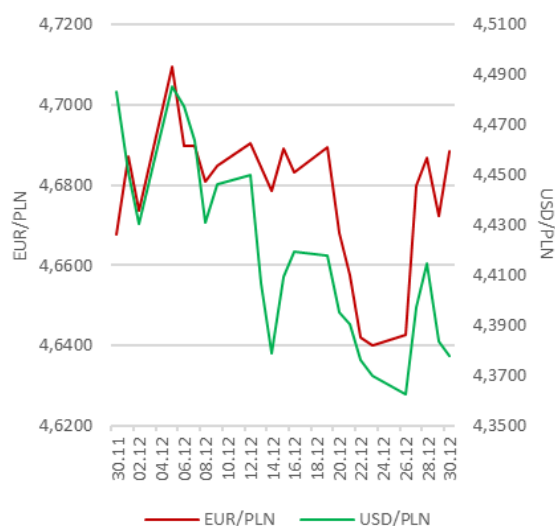
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się lepiej niż rynki globalne. W grudniu najlepiej radziły sobie spółki z branży odzieżowej – wzrost o 10,84% (WIG-Odzież), następnie spółki branży górniczej ze wzrostem o 7,67% (WIG-Górnictwo), a najgorzej spółki z branży leków; WIG-Leki spadł o 3,30%. Indeks WIG-Banki wzrósł w listopadzie o 1,91%. W perspektywie całego roku najbardziej zyskał indeks WIG-Chemia 10,8%, najgorzej radziły sobie spółki z WIG-Spożywczy, notując spadek o 55,03%, WIG-Banki zanotował spadek o 27,64%.

W grudniu 2022 r. na GPW zadebiutowała spółka CLOUD TECHNOLOGIES z branży nowe technologie. W roku 2022 na GPW zadebiutowało w sumie 8 spółek: to gorzej w porównaniu z rokiem 2021, kiedy zadebiutowało 16 spółek. Na koniec 2022 r. na GPW było notowanych 415 spółek co w relacji do 2021 r. daje spadek o 14 spółek.

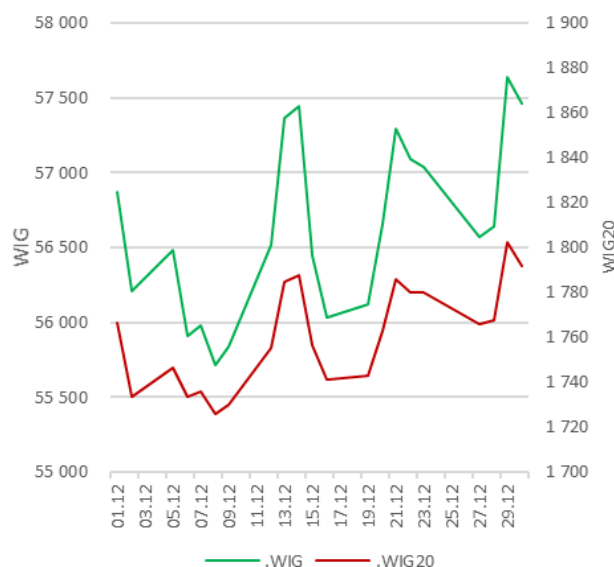
Rentowność obligacji skarbowych



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	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22
Inflacja CPI (% m/m)	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2
Inflacja CPI (% r/r)	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-26,3	22,3	11,3	-0,3	9,2	12,1	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.209,5	1.210,9	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-3.883	-1.091	-2.032	-4.206	-2.844	-1.340	-541	-1.887	-3.332	-1.561	-549	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	116,3	118,0	117,3	115,4	112,4	114,9	110,4	107,6	110,9	109,8	106,8	104,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.857,96	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2
Stopa referencyjna NBP (%)	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02
WIBOR 6M (%)	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14
WIRON 3M (%)	0,64	1,09	1,46	1,99	2,70	3,62	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18
WIRON 6M (%)	0,32	0,57	0,86	1,31	1,89	2,58	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23
Inflacja (% r/r)	17,0	17,9	17,4	16,5	15,1	14,1	13,3	12,9	12,2	11,7	10,6	10,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,6	5,7	5,8	5,6	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,6	5,8
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 (%)	6,84	6,82	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80
WIBOR 1M (%)	6,91	6,89	6,87	6,87	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,83
WIBOR 3M (%)	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	6,85
WIBOR 6M (%)	7,12	7,12	7,12	7,12	7,12	7,12	7,12	7,12	7,11	7,09	7,05	6,93
WIBOR 12M (%)	7,21	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,19	7,17	7,13	7,06
WIRON 1M (%)	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95
WIRON 3M (%)	6,20	6,20	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21	6,21
WIRON 6M (%)	6,24	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Obligacje SP 2Y (%)	5,81	6,03	6,12	6,21	6,21	6,27	6,34	6,31	6,29	6,27	6,25	6,24
Obligacje SP 5Y (%)	5,98	6,18	6,37	6,39	6,51	6,51	6,50	6,50	6,50	6,50	6,49	6,49
EURIBOR 1M (%)	2,41	2,51	2,91	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16
EURIBOR 3M (%)	2,76	2,96	3,31	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53	3,53
EURIBOR 6M (%)	3,10	3,40	3,70	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90
SOFR (%)	4,50	4,55	4,75	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,60	4,55
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4274	4,4672	4,4954	4,4839	4,4659	4,4614	4,4608	4,4387	4,4277	4,4369	4,4312	4,4061
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6562	4,6654	4,6600	4,6573	4,6598	4,6569	4,6488	4,6458	4,6339	4,6180	4,6114	4,6007

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108

PRZEGLĄD RYNKÓW



Ewa Masztalerz
Tel.: (061) 8562496