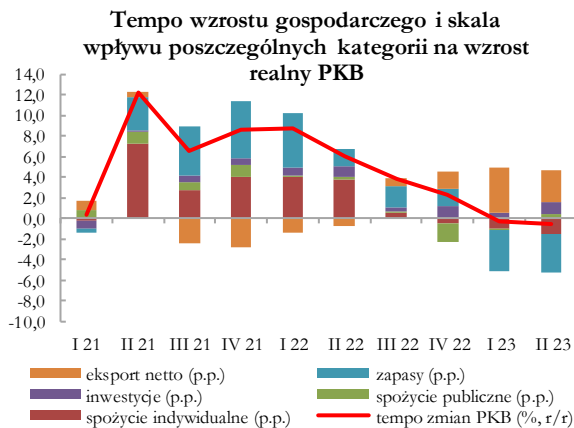


przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: S&P Global, GUS

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

• W II kwartale 2023 r. nastąpił spadek PKB o 0,6% r/r. Spożycie gospodarstw domowych zmalało o 2,7% r/r. Nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 7,9% r/r. Łączny wpływ popytu krajowego na gospodarkę był negatywny. Wpływ spożycia gospodarstw domowych wyniósł -1,5 p.p., a wpływ spożycia publicznego: +0,4 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na PKB wyniósł +1,2 p.p., a wpływ zmian stanu zapasów osiągnął -3,8 p.p. W II kwartale br. odnotowano też dodatni wpływ eksportu netto na tempo wzrostu gospodarczego, który wyniósł +3,1 p.p. Kwartał temu wpływ ten wynosił jednak +4,3 p.p.

• Według GUS **klimat koniunktury** w sierpniu 2023 r. nie zmienił się zbytnio w porównaniu z poprzednim miesiącem. Odnotowano pewną poprawę nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, a pogorszenie – w zakwaterowaniu i gastronomii. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują niezmiennie podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa.

• W sierpniu 2023 r. nastąpiła poprawa **nastrojów i przewidywań konsumentów**. Uwagę zwraca poprawa skłonności do dokonywania tzw. ważnych zakupów, co jest dobrym prognozykiem dla konsumpcji i sprzedaży detalicznej. Pogorszyły się za to oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i przyszłego poziomu bezrobocia. Oczekiwania inflacyjne pozostały stabilne: 71,2% ankietowanych konsumentów oczekuje wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 72,9% przed miesiącem), a 40,7% uznaje, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie.

• **Wskaźnik PMI** w sierpniu 2023 r. spadł do 43,1 pkt. z 43,5 pkt. w lipcu i pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. szesnasty miesiąc z rzędu. Popyt na polskie wyroby przemysłowe nadal spadał, a liczba nowych zamówień zmniejszyła się osiemnasty raz z rzędu, i to mimo nieco łagodniejszego spadku eksportu. Był to trzeci najdłuższy spadek od czasu rozpoczęcia badania w 1998 r. Redukcji liczby nowych zamówień towarzyszył gwałtowniejszy niż miesiąc temu spadek produkcji. Przedsiębiorstwa zaraportowały też obniżenie zatrudnienia.

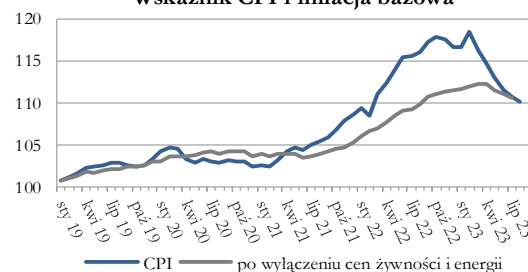
• **Produkcja sprzedana przemysłu** w lipcu 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 2,7% r/r i o 8,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się niższa o 2,0% r/r i o 1,0% m/m. Odnotowano przyspieszenie spadku w skali roku w produkcji głównych dóbr przemysłowych, w tym trwałych dóbr konsumpcyjnych (o 12,4%) i dóbr zaopatrzeniowych (o 7,8%). Wzrosła, choć wolniej niż przed miesiącem, produkcja dóbr inwestycyjnych (o 10,2%). W skali roku spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 24 (spośród 34 i wobec 22 miesiąc temu) działach przemysłu, m. in. w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 19,6%), mebli (o 11,1%), metali (o 10,4%). Wzrost produkcji wystąpił w 10 działach (wobec 12 miesiąc temu), m. in. w uzależnionej od zamówień zagranicznych produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, pozostałego sprzętu transportowego oraz maszyn i urządzeń. Wartość nowych zamówień w przemyśle spadła o 18,1% r/r i o 9,5% m/m.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lipcu br. spadły o 0,7% m/m, podobnie jak miesiąc temu, i zmalały o 1,7% r/r. Niedobór zamówień i niesprzedane zapasy hamują dynamikę cen, podobnie jak niższe wskutek spadku cen surowców i półfabrykatów koszty produkcji. W przetwórstwie przemysłowym ceny okazały się niższe już o 5,8% r/r i o 0,7% m/m. W skali roku najsilniej taniały wytwory produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (o 31,8%), metale (o 18,1%), chemikalia i wyroby chemiczne (o 14,7%).

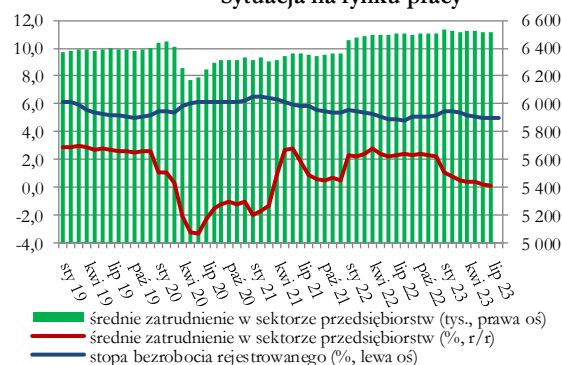
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w lipcu 2023 r. wyższa o 1,1% r/r i niższa o 6,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 0,4% m/m i wzrost o 2,0% r/r, podobnie, jak miesiąc temu. W skali roku zwiększenie produkcji odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 11,8%), natomiast spadek w pracach specjalistycznych (o 3,4%) oraz we wznoszeniu budynków (o 7,8%), gdzie aktywność ogranicza niższa aktywność deweloperów. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** w lipcu 2023 r. wyniosła 10,0% r/r i 0,7% m/m, nieco słabiej, niż miesiąc temu.
- W **budownictwie mieszkaniowym** od stycznia do lipca 2023 r. oddano do użytkowania 126,4 tys. mieszkań, i było to o 0,2% r/r mniej. Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (85,6 tys.) spadły o 35,4% r/r, a inwestorów indywidualnych (41,6 tys.) – o 28,7% r/r. Dynamika pozwoleń wydanych głównym grupom podmiotów jest od miesiąca bardzo niska i osiągnęła już cykliczny dołek. Deweloperzy rozpoczęli budowę 52,7 tys. mieszkań (o 28,4% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 42,2 tys. (o 21,8% r/r mniej). Podaż mieszkań jest niższa niż rok temu i w najbliższych miesiącach stan ten ulegnie znaczącej zmianie.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu 2023 r. była niższa o 4,0% r/r i wyższa o 1,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż wzrosła słabiej, bo o 1,3% m/m. W skali roku największy spadek (w cenach stałych) wystąpił w sprzedaży prasy, książek i pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (o 13,6%). Znaczne zmniejszenie odnotowano również w sprzedaży mebli, rtv i agd (o 11,6%), choć dynamika była nieco lepsza niż w poprzednich miesiącach. Jednostki handlujące żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi również wykazały spadek sprzedaży (o 4,2%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w pierwszej połowie 2023 r. według oszacowania GUS wyniosły w cenach bieżących 821,4 mld zł w eksporcie oraz 790,6 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo osiągnęło 30,8 mld zł, podczas gdy rok temu było to minus 42,4 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 6,1%, a import spadł o 3,2%. Natomiast według NBP w czerwcu 2023 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 4,6 mld zł. Obserwowany był dalszy spadek wartości obrotów, spowodowany m.in. obniżaniem się cen w światowym handlu. Dodatkowo niekorzystnie na realne dynamiki obrotów wpływało spowolnienie aktywności gospodarczej w krajach, będących ważnymi partnerami handlowymi Polski. W czerwcu br. nastąpił pierwszy spadek wartości eksportu od 2020 r. Była ona o 2,3% r/r mniejsza i wyniosła 124,5 mld zł. Jednocześnie trwała spadkowa tendencja w imporcie. W czerwcu jego wartość zmniejszyła się o 9,5% r/r do 119,9 mld zł.
- W lipcu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nie zmieniło się w skali miesiąca, rosnąc zarazem tylko o 0,1% r/r. Zatrudnienie było ograniczane głównie w przetwórstwie przemysłowym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 10,4% r/r i o 2,0% m/m. Jego dynamikę zahamowały niższe wynagrodzenia w górnictwie i energetyce. Realny fundusz płac okazał się niższy o 0,3% r/r, po odnotowanym w czerwcu pierwszym od dziesięciu miesięcy wzroście.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lipcu 2023 r. wzrosły o 10,8% r/r i spadły w skali miesiąca o 0,2%. Wyższe ceny w zakresie żywności (o 15,6%), mieszkania (o 13,1%) oraz rekreacji i kultury (o 12,1%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 3,79, 3,26 i 0,75 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 8,5%) obniżyły ten wskaźnik o 0,90 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 10,6% r/r i 0,3% m/m. Wstępny odczyt inflacji CPI w sierpniu 2023 r. wyniósł 10,1% r/r i 0,0% m/m. Podniesienie limitu zużycia prądu dla gospodarstw domowych z gwarantowaną ceną, będzie działać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI.

- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w lipcu 2023 r. spadły zarówno w ujęciu rocznym (o 11,8%), jak i miesięcznym (o 2,0%, siódmy spadek z rzędu). W skali miesiąca nastąpił wzrost cen pszenicy, owsa i kukurydzy w skupie, a w skali roku – żywca wołowego na targowiskach oraz ziemniaków i żywca wieprzowego na obu rynkach. Ryzykiem dla cen jest skala nasilenia i trwałości suszy rolniczej.
- W lipcu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się już tylko o 1,9% r/r i wzrósł o 0,5% m/m. Wśród głównych grup w skali miesiąca odbicie było najsilniejsze w kredytach bieżących (o 1,0%); wolumen kredytów inwestycyjnych nie zmienił się. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych wolumen wzrósł o 0,4% m/m i spadł o 2,2% r/r. W ujęciu miesięcznym przyspieszył wzrost wolumenu kredytów konsumpcyjnych (o 0,7%). Wolumen kredytów mieszkaniowych rósł w takim tempie, jak w czerwcu (o 0,2%).
- Na wrześniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła **podstawowe stopy procentowe NBP** aż o 75 p.b. Stopa referencyjna spadła do 6,0%. RPP stwierdziła, że biorąc pod uwagę m.in. opóźnienia, z jakimi jej decyzje wpływają na gospodarkę, dokonała dostosowania stóp, które będzie sprzyjać realizacji celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Prezes A. Głapiński na konferencji po posiedzeniu stwierdził, że obniżka była opóźniona i stanowiła realizację zaległego łagodzenia polityki pieniężnej, które powinno nastąpić wcześniej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

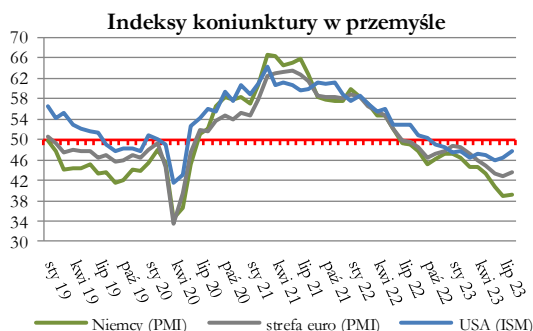


Źródło: GUS, NBP

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w lipcu 2023 r. po dwóch miesiącach spadków wzrosła o 1,0% m/m, m.in. dzięki odbiciu produkcji w segmencie motoryzacyjnym. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 79,3%, o 40 p.b. m/m więcej, a zamówienia spadły o 2,1% m/m. Ceny producentów spadły o 0,3% m/m i o 0,8% r/r, ale inflacja bazowa PPI pozostała na poziomie 2,4% r/r, osiągając zarazem 0,3% m/m. Wzrost cen obserwowano głównie w sektorze usług.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych po wzroście o 4,4% m/m w czerwcu spadły o 5,2% m/m w lipcu 2023 r. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, wzrosły one jednak o 0,4% m/m, kontynuując umiarkowaną wzrostową dynamikę z ostatnich miesięcy.

- Według drugiego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale br. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,1%. Nastąpiła więc korekta w dół w porównaniu ze wstępnym odczytem (o 30 p.b.), na co wpłynęło przeszacowanie zapasów i eksportu netto. Konsumpcja prywatna w tym ujęciu wzrosła o 1,7%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w sierpniu 2023 r. wzrosło o 187 tys. etatów, a wzrost a czerwiec obniżono do 157 tys. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 179 tys. Stopa bezrobocia podniosła się z 3,5% miesiąc temu do 3,8%, co było efektem powrotu części niezatrudnionych na rynek pracy. Płaca godzinowa wzrosła o 4,3% r/r i o 0,2% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2023 r. zwiększyła się o 0,7% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wycieszeniu samochodów i paliw – o 1,0% m/m. Na wysokie wyniki wpłynęła lipcowa promocja, wprowadzona przez Amazon. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł w sierpniu 2023 r. ze 114 pkt. w czerwcu (po korekcie) do 106,1 pkt. Był to najsilniejszy spadek od 2 lat. Pogorszeniu uległy zarówno oceny sytuacji bieżącej, jak i prognozy. Subindeks prognoz przewyższył graniczny, recesyjny poziom 80 pkt., ale nieznacznie (80,2 pkt.). Na nastroje konsumentów negatywnie wpłynął obserwowany w Stanach Zjednoczonych w ostatnich tygodniach wzrost cen paliw i żywności.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w sierpniu 2023 r. podniósł się z 46,4 pkt. w lipcu do 47,6 pkt., choć pozostał poniżej granicznego poziomu 50 pkt. dziesiąty miesiąc z rzędu. Główną przyczyną słabości tergo indeksu jest ograniczony popyt, skutkujący małą liczbą zamówień w przemyśle. To wpływa ograniczająco na produkcję, choć w warunkach stopniowego wykorzystywania zapasów presja na ograniczenie produkcji osłabła.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2023 r. wyniosła 3,3% r/r i 0,2% m/m. Inflacja bazowa PCE była wyższa, osiągając 4,2% r/r i 0,2% m/m, nieznacznie wyżej, niż w czerwcu. Odczyt wskazał na słabnące dezinflacyjne oddziaływanie zmian cen paliw.
- Z zapisu dyskusji, do której doszło ma lipcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, wynika, że inflacja znacznie przekraczająca długoterminowy cel polityki pieniężnej w warunkach napiętej sytuacji na rynku pracy może intensyfikować ryzyko wzrostu inflacji. Według części członków Komitetu, może to wymagać dalszego zacieśniania polityki pieniężnej i podwyżek **stopy funduszy federalnych**. Kilku członków Komitetu wyraziło jednak obawy o negatywne konsekwencje dalszego zaostrzania amerykańskiej polityki pieniężnej. Zarazem niektórzy członkowie Komitetu uznali, że bilans czynników ryzyka jest zrównoważony, a prawdopodobieństwo nadmiernego zacieśnienia tej polityki jest podobne do prawdopodobieństwa, że stopa funduszy federalnych pozostanie na nieadekwatnie niskim poziomie. Na dorocznej konferencji w Jackson Hole przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że stopa funduszy federalnych może być jeszcze podniesiona w razie potrzeby. Uznał, że inflacja w Stanach Zjednoczonych wciąż jest zbyt wysoka, a to wymaga utrzymania restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej.
- Według finalnego szacunku w II kwartale 2023 r. odsezonowany **PKB w strefie euro** wzrósł o 0,1% k/k i o 0,5% r/r, nieco słabiej, niż w poprzednich odczytach. **Produkcja budowlano-montażowa** po krótkim odbiciu w maju już w czerwcu 2023 r. ponownie zaczęła spadać, tym razem o 0,3% r/r i o 1,0% m/m. **Produkcja przemysłowa** w krajach strefy euro w lipcu br. zmniejszyła się o 1,1% w skali miesiąca, a w ujęciu rocznym spadła o 2,2%. Dodatni wpływ w skali miesiąca na odczyt wywarła produkcja w sektorze energetyki, obniżyła się za to produkcja dóbr trwałych i kapitałowych. Również w lipcu 2023 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,5% m/m, a także o 7,6% r/r, podwajając skalę obniżki z czerwca. **Sprzedż detaliczna** obniżyła się o 0,2% m/m, malejąc zarazem o 1,0% r/r. Odczyt był podobnie słaby, jak przed miesiącem. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lipcu br. wyniosła 6,4%, tak jak miesiąc temu, wobec 6,7% w lipcu 2022 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w sierpniu 2023 r. osiągnęła 5,3% r/r i 0,6% m/m, podnosząc się w stosunku do lipca. Inflacja bazowa była jednak niższa, wynosząc 5,5% r/r oraz 0,2% m/m. W sierpniu br. w skali roku wyhamował do 3,3% spadek cen energii, a w ujęciu miesięcznym ceny te wzrosły o 3,2%. To była główna przyczyna wyższego odczytu indeksu HICP, ponieważ dynamika cen pozostałych kategorii koszyka inflacyjnego była słabsza, niż w poprzednim miesiącu.
- **Wskaźnik ESI** w sierpniu 2023 r. spadł, tym razem o 1,2 p.p., do 93,3 pkt. Tempo spadku ponownie przyspieszyło. Osłabły nastroje konsumenckie, co nastąpiło wskutek obaw o przyszłą sytuację finansową konsumentów oraz o perspektywy makroekonomiczne. W przemyśle pierwszy raz od miesiąca nastroje pogorszyły się nieznacznie, ponieważ poprawiły się oczekiwania dotyczące produkcji. W usługach oceny koniunktury pozostały stabilne, choć oceny przeszłej sytuacji były nieco gorsze niż miesiąc temu, podobnie jak w handlu, gdzie dodatkowo wskazano na nadmierny stan zapasów. Najsilniejsze pogorszenie nastrojów nastąpiło w budownictwie, m.in. wskutek spadku liczby zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w sierpniu 2023 r. nieco się poprawił, rosnąc z 42,7 pkt. w lipcu do 43,5 pkt. Pozostał jednak poniżej granicznego poziomu 50 pkt. Spadek popytu był wciąż silny, a wyniki badania w tym obszarze okazały się najgorsze od 11 lat, z wyłączeniem początkowego okresu pandemii COVID-19. Liczba nowych zamówień była redukowana w tempie nieobserwowanym od wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Trzeci miesiąc z rzędu ograniczono stan zatrudnienia w przemyśle, choć spadek był nieznaczny. Dostosowanie się do obniżonego zapotrzebowania wpłynęło na spadek produkcji i zaległości produkcyjnych. Przedsiębiorstwa ograniczyły zakupy, zmniejszyły zapasy i redukowały stany magazynowe. Czwarty miesiąc z rzędu obniżono ceny wyrobów gotowych, choć wolniej, niż w lipcu. Pogłębiło się załamanie koniunktury w niemieckim przemyśle. Przyczyną był drastyczny spadek liczby nowych zamówień i wyższe koszty działania.
- Na konferencji w Jackson Hole Prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała, że nastawienie w polityce pieniężnej w strefie euro jest jednoznaczne. Zapowiedziała że **podstawowe stopy procentowe** w strefie będą podniesione tak wysoko, jak będzie trzeba, i pozostaną na tym poziomie tak długo, jak będzie to konieczne. Z doniesień agencji Reuters wynika jednak, że rośnie w składzie Rady liczba członków, którzy chcieliby zakończenia obecnego cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	-0,10	4,25	5,25–5,50	1,75
od 3 sierpnia 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 2 sierpnia 2023 r.	od 27 lipca 2023 r.	od 23 czerwca 2023 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lipca zwiększyły się o 3 618,6 mln zł (0,31%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 156 212,4 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 2 938,2 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 680,4 mln zł.

Na koniec lipca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 813,6 mln zł i tym samym zwiększył się tylko o 0,03% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,53% (spadek o 0,27 p.p. m/m).

W miesiącu wrześniu RPP zaskoczyła wielu ekonomistów wysokością obniżki stóp procentowych. Stopy procentowe zostały obniżone o 0,75 p.p. Spadające w ostatnim czasie stawki WIBOR prognozowały ten kierunek. Mimo zdecydowanej wrześniowej decyzji, RPP może zastosować kolejne cięcia stóp procentowych jeszcze w tym roku. Na obecną chwilę kontrakty FRA zakładają taki scenariusz. Kluczowa do dalszych decyzji Rady jest również projekcja inflacji NBP, która zostanie opublikowana w listopadzie. W konsekwencji oprocentowanie depozytów oferowanych przez banki komercyjne będzie spadać. Ci, którzy chcą uzyskać najlepsze oprocentowanie lokaty na rynku muszą się pospieszyć, gdyż banki lada chwila dostosują ofertę do obecnych stóp procentowych.

Na początku września średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,86% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,23% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,38% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,75% (bez zmian m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku września wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,25% (spadek o 0,25 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 5,54% (spadek o 0,26 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 5,63% (spadek o 0,12 p.p. m/m) i 5,71% (spadek o 0,18 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,75% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,12% (spadek o 0,01 p.p. m/m).

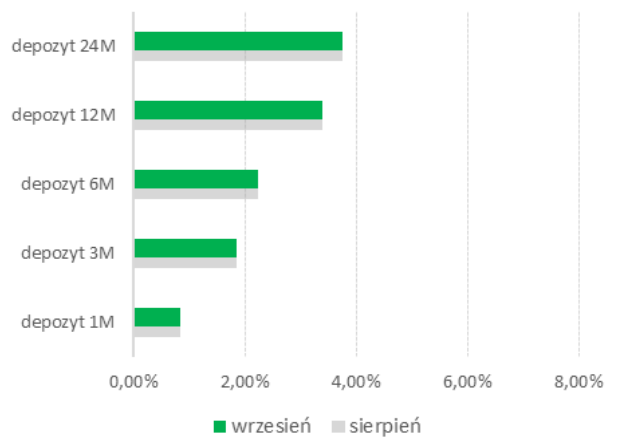
rynek międzybankowy

Wraz z coraz powszechniejszymi przekonaniem na rynku, iż we wrześniu Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe, stawki na dłuższe terminy systematycznie spadały, by na koniec sierpnia osiągnąć poziom dla WIBID na trzy miesiące 6,45%, a dla WIBOR – 6,65% (koniec lipca odpowiednio 6,56%, 6,76%). Natomiast roczny WIBID obniżył się do poziomu 6,25% (koniec lipca 6,37%), a WIBOR – do 6,45% (koniec lipca 6,57%).

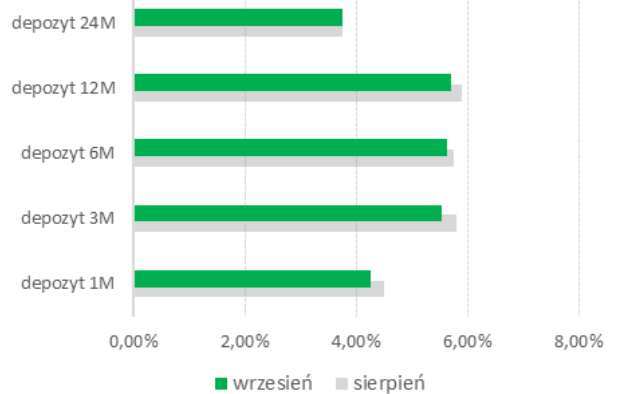
rynek długu

Po zwiększonej skali ruchów na polskim długu w lipcu, sierpień przyniósł próby ustabilizowania krajowej krzywej dochodowości. Największy ruch dotyczył tenoru dziesięcioletniego, gdzie doszło do wzrostu rentowności o 15 punktów bazowych w relacji m/m. Kształt krzywej pozostał jednak dość płaski.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

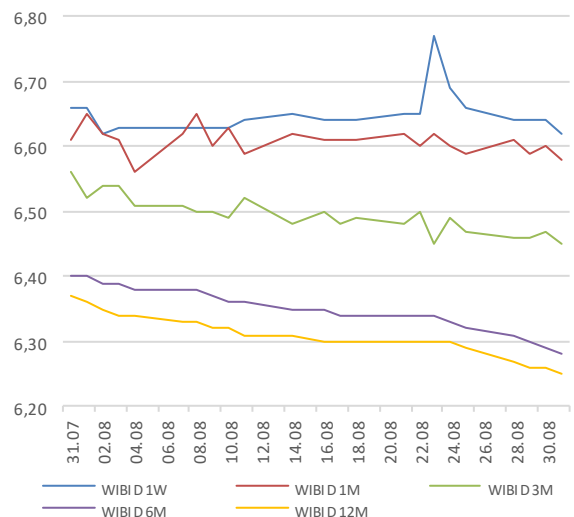


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło w sierpniu jeden przetarg zamiany oraz jeden sprzedaży. 3 sierpnia na przetargu zamiany MF odkupiło 5,25 mld zł obligacji zapadających w latach 2023–2024 w zamian sprzedając 5,04 mld zł czterech serii obligacji zapadających w latach 2025–2033. Na przetargu sprzedaży, przeprowadzonym 23 sierpnia br., MF wstępnie ogłosiło podaż w widelkach 4–8 mld zł. Jednak przy bardzo wysokim popycie, przekraczającym 12 mld zł, ostatecznie uplasowano maksymalną pulę, czyli 8 mld zł wartości nominalnej obligacji. Dodatkowo inwestorzy objęli 741 mln zł długu w ramach sprzedaży dodatkowej. Największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS0728, z rentownością 5,447% – popyt na przetargu przekroczył 4,6 mld, a podaż tej serii wyniosła 3,6 mld zł.

Podsumowując miesiąc na rynku długu, na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,33%, obligacji 5-letnich na 5,34%, a obligacji 10-letnich na 5,57%, wobec odpowiednio 5,34%, 5,28% i 5,42% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Na światowym rynku walutowym w sierpniu kontynuowane było rozpoczęte w połowie lipca umocnienie dolara do euro, a kurs EURUSD spadł w relacji m/m o około 1,3%. Podobnie jak w poprzednim miesiącu, wahania globalne nie miały poważniejszego przełożenia na większy trend EURPLN, szczególnie w zestawieniu z umocnieniem PLN w pierwszej połowie roku. W sierpniu na parze EURPLN widzieliśmy jedynie szybką korektę na początku miesiąca do 4,46, a później kurs poruszał się w pobliżu tego pułapu do końca wakacji. Większy ruch obserwowaliśmy na USDPLN, który powoli wspinał się w górę w rytm wspomnianej wcześniej niżki kursu EURUSD. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty osłabł się o 1,6% w stosunku do euro i o 3% w stosunku do USD.

Na koniec sierpnia na rynku walutowym za euro płacono 4,4696 zł, a za dolara amerykańskiego 4,1231 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3981 zł i 4,0028 zł na koniec lipca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w sierpniu o 5,31% m/m, w stosunku do sierpnia ub.r. odnotowano wzrost o 36,39%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 68 431,46 pkt., miesięczne minimum wyniosło 67 377,16 pkt., maksimum wyniosło 72 440,23 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 19,90 mld zł wobec 19,12 mld zł w miesiącu lipcu br. i wobec 19,60 mld zł w sierpniu ub.r.

Indeks WIG20 w sierpniu zanotował spadek o 7,58% m/m. W relacji do sierpnia ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 32,66%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 15,25 mld zł, co stanowi około 76,68% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lipcu br. 77,32%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW zachowywała się zgodnie z większością rynków.

Sierpień okazał się wygraną podażą przy porównywalnych obrotach.

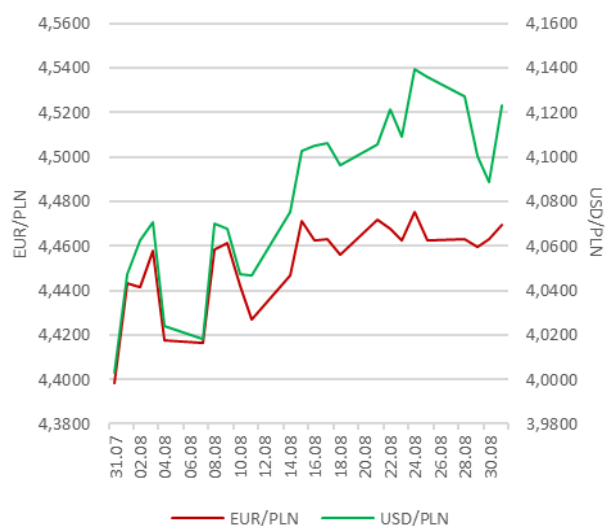
Najlepiej w sierpniu radziły sobie spółki branży budowlanej (WIG-Budownictwo – wzrost o 2,23%), a następnie energetycznej, notującej wzrost 1,77% (WIG-Energia). Najgorzej radziły sobie spółki z branży motoryzacyjnej – WIG-MOTO spadł o 9,66% – oraz z branży górniczej, dla której WIG-GORNIC spadł o 8,43%. WIG-Banki spadł o 7,23%.

W sierpniu 2023 r. na warszawskiej GPW debiutów zabrakło. Jest to trzeci miesiąc bez debiutu.

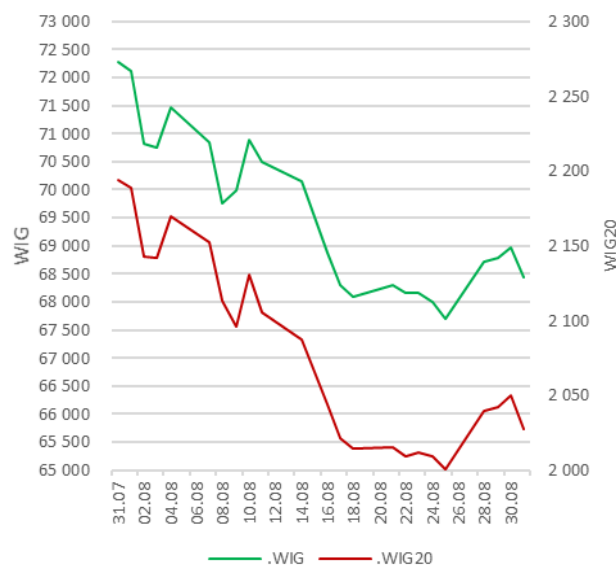
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 22	4Q 22	1Q 23	2Q 23
PKB (% r/r)	3,9	2,3	-0,3	-0,6
Konsumpcja prywatna (% r/r)	1,1	-1,1	-2,0	-2,7
Inwestycje (% r/r)	2,5	5,4	5,5	7,9

Wyszczególnienie	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23
Inflacja CPI (% m/m)	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 204,1	1 205,8	1 209,5	1 210,9	1 238,4	1 205 8	1 234,3	1 235,9	1 245,2	1 266,3	1 283,5	1 271,3	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-2 847	-2 208	-439	283	-2 635	2 381	1 738	1 355	529	1 479	2 431	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	93,6	97,2	98,9	97,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	6 583,03	6 687,81	6 687,92	6 857,96	7 329,96	6 883,96	7 065,56	7 508,34	7 430,7	7 187,7	7 335,2	7 485,12	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,50	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 3M (%)	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65
WIBOR 6M (%)	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48
WIRON 3M (%)	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14
WIRON 6M (%)	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24
PKB (% r/r)	1,0	2,2	3,0	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-0,8	1,7	2,8	3,0
Inwestycje (% r/r)	3,8	3,2	2,8	1,5

Wyszczególnienie	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24
Inflacja (% r/r)	9,1	8,6	7,5	6,8	6,6	6,5	6,7	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,00	5,75	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	5,00
WIBOR 1W (%)	6,10	5,85	5,61	5,61	5,61	5,61	5,61	5,61	5,60	5,35	5,11	5,11
WIBOR 1M (%)	6,18	5,96	5,68	5,68	5,68	5,68	5,68	5,66	5,58	5,36	5,16	5,16
WIBOR 3M (%)	6,01	5,91	5,75	5,75	5,75	5,75	5,73	5,68	5,59	5,33	5,20	5,20
WIBOR 6M (%)	5,84	5,81	5,80	5,80	5,79	5,75	5,69	5,62	5,52	5,31	5,25	5,25
WIBOR 12M (%)	5,81	5,78	5,69	5,69	5,62	5,58	5,52	5,46	5,37	5,29	5,30	5,30
WIRON 1M (%)	6,13	5,90	5,08	4,83	4,64	4,64	4,64	4,64	4,64	4,64	4,58	4,35
WIRON 3M (%)	6,13	6,00	5,32	4,97	4,82	4,82	4,82	4,82	4,82	4,79	4,69	4,47
WIRON 6M (%)	6,01	6,01	5,91	5,65	5,15	4,89	4,88	4,88	4,88	4,87	4,75	4,61
Obligacje SP 2Y (%)	4,92	4,90	4,90	4,91	4,88	4,84	4,86	4,85	4,85	4,83	4,84	4,84
Obligacje SP 5Y (%)	5,21	5,17	5,16	5,15	5,14	5,00	5,04	5,03	5,03	5,02	5,00	4,93
EURIBOR 1M (%)	3,75	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,87	3,62	3,37	3,36	3,34
EURIBOR 3M (%)	3,89	3,97	3,97	3,97	3,94	3,92	3,87	3,76	3,53	3,31	3,22	3,19
EURIBOR 6M (%)	4,04	4,04	4,04	4,04	3,99	3,94	3,84	3,64	3,44	3,24	3,09	3,04
SOFR (%)	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,20	5,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3661	4,3361	4,3281	4,3161	4,3055	4,3067	4,2951	4,2900	4,2836	4,2840	4,2745	4,2608
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6917	4,6725	4,6675	4,6424	4,6317	4,6153	4,6035	4,6001	4,6020	4,5864	4,5812	4,5705

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Tel.: (061) 6312108

E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

Ewa Masztalerz

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl