

# Biuletyn Makroekonomiczny

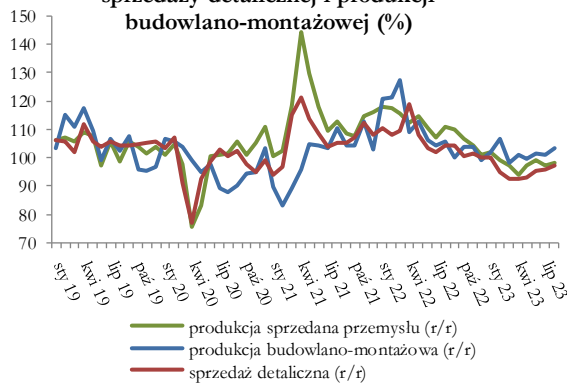
NUMER 10/2023

12 PAŹDZIERNIKA 2023 ROKU



## przegląd makroekonomiczny

Dynamika produkcji przemysłowej,  
sprzedaży detalicznej i produkcji  
budowlano-montażowej (%)



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora  
przemysłowego



Źródło: S&P Global, GUS

### w tym numerze:

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

## Polska

- Według GUS **klimat koniunktury** we wrześniu 2023 r. nie zmienił się zbyt wiele w porównaniu z poprzednim miesiącem, odnotowano jednak pewne jego pogorszenie. Coraz silniejszą barierą działalności jest ograniczony popyt, zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Wskazują na to podmioty ze wszystkich sektorów gospodarki, choć niedobór zamówień w najmniejszym stopniu ogranicza działalność przedsiębiorstw budowlanych. Najlepsze prognozy koniunktury formułują podmioty z sektora zakwaterowania i gastronomii, a następnie przedsiębiorstwa przemysłowe i budowlane.
- We wrześniu 2023 r. nastąpiła ponowna poprawa **nastrojów i przewidywań konsumentów**. Choć pozostały one pesymistyczne, to polepszyły się do poziomów ostatnio obserwowanych w połowie 2021 r. Bardzo mocno poprawiły się przewidywania dotyczące sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w kolejnych dwunastu miesiącach. Oslabła skłonność do dokonywania ważnych zakupów, choć pozostała najsilniejsza od początku 2022 r. Oczekiwania inflacyjne słabną bardzo powoli: 68,1% ankietowanych konsumentów oczekiwało wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 71,2% przed miesiącem), a 39,5% uznało, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie.
- **Wskaźnik PMI** we wrześniu 2023 r. wzrósł z 43,1 pkt. w sierpniu do 43,9 pkt., pozostając poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. siedemnasty miesiąc z rzędu. Popyt na polskie wyroby przemysłowe nadal gwałtownie się osłabiał, a liczba nowych zamówień zmniejszyła się dziewiętnasty miesiąc z rzędu. Produkcja spadła siedemnasty raz z rzędu. Producenci zmniejszyli poziom zaległych zamówień. Zapasy wyrobów gotowych również zmalały. Producenci towarów ograniczyli zakup nowych środków produkcji ze względu na spadek produkcji i liczby nowych zamówień.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w sierpniu 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 2,0% r/r i wzrosła o 1,0% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości produkcja okazała się niższa o 1,8% r/r i wyższa o 0,6% m/m. W skali roku zmalała, choć słabiej, niż w poprzednich miesiącach, produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych (o 6,4%) i dóbr zaopatrzeniowych (o 7,8%). Niższa była też produkcja nietrwałych dóbr konsumpcyjnych i energii. Wzrosła jedynie produkcja dóbr inwestycyjnych (o 10,5%). W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 23 (spośród 34 i wobec 24 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji metali, wyrobów elektronicznych, wyrobów z drewna, urządzeń elektrycznych, chemikaliów i wyrobów chemicznych. Zwiększenie produkcji nastąpiło w 11 działach (wobec 10 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 19,2% r/r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w sierpniu br. spadły o 2,8% r/r, jednak wzrosły o 0,1% m/m. W przetwórstwie przemysłowym ceny okazały się wyższe o 0,2% m/m i niższe o 5,4% r/r. W porównaniu z lipcem 2023 r. najsilniej potaniały wyroby z drewna, papieru, metale i tworzywa sztuczne. Podrożały za to m.in. farmaceutyki, wyroby elektroniczne i – najmocniej – wyroby tytoniowe.
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w sierpniu 2023 r. wyższa o 3,5% r/r i o 7,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 2,0% m/m i o 3,5% r/r, podobnie, jak miesiąc temu. Zwiększenie produkcji w skali roku odnotowano w przypadku budowy obiektów inżynierii

ładowej i wodnej (o 9,1%) oraz robót specjalistycznych (o 2,8%), natomiast zmniejszenie zaobserwowano we wznoszeniu budynków (o 9,1%). Produkcja była wyższa w robotach inwestycyjnych – o 13,7% – natomiast dla robót remontowych okazała się niższa o 10,4%. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** w sierpniu 2023 r. wyniosła 9,8% r/r i 0,8% m/m, podobnie, jak miesiąc temu.

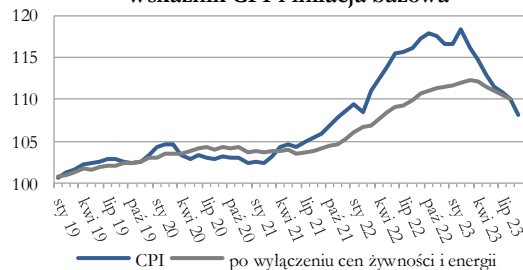
- W **budownictwie mieszkaniowym** od stycznia do sierpnia 2023 r. oddano do użytkowania 145,0 tys. mieszkań, i było to o 0,2% r/r mniej. Dynamikę tej liczby ogranicza słabsza aktywność inwestorów indywidualnych, dla których odnotowano spadek liczby mieszkań oddanych do użytkowania o 4,4% r/r (do 55,7 tys.). Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (98,5 tys.) spadły o 32,9% r/r, a inwestorów indywidualnych (47,9 tys.) – o 26,7% r/r. Dynamika pozwoleń wydanych głównym grupom podmiotów, choć niska, była nieco lepsza niż przed miesiącem, co sygnalizuje powolne ożywienie na rynku. Deweloperzy rozpoczęli budowę 68,0 tys. mieszkań (o 20,1% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 48,9 tys. (o 20,5% r/r mniej). Również i te dynamiki były nieco lepsze, niż przed miesiącem.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w sierpniu 2023 r. była niższa o 2,7% r/r i wyższa o 2,8% m/m. W okresie od stycznia do sierpnia 2023 r. sprzedaż zmalała o 4,2% r/r. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w sierpniu br. wzrosła o 1,3% m/m, tak jak miesiąc temu. W skali roku największy spadek (w cenach stałych) wystąpił w sprzedaży prasy, książek i pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (o 14,3%). Znaczne zmniejszenie odnotowano również w sprzedaży mebli, rtv i agd (o 10,6%). Jednostki handlujące żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi także wykazały spadek sprzedaży (o 2,1%), którego skala była jednak o połowę niższa niż w lipcu. Wzrost sprzedaży zaraportowały jedynie jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 3,4%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lipca 2023 r. według GUS wyniosły w cenach bieżących 944,8 mld zł w eksporcie oraz 907,6 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo osiągnęło 37,9 mld zł. Eksport wzrósł o 4,4% r/r, a import spadł o 5,0% r/r. Natomiast według NBP w lipcu 2023 r. pogłębiła się tendencja spadkowa obrotów towarowych. Według wstępnych szacunków wartość eksportu zmniejszyła się o 5,6% r/r, a wartość importu o 15,1% r/r. Wynikało to z jednoczesnego spadku cen oraz wolumenu wymiany zagranicznej. Wartość eksportu towarów spadła do 115,2 mld zł. Wpłynęło na to zmniejszanie się eksportu towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr konsumpcyjnych, ale niższa też była wartość eksportu żywności i dóbr inwestycyjnych. Natomiast wartość importu obniżyła się do 110,4 mld zł. Najgłębsze spadki nastąpiły w imporcie paliw oraz towarów zaopatrzeniowych. Nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 4,7 mld zł.
- W sierpniu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nie zmieniło się w skali roku, spadając zarazem o 0,2% m/m. Odczyt miesięczny był jednym z najsłabszych, odnotowanych w sierpniach ostatnich lat. Zatrudnienie jest ograniczane głównie w przetwórstwie przemysłowym, w którym najmocniej odczuwane jest pogorszenie koniunktury. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 11,9% r/r (efekt m.in. podwyżki płacy minimalnej, jako że płace rosły silnie zwłaszcza w hotelarstwie i gastronomii) i zmalało o 1,6% m/m. Realny fundusz płac po raz drugi, po odnotowanym w czerwcu wzroście i lipcowym spadku, wykazał pozytywną dynamikę (1,7% r/r).
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu 2023 r. wzrosły o 10,1% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. W skali roku wyższe ceny w zakresie żywności (o 12,5%), mieszkania (o 11,4%), rekreacji i kultury (o 10,9%) oraz restauracji i hoteli (o 13,3%), podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 3,07, 2,87 i po 0,68 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 1,7%) obniżyły ten wskaźnik o 0,17 p.p. Jednak w ujęciu miesięcznym to właśnie ceny paliw i usług transportowych wywarły największy wpływ na inflację. Inflacja bazowa wyniosła 10,0% r/r i 0,3% m/m. Wstępny odczyt wskaźnika CPI w sierpniu 2023 r. wyniósł 8,2% r/r i -0,4% m/m.

## Świat

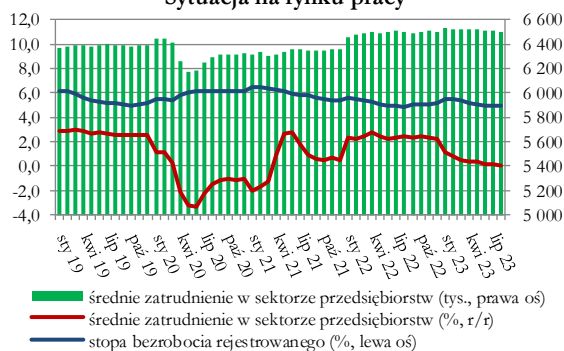
- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w sierpniu 2023 r. wzrosła o 0,7% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 79,7%, i wzrosło o 20 p.b. m/m. Wzrost w przetwórstwie przemysłowym był słabszy – wyniósł 0,1% m/m. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 1,2% m/m. Wyroby gotowe podrożały o 0,7% m/m i o 1,6% r/r, a dynamika przyspieszyła w porównaniu z poprzednim miesiącem. Inflacja bazowa PPI wyniosła 2,2% r/r, osiągając zarazem 0,2% m/m.

- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w sierpniu 2023 r. spadły w stosunku do miesiąca poprzedniego (o 3,2%), jak i w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku (o 18,7%). W skali miesiąca podrożały jęczmień i kukurydza w skupie, ziemniaki na targowiskach i żywiec wołowy na obu rynkach. W porównaniu z sierpniem 2022 r. więcej płacono za żywiec wieprzowy w skupie, żywiec wołowy na targowiskach i za ziemniaki, w przypadku których wzrost cen był najsilniejszy zarówno w skupie (o 30%), jak i na targowiskach (o 40%).
- W sierpniu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 1,9% m/m. Wśród głównych grup w skali miesiąca odnotowano spadek wśród kredytów bieżących (o 2,4%) i inwestycyjnych (o 1,5%). W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych odnotowano wzrost o 0,4% m/m. W ujęciu miesięcznym przyspieszył wzrost wolumenu kredytów konsumpcyjnych (o 0,8%). Wolumen kredytów mieszkaniowych wzrósł tylko o 0,1%. O 2,0% wzrosły kredyty bieżące dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych.
- Na październikowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła **podstawowe stopy procentowe NBP** o 25 p.b. Stopa referencyjna spadła więc do 5,75%. W ocenie Rady napływające dane potwierdzają utrzymywanie się niskiej presji popytowej i kosztowej w gospodarce, a także ograniczenie presji inflacyjnej w warunkach osłabionej koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

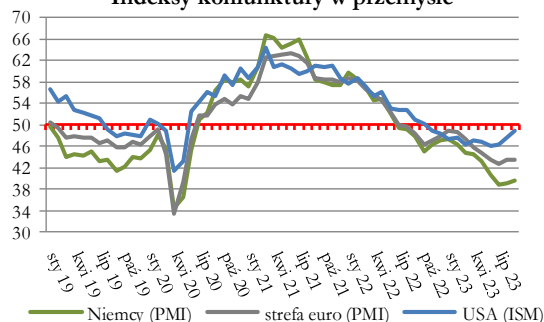
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2023 r. wzrosły o 0,1% m/m. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, wzrosły one o 0,4% m/m. Główną przyczyną wzrostu zamówień były zamówienia sprzętu wojskowego, hamowały go za to mniejsze zamówienia w lotnictwie.

- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale br. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,1%, tak jak w poprzednim oszacowaniu. Odczyt dynamiki konsumpcji prywatnej skorygowano jednak z 1,7% do 0,8%. Lepszy okazał się za to odczyt inwestycji, eksportu netto oraz zmiany stanu zapasów.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** we wrześniu 2023 r. wzrosło o 336 tys. etatów, a wzrost za sierpień podniesiono ze 187 tys. do 227 tys. Przyrost etatów w sektorze prywatnym był duży, bo wyniósł 263 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 3,8%. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,2% r/r i o 0,2% m/m, niemal tak samo, jak miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2023 r. zwiększyła się o 0,6% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wycięciu samochodów i paliw – o 0,2% m/m. Główną przyczyną wzrostu sprzedaży były wyższe ceny paliw, ale rosła też sprzedaż ubrań czy wyrobów elektronicznych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł we wrześniu 2023 r. ze 108,7 pkt. w sierpniu (po korekcie) do 103 pkt. Subindeks prognoz spadł do 73,7 pkt., poniżej recesyjnego poziomu 80 pkt. Na nastroje amerykańskich konsumentów negatywnie oddziałuje wzrost cen paliw i żywności w Stanach Zjednoczonych. Wskazują oni również na obawy związane z sytuacją polityczną oraz na wysokie stopy procentowe.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2023 r. wzrósł kolejny raz, do 49,0 pkt. z 47,6 pkt. w sierpniu. Pozostał poniżej granicznego poziomu 50 pkt. jedenasty miesiąc z rzędu, ale znacznie przybliżył się do tej granicy. I choć subindeks liczby nowych zamówień był jeszcze niższy od granicy 50 pkt., to już subindeks wielkości produkcji znacznie ją przekroczył (52,5 pkt.). Popyt pozostał słaby, ale nie odnotowano już jego pogorszenia.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2023 r. wyniosła 3,5% r/r i 0,4% m/m. Inflacja bazowa PCE była wyższa, osiągając 3,9% r/r i 0,1% m/m. Inflacja CPI wyniosła w sierpniu 0,6% m/m i 3,7% r/r, przy czym inflacja bazowa w skali roku była wyższa (4,3%), ale w ujęciu miesięcznym – niższa (0,3%). Wskazuje to na słabnący impet cen na rynku wewnętrznym przy nasilającej się tendencji wzrostu cen paliw wskutek drożejącej ropy naftowej.
- Na wrześniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono **stopę funduszy federalnych** bez zmian, w przedziale 5,25–5,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że Komitet z uwagą śledzi ryzyka, których realizacja może doprowadzić do wzrostu inflacji. Nie wykluczono dodatkowego zacieśnienia polityki pieniężnej, uzależniając je m.in. od dalszego rozwoju sytuacji w sektorze realnym i finansowym. Z prognoz członków Komitetu wynika, że większość z nich zakłada jeszcze jedną podwyżkę stopy funduszy federalnych w tym roku, o 25 p.b., a następnie jej obniżenie do ok. 5,0% w 2024 r. i do ok. 4,0% w 2025 r. Docelowo w długim okresie stopa funduszy federalnych ma wynieść 2,5%.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lipcu 2023 r. zwiększyła się o 0,8% m/m i o 1,0% r/r. Były to najlepsze odczyty od lutego br. **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%. Również w sierpniu 2023 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 11,5% r/r, ale wzrosły o 0,6% m/m. Wzrost ten wywołały wyższe niż miesiąc temu ceny energii (o 2,5%); ceny z wyłączeniem energii spadły bowiem o 0,2%. **Sprzedaż detaliczna** spadła o 1,2% m/m, malejąc zarazem o 2,1% r/r. Tempo pogarszania się tej sprzedaży wyraźnie przyspieszyło. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w sierpniu br. wyniosła 6,4% wobec 6,5% w lipcu 2023 r. (po korekcie), wobec 6,7% w sierpniu 2022 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro we wrześniu 2023 r. osiągnęła 4,7% r/r i 0,3% m/m, i był to w obu ujęciach odczyt znacząco niższy od sierpniowego. Inflacja bazowa wyniosła 4,5% r/r oraz 0,2% m/m. We wrześniu br. tempo spadku cen energii ponownie przyspieszyło w skali roku (do -4,7% r/r), a w ujęciu miesięcznym ceny te wzrosły tylko o 1,4%. Z głównych kategorii, wchodzących w skład koszyka inflacyjnego, najsilniejszy wzrost cen odnotowano w ujęciu rocznym w przypadku żywności (o 8,8% r/r). W skali miesiąca najsilniej zdrożały dobra przemysłowe, niezwiązane z energią (o 2,2%).
- **Wskaźnik ESI** we wrześniu 2023 r. spadł nieznacznie, o 0,3 pkt. do 93,3 pkt. Tempo spadku było słabsze, niż przed miesiącem. Kolejny raz osłabły nastroje konsumenckie. Było to spowodowane pogarszającymi się ocenami i prognozami dotyczą-

cymi sytuacji makroekonomicznej oraz sytuacji finansowej konsumentów. Nastroje w przemyśle pozostały stabilne, ponieważ pogorszenie oceny stanu zamówień zostało zbilansowane lepszymi prognozami produkcji. Podobnie było w usługach i w handlu, gdzie lepsze prognozy zrównoważyły słabsze oceny bieżącego popytu. Nastroje nadal pogarszały się w budownictwie, gdzie gorszym ocenom stanu portfela zamówień towarzyszyły słabsze prognozy stanu zamówień.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu 2023 r. niemal pozostał na ubiegłomiesięcznym poziomie, wynosząc 43,4 pkt. Pozostał zarazem poniżej granicznego poziomu 50 pkt. Nadal odnotowywano silny spadek produkcji, w tempie zbliżonym do obserwowanego w minionych miesiącach. Kolejny raz spadła liczba nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, a skala spadku była jedną z najgłębszych w historii. Czwarty miesiąc z rzędu ograniczono zatrudnienie w europejskim przemyśle. Przedsiębiorstwa ograniczyły aktywność zakupową, zredukowały też stany magazynowe, zarówno w odniesieniu do półfabrykatów, jak i wyrobów gotowych. Odnotowano kolejne złagodzenie napięć w łańcuchach dostaw, co wraz ze słabszym popytem i niższymi kosztami produkcji przelożyło się na obniżki cen wyrobów gotowych w fabrykach.
- Na wrześniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC podniosła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** o 25 p.b. Rada uznała, że inflacja w strefie euro spada, ale wciąż jest wysoka, a to wymaga przyspieszenia tempa dochodzenia do celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0% w średnim okresie. Decyzję podjęto, bazując na zrewidowanych prognozach EBC, wskazujących na wyższą od spodziewanej dynamikę cen w tym i przyszłym roku oraz słabszą dynamikę PKB. Rada zarazem stwierdziła, że stopy są już na takim poziomie, który – utrzymywany odpowiednio długo – będzie skutecznie oddziaływać w kierunku powrotu inflacji do celu. Cykl zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro został zakończony.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	-0,10	4,50	5,25–5,50	1,75
od 3 sierpnia 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 20 września 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 sierpnia br. zwiększyły się o 10 954,4 mln zł (0,95%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 167 166,8 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 136,5 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 10 817,9 mln zł. Na koniec sierpnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 719,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,62% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,28% (spadek o 0,25 p.p. m/m).

W październiku RPP kolejny miesiąc z rzędu dokonała obniżki stóp procentowych. Stopy procentowe zostały obniżone o 0,25 p.p. Z danych NBP wynika, że od grudnia 2021 r. nastąpił najsłabszy wzrost (m/m) depozytów terminowych gospodarstw domowych. Klienci przenieśli część swoich środków na depozyty bieżące, jak również na obligacje detaliczne. Resort finansów oferuje antyinflacyjne obligacje czteroletnie oraz bardzo popularne w ostatnim czasie trzyletnie obligacje ze stałym kuponem w wysokości 6,85%. Banki natomiast obniżają oprocentowanie depozytów długoterminowych, a konkurują między sobą ofertą depozytów 3-miesięcznych.

Na początku października średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,81% (spadek o 0,05 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,03% (spadek o 0,2 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,94% (spadek o 0,44 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 2,75% (spadek o 1 p.p. 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 października wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,25% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 5,71% (wzrost o 0,17 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 5,05% (spadek o 0,58 p.p. m/m) i 4,92% (spadek o 0,79 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,00% (spadek o 0,75 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,10% (spadek o 1,02 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

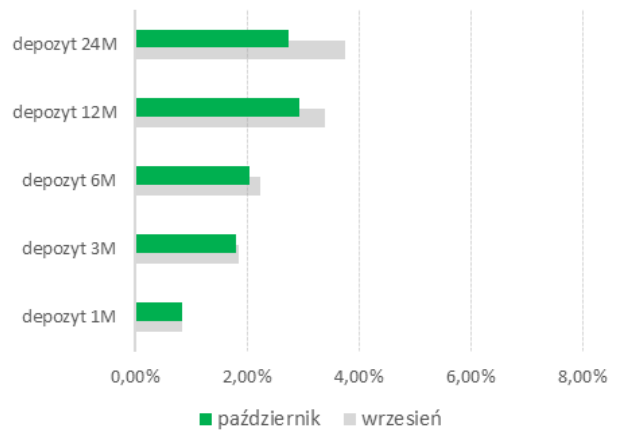
Po niespodziewanej obniżce stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej o 75 p.b. stopy na rynku międzybankowym systematycznie spadały, by na koniec września osiągnąć poziom WIBID na trzy miesiące w wysokości 5,57%, a WIBOR 5,77% (koniec sierpnia odpowiednio 6,45%, 6,65%). Natomiast roczny WIBID obniżył się do poziomu 5,38% (koniec sierpnia 6,25%), a WIBOR do 5,58% (koniec sierpnia 6,45%).

### rynek długu

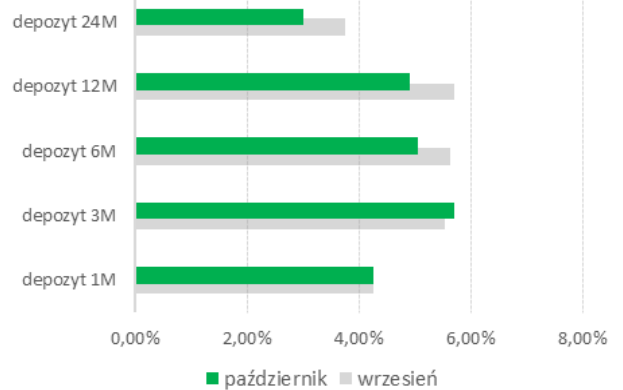
Na światowym rynku długu wrzesień był bardzo słabym miesiącem. Przede wszystkim amerykańskie dziesięciolatki uległy mocnej wyprzedzaży, a ich rentowność wzrosła z 4,1% do 4,57%. Podobnie zachowały się też np. obligacje niemieckie (ruch z 2,46% do 2,83%) czy włoskie (z 4,11% do 4,77%). Takie otoczenie, mimo innego cyklu polityki pieniężnej w porównaniu z Polską, oznaczało podatny grunt do spadków cen również naszego długu.

Do tej zewnętrznej „mieszanki wybuchowej” dołączył jeszcze czynnik lokalny w postaci wyższej od oczekiwań obniżki stóp procentowych przez RPP. To wywołało we wrześniu bardzo duże zmiany na krajowej krzywej. Po kilku

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

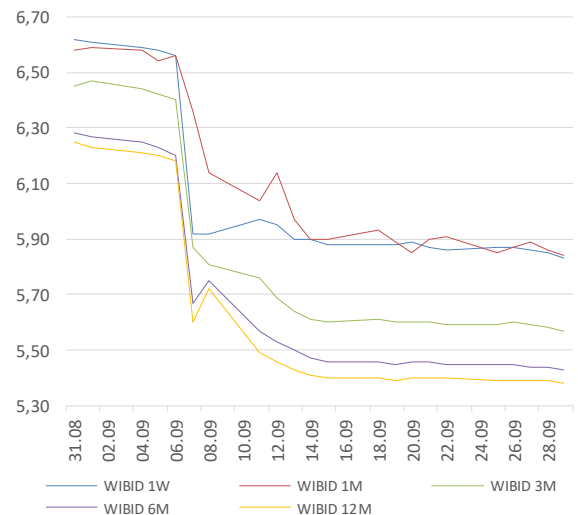


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

miesiącach dość płaskiego kształtu krzywej, na koniec września uległa ona zdecydowanemu wystromieniu. Na to złożyło się zarówno obniżenie rentowności dwulatek o 36 p.b., jak i wzrost YTM długu dziesięcioletniego o 33 p.b.

Mimo dużej zmienności, na rynku pierwotnym MF bez problemu przeprowadzono dwa przetargi. Na aukcji zamiany 12 września odkupiono 6,87 mld zł obligacji zapadających w latach 2023–2024, w zamian sprzedając 6,77 mld zł pięciu serii obligacji zapadających w latach 2025–2047 (przy czym WS0447 symbolicznie za 12,5 mln zł). Dwa tygodnie później, na przeprowadzonym 27 września przetargu sprzedaży, zgłoszono popyt aż 13,8 mld zł, przez co MF bez problemu uplasowało 8 mld zł obligacji na aukcji podstawowej (górną granicę widełek) oraz 777 mln w ramach sprzedaży dodatkowej.

Podsumowując miesiąc na rynku długu, na koniec września rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,97%, obligacji 5-letnich na 5,24%, a obligacji 10-letnich na 5,90% wobec odpowiednio 5,33%, 5,34% i 5,57% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Na krajowym rynku walutowym najważniejszym wydarzeniem minionego miesiąca była decyzja RPP. Mocniejsze od oczekiwań rynku obniżenie stóp procentowych przełożyło się błyskawicznie na wycenę polskiego złotego. W kilka dni kursy EURPLN i USDPLN wyskoczyły w górę o około 20 groszy. Na szczęście ta agresywna wyprzedaż naszej waluty zakończyła się po kilku dniach, a potem ruch złotego do głównych walut był uzależniony od trwającego przez cały wrzesień umocnienia dolara amerykańskiego na rynku globalnym. Przez to wrześniowy handel na parze USDPLN kończyliśmy przy maksymalnych odczytach z tego miesiąca, a w przypadku EURPLN udało się zejść w dół od ekstremum wyznaczonego kilka dni po decyzji RPP. Podsumowując ten nerwowy miesiąc, złoty osłabł się w relacji m/m o 3,5% w stosunku do euro i o 6% w stosunku do USD. Małym pocieszeniem jest to, że złoty „miał z czego spadać”, gdyż w poprzednich kwartałach obserwowaliśmy jego regularne umacnianie. Przez to w szerszej perspektywie po wrześniowej wyprzedaży po prostu cofnęliśmy się do poziomów obserwowanych w pierwszej połowie tego roku. Na koniec września na rynku walutowym za euro płacono 4,6254 zł, a za dolara amerykańskiego 4,3701 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,4696 zł i 4,1231 zł na koniec sierpnia.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł we wrześniu o 4,43% m/m, w stosunku do września ub.r. odnotowano wzrost o 42,26%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 65 397,43 pkt., miesięczne minimum wyniosło 64 082,91 pkt., maksimum wyniosło 69 326,48 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 22 mld zł wobec 19,9 mld zł w miesiącu sierpniu b.r. i wobec 21,61 mld zł we wrześniu ub.r.

Indeks WIG20 we wrześniu zanotował spadek o 5,51% m/m. W relacji do września ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 39,02%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 18,55 mld zł co stanowi około 84,32% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 76,68%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych GPW zachowywała się zgodnie z większością rynków. Wrzesień okazał się wygraną podażą przy nieco większych obrotach oraz większej koncentracji obrotów na największych spółkach (WIG20).

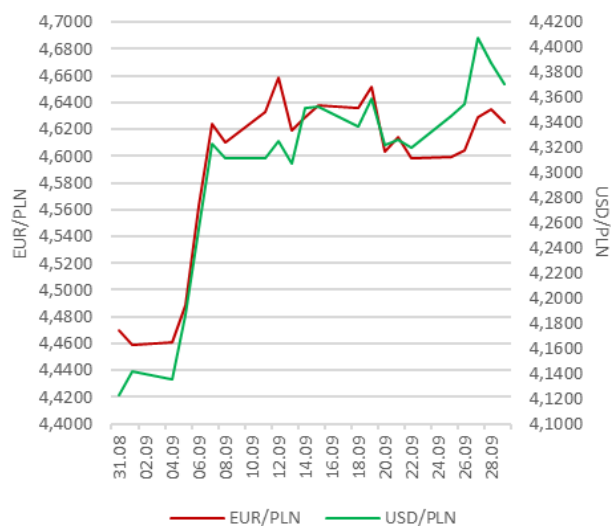
Najlepiej we wrześniu radziły sobie spółki branży chemicznej, odnotowując wzrost o 7,28% (WIG-CHEMIA), następnie motoryzacyjnej, notując wzrost 2,92% (WIG-MOTO), najgorzej zaś spółki z branży energetycznej – spadek o 11,55% (WIG-ENERG) oraz z branży odzieżowej – spadek o 6,92% (WIG-ODZIEZ). WIG-Banki spadł o 6,47%.

We wrześniu 2023 r. na GPW debiutów nie było. Jest to z kolei czwarty miesiąc bez debiutu.

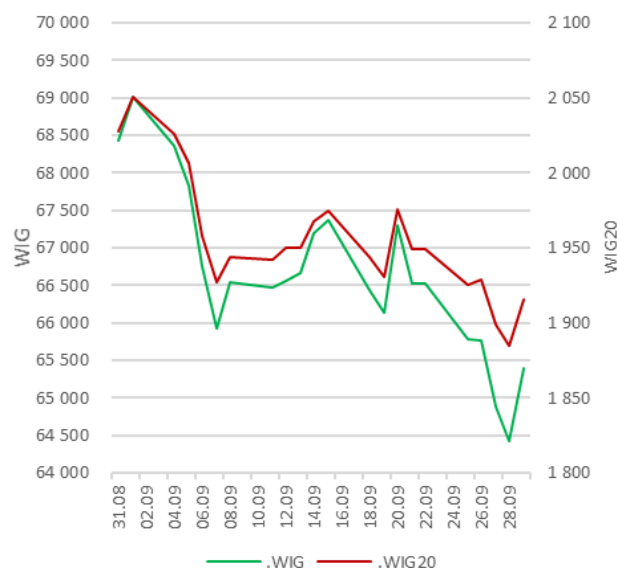
Rentowność obligacji skarbowych



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	IX'22	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 CPI (% m/m)	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4
Inflacja CPI (% r/r)	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	b.d.	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-2 208	-439	283	-2 635	2 381	1 738	1 355	529	1 479	2 431	566	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	94,0	97,2	98,9	97,3	98,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	6 687,81	6 687,92	6 857,96	7 329,96	6 883,96	7 065,56	7 508,34	7 430,65	7 187,67	7 335,20	7 485,12	7 368,97	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	b.d.
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	6,00
WIBOR 3M (%)	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78
WIBOR 6M (%)	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64
WIRON 3M (%)	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01
WIRON 6M (%)	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,6356
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,3697

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24
PKB (% r/r)	0,5	1,9	2,7	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-0,9	1,7	2,8	3,2
Inwestycje (% r/r)	4,5	3,5	2,8	1,5

Wyszczególnienie	X'23	XI'23	XII'23	P24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24
Inflacja (% r/r)	7,3	6,8	6,5	6,3	6,3	6,3	6,4	6,6	6,9	7,0	7,1	7,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,50	5,50	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
WIBOR 1W (%)	5,80	5,56	5,55	5,30	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06	5,06
WIBOR 1M (%)	5,83	5,58	5,53	5,28	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12
WIBOR 3M (%)	5,68	5,55	5,51	5,30	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17
WIBOR 6M (%)	5,57	5,55	5,46	5,33	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 12M (%)	5,54	5,45	5,36	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30
WIRON 1M (%)	5,62	5,09	4,87	4,68	4,62	4,37	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20
WIRON 3M (%)	5,88	5,32	4,98	4,80	4,70	4,48	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30
WIRON 6M (%)	5,99	5,90	5,64	5,13	4,85	4,65	4,58	4,48	4,40	4,40	4,40	4,40
Obligacje SP 2Y (%)	4,99	4,93	4,92	4,92	4,90	4,88	4,86	4,85	4,85	4,85	4,84	4,82
Obligacje SP 5Y (%)	5,21	5,19	5,18	5,18	5,14	5,13	5,12	5,11	5,08	5,06	5,04	5,02
EURIBOR 1M (%)	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,87	3,64	3,42	3,42
EURIBOR 3M (%)	4,02	4,02	4,02	4,02	4,02	3,99	3,97	3,92	3,80	3,64	3,53	3,53
EURIBOR 6M (%)	4,14	4,14	4,14	4,14	4,14	4,09	4,04	3,94	3,74	3,64	3,64	3,64
SOFR (%)	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,20	5,00
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4246	4,4578	4,4334	4,4196	4,4015	4,3818	4,3629	4,3493	4,3394	4,3102	4,2994	4,2801
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6801	4,7114	4,7010	4,6886	4,6727	4,6505	4,6221	4,6131	4,5723	4,5670	4,5590	4,5491

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

E-mail: [michal.jurek@sso.sgb.pl](mailto:michal.jurek@sso.sgb.pl)

E-mail: [ewa.masztalerz@sgb.pl](mailto:ewa.masztalerz@sgb.pl)

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.