

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 11/2023

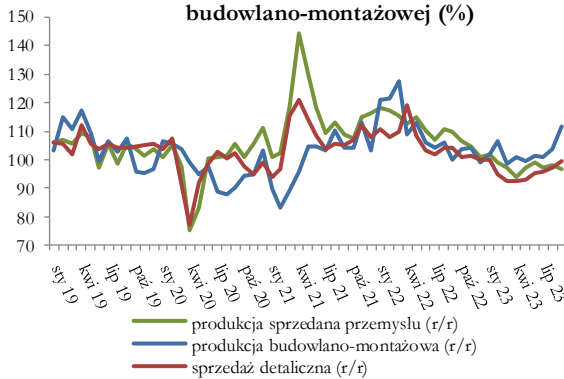
15 LISTOPADA 2023 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska

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

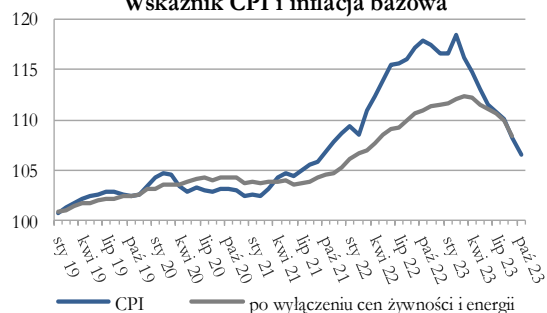
- Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS **PKB** wyrównany sezonowo w III kwartale 2023 r. był wyższy o 1,4% k/k i o 0,5% r/r. PKB niewyrównany sezonowo zwiększył się o 0,4% r/r.
- Według GUS **klimat koniunktury** w październiku 2023 r. nieco się pogorszył w porównaniu z poprzednim miesiącem, choć po uwzględnieniu sezonowości nie było to odczuwalne. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury tylko w handlu detalicznym znajduje się powyżej średniej długookresowej. Najbardziej pesymistyczne są podmioty z sektora przemysłowego i budowlanego. Uwagę zwraca znaczna poprawa nastrojów w zakwaterowaniu i gastronomii.
- W październiku 2023 r. nastąpiła dalsza poprawa **nastrojów i przewidywań konsumentów**, do poziomów obserwowanych ostatnio pod koniec 2021 r. Najbardziej polepszyły się oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłego poziomu bezrobocia. Skłonność do dokonywania ważnych zakupów pozostała umiarkowana. Oczekiwania inflacyjne umocniły się w skali miesiąca: 69,5% ankietowanych konsumentów oczekiwało wzrostu cen w kolejnych dwunastu miesiącach (wobec 68,1% przed miesiącem), a 41,0% uznało, że wzrost będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (39,5% miesiąc temu).
- **Wskaźnik PMI** w październiku 2023 r. wzrósł z 43,9 pkt. we wrześniu do 44,5 pkt., pozostając poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. osiemnasty miesiąc z rzędu, ale osiągając najwyższą wartość od czterech miesięcy. Słaby popyt na rynku krajowym i europejskim spowodował kolejny spadek liczby nowych zamówień. Przełożyło się to na spadek produkcji, ograniczenie zaległości w realizacji zamówień i wzrost poziomu zapasów gotowych produktów. Aktywność zakupowa przedsiębiorstw również uległa osłabieniu, co znalazło odzwierciedlenie w siódmym z rzędu miesięcznym spadku cen środków produkcji. Ceny wyrobów gotowych również spadły, ponieważ firmy konkurowały o zamówienia.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** we wrześniu 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 3,1% r/r i wzrosła o 8,4% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości produkcja okazała się niższa o 0,9% r/r i wyższa o 0,9% m/m (drugi wzrost z rzędu w skali miesiąca po odsezonowaniu). W pierwszych dziewięciu miesiącach roku produkcja obniżyła się o 1,9% r/r. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych we wrześniu br. odnotowano spadek w skali roku. Najbardziej zmniejszyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 9,0% – oraz dóbr zaopatrzeniowych – o 6,9%. W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 23 (spośród 34 i wobec 23 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji metali, urządzeń elektrycznych, wyrobów z papieru i drewna, mebli i wyrobów elektronicznych. Zwiększenie produkcji nastąpiło w 11 działach (11 miesiąc temu), m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń oraz w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych. Wartość nowych zamówień w przemyśle spadła o 22,8% r/r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** we wrześniu br. spadły o 2,8% r/r, jednak wzrosły o 0,3% m/m (pierwszy raz od stycznia br.). W przetwórstwie przemysłowym ceny okazały się wyższe o 0,3% m/m i niższe o 5,8% r/r. W skali miesiąca największy wzrost cen nastąpił w produkcji pozostałego sprzętu transportowego – o 1,0%. O 1,4% spadły ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (efekt utrzymywania niskich cen paliw w sieci stacji Grupy Orlen).
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była we wrześniu 2023 r.

wyższa o 11,5% r/r i o 11,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 3,7% m/m i o 15,2% r/r. W stosunku do sierpnia 2023 r. uwagę zwraca silne odbicie produkcji we wznoszeniu budynków, świadczące o aktywności w budownictwie mieszkaniowym. Wzrost produkcji był też silny w pozostałych działach budownictwa. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** we wrześniu 2023 r. wyniosła 8,9% r/r i 0,7% m/m, nieco słabiej, niż w sierpniu.

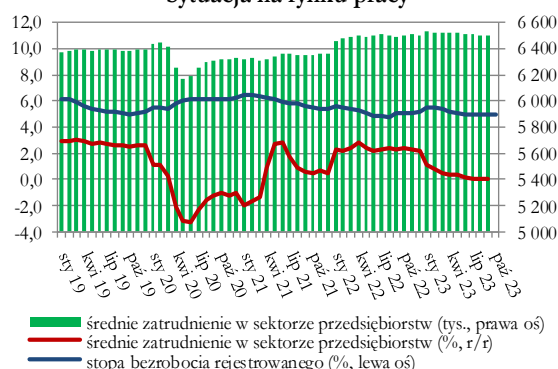
- W **budownictwie mieszkaniowym** od stycznia do września 2023 r. oddano do użytkowania 161,3 tys. mieszkań, i było to o 3,4% r/r mniej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 97,2 tys. mieszkań (o 2,4% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 61,0 tys. mieszkań (o 6,5% r/r mniej). Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (114,8 tys.) spadły o 29,0% r/r, a inwestorów indywidualnych (54,3 tys.) – o 24,8% r/r. Dynamika pozwoleń wydanych głównym grupom podmiotów stopniowo się poprawia, co sygnalizuje powolne ożywienie na rynku. Deweloperzy rozpoczęli budowę 80,2 tys. mieszkań (o 14,5% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 55,5 tys. (o 19,0% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych we wrześniu 2023 r. była niższa już tylko o 0,3% r/r i o 0,3% m/m. W okresie od stycznia do września 2023 r. sprzedaż zmalała o 3,4% r/r. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż wzrosła we wrześniu br. o 2,2% m/m. W skali roku największy spadek (w cenach stałych) wystąpił w sprzedaży odzieży i obuwiu (o 16,3%). Zmniejszenie zaobserwowano również w sprzedaży prasy i książek, mebli, rtv, agd oraz w pozostałej sprzedaży wyspecjalizowanej. Znaczący jej wzrost zaraportowały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 9,8%) oraz paliwa (o 7,5%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do sierpnia 2023 r. według GUS wyniosły w cenach bieżących 1 070,5 mld zł w eksporcie oraz 1 029,4 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo osiągnęło 41,1 mld zł. Eksport wzrósł o 3,2% r/r, a import spadł o 6,2% r/r. Natomiast według NBP w sierpniu 2023 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 2,2 mld zł. Poprawa salda nastąpiła głównie w wyniku zmniejszenia ujemnego salda w kategoriach paliw, towarów zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych. Wartość eksportu w sierpniu br. zmniejszyła się o 7,6% r/r do poziomu 114,6 mld zł. Pogłębiły się m.in. spadki eksportu żywności oraz dóbr konsumpcyjnych. Silniej zmniejszyła się szacowana wartość importu, bo o 17,1%, do 112,4 mld zł. Najsilniej oprócz paliw obniżyła się wartość importowanych towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr inwestycyjnych.
- We wrześniu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nie zmieniło się w skali roku, spadając zarazem o 0,1% m/m (głównie w handlu). Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 10,3% r/r (efekt m.in. podwyżki płacy minimalnej: w lipcu 2023 r. ustawowe minimalne wynagrodzenie za pracę wzrosło do 3600 zł, tj. o 19,6% względem 2022 r.). Realny fundusz płac po raz drugi z rzędu wzrósł (o 3,6% r/r), ponieważ wynagrodzenia rosły szybciej od dynamiki cen dóbr i usług konsumpcyjnych.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** we wrześniu 2023 r. wzrosły o 8,2% r/r i spadły o 0,4% m/m. W skali roku największy wpływ na wskaźnik CPI miały niższe ceny w zakresie transportu (o 2,9%), zdrowia (o 2,6%), żywności (o 0,4%) oraz rekreacji i kultury (o 1,5%), które obniżyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,26, 0,15, 0,11 i 0,09 p.p. Wyższe ceny w zakresie odzieży i obuwiu (o 2,5%), edukacji (o 4,9%) oraz restauracji i hoteli (o 0,7%), podwyższyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,10, 0,06 i 0,04 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 8,4% r/r i -0,1% m/m. Wstępny odczyt wskaźnika CPI w październiku br. wyniósł 6,5% r/r i 0,2% m/m.
- **Ceny podstawowych produktów rolnych** we wrześniu 2023 r. były niższe o 18,2% r/r, ale wyższe o 0,3% m/m (pierwszy wzrost od końca 2022 r.). W porównaniu z sierpniem br. wzrosły ceny skupu większości produktów przy spadku cen jęczmienia, kukurydzy, ziemniaków, żywca wołowego i drobiu.

- We wrześniu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 1,0% m/m. Wśród głównych grup w skali miesiąca odnotowano spadek wśród kredytów bieżących (o 2,4%). Kredyty o charakterze inwestycyjnym wzrosły za to o 1,5%. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych nastąpił wzrost o 0,6%. W ujęciu miesięcznym utrzymał się wzrost wolumenu kredytów konsumpcyjnych (o 0,3%), choć był słabszy, niż przed miesiącem. Wolumen kredytów mieszkaniowych zwiększył się o 0,5% w porównaniu z sierpniem br., a o 3,0% wyższe były kredyty bieżące dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych.
- Na listopadowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian, motywując to niepewnością regulacyjną i fiskalną. Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. Rada zapoznała się też z wynikami listopadowej projekcji inflacji i PKB, zgodnie z którą roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 11,3–11,5% w 2023 r. (wobec 11,1–12,7% w projekcji z lipca br.), 3,2–6,2% w 2024 r. (wobec 3,7–6,8%) oraz 2,2–5,3% w 2025 r. (wobec 2,1–5,1%). Roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale -0,1–0,6% w 2023 r. (wobec -0,2–1,3% w projekcji z lipca 2023 r.), 1,9–3,8% w 2024 r. (wobec 1,4–3,3%) oraz 2,4–4,7% w 2025 r. (wobec 2,1–4,4%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

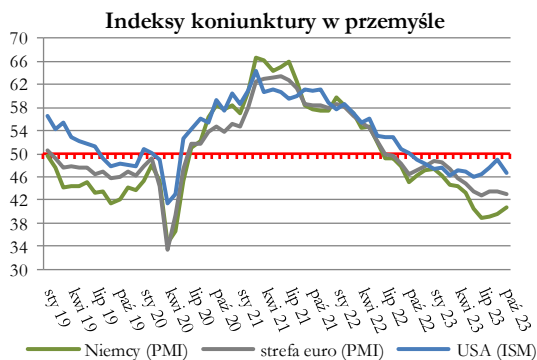


Źródło: GUS, NBP

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** we wrześniu 2023 r. zwiększyła się o 0,3% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 79,7%, niemal tyle samo, co miesiąc temu. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się aż o 2,8% m/m. Wyroby gotowe podrożały o 0,5% m/m i o 2,2% r/r. Inflacja bazowa PPI wyniosła 2,7% r/r, osiągając zarazem 0,3% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2023 r. wzrosły o 4,6% m/m. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, wzrosły one o 0,4% m/m. Główną przyczyną wzrostu zamówień były zamówienia sprzętu wojskowego i transportowego.

- Według pierwszego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w III kwartale br. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 4,9%. Odczyt dynamiki konsumpcji prywatnej wyniósł aż 4,0%, a wpłynęły na to m.in. zakupy dóbr trwałych. Silnie wzrosły zapasy, co podbiło dynamikę PKB i może świadczyć o słabości popytu, ale też i o złagodzeniu napięć w łańcuchach dostaw.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w październiku 2023 r. wzrosło o 150 tys. etatów, a wzrost za wrzesień obniżono z 336 tys. na 297 tys. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 99 tys. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła w skali miesiąca, do 3,9%. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,1% r/r i o 0,2% m/m, niemal tak samo, jak miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2023 r. zwiększyła się o 0,7% m/m (w ujęciu nominalnym), a odczyt za sierpień podniesiono o 20 p.b., do 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż urosła o 0,6% m/m. Jej wysoka dynamika utrzyma się zapewne także w kolejnych miesiącach, choć ograniczeniem będzie słaby wzrost dochodów osobistych Amerykanów (0,3% m/m).
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł w październiku 2023 r. ze 104,3 pkt. (po korekcie) we wrześniu do 102,6 pkt. Subindeks prognoz wyniósł 75,6 pkt. i pozostał poniżej recesyjnego poziomu 80 pkt. Amerykańscy konsumenci wciąż obawiają się recesji i odczuwają negatywne skutki rosnących cen. Do tego doszły też niepokoje związane z sytuacją geopolityczną.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w październiku 2023 r. spadł z 49,0 pkt. we wrześniu do 46,7 pkt. Pozostał poniżej granicznego poziomu 50 pkt. dwunasty miesiąc z rzędu. Odnotowano pogorszenie się liczby nowych zamówień, gorsza niż miesiąc temu okazała się produkcja, choć jej indeks przekroczył graniczny poziom 50 pkt. (50,4 pkt.). Problemem jest wciąż niedostateczny popyt.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2023 r. wyniosła 3,4% r/r i 0,4% m/m, podobnie, jak miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE była wyższa, osiągając 3,7% r/r, ale w skali miesiąca sięgnęła 0,3%. Za to inflacja CPI wyniosła 0,4% m/m i 3,7% r/r. Podobnie, jak w sierpniu, inflacja bazowa CPI w skali roku była wyższa (4,1%), a w ujęciu miesięcznym – niższa (0,3%). Odczyty wskazują, że impet cen na rynku wewnętrznym słabnie, ale inflację wspiera wzrost cen paliw.
- Na listopadowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono **stopę funduszy federalnych** bez zmian, w przedziale 5,25–5,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu podtrzymano stanowisko, że w określeniu nastawienia w polityce pieniężnej Komitet uwzględnić będzie wszystkie informacje na temat perspektyw makroekonomicznych, rynku pracy, tendencji inflacyjnych, oczekiwań inflacyjnych, a także sytuacji na rynku finansowym. Komitet będzie dostosowywać decyzje do ryzyk, których materializacja może opóźnić powrót inflacji do celu, wynoszącego 2,0% w średnim okresie. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że obecne warunki finansowe na rynku dodatkowo zaostrza wzrost rentowności obligacji.
- **PKB w strefie euro** w III kwartale 2023 r. w strefie euro zwiększył się o 0,1% r/r i w takiej samej skali spadł w ujęciu kwartalnym. **Produkcja budowlano-montażowa** w sierpniu 2023 r. po lipcowym odbiciu spadła o 1,1% m/m i o 0,1% r/r. **Produkcja przemysłowa** w krajach strefy euro w sierpniu br. wzrosła o 0,6% m/m, a w skali roku spadła o 5,1%. Odczyt roczny był niemal dwupółkrotnie gorszy od odnotowanego w sierpniu. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu już we wrześniu wzrosły o 0,5% m/m, spadając w skali roku o 12,4%. W ujęciu miesięcznym uwagę zwraca drugi z rzędu wzrost cen energii (o 2,2%). **Sprzedaż detaliczna** spadła o 0,3% m/m i o 2,9% r/r. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** również we wrześniu br. wyniosła 6,5% wobec 6,7% we wrześniu 2022 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w październiku 2023 r. osiągnęła 2,9% r/r i 0,1% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 4,2% r/r oraz 0,2% m/m. Tempo spadku cen energii szybko przyspieszyło w skali roku (-4,7% r/r we wrześniu vs -11,1% r/r w październiku), a w ujęciu miesięcznym ceny te spadły o 1,1%. Z głównych kategorii, wchodzących w skład koszyka inflacyjnego, najsilniejszy wzrost cen, tak jak miesiąc temu, odnotowano w ujęciu rocznym w przypadku żywności (o 7,5% r/r). W skali miesiąca najsilniej zdrożały żywność nieprzetworzona i dobra przemysłowe, niezwiązane z energią (po o 0,7%).
- **Wskaźnik ESI** w październiku 2023 r. pozostał na wrześniowym poziomie, wynosząc 93,3 pkt. Odnotowano poprawę nastrojów w usługach, znacznie lepsze niż miesiąc temu okazały się bowiem prognozy popytu. Nastroje niemal nie zmieniły się w budownictwie, głównie przez inercję liczby nowych zamówień, a także w przemyśle, w którym z niską liczbą nowych zamówień kontrastowały malejące zapasy, co zinterpretowano jako odbicie popytu. Nie zmieniły się też nastroje konsumentów, wyrażających obawy o sytuację makroekonomiczną. Silne pogorszenie koniunktury odnotowano za to w handlu, a było to spowodowane słabym popytem.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w październiku 2023 r. obniżył się w skali miesiąca o 40 p.b. do 43,1 pkt. Pozostał poniżej granicznego poziomu 50 pkt. Nadal odnotowywano silny spadek produkcji, która obniżyła się siódmy raz z rzędu, w tempie zbliżonym do wrześniowego. Osiemnasty miesiąc z rzędu spadła też liczba nowych zamówień, przy czym tempo spadku jeszcze przyspieszyło. Obserwowano spadek zaległości produkcyjnych, zapasów i ograniczenie aktywności zakupowej. Piąty miesiąc z rzędu zredukowano zatrudnienie. Nie odczuwano napięć w łańcuchach dostaw, a ceny wyrobów gotowych w fabrykach rosły w wolniejszym tempie, niż miesiąc temu, i najsłabiej od początku 2021 r.
- Na październikowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Rada uznała, że napływające informacje są spójne z wcześniejszą oceną średniookresowych perspektyw inflacji. Dlatego też członkowie Rady podtrzymali prognozę, że inflacja zbyt długo będzie za wysoka, a wewnętrzna presja cenowa jest silna. Na tej podstawie Rada stwierdziła, że podstawowe stopy procentowe EBC znajdują się obecnie na poziomach, które – przy utrzymaniu ich przez wystarczająco długi okres – istotnie przyczynią się do osiągnięcia przyjętego celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0% w średnim terminie. Na konferencji po posiedzeniu Ch. Lagarde, prezes EBC, stwierdziła, że czynnikami ryzyka dla prognoz inflacji jest wojna Rosji z Ukrainą i konflikt na Bliskim Wschodzie.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

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 września zwiększyły się o 22 208,8 mln zł (1,90%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 189 375,5 mln zł. W stosunku do sierpnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 5 790,6 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 16 418,2 mln zł.

Na koniec września stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 857,8 mln zł i tym samym zwiększył się o 2,42% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

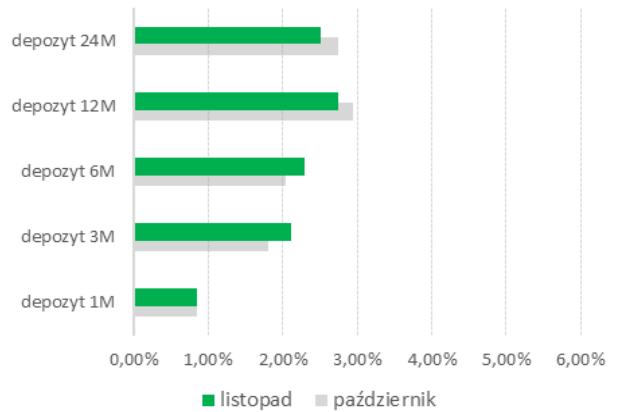
Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,96% (spadek o 0,32 p.p. m/m).

W listopadzie RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych. Możliwe obniżki stóp wymagają wiedzy dotyczącej nowej projekcji inflacji i PKB, która będzie znana w marcu przyszłego roku. Ponadto dużą niepewność w najbliższym czasie kreuje polityka wewnętrzna (tworzenie nowego rządu, nowy budżet) jak i zewnętrzna (konflikt na Bliskim Wschodzie, cena ropy). Można oczekiwać, że w najbliższym czasie stopy nie zostaną zmienione, a co za tym idzie, oprocentowanie depozytów w bankach nie ulegnie znaczącej zmianie.

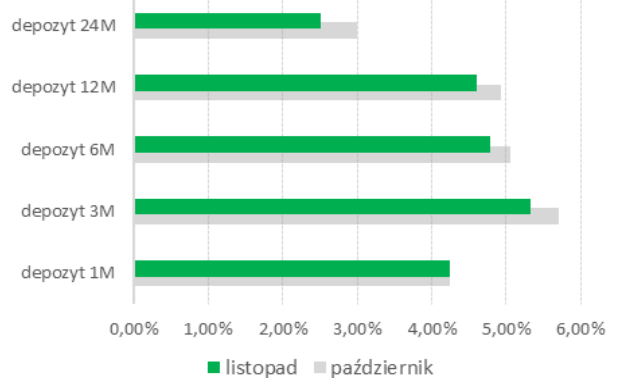
Na początku listopada średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 2,11% (wzrost o 0,3 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,29% (wzrost o 0,26 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,74% (spadek o 0,2 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 2,50% (spadek o 0,25 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 listopada wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,25% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 5,33% (spadek o 0,38 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,79% (spadek o 0,26 p.p. m/m) i 4,61% (spadek o 0,31 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (spadek o 0,5 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,15% (wzrost o 0,05 p.p. m/m).

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach



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



Źródło: strony internetowe banków

rynek międzybankowy

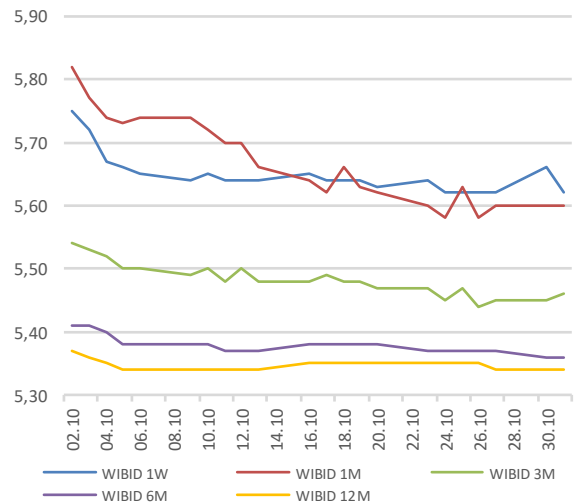
W październiku stopy systematycznie spadały, by na koniec miesiąca osiągnąć poziom WIBID na trzy miesiące w wysokości 5,46%, a WIBOR – 5,66% (koniec września odpowiednio 5,57% i 5,77%). Natomiast roczny WIBID obniżył się nieznacznie do poziomu 5,34% (koniec września 5,38%), a WIBOR – do 5,54% (koniec września 5,58%).

rynek długu

Kluczowe dla polskiego rynku długu w październiku było zachowanie się rynków bazowych. Tam obserwowaliśmy dalszą wyprzedzą obligacji – amerykańskie dziesięciolatki dotarły w okolice 5% YTM, a niemieckie w okolice 3% YTM. W trakcie miesiąca (w Europie) oraz na początku listopada (w USA) trend zaczął się odwracać, lecz i tak zdeterminował dużą zmienność w kształtowaniu się cen polskiego długu w minionym miesiącu.

Tym razem nie było zaskoczenia ze strony RPP i 25 punktowa obniżka stóp w październiku (w przeciwieństwie do wrześniowego skoku) była już zdyskontowana w cenach. Większym zaskoczeniem był wynik wyborów, lecz i tu nie widzieliśmy nadmiernej reakcji rynku długu.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził dwa przetargi sprzedaży. Na aukcji 10 października widzieliśmy dość tradycyjny obraz z ostatnich miesięcy: popyt wynoszący 13,2 mld zł znacznie przekroczył górne widelki planowej podaży (5–9 mld zł) i MF uplasowało 9,0 mld obligacji na aukcji podstawowej oraz 1,4 mld w ramach sprzedaży dodatkowej. Inny przebieg miał kolejny przetarg przeprowadzany 23 października, czyli w okolicy apogeum wyprzedzaży długu na rynkach bazowych. MF zaplanowało na tą aukcję przedział 6–11 mld zł podaży, lecz przy popycie 10,7 mld ostatecznie uplasowano „tylko” 9 mld zł długu. Ta nieco słabsza aukcja wyznaczyła punkt zwrotny na rynku – rentowność dziesięciolatek przekroczyła na niej 6,0%, a na początku listopada oglądaliśmy już poziomą rzędu 5,50%.

Podsumowując miesiąc na rynku długu, krzywa dochodowości się spłaszczyła. Na koniec października rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,14%, obligacji 5-letnich na 5,30%, a obligacji 10-letnich na 5,65% wobec odpowiednio 4,99%, 5,22% i 5,89% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



rynek walutowy

W październiku na notowania złotego miały wpływ dwa główne czynniki. Pierwszym był tradycyjnie rynek zewnętrzny i zachowanie dolara amerykańskiego. Ten w ostatnich tygodniach korygował ruch umocnienia z kilku poprzednich miesięcy, co ilustruje para EURUSD, której kurs odbił się z okolic 1,05 do 1,07. Zwyczajowo takie zachowanie oznacza nieco lepsze zachowanie walut rynków wschodzących, w tym złotego. Drugim czynnikiem wpływającym na notowania naszej waluty był wynik wyborów parlamentarnych, po których złoty się wyraźnie umocnił (m.in. w oczekiwaniu na odblokowanie strumienia euro z KPO). Połączenie tych dwóch elementów było zatem bardzo korzystne m.in. dla importerów, cieszących się w październiku ze zdecydowanego umocnienia naszej waluty. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się aż o 3,8% w stosunku do EUR, oraz o 3,7% stosunku do USD.

Na koniec października na rynku walutowym za euro placono 4,4486 zł, a za dolara amerykańskiego 4,2084 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6254 zł i 4,3701 zł na koniec września.

Kształtowanie się kursów walutowych



rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w październiku o 9,46% m/m, w stosunku do października ub.r. odnotowano wzrost o 41,49%. Na ostatniej sesji wartość indeksu osiągnęła 71 582,26 pkt., miesięczne minimum wyniosło 63 210,28 pkt., maksimum wyniosło 72 112,37pkt

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 30 mld zł wobec 22 mld zł w miesiącu wrześniu br. i wobec 19,88 mld zł w październiku ub.r.

Indeks WIG20 w październiku zanotował wzrost o 12,22% m/m. W relacji do października ub.r. WIG 20 zanotował wzrost o 39,93%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 26,34 mld zł, co stanowi około 87,69% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu br. 84,32%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się na przekór globalnym trendom.

Październik okazał się wygraną popytu przy zdecydowanie większych obrotach oraz większej koncentracji obrotów na największych spółkach (WIG20). Wzrosty przyspieszyły w poniedziałek po wyborach parlamentarnych.

Najlepiej w październiku radziły sobie banki – wzrost o 25,29% (WIG-BANKI), następnie branża paliwowa – wzrost 12,82% (WIG-PALIWA), najgorzej spółki z branży gier komputerowych – spadek o 15,88% (WIG-GRY) oraz z branży chemicznej – spadek o 7,30% (WIG-CHEMIA). We wrześniu 2023 r. na GPW 2 spółki przeszły z rynku NewConnect na rynek główny. Były to XPLUS oraz DRAGO ENTERTAINMENT.

Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 22	4Q 22	1Q 23	2Q 23
PKB (% r/r)	4,1	2,5	-0,3	-0,6
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,9	1,0	-2,0	-2,8
Inwestycje (% r/r)	2,5	5,6	6,8	10,5

Wyszczególnienie	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23
Inflacja CPI (% m/m)	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3
Inflacja CPI (% r/r)	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,4
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 305,3	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	747	-748	-1 722	2 246	1 467	1 372	-330	491	1 049	-62	-202	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	94,0	97,2	98,9	97,3	98,0	96,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7 379,88	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,2	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0
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	6,00	5,75
WIBOR 3M (%)	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66
WIBOR 6M (%)	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56
WIRON 3M (%)	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58
WIRON 6M (%)	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,6356	4,4475
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,3697	4,1684

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24
PKB (% r/r)	0,5	2,2	2,7	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-0,7	2,1	3,2	3,7
Inwestycje (% r/r)	7,0	6,6	4,5	3,3

Wyszczególnienie	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24
Inflacja (% r/r)	6,4	6,3	6,5	6,9	7,1	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5	6,4	6,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3	5,1	5,1	5,1	5,1	5,2
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,81	5,56
WIBOR 1M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,80	5,73	5,48
WIBOR 3M (%)	5,75	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,87	5,79	5,69	5,44	5,21
WIBOR 6M (%)	5,70	5,92	5,92	5,93	5,93	5,92	5,91	5,86	5,72	5,61	5,37	5,17
WIBOR 12M (%)	5,69	5,99	5,99	5,99	5,99	5,98	5,97	5,92	5,71	5,60	5,35	5,13
WIRON 1M (%)	4,85	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,74
WIRON 3M (%)	5,35	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,17	5,07
WIRON 6M (%)	5,71	5,60	5,50	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,44	5,42
Obligacje SP 2Y (%)	5,23	5,20	5,20	5,19	5,19	5,18	5,15	5,11	5,06	5,00	4,90	4,88
Obligacje SP 5Y (%)	5,35	5,32	5,32	5,30	5,29	5,27	5,24	5,23	5,21	5,18	5,17	5,15
EURIBOR 1M (%)	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,82	3,59	3,37	3,37	3,37	3,37
EURIBOR 3M (%)	3,99	3,99	3,99	3,99	3,99	3,94	3,86	3,65	3,49	3,49	3,49	3,44
EURIBOR 6M (%)	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,00	3,90	3,70	3,60	3,60	3,60	3,50
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	4,1732	4,1967	4,1935	4,1932	4,2035	4,2007	4,1995	4,1986	4,1966	4,1930	4,1923	4,1884
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4572	4,4496	4,4371	4,4309	4,4244	4,4170	4,4141	4,4053	4,4045	4,4005	4,3958	4,3921

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

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

 E-mail: 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.