

Biuletyn Makroekonomiczny

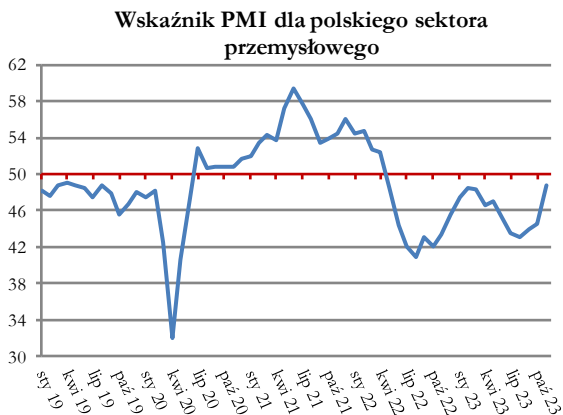
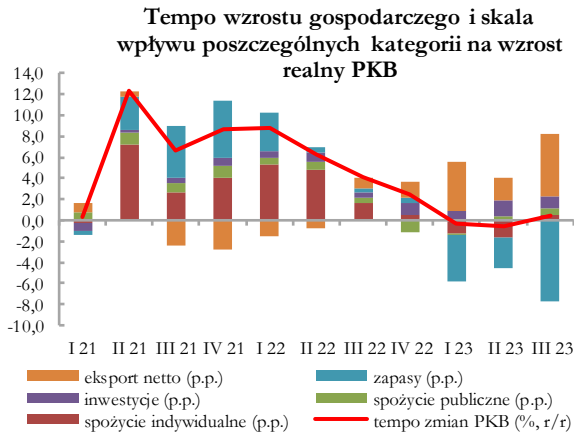
NUMER 12/2023

13 GRUDNIA 2023 ROKU



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

• Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS **PKB** wyrównany sezonowo w III kwartale 2023 r. był wyższy o 1,5% k/k i o 0,6% r/r. PKB niewyrównany sezonowo zwiększył się o 0,5% r/r. Wpłynęło na to dodatnie saldo obrotów handlu zagranicznego (spadek importu był silniejszy, niż spadek eksportu) oraz zmniejszenie popytu krajowego. I tak, choć spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 0,8% r/r, spożycie publiczne – o 3,3% r/r, a nakłady brutto na środki trwale wzrosły o 7,2% r/r, to bardzo silnie spadł stan zapasów w przedsiębiorstwach. Było to reakcją na osłabienie popytu krajowego i zagranicznego.

• W listopadzie 2023 r. w większości badanych przez GUS obszarów gospodarki **ogólny klimat koniunktury** oceniono na poziomie zbliżonym do październikowego. W przypadku danych wyrównanych sezonowo, w większości obszarów koniunkturę oceniano jednak lepiej, niż w ubiegłym miesiącu. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury we wszystkich obszarach, poza handlem detalicznym, znajduje się wciąż poniżej średniej długookresowej. W skali roku oceny koniunktury poprawiły się najmocniej w budownictwie oraz zakwaterowaniu i gastronomii, a w ujęciu miesięcznym – w handlu detalicznym i przemyśle.

• Według GUS w listopadzie 2023 r. odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do października. Poprawiła się ocena możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także ocena możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Oczekiwania inflacyjne umocniły się w skali miesiąca: 73,1% ankietowanych konsumentów oczekiwało wzrostu cen w kolejnych dwunastu miesiącach (wobec 69,5% przed miesiącem), a 42,1% uznało, że wzrost będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (41,0% miesiąc temu).

• **Wskaźnik PMI** w listopadzie 2023 r. wzrósł silnie do 48,7 pkt, w porównaniu do październikowego poziomu 44,5 pkt. Warunki prowadzenia działalności w sektorze przemysłowym uległy pogorszeniu dziewiętnasty raz z rzędu, choć tempo tego spadku wyraźnie osłabło. Wskaźnik liczby nowych zamówień odnotował silny wzrost, a podobna tendencja była widoczna w przypadku liczby nowych zamówień eksportowych. Niektóre firmy zgłosiły ożywienie popytu z rynków UE, Wielkiej Brytanii i Ukrainy. Zapasy gotowych produktów wzrosły jednak drugi miesiąc z rzędu i to w najszybszym tempie od lipca 2022 r.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w październiku 2023 r. według oszacowania GUS zwiększyła się o 1,6% r/r i o 4,1% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości produkcja okazała się stabilna, malejąc o 0,8% r/r i o 0,1% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 11,0%), dóbr inwestycyjnych (o 5,9%) oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 2,5%). Spadła produkcja dóbr zaopatrzeniowych (o 3,9%) i dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 2,2%). W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 21 (spośród 34 i wobec 23 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, oraz w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Spadek wystąpił w 13 działach. Wartość nowych zamówień spadła o 12,1% r/r, ale ich dynamika była znacznie lepsza niż miesiąc temu.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w październiku br. spadły o 4,1% r/r i o 0,5% m/m. W przetwórstwie przemysłowym ceny były niższe o 0,6% m/m i o 7,5% r/r, a spadek był silniejszy, niż miesiąc temu. W skali roku spadek cen był największy w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 32,0%). Najbardziej podniesiono ceny napojów (o 9,3%).

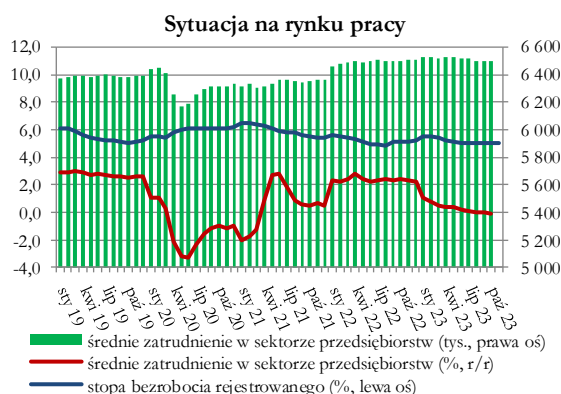
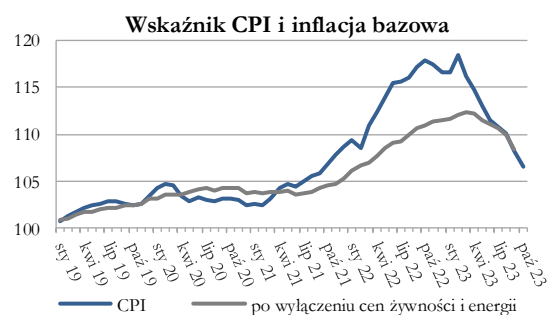
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w październiku 2023 r. wyższa o 9,8% r/r i o 2,5% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 6,8% r/r i spadek o 1,1% m/m. Trwa ożywienie w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co jest skutkiem rozliczania projektów finansowanych ze starej perspektywy budżetu UE. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosła 8,2% r/r i 0,6% m/m, nieco słabiej, niż miesiąc temu.
- W **budownictwie mieszkaniowym** od stycznia do października 2023 r. oddano do użytkowania 180,9 tys. mieszkań, i było to o 4,3% r/r mniej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 110,4 tys. mieszkań (o 2,5% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 66,9 tys. mieszkań (o 8,5% r/r mniej, wynik ten był istotnie gorszy w porównaniu z okresem styczeń–wrzesień 2023 r.). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę mieszkań (131,8 tys.) była niższa o 25,0% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (60,8 tys.) – o 22,6% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 92,5 tys. mieszkań (o 8,4% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 62,3 tys. (o 16,8% r/r mniej). Obserwowana poprawa aktywności dotyczy przede wszystkim deweloperów, którzy dostosowują produkcję do popytu, w segmencie inwestorów indywidualnych jest słabsza.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w październiku 2023 r. była wyższa o 2,8% r/r i o 3,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż była wyższa w październiku br. o 2,1% m/m i kontynuowała stabilny wzrost sprzed miesiąca. W skali roku największy wzrost sprzedaży (w cenach stałych) nastąpił w podmiotach sprzedających paliwa stałe, ciekłe i gazowe (o 16,7%). Wzrost sprzedaży zaobserwowano również w przedsiębiorstwach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 12,3%) oraz farmaceutykami, kosmetykami, sprzętem ortopedycznym (o 2,3%). Znaczny spadek sprzedaży zareportowały natomiast jednostki z grupy „meble, rtv, agd” (o 10,9%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do września 2023 r. wyniosły w cenach bieżących 1 204,2 mld zł w eksporcie oraz 1 160,5 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo wyniosło 43,8 mld zł. Eksport wzrósł o 1,7% r/r, a import spadł o 7,5% r/r. Natomiast według NBP we wrześniu 2023 r. kontynuowana była spadkowa tendencja wartości obrotów towarowych. Negatywny wpływ na wartość obrotów mają m.in. niższe wolumeny eksportu i importu, co wynika ze spowolnienia aktywności ekonomicznej w gospodarkach będących najważniejszymi partnerami handlowymi, jak i osłabienie popytu krajowego. Wartość eksportu we wrześniu br. zmniejszyła się o 7,2% r/r, do 126,4 mld zł, a najsilniej zmniejszyła się wartość eksportu towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Jeszcze silniej zmniejszyła się szacowana wartość importu. Była ona niższa o 17,4% r/r i ukształtowała się na poziomie 122,7 mld zł. Najsilniej oprócz paliw obniżyła się wartość importowanych towarów zaopatrzeniowych. Wysoką dynamiką charakteryzował się import nowych samochodów osobowych.
- W październiku 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,1% w skali roku i nie zmieniło się w skali miesięcznej. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto wzrosło o 12,8% r/r (efekt wypłat premii w górnictwie) i o 2,2% m/m. Realny fundusz płac po raz trzeci z rzędu wzrósł, i to szybciej, niż w poprzednich miesiącach (o 5,7% r/r). Dynamika wynagrodzeń jest coraz wyższa w porównaniu z dynamiką cen dóbr i usług konsumpcyjnych.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w październiku 2023 r. wzrosły o 6,6% r/r i o 0,3% m/m. W skali roku największy wpływ na wskaźnik CPI miały wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 8,2%), żywności (o 7,6%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 10,1%) oraz restauracji i hoteli (o 11,1%), które podniosły wskaźnik CPI o 2,05, 1,89 i po 0,57 p.p. Niższe ceny transportu (o 7,9%) obniżyły wskaźnik o 0,78 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 8,0% r/r i 0,6% m/m.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w październiku 2023 r. zmniejszyła się o 0,6% m/m (efekt strajku pracowników w sektorze motoryzacyjnym). Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 78,9% z 79,5% miesiąc temu (po korekcie). Zamówienia w przemyśle zmniejszyły się o 3,6% m/m. Wyroby gotowe podrożały o 1,3% r/r, ale potaniały w skali miesiąca o 0,5%. Inflacja bazowa PPI wyniosła 2,4% r/r, wynosząc zarazem 0,0% m/m.

Wstępny odczyt wskaźnika CPI w listopadzie wyniósł 6,5% r/r i aż 0,7% m/m.

- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w październiku 2023 r. spadły o 17,7% r/r i o 0,3% m/m. W porównaniu z poprzednim miesiącem, jak również w stosunku do minionego roku, zarówno w skupie, jak i na targowiskach ceny większości produktów rolnych były niższe. W skali miesiąca wzrosły ceny żyta, owsa i mleka w skupie oraz żywca wołowego na obu rynkach.
- W październiku 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** spadł o 1,0% m/m, tak jak miesiąc temu, a w skali roku były niższe o 5,2%. Wśród głównych grup w skali miesiąca odnotowano wzrost wolumenu kredytów bieżących (o 1,3%). Wolumen kredytów o charakterze inwestycyjnym był wyższy o 0,4%. W segmencie **złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych** nie odnotowano zmiany rocznej. W skali miesiąca wolumen wzrósł o 0,4%. W ujęciu miesięcznym zaobserwowano stagnację kredytów konsumpcyjnych. Wolumen kredytów mieszkaniowych zwiększył się za to o 0,6%.
- Na grudniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej, biorąc pod uwagę dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie **stóp procentowych NBP**, a także niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację, postanowiła utrzymać stopy na niezmiennym poziomie. Rada oceniła, że obecny ich poziom sprzyja realizacji celu inflacyjnego.

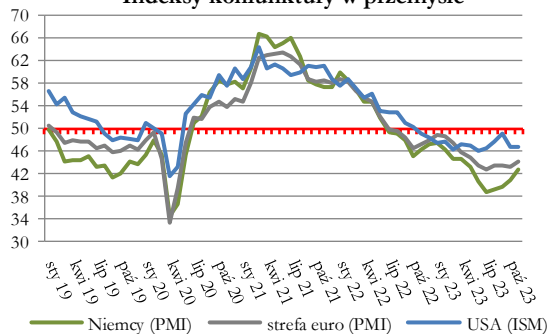


Źródło: GUS, NBP

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2023 r. okazały się niższe o 5,4% m/m, na co wpłynął wspomniany strajk pracowników w sektorze motoryzacyjnym. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, nie uległy one zmianie w porównaniu z poprzednim miesiącem.

- Według drugiego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w III kwartale br. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 5,2% wobec 5,0% z pierwszego odczytu. Dynamika konsumpcji prywatnej wyniosła 3,6%. Zrewidowano ją w dół z 4,0%. Podniesiono za to dynamikę inwestycji prywatnych, do 10,5% z 8,4%, a także dynamikę konsumpcji publicznej, do 5,5% z 4,6%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w listopadzie 2023 r. wzrosło o 199 tys. etatów wobec 150 tys. etatów miesiąc temu. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 150 tys. (85. tys. w październiku) Stopa bezrobocia nieznacznie spadła w skali miesiąca o 20 p.b., do 3,9%. Płaca godzinowa wzrosła o 4,0% r/r i o 0,4% m/m. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest stabilna.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2023 r. zwiększyła się o 0,1% m/m (w ujęciu nominalnym), a odczyt za wrzesień podniesiono o 20 p.b., do 0,9% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż okazała się wyższa o 0,1% m/m. Wydatki amerykańskich konsumentów w okresie tzw. black week były najwyższe w historii, co wspierało konsumpcję.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w listopadzie 2023 r. do 102,0 pkt., jednak odczyt za październik został znacznie zrewidowany w dół (do 99,1 pkt.) Subindeks prognoz wyniósł 77,8 pkt., i choć był wyższy od wyniku z ubiegłego miesiąca (72,7 pkt.), to pozostał poniżej recesyjnego poziomu 80 pkt. Na amerykańskie nastroje konsumenckie negatywnie wpływa inflacja, wysokie stopy procentowe oraz niepokój związany z sytuacją geopolityczną.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie 2023 r. pozostał na październikowym poziomie 46,7 pkt. Pozostał zarazem poniżej granicznego poziomu 50 pkt. trzynasty miesiąc z rzędu. W skali miesiąca poprawił się subindeks liczby nowych zamówień, ale pogorszył subindeks produkcji. Oba pozostały poniżej poziomu 50 pkt. Popyt jest słaby, a przedsiębiorstwa ograniczają koszty działania.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2023 r. wyniosła 3,0% r/r i 0,0% m/m. Inflacja bazowa PCE była nieco wyższa, osiągając 3,5% r/r i również 0,2% m/m. Inflacja CPI w listopadzie okazała się podobna, wynosząc 0,0% m/m oraz 3,1% r/r. Inflacja bazowa CPI w skali roku wyniosła 4,0%, a w ujęciu miesięcznym – 0,3%. Na rynku wyniki te zinterpretowano jako przesłankę uzasadniającą zakończenie cyklu polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- Z zapisu dyskusji po listopadowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku wynika, że **stopa funduszy federalnych** najprawdopodobniej nie będzie już podwyższana. Komitet ocenił, że nastawienie w polityce pieniężnej powinno pozostać restrykcyjne. Jednocześnie jego członkowie uznali, że dalsze zaostrzenie tej polityki będzie właściwe tylko wtedy, gdy nowe informacje będą wskazywać na niewystarczający postęp w kierunku celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0%. Uznali, że decydując w tej sprawie należy wziąć pod uwagę już dokonane zacieśnienie polityki pieniężnej, opóźnienie, z którym oddziałuje ono na aktywność gospodarczą, a także bieżące wydarzenia ekonomiczne i finansowe.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro we wrześniu 2023 r. zwiększyła się o 0,4% m/m, ale spadła o 0,3% r/r. **Produkcja przemysłowa** w krajach strefy euro w październiku br. spadła o 0,7% m/m i o 6,6% r/r. Tempo spadku produkcji znacznie się pogorszyło w porównaniu z pierwszą połową roku. W skali roku zmniejszenie produkcji zarejestrowano we wszystkich kategoriach dóbr. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w październiku 2023 r. wzrosły o 0,2% m/m, spadając w skali roku o 9,4%. W ujęciu miesięcznym trwa wzrost cen energii (tym razem o 1,0%). **Sprzedaż detaliczna** w tymże miesiącu niemal się nie zwiększyła w skali miesiąca i spadła o 1,2% r/r. Spadek sprzedaży w skali roku wyhamowuje. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w październiku br. wyniosła 6,5%, utrzymując poziom z września i malejąc o 10 p.b. w stosunku do października 2022 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w listopadzie 2023 r. wyniosła 2,4% r/r i -0,5% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r oraz -0,6% m/m. Tempo spadku cen energii jeszcze przyspieszyło w skali roku (-11,5% r/r w listopadzie vs -11,2% r/r w październiku), a w ujęciu miesięcznym ceny te spadły aż o 2,2%. Z głównych kategorii, wchodzących w skład koszyka inflacyjnego, najsilniejszy wzrost cen, tak jak miesiąc temu, odnotowano w ujęciu rocznym w przypadku żywności, ale był on słabszy, niż w październiku (6,9% vs 7,4%). W skali miesiąca zdrożała jedynie żywność nieprzetworzona, jednak wzrost ten był umiarkowany (o 1,1%).
- **Wskaźnik ESI** w listopadzie 2023 r. nieco wzrósł (o 30 p.b.) w porównaniu z październikiem, do 93,8 pkt. Odnotowano poprawę nastrojów konsumentów, którzy lepiej niż miesiąc temu ocenili swoją przyszłą sytuację finansową, choć ich skłonność do dokonywania ważnych zakupów zmalała. Na lepszą sytuację finansową wskazano też w handlu. Poprawę odnotowano również w budownictwie, gdzie wzrosła liczba zamówień w portfelach podmiotów budowlanych. Nastroje w skali miesiąca nie zmieniły się w usługach, a nieznaczne ich pogorszenie wystąpiło w przemyśle. Podmioty z tego sektora gorzej oceniły stan portfeli zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w listopadzie 2023 r. nieco wzrósł w porównaniu z październikiem, z 43,1 pkt. do 43,8 pkt. Wciąż trwał silny spadek produkcji, która obniżyła się ósmy raz z rzędu. Przyczyną ograniczenia produkcji jest spadek liczby nowych zamówień, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Tempo spadku tych zamówień nieco jednak osłabło, co interpretowane jest jako zapowiedź poprawy koniunktury. Przedsiębiorstwa nadal ograniczają zaległości produkcyjne, zapasy i stany magazynowe wyrobów gotowych. Redukowano zatrudnienie, a skala tego ograniczenia okazała się najsilniejsza od sierpnia 2020 r. Czas dostaw uległ skróceniu, koszty produkcji zmalały w skali miesiąca, a ceny wyrobów gotowych w fabrykach spadły siódmym miesiącem z rzędu.
- Na październikowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Z zapisu dyskusji, jaka odbyła się na tym posiedzeniu, wynika, że członkowie uzgodnili, iż w prowadzeniu polityki pieniężnej Rada pozostanie wytrwała i czujna, monitorując ryzyka, które mogą opóźnić powrót inflacji do celu. Podczas posiedzenia uznano też, że należy unikać nieuzasadnionego i przedwczesnego złagodzenia warunków finansowych. Oznacza to, że w najbliższych miesiącach podstawowe stopy procentowe w strefie euro nie będą obniżone. Pierwszą ich redukcję na rynku wycenia się w połowie 2024 r.

Indeksy koniunktury w przemyśle



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 października zwiększyły się o 1 504,7 mln zł (0,13%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 190 880,2 mln zł. W stosunku do września stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 965,3 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 460,6 mln zł.

Na koniec października stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 6 047,8 mln zł i tym samym zwiększył się o 3,24% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,61% (spadek o 0,35 p.p. m/m).

W grudniu, drugi miesiąc z rzędu, RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych. Możliwe obniżki stóp wymagają wiedzy odnośnie do nowej projekcji inflacji i PKB, opracowywanej przez NBP, której kolejna edycja będzie znana w marcu przyszłego roku. Również należy poczekać na ukonstytuowanie się nowego rządu. Dopiero wtedy Rada będzie podejmować kolejne decyzje. 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 grudnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 2,00% (mniej o 0,11 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,18% (spadek o 0,11 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,56% (spadek o 0,18 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 2,50% (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 grudnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,00% (spadek o 0,25 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 5,05% (spadek o 0,28 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,79% (bez zmian m/m) i 4,46% (spadek o 0,15 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,63% (spadek o 0,52 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

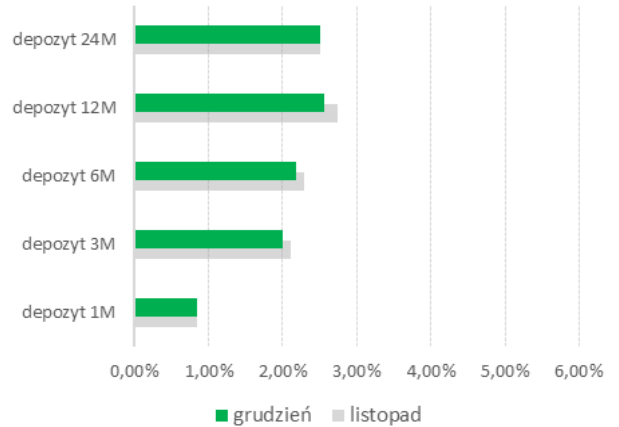
W listopadzie po decyzji RPP o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie stopy na rynku międzybankowym systematycznie rosły aby na koniec miesiąca osiągnąć poziom WIBID na trzy miesiące 5,63%, a WIBOR 5,83% (koniec października odpowiednio 5,46%; 5,66%). Natomiast roczny WIBID wzrósł do poziomu 5,59% (koniec października 5,34%), a WIBOR do 5,79% (koniec października 5,54%).

rynek długu

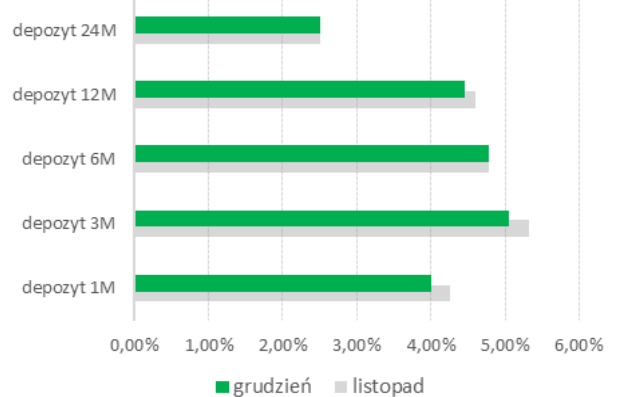
Listopad na krajowym rynku długu był okresem dość spokojnym, w którym krzywa dochodowości obligacji skarbowych drugi miesiąc z rzędu spłaszczyła swój kształt, utrzymując się dość blisko poziomów notowanych na koniec października.

Stabilizacji na polskim rynku sprzyjało utrzymanie przez RPP stóp na niezmiennym poziomie. Nie odczuliśmy też zbyt wielu zmian na rynkach bazowych. Tam listopad przyniósł wyraźne spadki rentowności długoterminowych obligacji. Rentowność amerykańskich dziesięciolatek na koniec miesiąca wynosiła 4,32% wobec 4,93% na koniec października, a w przypadku dziesięciolatek niemieckich

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

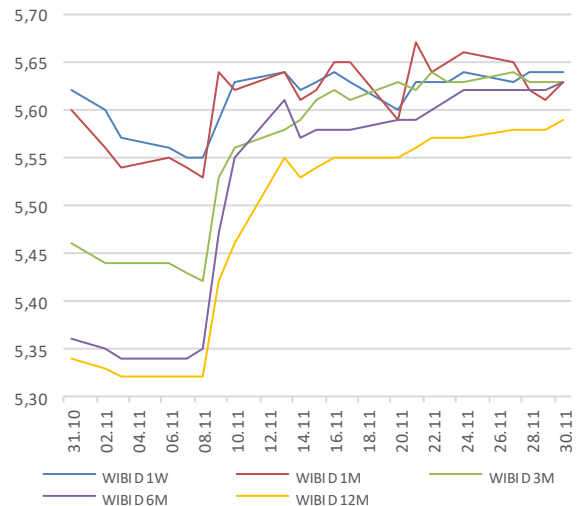


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

rentowność spadła w miesiąc z 2,80% do 2,44%. To bardzo duże zmiany, przy czym ich skala jest konsekwencją równie dynamicznych ruchów w drugą stronę w poprzednich miesiącach.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził jeden przetarg sprzedaży oraz jeden zamiany. Na aukcji 15 listopada MF odkupiło 9,9 mld zł obligacji zapadających w 2024 r., sprzedając w zamian 10 mld zł obligacji z terminami zapadalności od 2025 r. do 2037 r. Na aukcji sprzedaży przeprowadzonej 28 listopada wstępnie ogłoszono podaż 5-9 mld zł i w związku z bardzo wysokim popytem, przekraczającym 13 mld zł, uplasowana została cała planowana pula obligacji. Wraz ze sprzedażą dodatkową inwestorzy nabyli 9,7 mld zł nowego długu. Dwa przetargi przeprowadził również BGK. Łączny popyt na obligacje „covidowe” wyniósł 3,9 mld zł, a Bank zdecydował się na uplasowanie 1,2 mld zł wartości nominalnej obligacji.

Na koniec listopada rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,34%, obligacji 5-letnich na 5,32%, a obligacji 10-letnich na 5,50% wobec odpowiednio 5,14%, 5,30% i 5,65% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Na światowych rynkach walutowych głównymi bodźcami są ostatnio publikacje danych dotyczące inflacji, które przekładają się na oczekiwania inwestorów do dalszych działań banków centralnych, a przez to również na kursy odpowiednich par walut. Tak też było w listopadzie, kiedy to niższe od oczekiwań odczyty inflacji w USA wywołały falę osłabienia dolara. Kilkuprocentowa przecena USD do EUR w ciągu miesiąca pomogła w notowaniach walut rynków wschodzących, w tym i polskiego złotego. Nasza waluta dodatkowo była wspierana w ostatnich tygodniach przez wiadomości polityczne (nowy rząd – odblokowanie KPO), jak i przez utrzymanie przez RPP stóp na niezmiennym poziomie. Dlatego też miniony miesiąc przyniósł kontynuację umocnienia złotego. Para EURPLN dotarła do najniższych poziomów od ponad 3 lat, a USDPLN zatrzymał się w okolicy tegorocznych minimów, czyli symbolicznej bariery 4 zł.

Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 2,2% w stosunku do EUR oraz aż o 4,9% stosunku do USD. Na koniec listopada na rynku walutowym za euro płacono 4,3503 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9983 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,4486 zł i 4,2084 zł na koniec października.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w listopadzie o 3,75% m/m, w stosunku do listopada ub.r. odnotowano wzrost o 32,48%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 74 264,07 pkt., miesięczne minimum wyniosło 70 982,76 pkt., maksimum wyniosło 75 287,70 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,66 mld zł wobec 30 mld zł w miesiącu października br. i wobec 24,07 mld zł w listopadzie ub.r.

Indeks WIG20 w listopadzie zanotował wzrost o 3,05% m/m. W relacji do listopada ub.r. WIG20 zwiększył się o 27,59%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 21,02 mld zł, co stanowi około 85,25% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w październiku br. 87,69%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW zachowywała się zgodnie globalnymi trendami. Listopad okazał się wygraną popytu na GPW.

Najlepiej w listopadzie radziły sobie spółki z branży odzieżowej: wzrost o 12,03% (WIG-ODZIEZ). Następna była branża energetyczna, notując wzrost 11,52% (WIG-ENERG). Najgorzej wypadły spółki z branży paliwowej: spadek o 10,92% (WIG-PALIWA), a także z branży chemicznej: spadek o 1,77% (WIG-CHEMIA). WIG-BANKI zanotował wzrost o 9,94%. W listopadzie 2023 r. nie było debiutów na GPW.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 22	1Q 23	2Q 23	3Q 23									
PKB (% r/r)	2,5	-0,3	-0,6	0,5									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	1,0	-2,0	-2,8	0,8									
Inwestycje (% r/r)	5,6	6,8	10,5	7,2									
Wyszczególnienie	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23
Inflacja CPI (% m/m)	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7
Inflacja CPI (% r/r)	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,5
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 305,6	1.290,7	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-748	-1 722	2 246	1 467	1 372	-330	491	1 049	-62	-299	394	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	94,0	97,2	98,9	97,3	98,0	96,9	101,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7 544,98	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,2	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	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	6,00	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83
WIBOR 6M (%)	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83
WIRON 3M (%)	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16
WIRON 6M (%)	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24									
PKB (% r/r)	2,3	2,8	2,9	3,0									
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,1	3,6	4,5	4,1									
Inwestycje (% r/r)	6,5	4,7	3,0	2,4									
Wyszczególnienie	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	
Inflacja (% r/r)	6,3	5,9	5,6	5,3	5,3	5,6	6,1	6,1	6,4	6,5	6,5	6,0	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,00	
WIBOR 1W (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,83	5,58	5,33	5,09	
WIBOR 1M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,81	5,73	5,48	5,26	5,11	
WIBOR 3M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,80	5,72	5,62	5,39	5,14	5,08	
WIBOR 6M (%)	5,82	5,82	5,83	5,83	5,82	5,81	5,76	5,65	5,54	5,32	5,17	5,04	
WIBOR 12M (%)	5,80	5,80	5,80	5,80	5,79	5,78	5,73	5,57	5,46	5,24	5,09	4,99	
WIRON 1M (%)	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,84	4,59	
WIRON 3M (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,07	4,97	4,72	
WIRON 6M (%)	5,56	5,46	5,42	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40	5,37	5,33	
Obligacje SP 2Y (%)	5,20	5,20	5,19	5,19	5,18	5,18	5,18	5,18	5,18	5,10	4,93	4,85	
Obligacje SP 5Y (%)	5,25	5,24	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,19	5,15	5,13	
EURIBOR 1M (%)	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,78	3,55	3,33	3,33	3,33	3,33	3,30	
EURIBOR 3M (%)	3,95	3,95	3,95	3,95	3,90	3,83	3,61	3,45	3,45	3,40	3,35	3,24	
EURIBOR 6M (%)	4,07	4,07	4,07	4,07	3,97	3,87	3,67	3,57	3,57	3,47	3,37	3,17	
SOFR (%)	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,35	5,25	5,10	4,95	4,80	4,65	4,50	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9985	4,0525	4,0927	4,1108	4,1399	4,1281	4,1222	4,1267	4,1295	4,1303	4,1334	4,1302	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3446	4,3495	4,3546	4,3559	4,3633	4,3666	4,3696	4,3713	4,3723	4,3701	4,3692	4,3587	

 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.