

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 01/2024

15 STYCZNIA 2024 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

- W grudniu 2023 r. we wszystkich badanych przez GUS obszarach gospodarki dominowały oceny negatywne. Neutralnie koniunkturę oceniono w handlu hurtowym i detalicznym, a nieznacznie pozytywnie – w hotelarstwie i gastronomii. Najslabiej, i znacznie gorzej od średniej długookresowej, oceniono koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym. Niemniej jednak należy podkreślić, iż **ogólny klimat koniunktury** oceniono na poziomie lepszym niż rok temu.
- Według GUS w grudniu 2023 r. w skali miesiąca odnotowano pogorszenie **nastrojów konsumenckich** przy jednoczesnej poprawie oczekiwań. Pogorszenie dotyczyło oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów, ale także obecnej sytuacji ekonomicznej kraju i sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Prognozy dotyczące tych dwóch ostatnich komponentów były jednak lepsze, niż w listopadzie. Oczekiwania inflacyjne nie zmieniły się znacząco: 71,6% ankietowanych konsumentów oczekiwało wzrostu cen w kolejnych dwunastu miesiącach (wobec 73,1% przed miesiącem), a 39,2% uznało, że wzrost będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (42,1% miesiąc temu).
- **Wskaźnik PMI** w grudniu 2023 r. spadł do 47,4 pkt. z 48,7 pkt. w listopadzie. Odnotowano dwudziesty drugi z rzędu miesięczny spadek wolumenu nowych zamówień, otrzymanych przez polskich producentów przemysłowych. Tempo tego spadku przyspieszyło, a było to efektem osłabienia popytu w Niemczech i Francji. Niższa liczba nowych zamówień przełożyła się na kolejny spadek produkcji. Zapasy wyrobów gotowych wzrosły trzeci miesiąc z rzędu, w związku z wolniejszą niż ожидало sprzedażą pod koniec roku.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w listopadzie 2023 r. według oszacowania GUS była niższa o 0,7% r/r i wyższa o 0,2% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości produkcja okazała się niższa o 3,3% r/r i o 0,3% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych w listopadzie 2023 r. odnotowano spadek w skali roku w produkcji związanej z eksportem, czyli dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 7,7%) oraz zaopatrzeniowych (o 7,6%). Zwiększyła się produkcja dóbr inwestycyjnych (o 7,0%), dóbr związanych z energią (o 4,5%) oraz konsumpcyjnych dóbr nietrwałych (o 1,8%). W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 17 (spośród 34 i wobec 21 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, maszyn i urządzeń, metali. Wzrost produkcji wystąpił w 17 działach, m. in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Wartość nowych zamówień była niższa o 17,3% r/r, a zamówień eksportowych – o 17,9% r/r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w listopadzie 2023 r. spadły o 4,7% r/r i o 0,8% m/m. Tempo spadku w obu ujęciach przyspieszyło. W przetwórstwie przemysłowym ceny były niższe o 0,3% m/m i o 7,2% r/r. Spośród działów przetwórstwa przemysłowego w ujęciu miesięcznym najbardziej obniżono ceny produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 1,8%). Spadek cen wynikał z tańszych surowców na rynku światowym i mocnego złotego.
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana przez przedsiębiorstwa budowlane, była w listopadzie 2023 r. wyższa o 3,9% r/r i o 3,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost o 1,6% r/r i spadek o 2,0% m/m. Wyniki były gorsze, niż jeszcze miesiąc temu, do czego przyczynił się spadek produkcji w specjalistycznych pracach budowlanych, związanych z zakończeniem inwestycji finansowanych ze środków kończącej się perspektywy budżetowej UE. Wyrażne było za to ożywienie w budowie budynków. Tem-

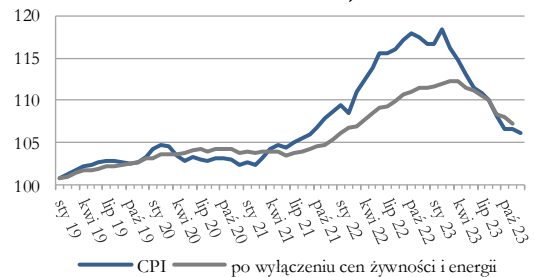
po wzroście cen produkcji budowlano-montażowej wyniosło 8,0% r/r oraz 0,5% m/m, słabnąc w porównaniu z październikiem.

- W budownictwie mieszkaniowym od stycznia do listopada 2023 r. oddano do użytkowania 199,6 tys. mieszkań, i było to o 7,1% r/r mniej. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 123,0 tys. mieszkań (o 5,4% r/r mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 72,8 tys. mieszkań (o 10,9% r/r mniej). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę mieszkań (146,0 tys.) była niższa o 22,8% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (66,6 tys.) – o 20,9% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 103,4 tys. mieszkań (o 4,6% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 66,8 tys. (o 15,8% r/r mniej). W listopadzie 2023 r. rozpoczęto o 32,9% więcej budów i wydano o 6,8% więcej pozwoleń na budowę niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.
- Według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w listopadzie 2023 r. była niższa o 0,3% r/r i o 2,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się niższa o 0,8% m/m. W skali roku spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) nastąpił w sprzedaży mebli, rtv, agd (o 10,1%), prasy i książek (o 9,1%), a także żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (o 2,6%). Wzrost zaraportowały jednostki w segmencie motoryzacyjnym (o 11,8%) oraz farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny (o 4,1%).
- Obroty towarowe handlu zagranicznego w okresie od stycznia do października 2023 r. wyniosły w cenach bieżących 1 349,8 mld zł w eksporcie oraz 1 301,2 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 48,6 mld zł. Eksport wzrósł o 1,2% r/r, za to import spadł o 7,9% r/r. Za to według NBP w październiku 2023 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 4,5% r/r, a wartość importu o 14,0%. Wartość eksportu obniżyła się do 134,2 mld zł, a importu – do 128,2 mld zł. Na spadek wartości importu duży wpływ ma trwająca przecena surowców energetycznych na rynkach międzynarodowych. W eksporcie najsilniej zmniejszyła się wartość eksportu towarów zaopatrzeniowych. Wzrost wartości nastąpił tylko w kategorii obejmującej środki transportu. Spowodował to głównie eksport pojazdów, w tym samochodów osobowych na wschód. Jednocześnie zmniejszył się eksport części motoryzacyjnych. Znacznie głębszy spadek wartości importu niż eksportu sprzyjał poprawie salda obrotów towarowych: nadwyżka wyniosła 6,0 mld zł wobec deficytu 8,5 mld zł w październiku 2022 r.
- W listopadzie 2023 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,2% w skali roku i nie zmieniło się w skali miesięcznej. Liczba etatów zmalała głównie w przetwórstwie przemysłowym, a wzrosła w handlu i sektorze motoryzacyjnym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto zwiększyło się o 11,8% r/r i o 1,7% m/m. Wzrost ten spowodowany był wypłatami premii kwartalnych, rocznych i świątecznych („Barbórka” w górnictwie). Realny fundusz płac po raz czwarty z rzędu wzrósł, tym razem o 4,7% r/r.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie 2023 r. wzrosły o 6,6% r/r i o 0,7% m/m. W skali roku największy wpływ na wskaźnik CPI miały wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 7,6%), żywności (o 6,9%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 9,9%) oraz restauracji i hoteli (o 10,3%). Podniosły one ten wskaźnik odpowiednio o 1,90, 1,72, 0,56 i 0,53 p.p. Niższe ceny transportu (o 2,2%) obniżyły wskaźnik CPI o 0,22 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 7,3% r/r i 0,0% m/m. Wstępny odczyt wskaźnika CPI w grudniu 2023 r. osiągnął 6,1% r/r i 0,1% m/m.
- W projekcie ustawy budżetowej na 2024 r. uwzględniono podwyżki płac dla nauczycieli (o 30%) i pracowników sfery budżetowej (o 20%), świadczenie wspierające powrót rodziców na rynek pracy, podwójną waloryzację rent i emerytur w przypadku inflacji utrzymującej się powyżej 5,0% r/r oraz zwiększenie dla samorządów dotacji przedszkolnej. Wdrożenie tych zapisów zwiększy konsumpcję i wesprze presję inflacyjną. Wzrost cen ograniczy utrzymanie 0% stawki podatku

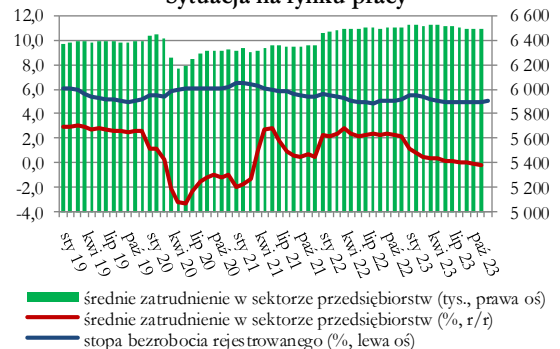
VAT na żywność w I kwartale 2024 r. oraz zamrożenie cen energii elektrycznej, gazu i ciepła do połowy 2024 r.

- Ceny podstawowych produktów rolnych w listopadzie 2023 r. wzrosły o 0,4% m/m, okazując się zarazem niższe o 18,6% r/r. W skali miesiąca wzrosły ceny jęczmienia, kukurydzy i mleka w skupie, żywca wołowego na targowiskach oraz owsa i ziemniaków na obu rynkach. W skali roku więcej płacono za żywca wołowy na targowiskach, żywca wieprzowy w skupie, a także za ziemniaki w skupie i na targowiskach.
- W listopadzie 2023 r. wolumen bankowych kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się o 0,1% m/m i o 2,9 r/r%. Wśród głównych grup w skali miesiąca odnotowano spadek kredytów bieżących (o 0,3%) i stabilizację kredytów o charakterze inwestycyjnym. W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych nastąpił wzrost o 0,9% m/m i o 1,3% r/r. W ujęciu miesięcznym zaobserwowano wzrost kredytów konsumpcyjnych (o 0,4%). Wzrósł też wolumen kredytów mieszkaniowych o 1,0%, najszybciej od października 2021 r.
- Na styczniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe stopy procentowe NBP bez zmian. Rada uznała, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI prawdopodobnie istotnie spadnie, ale kształtowanie się inflacji w kolejnych kwartałach obarczone jest niepewnością, w tym związaną z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

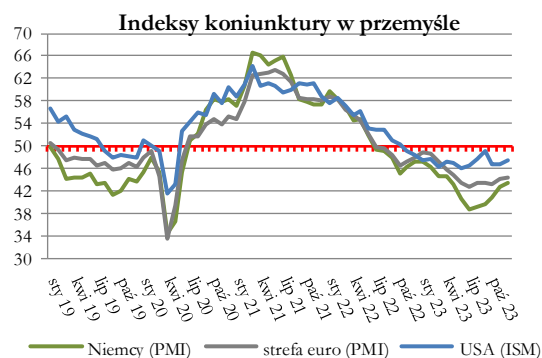
- Amerykańska produkcja przemysłowa w listopadzie 2023 r. po październikowym załamaniu (-0,9% m/m) odbiła, rosnąc o 0,2% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych niemal się nie zmieniło w skali miesiąca, osiągając 78,8%. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 2,6% m/m. Wyroby gotowe podrożały o 0,9% r/r, a w skali miesiąca nie zmieniły się. Inflacja bazowa PPI wyniosła 2,0% r/r, nie wykazując zmian w porównaniu z październikiem 2023 r.

- Zamówienia na dobra trwałego użytku w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2023 r. odbiły o 5,4% m/m po spadku o 5,1% m/m w październiku. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, zamówienia wzrosły o 0,4% m/m, po spadku o 0,3% m/m miesiąc wcześniej.

- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w III kwartale 2023 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 4,9% wobec 5,2% z drugiego odczytu. Tempo wzrostu konsumpcji prywatnej wyniosło 3,1%. Zrewidowano je w dół z 3,6%. Podniesiono za to odczyt wzrostu inwestycji przedsiębiorstw, z 1,3% do 1,4%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w grudniu 2023 r. wzrosło o 216 tys. etatów wobec wzrostu o 173 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 164 tys. (136. tys. w listopadzie) Stopa bezrobocia osiągnęła 3,7%, głównie jednak dzięki spadkowi aktywności zawodowej. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,1% r/r i o 0,4% m/m, niemal tak samo, jak miesiąc temu. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy wspiera poprawę nastrojów konsumentów.
- Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2023 r. zwiększyła się o 0,3% m/m (w ujęciu nominalnym), na co wpłynęła korekta odczytu za październik (-0,2% m/m). Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż okazała się wyższa aż o 0,6% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w grudniu 2023 r. do 110,7 pkt. ze 101 pkt. w listopadzie (po korekcie). Subindeks prognoz przewidywał recesyjny poziom 80 pkt., wynosząc 85,6 pkt. Subindeks ocen bieżących był niemal dwukrotnie wyższy, sięgając 148,5 pkt. Na poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów wpłynęły przede wszystkim wspomniane już wcześniej dobre odczyty z rynku pracy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2023 r. wzrósł do 47,4 pkt. z 46,7 pkt., odnotowanych w październiku i listopadzie, i był niższy od granicznego poziomu 50 pkt. czternasty miesiąc z rzędu. W porównaniu z listopadem poprawiły się oceny poziomu produkcji, których subindeks nieznacznie przekroczył 50 pkt. Nie udało się tego jednak osiągnąć w przypadku subindeksu nowych zamówień.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2023 r. wyniosła 2,6% r/r i -0,1% m/m. Inflacja bazowa PCE była nieco wyższa, osiągając 3,2% r/r oraz 0,1% m/m. Presja inflacyjna w Stanach Zjednoczonych systematycznie słabnie. Inflacja CPI w grudniu 2023 r. była wyższa, wynosząc 0,3% m/m oraz 3,4% r/r. Inflacja bazowa CPI wyniosła 3,9% r/r, a w ujęciu miesięcznym - 0,3%.
- Na posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, które odbyło się w grudniu 2023 r., pozostawiono **stopę funduszy federalnych** bez zmian. Komunikat, wydany po posiedzeniu, był niemal kopią informacji opublikowanej po listopadowym posiedzeniu. Jednak na konferencji prasowej, która odbyła się po zakończeniu spotkania, przewodniczący Komitetu, J. Powell, poinformował, że dyskutowano już nad dogodnym momentem do rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Stwierdził, że członkowie Komitetu nie uznają już dalszych podwyżek za właściwe, ale też nie wykluczają całkowicie takiej ewentualności. Z prognoz, przedstawionych przez członków Komitetu, wynika, że w 2024 r. stopa funduszy federalnych może zostać obniżona o 75 p.b., a w 2025 r. o dalsze 100 p.b. Jest to zbieżne z prognozami inflacyjnymi członków Komitetu, którzy oczekują szybszego niż dotąd zbiegania inflacji do celu inflacyjnego. Odnotowują też oni zarazem osłabienie aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych, które może się pogłębić, jeśli stopy procentowe pozostaną wysokie zbyt długo. Z zapisu dyskusji, prowadzonej na forum Komitetu, wynika, że według jego członków ryzyko wzrostu inflacji zmalało, a skutki już dokonanego zaostrzenia polityki pieniężnej mogą być silniejsze niż oczekiwano.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w październiku 2023 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych spadła o 0,9% m/m i o 0,7% r/r. **Produkcja przemysłowa** w krajach strefy euro w październiku 2023 r. spadła o 0,7% m/m i o 6,6% r/r. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w listopadzie 2023 r. spadły o 0,3% m/m i o 8,8% r/r. W ujęciu miesięcznym najsilniej spadły ceny w produkcji energii i dóbr pośredniczących. **Sprzedaż detaliczna** w listopadzie okazała się niższa o 0,3% m/m i o 1,1% r/r. Spadek w skali miesiąca byłby wyższy, gdyby nie wzrost wartości sprzedaży paliw samochodowych o 1,44%. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w listopadzie 2023 r. wyniosła 6,4%, malejąc o 10 p.b. w porównaniu z październikiem.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w grudniu 2023 r. wyniosła 2,9% r/r i 0,2% m/m. Mimo tego wzrostu w porównaniu z listopadem okazała się niższa od oczekiwań. Inflacja bazowa wyniosła 3,4% r/r oraz 0,4% m/m. W kategoriach bazowych zwraca uwagę wzrost cen usług (o 0,7% m/m i o 4,0% r/r). W ujęciu rocznym

i miesięcznym obniżyły się ceny energii (odpowiednio o 6,7% i o 1,5%), ale odnotowano też spadek cen dóbr pośredniczących w skali miesiąca (o 0,2%).

- **Wskaźnik ESI** w grudniu 2023 r. podniósł się o 2,4 pkt. w porównaniu z listopadem, do 96,4 pkt. Odnotowano dalszą poprawę nastrojów konsumentów, wspartą zarówno lepszymi ocenami, jak i prognozami. Znaczącą poprawę nastrojów odnotowano też w handlu i usługach, a główną tego przyczyną było polepszenie się bieżących ocen koniunktury. Prognozy, zwłaszcza w handlu, okazały się słabsze, niż w listopadzie. Poprawę odnotowano również w budownictwie, gdzie wskazano na wzrost liczby nowych zamówień. Nastroje uległy też nieznacznej (o 0,1 pkt.) poprawie w przemyśle, dzięki ocenie, że stan wyrobów gotowych był dostosowany do popytu lepiej, niż miesiąc temu.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w grudniu 2023 r. pozostał zbliżony do poziomu z listopada (po korekcie), wynosząc 44,4 pkt. Ankietowane przedsiębiorstwa raportowały dalszy spadek produkcji, wskazując zarazem na dalsze silne ograniczenie liczby nowych zamówień. Przełożyło się to na dalszą redukcję zaległości produkcyjnych. Ograniczono zatrudnienie, a przedsiębiorstwa wstrzymały aktywność zakupową najsilniej od wybuchu globalnego kryzysu finansowego w 2008 r.
- Na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. W komunikacie wydanym po posiedzeniu poinformowano, że choć inflacja obniżyła się, to prawdopodobnie znów przejściowo wzrośnie w krótkim okresie. Rada podkreśliła determinację w przywróceniu inflacji do średniookresowego docelowego poziomu 2%. Rada skróciła także termin reinwestowania spłat kapitału z tytułu zapadających papierów dłużnych, kupionych w tzw. nadzwyczajnym programie skupu w czasie pandemii CPVID-19 do połowy 2024 r. Od drugiego półrocza 2024 r. portfel ten będzie redukowany o 7,5 mld euro miesięcznie, co dodatkowo zacieśni warunki finansowe na rynku.



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 listopada 2023 r. zwiększyły się o 5 994,4 mln zł (0,50%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 196 874,6 mln zł. W stosunku do października stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 245,3 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 4 749,1 mln zł. Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 6 054,6 mln zł i tym samym zwiększył się o 0,11% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,50% (spadek o 0,11 p.p. m/m).

W styczniu, trzeci miesiąc z rzędu, RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych. Możliwe obniżki stóp wymagają wiedzy dotyczącej nowej projekcji NBP, która będzie znana w marcu. Kluczowe są również ostateczne decyzje nowego rządu w sprawie tarcz antyinflacyjnych oraz obietnic wyborczych. Można oczekiwać, że do marca stopy nie zostaną zmienione, a co za tym idzie, oprocentowanie depozytów w bankach nie ulegnie znaczącej zmianie. Prognozy ekonomistów odnośnie do wysokości stóp w dalszej przyszłości nie są jeszcze jednoznaczne, gdyż jest wiele czynników, które mogą znacząco wpłynąć na kształtowanie się inflacji i jej odbieganie od celu inflacyjnego NBP (2,50% r/r, ± 1 p.p.).

Na początku stycznia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu jednego miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), trzech miesięcy – 2,00% (bez zmian m/m), sześciu miesięcy – 2,18% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,46% (spadek o 0,1 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 stycznia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,88% (spadek o 0,12 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 4,98% (spadek o 0,07 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% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,08% (wzrost o 0,45 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

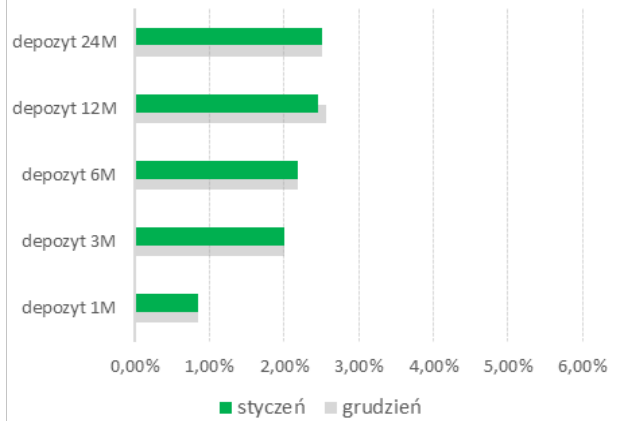
W grudniu 2023 r. stopy na rynku międzybankowym utrzymywały się na zbliżonym poziomie. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 5,68%, a WIBOR 5,88% (koniec listopada odpowiednio 5,63%; 5,83%). Natomiast roczny WIBID na koniec 2023 r., podobnie jak w listopadzie, wynosił 5,59%, a WIBOR – 5,79%.

rynek długu

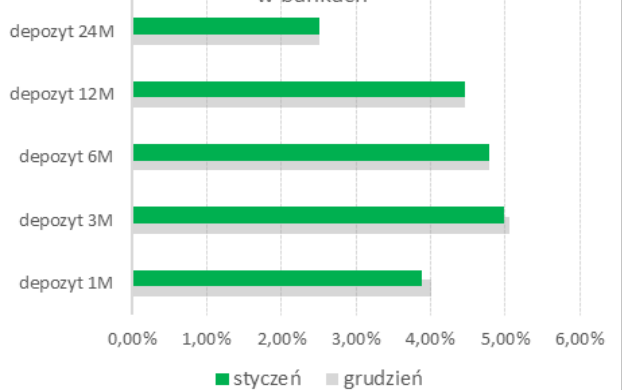
Grudzień przyniósł, zarówno w Polsce jak i na głównych światowych rynkach obligacji, kontynuację tendencji z ostatnich miesięcy, czyli wzrosty cen i spadki rentowności. Kształt krajowej krzywej nie uległ zmianie. Jest ona dość płaska (22 punkty różnicy między dziesięciolatkami a dwulatkami) i w ostatnim miesiącu roku w miarę równomiernie obniżyła się o kolejne 30 punktów bazowych.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg sprzedaży. Na aukcji 12 grudnia MF wstępnie ogłosiło podaż 5–8 mld zł. Popyt był bardzo wysoki i przekroczył 14,2 mld zł, w związku z czym uplasowano maksymalną planowaną wartość emisji (8 mld zł) oraz sprzedano 820 mln zł obligacji w ramach sprzedaży dodatkowej. Największą popularnością cieszyła się seria WZ1128, gdzie inwestorzy zgłosili 5,9 mld popytu, a MF sprzedało im 2,99 mld zł wartości nominal-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

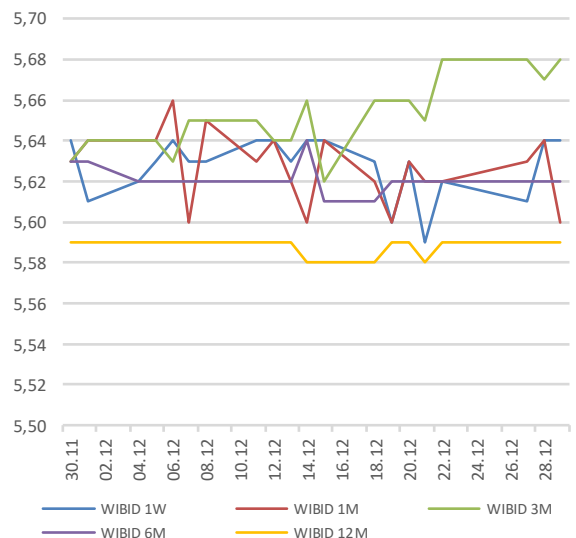


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

nej obligacji. Po stronie BGK tym razem nie odbył się przetarg sprzedaży obligacji z gwarancją Skarbu Państwa, Bank odwołał wstępnie zaplanowaną na 7 grudnia aukcję, nie podał też harmonogramu przetargów na początek 2024 r.

Na koniec grudnia 2023 r. rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,00%, obligacji 5-letnich na 5,00%, a obligacji 10-letnich na 5,22% wobec odpowiednio 5,34%, 5,32% i 5,50% miesiąc wcześniej. Skalę zmian na polskim rynku długu najlepiej oddaje porównanie obecnych poziomów z tymi, które odnotowaliśmy na koniec 2022 r. Krzywa miała podobny kształt jak dziś, przy czym rentowności naszego długu były o około 160 punktów bazowych wyższe. Był to zatem kolejny z rzędu rok bardzo dużych zmian na naszym rynku obligacji.

rynek walutowy

Końcówka roku na polskim rynku walutowym przyniosła kontynuację umocnienia polskiego złotego do głównych walut. W stosunku do dolara amerykańskiego pod koniec grudnia przez moment znaleźliśmy się poniżej poziomu 3,90 zł, a rok skończyliśmy na pułapie 3,9328. To oznacza 1,6% umocnienie złotego miesiąc do miesiąca i około 10% umocnienie rok do roku. Tym samym dotarliśmy na parze USD/PLN do dołków, odnotowanych ostatnio przed atakiem Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. W przypadku pary EUR/PLN ruchy były zwyczajowo bardziej stonowane. Rok skończyliśmy na poziomie 4,337 zł za euro, co oznacza 0,3% umocnienie miesiąc do miesiąca, a w relacji rok do roku złoty umocnił się o 7,5%. Tak niskie poziomy kursu EUR/PLN, jak w grudniu, ostatnio odnotowywaliśmy jeszcze przed pandemią, na początku 2020 r. Podsumowując można powiedzieć, że to był dobry miesiąc, a przede wszystkim bardzo dobry rok dla naszej waluty. Oprócz jednego dużego tąpnięcia na początku września (reakcja na decyzję RPP), w 2023 r. handel polskim złotym był zdominowany przez stabilną przewagę kupujących naszą walutę, co ją systematycznie umacniało. Ruchy w kolejnym roku zapewne będą zdominowane przez dolara amerykańskiego, którego notowania mogą ulec mocnym zmianom wraz ze zbliżającymi się decyzjami Federalnego Komitetu Otwartego Rynku o tym, kiedy i jak szybko zaczną spadać stopy procentowe w największej gospodarce świata.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu o 4,56% m/m, a w stosunku do grudnia 2022 r. odnotowano wzrost o 35,99%. 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 23,61 mld zł wobec 24,66 mld zł w listopadzie 2023 r. i wobec 24,07 mld zł w grudniu 2022 r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował wzrost o 5,77% m/m. W relacji do grudnia 2022 r. WIG 20 zanotował wzrost o 30,79%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 19,72 mld zł, co stanowi około 83,52% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w listopadzie 2023 r. 85,25%).

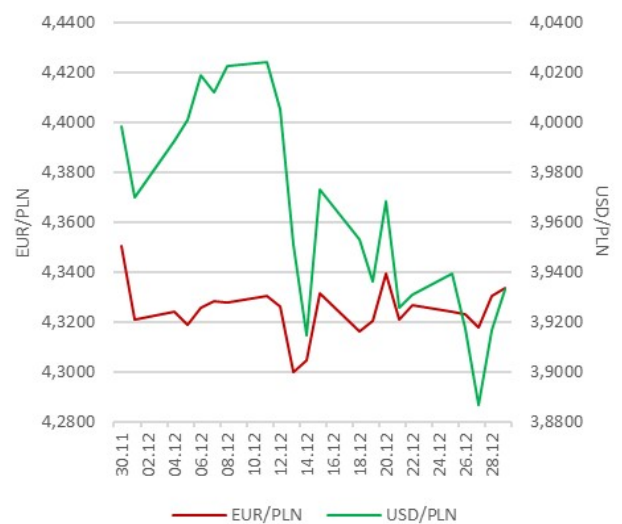
Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach światowych, to GPW zachowywała się zgodnie globalnymi trendami. Grudzień okazał się wygraną popytu na GPW. Najlepiej w grudniu radziły sobie spółki z branży chemicznej (WIG-CHEMIA: wzrost o 10,71%) następnie branża budowlana, notująca wzrost 10,30% (WIG-BUDOW), najgorzej zaś spółki z branży nieruchomości – spadek o 5,41% (WIG-NRCHOM) oraz z branży leków – spadek o 1,72% (WIG-LEKI). WIG-BANKI zanotował wzrost o 4,89%. W grudniu 2023 r. na GPW zadebiutowała spółka MURAPOL SA z branży nieruchomości.

W perspektywie całego roku najbardziej zyskał indeks WIG-BUDOW (86,88%), najgorzej radziły sobie spółki z WIG-GORNIC (spadek o 6,45%), a WIG-Banki zanotował wzrost o 76,94%. W 2023 r. na GPW zadebiutowało w sumie 10 spółek. To lepiej w porównaniu z rokiem 2022, kiedy zadebiutowało 8 spółek. Na koniec 2023 r. na GPW było notowanych 413 spółek, podczas gdy w 2022 r. było ich 415.

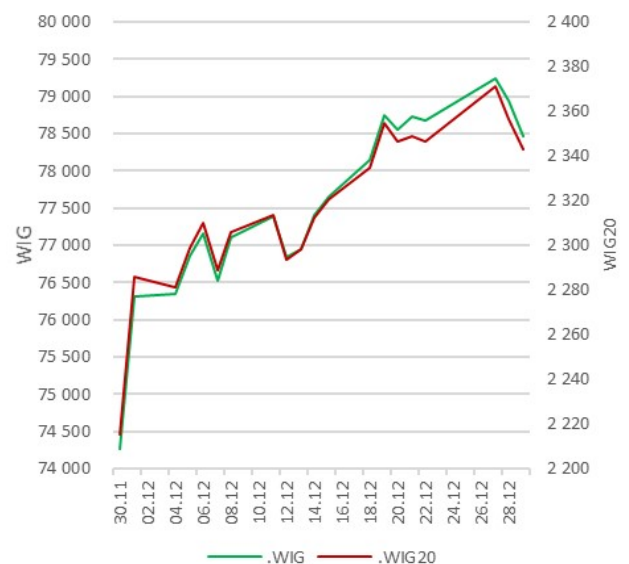
Rentowność obligacji skarbowych



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	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23
Inflacja CPI (% m/m)	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,1
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 722	2 246	1 467	1 372	-330	491	1 049	-62	-299	394	2 036	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,0	101,8	99,0	97,0	94,0	97,2	98,9	97,3	98,1	96,7	101,6	99,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7 670,19	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88
WIBOR 6M (%)	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82
WIRON 3M (%)	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93
WIRON 6M (%)	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480

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	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24
Inflacja (% r/r)	4,9	3,7	3,7	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,4	5,9	6,2	6,1
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,00	5,00
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,81	5,56	5,31	5,07	5,07
WIBOR 1M (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,82	5,74	5,49	5,27	5,11	5,10
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,82	5,75	5,64	5,42	5,17	5,08	5,08
WIBOR 6M (%)	5,82	5,83	5,83	5,82	5,81	5,76	5,65	5,54	5,32	5,17	5,04	5,01
WIBOR 12M (%)	5,79	5,79	5,79	5,78	5,77	5,72	5,56	5,45	5,23	5,08	4,98	4,94
WIRON 1M (%)	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,58	4,33	4,09
WIRON 3M (%)	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,88	4,78	4,53	4,31
WIRON 6M (%)	5,44	5,40	5,39	5,39	5,39	5,39	5,39	5,39	5,38	5,36	5,31	5,23
Obligacje SP 2Y (%)	4,95	4,95	4,95	4,94	4,91	4,86	4,80	4,73	4,67	4,59	4,53	4,50
Obligacje SP 5Y (%)	5,05	5,05	5,05	5,03	4,98	4,92	4,85	4,79	4,78	4,70	4,64	4,62
EURIBOR 1M (%)	3,87	3,87	3,65	3,43	3,18	2,91	2,91	2,91	2,91	2,91	2,91	2,91
EURIBOR 3M (%)	3,86	3,78	3,60	3,41	3,21	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,95	2,89
EURIBOR 6M (%)	3,85	3,70	3,55	3,40	3,25	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,00	2,87
SOFR (%)	5,40	5,40	5,35	5,20	5,05	4,90	4,75	4,60	4,45	4,30	4,15	3,98
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9870	3,9788	3,9763	3,9770	3,9787	3,9771	3,9674	3,9593	3,9555	3,9628	3,9683	3,9755
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3307	4,3249	4,3187	4,3067	4,2999	4,2894	4,2783	4,2859	4,3047	4,3117	4,3178	4,3126

 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.