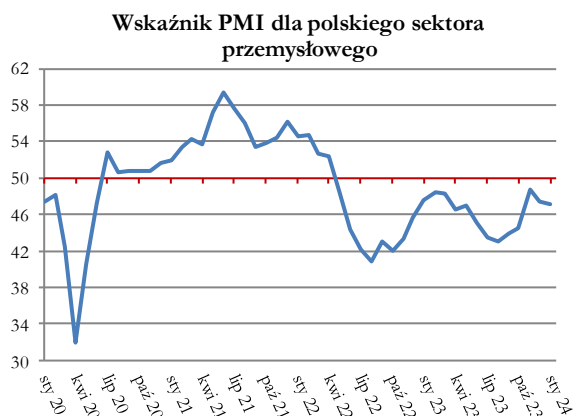
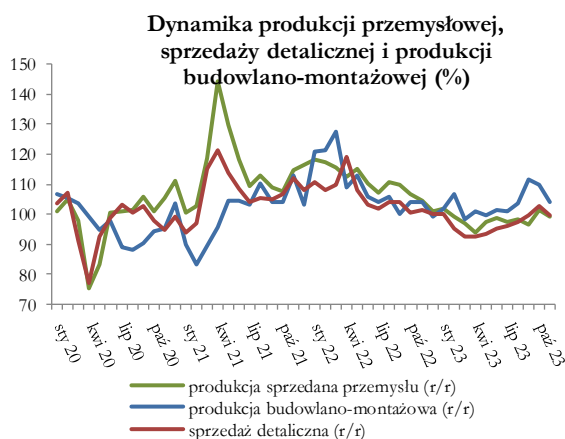


## przegląd makroekonomiczny

### 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

- Według wstępnego szacunku GUS **produkt krajowy brutto** w 2023 r. był realnie wyższy o 0,2% w porównaniu do 2022 r.
- W styczniu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki dominowały oceny negatywne (wyjąwszy sektory finansów i ubezpieczeń oraz informacji i komunikacji). Niemal neutralnie koniunkturę oceniono w transporcie, handlu hurtowym i detalicznym, gdzie pesymistyczne były prognozy, ale oceny bieżące cechował optymizm. Najslabiej, i znacznie gorzej od średniej długookresowej, oceniono koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym, choć trzeba zaznaczyć, że skala tego pesymizmu systematycznie słabnie. **Ogólny klimat koniunktury** oceniono na poziomie nieco lepszym niż w grudniu 2023 r.
- Według GUS w styczniu 2024 r. w skali miesiąca nastąpiła poprawa **nastrojów konsumenckich**, zarówno w odniesieniu do ocen bieżących, jak i oczekiwań. Te ostatnie zbliżyły się do poziomu równowagi między optymistami i pesymistami. Najsilniejszą poprawę odnotowano w zakresie ocen obecnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, a także oceny możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Oczekiwania inflacyjne nieznacznie osłabły: 69,1% ankietowanych konsumentów oczekiwało wzrostu cen w kolejnych dwunastu miesiącach (wobec 71,6% przed miesiącem), a 39,2% badanych uznało, że wzrost będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie (tak jak miesiąc temu).
- **Wskaźnik PMI** w styczniu 2024 r. spadł do 47,1 pkt. z 47,4 pkt. w grudniu 2023 r. i z lokalnego szczytu w listopadzie (48,7 pkt.). Obniżka odzwierciedlała silniejsze spadki liczby nowych zamówień i wielkości produkcji. Niższy popyt związany był ze słabością rynku niemieckiego, konkurencją z Azji, nadwyżkami zapasów u klientów i brakiem inwestycji. Jako źródło słabości popytu zewnętrznego wymieniano także inne gospodarki europejskie, między innymi Francję, Austrię, Czechy i Węgry. Odczyt indeksu byłby jeszcze gorszy, gdyby nie zmiana subindeksu czasu realizacji dostaw, jednak doszło do niej nie wskutek wzrostu popytu, a w rezultacie intensyfikacji kryzysu w rejonie Morza Czerwonego.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu 2023 r. według oszacowania GUS była niższa o 3,9% r/r i o 9,8% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu sezonowości produkcja okazała się niższa o 0,5% r/r i wyższa o 2,9% m/m. W całym 2023 r. produkcja spadła o 1,5%. Spośród głównych grupowań przemysłowych w grudniu 2023 r. odnotowano pogłębienie spadków w skali roku w produkcji związanej z eksportem, czyli dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 16,2%) oraz zaopatrzeniowych (o 11,3%). Mniejsza była również produkcja konsumpcyjnych dóbr nietrwałych (o 3,3%). Wzrosty nastąpiły w produkcji energii i dóbr inwestycyjnych, ale były słabsze, niż w poprzednim miesiącu. W ujęciu rocznym spadek produkcji (w cenach stałych) odnotowano w 23 (spośród 34 ogółem i wobec 17 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w proeksportowej produkcji w produkcji urządzeń elektrycznych, chemikaliów i wyrobów chemicznych, wyrobów z drewna, gumy, tworzyw sztucznych i z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, a także w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń. Wzrost produkcji wystąpił w 11 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego. Wartość nowych zamówień okazała się niższa o 10,6% r/r. Skala spadku była jednak najslabsza od czerwca 2023 r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w grudniu 2023 r. spadły o 6,4% r/r i o 0,8% m/m. W przetwórstwie przemysłowym ceny były niższe o 0,9% m/m i o 7,9% r/r, a tempo ich spadku przyspieszyło w porównaniu z listopadem

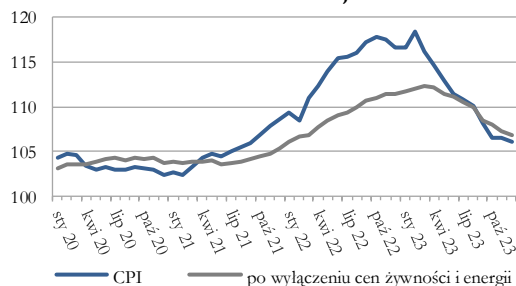
w reakcji na tańsze surowce oraz słaby popyt. Główny wpływ na to miały niższe ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej.

- **Produkcja budowlano-montażowa** okazała się w grudniu 2023 r. wyższa o 14,0% r/r i o 28,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości tempo wzrostu wyniosło 16,1% r/r i 8,5% m/m. W skali roku i miesiąca szczególnie silnie wzrosła produkcja w budowie obiektów inżynierskich (efekt realizacji inwestycji finansowanych ze środków kończącej się perspektywy budżetowej UE), wyższa była też aktywność w budowie budynków (wzrost produkcji o 13,4% r/r i o 21,1% m/m). Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 7,5% r/r oraz 0,3% m/m. Najsilniej rosły ceny cen budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w 2023 r. oddano do użytkowania 220,4 tys. mieszkań, i było to o 7,6% mniej niż w 2022 r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 136,5 tys. mieszkań (o 5,2% mniej), natomiast inwestorzy indywidualni – 79,6 tys. mieszkań (o 12,3% mniej). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę mieszkań (161,8 tys.) była niższa o 20,6%, a dla inwestorów indywidualnych (72,5 tys.) – o 19,0%. Deweloperzy rozpoczęli budowę 189,1 tys. mieszkań (o 5,6% mniej), a inwestorzy indywidualni 69,6 tys. (o 15,3% mniej). W grudniu 2023 r. rozpoczęto o 46,1% r/r więcej budów i wydano o 7,6% r/r więcej pozwoleń na budowę, co wskazuje na ożywienie koniunktury.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w grudniu 2023 r. była niższa o 2,3% r/r i wyższa o 11,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się jednak niższa o 2,9% m/m. W całym 2023 r. sprzedaż spadła o 2,7%. W skali roku spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w grudniu 2023 r. nastąpił w sprzedaży mebli, rtv, agd (o 11,0%), prasy i książek (o 8,3%), a także żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (o 3,6%). Wzrost zaraportowały jednostki w segmencie motoryzacyjnym (o 10,2%) oraz farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny (o 2,2%), ale wzrosty te były słabsze, niż miesiąc temu.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do listopada 2023 r. wyniosły w cenach bieżących 1 488,6 mld zł w eksporcie oraz 1 438,0 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 50,6 mld zł. Eksport spadł o 0,1% r/r, a import – o 8,4% r/r. Według NBP w listopadzie 2023 r. trwała spadkowa tendencja obrotów towarowych. Wartość eksportu zmniejszyła się o 8,3% r/r, a wartość importu o 13,8%. Spadek wartości eksportu był silniejszy, niż w poprzednich miesiącach, pogłębiła się bowiem tendencja spadkowa eksportu towarów konsumpcyjnych, zaopatrzeniowych oraz dóbr inwestycyjnych. Skala spadku importu była podobna, jak w poprzednich miesiącach. Najbardziej zmniejszyła się wartość importowanych paliw. Duże spadki objęły także towary zaopatrzeniowe oraz części do dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Saldo obrotów towarowych wyniosło 1,0 mld zł wobec deficytu 7,9 mld zł w listopadzie 2022 r.
- W grudniu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,1% w skali roku i nie zmieniło się w skali miesięcznej. Trwało ograniczanie zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym, liczba etatów wzrosła za to w handlu i budownictwie. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto wzrosło o 9,6% r/r i o 4,7% m/m, wskutek m.in. wypłat premii i nagród rocznych, wypłat z tytułu nadgodzin i odpraw emerytalnych. Wzrost płac okazał się słabszy od oczekiwań, choć z drugiej strony część premii wypłacono już w listopadzie i październiku, co podniosło bazę odniesienia. Realny fundusz płac wzrósł po raz piąty, o 3,1% r/r. W styczniu 2024 r. nastąpiła podwyżka płacy minimalnej o 21,5% r/r, do 4 242 zł.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w grudniu 2023 r. wzrosły o 6,2% r/r i o 0,1% m/m. W skali roku największy wpływ na wskaźnik CPI miały wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 8,4%), żywności (o 5,5%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 9,5%) oraz restauracji i hoteli (o 9,9%), które podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 2,09, 1,40, 0,53 i 0,51 p.p. Niższe ceny w zakresie trans-

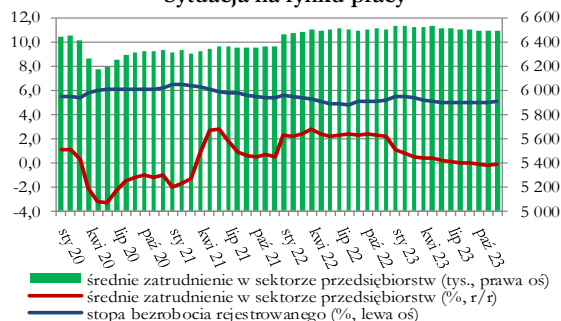
portu (o 2,8%) obniżyły ten wskaźnik o 0,27 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 6,9% r/r i 0,3% m/m.

- **Ceny podstawowych produktów rolnych** w grudniu 2023 r. spadły o 1,0% m/m i o 19,6% r/r. W porównaniu z poprzednim miesiącem, jak również w stosunku do grudnia 2022 r., zarówno w skupie, jak i na targowiskach ceny większości produktów rolnych były niższe. W skali miesiąca wzrosły ceny pszenżyta, kukurydzy, ziemniaków i mleka w skupie oraz owsa na obu rynkach. W skali roku droższe były tylko ziemniaki.
- W grudniu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się o 0,2% m/m i o 0,6% r/r. Wśród głównych grup w skali miesiąca odnotowano spadek kredytów bieżących (o 0,5%) oraz na nieruchomości (o 0,9%), a także wzrost kredytów inwestycyjnych (o 0,3%). Wolumen złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,5% m/m i o 2,6% r/r. W ujęciu miesięcznym nie zmienił się stan kredytów konsumpcyjnych. Silnie wzrósł wolumen kredytów mieszkaniowych (o 0,8%).
- Na lutym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada uznała, że pomimo ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i spadku presji inflacyjnej za granicą oddziałuje w kierunku niższej inflacji. W przypadku przywrócenia wyższej stawki podatku VAT na żywność oraz podniesienia cen energii, w II połowie 2024 r. inflacja może jednak istotnie wzrosnąć.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



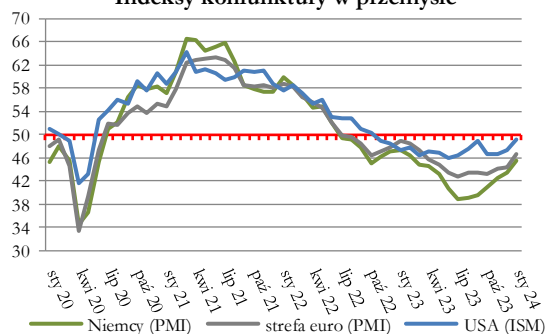
Źródło: GUS, NBP

## Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w grudniu 2023 r. pozostała na prawie niezmiennym poziomie, rosnąc o 0,1% m/m. Odczyt za listopad skorygowano do 0,0% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych nie zmieniło się w skali miesiąca, osiągając 78,6%, choć odczyt za listopad obniżono o 20 p.b. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 0,2% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2023 r. utrzymały poziom z listopada. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, zamówienia wzrosły o 0,5% m/m, po wzroście o 0,5% m/m miesiąc wcześniej.

- Według pierwszego wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w IV kwartale 2023 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,3%. Tempo wzrostu konsumpcji prywatnej wyniosło 2,8% wobec 3,1% w poprzednim kwartale, sama zaś konsumpcja dodała aż 2 p.p. do wyniku PKB. Pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy miał też eksport netto. W całym 2023 r. PKB wzrósł o 2,5%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w styczniu 2024 r. wzrosło o 353 tys. etatów wobec wzrostu o 333 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie z 216 tys.). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 317 tys. (278 tys. w grudniu). Oba odczyty były znacznie lepsze od oczekiwań. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 3,7%. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,5% r/r i o 0,6% m/m, i był to odczyt wyższy, niż miesiąc temu. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy nie wymaga szybkiego obniżania stopy funduszy federalnych.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2023 r. zwiększyła się o 0,6% m/m (w ujęciu nominalnym), po wzroście w listopadzie o 0,3% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw sprzedaż okazała się wyższa również o 0,6% m/m, zaś sprzedaż samych samochodów urosła o 1,1% m/m. W skali roku sprzedaż detaliczna była wyższa o 5,6%. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w styczniu 2024 r. do 114,8 pkt. ze 108 pkt. w grudniu (po korekcie w dół). Subindeks prognoz przewyższył recesyjny poziom 80 pkt., wynosząc 83,8 pkt. Subindeks ocen bieżących podniósł się skokowo, ze 147,2 pkt. w grudniu 2023 r. do 161,3 pkt. Poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów spowodowały lepsze oceny sytuacji finansowej gospodarstw domowych.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w styczniu 2024 r. ponownie wzrósł, tym razem z 47,4 pkt. w grudniu 2023 r. do 49,1 pkt., zbliżając się do granicznego poziomu 50 pkt. Subindeks nowych zamówień przekroczył jednak ten poziom (52,5 pkt.), podobnie jak subindeks produkcji (50,4 pkt.). Odczyt indeksu ISM obniżył oceny nowych zamówień eksportowych, zatrudnienia i zaległości produkcyjnych.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w grudniu 2023 r. wyniosła 2,6% r/r i 0,2% m/m. Inflacja bazowa PCE była nieco wyższa, osiągając 2,9% r/r oraz 0,2% m/m, jednak w skali roku odczyt był zauważalnie niższy od ubiegłomiesięcznego (3,2% r/r).
- Na styczniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono **stopę funduszy federalnych** bez zmian. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, stwierdzono, że redukcja stopy funduszy federalnych nie będzie właściwa dopóty, dopóki Komitet nie nabierze większej pewności, że inflacja zmierza w stronę celu inflacyjnego, wynoszącego 2,0%. Inflacja wciąż jest bowiem podwyższona. Na konferencji prasowej, która odbyła się po zakończeniu spotkania, przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że jeżeli Komitet dostrzeże osłabienie na rynku pracy, to obniżki stopy funduszy federalnych nastąpią szybciej, ale jeśli inflacja okaże się bardziej uporczywa, wówczas złagodzenie polityki pieniężnej zostanie opóźnione.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **PKB strefy euro** w IV kwartale 2023 r. nie zmienił się w ujęciu kwartalnym, a w skali roku wzrósł tylko o 0,1%. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w listopadzie 2023 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych spadła o 1,0% m/m i o 2,2% r/r. **Produkcja przemysłowa** w listopadzie 2023 r. spadła o 0,3% m/m i był to trzeci spadek z rzędu. W skali roku produkcja była niższa o 6,8% r/r. W ujęciu miesięcznym zmniejszyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 2,0% m/m) i dóbr kapitałowych (o 0,8% m/m). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w grudniu 2023 r. okazały się niższe o 0,8% m/m i o 10,6% r/r. W obu ujęciach silnie obniżyły się ceny w produkcji energii (o 27,5% r/r i o 2,3% m/m). **Sprzedaż detaliczna** również w grudniu 2023 r. okazała się mniejsza o 1,1% m/m i o 0,8% r/r, spadając głównie w kategorii żywności. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w grudniu 2023 r. wyniosła 6,4%, tyle samo, co w listopadzie, i o 30 p.b. mniej niż rok temu.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w styczniu 2024 r. wyniosła 2,8% r/r i -0,4% m/m i w obu ujęciach okazała się niższa od listopadowego odczytu. Inflacja bazowa wyniosła 3,3% r/r oraz -0,9% m/m. Zwraca uwagę silny spadek cen energii w skali roku (o 6,3%) oraz cen dóbr przemysłowych, niezwiązanych z energetyką, w ujęciu miesięcznym (o 2,4%). Wzrosły za to ceny żywności (odpowiednio o 7,0% r/r i o 1,3% m/m). W obu ujęciach ustabilizowały się ceny usług.
- **Wskaźnik ESI** w styczniu 2024 r. pozostał na grudniowym poziomie, osiągając 96,2 pkt. Poprawiły się oceny w przemyśle i usługach, gdzie badane podmioty odczuły wzrost popytu, jednak ich oczekiwania pogorszyły się w porównaniu z grudniem 2023 r. Konsumenci nieco lepiej ocenili swoją obecną i spodziewaną sytuację, ale byli większymi niż miesiąc temu pesymistami, jeżeli chodzi o perspektywy makroekonomiczne. Sytuacja handlu była stabilna. Pogorszyły się oceny koniunktury podmiotów budowlanych, które zaobserwowały spadek popytu i oceniły, że to zahamuje ich przyszłą aktywność.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w styczniu 2024 r. osiągnął 46,6 pkt., co oznaczało wzrost o 2,2 pkt. w stosunku do grudnia 2023 r. Ankietowane przedsiębiorstwa raportowały dalszy, dziesiąty z rzędu, spadek produkcji, ale tempo tego spadku było znacznie słabsze, niż w poprzednich miesiącach. Ograniczenie liczby nowych zamówień też było najmniejsze od miesięcy. Utrzymała się redukcja zaległości produkcyjnych. Ósmy miesiąc z rzędu obniżano zatrudnienie. Aktywność zakupowa była słaba, a stany zapasów surowców i półfabrykatów – niskie. Spadły koszty nakładów produkcyjnych.
- Podczas Światowego Forum Ekonomicznego w Davos prezes EBC, Ch. Lagarde, stwierdziła, że większość członków Rady Prezesów EBC prawdopodobnie poprze obniżki **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** już w czerwcu tego roku.
- Na styczniowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Rada uznała, stopy znajdują się na poziomach, które – jeśli zostaną utrzymane dostatecznie długo – istotnie przyczynią się do osiągnięcia przyjętego celu inflacyjnego. Podejmując decyzje Rada Prezesów ma zadbać, by podstawowe stopy procentowe EBC pozostały na restrykcyjnych poziomach wystarczająco długo. Potwierdzono, że portfel papierów wartościowych, kupionych w ramach programu PEPP, od drugiego półrocza będzie redukowany o 7,5 mld euro miesięcznie, a reinwestycje kapitału zakończą się w 2024 r.

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&amp;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 grudnia 2023 r. zwiększyły się o 21 115,6 mln zł (o 1,76%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 217 990,2 mln zł. W stosunku do listopada stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 967,0 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 20 148,7 mln zł.

Na koniec grudnia 2023 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 879,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,90% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,41% (spadek o 0,09 p.p. m/m).

W lutym RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W ostatnim czasie obserwujemy spadek inflacji, jednak prognozy NBP wskazują na jej wzrost w drugiej połowie roku. Rynek czeka również na ostateczne decyzje rządu w sprawie tarcz antyinflacyjnych. W konsekwencji w tym momencie trudno mówić o zmianach wysokości stóp. Od 5 października 2023 r. stopy procentowe są na tym samym poziomie. Pomimo tego oprocentowanie detalicznych obligacji skarbowych spada, co pociąga za sobą spadek oprocentowania lokat w bankach.

Na początku lutego średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 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% (bez zmian 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 lutego wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,75% (spadek o 0,13 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 4,81% (spadek o 0,17 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie wyniosło odpowiednio 4,61% (spadek o 0,18 p.p. m/m) i 4,32% (spadek o 0,14 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,36% (wzrost o 0,28 p.p. m/m).

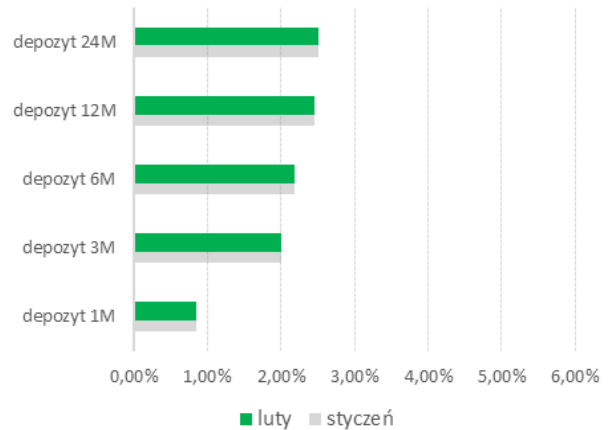
### rynek międzybankowy

W styczniu 2024 r. stopy na rynku międzybankowym nieznacznie spadły. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 5,66%, a WIBOR wyniósł 5,86% (koniec grudnia odpowiednio 5,68%; 5,88%). Natomiast roczny WIBID wzrósł minimalnie i na koniec stycznia wynosił 5,62%, a WIBOR osiągnął 5,82% (koniec grudnia odpowiednio 5,59%/5,79%).

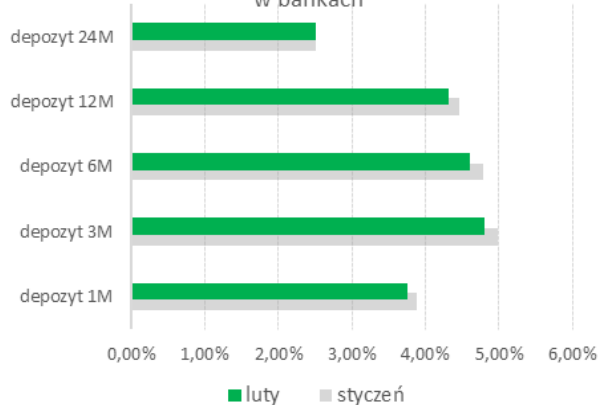
### rynek długu

Po kilku miesiącach spadków rentowności na rynkach bazowych, w styczniu 2024 r. widzieliśmy korektę cen i wzrosty rentowności długu. W połączeniu z trzema przetargami sprzedaży planowanymi przez MF otrzymaliśmy miks, który mógł przesunąć krajową krzywą dochodowości w górę. Tymczasem korekty cen na polskim rynku były niewielkie, a miesiąc zakończyliśmy na zbliżonych poziomach do tych z końca grudnia. W tenorze dwuletnim doszło nawet do kolejnych wzrostów cen, a rentowności dwulatek spadły o 16 punktów bazowych. Krzywa nadal ma dość płaski kształt, z 38 punktami bazowymi różnicą między obligacjami 10 i 2 letnimi.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

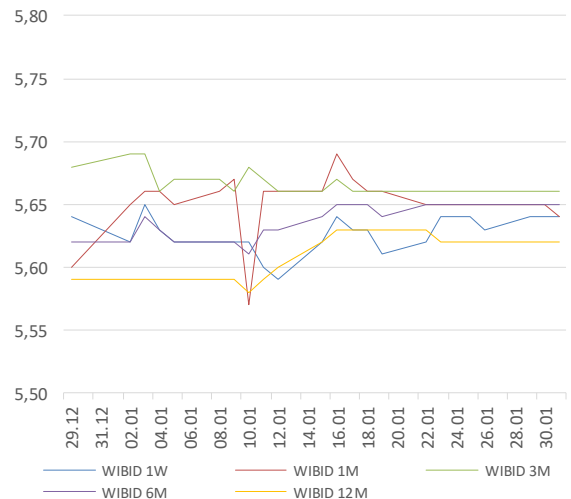


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził trzy przetargi sprzedaży. Na każdym z nich MF uplasował maksymalną wartość pierwotnie planowanej sprzedaży, czyli odpowiednio 8 mld zł, 10 mld zł i 7 mld zł. Każdorazowo popyt wyraźnie przewyższał pulę obligacji przeznaczonych do uplasowania, a największą nierównowagę widzieliśmy na pierwszej aukcji przeprowadzonej 5 stycznia, gdzie inwestorzy zgłosili 15,6 mld zł popytu wobec 8 mld zł podaży. Można powiedzieć, że nowy MF, tak jak poprzednik, nie ma problemów z uplasowaniem nowego długu.

Podsumowując, na koniec stycznia 2024 r. rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,84%, obligacji 5-letnich na 4,99%, a obligacji 10-letnich na 5,22% wobec odpowiednio 5,0%, 5,0% i 5,22% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Na globalnym rynku walutowym początek roku przyniósł nieco przetasowań. Zwyczajowo na pierwszy plan wysunął się dolar amerykański, który umocnił się o prawie 2% do euro czy też aż o 4% do japońskiego jena.

W połączeniu z dość intensywnym okresem w krajowej polityce mogło to przełożyć się na słabsze zachowanie naszej waluty, tymczasem złoty przeszedł ten miesiąc bez większych problemów. W stosunku do euro widzieliśmy próbę osłabienia powyżej poziomu 4,40 zł, lecz ostatecznie skończyliśmy miesiąc na poziomie zbliżonym do zamknięcia z grudnia. W relacji do dolara było już słabiej, lecz i tak para USDPLN zachowała się lepiej niż wspomniane wcześniej EURUSD czy USDJPY. Można zatem powiedzieć, że złoty pozostaje mocny i nie ma na razie wyraźnych oznak do zmiany trendu z ostatnich kwartałów, które sprzyjały kupującym naszą walutę.

Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 0,2% w stosunku do EUR, oraz osłabił o 1,69% w stosunku do USD.

Na koniec stycznia na rynku walutowym za euro płacono 4,3240 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9991 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3337 zł i 3,9328 zł na koniec grudnia.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w styczniu o 1,33% m/m, a w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano wzrost o 26,32%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 77 416,31 pkt., miesięczne minimum wyniosło 73 482,75 pkt., maksimum wyniosło 79 159,47 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 23,77 mld zł wobec 23,61 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 26,41 mld zł w styczniu ub.r.

Indeks WIG20 w styczniu zanotował spadek o 2,69% m/m. W relacji do stycznia ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 19,85%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 19,72 mld zł co stanowi około 82,96% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w grudniu 2023 r. 83,52%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych to nie było jedności a GPW niestety była zdominowana przez stronę podaźową.

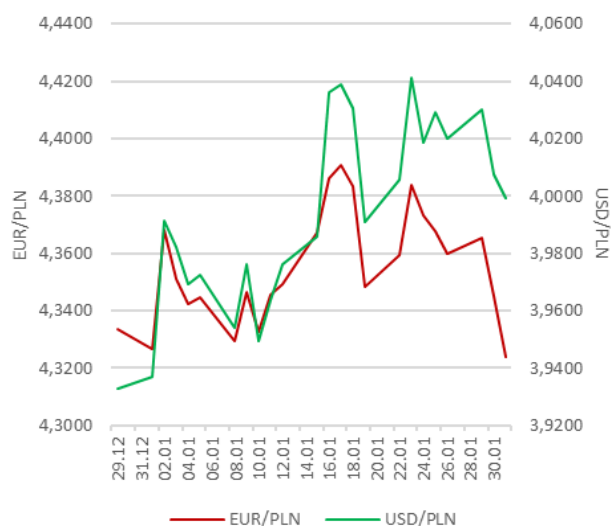
Najlepiej w styczniu radziły sobie spółki z branży nieruchomości osiągając wzrost o 8,69% (WIG-NRCHOM), następnie branża budowlana, notująca wzrost 6,77% (WIG-BUDOW). Najgorzej zaś wypadły spółki z branży motoryzacyjnej – spadek o 6,99% (WIG-MOTO) oraz z branży górniczej – spadek o 6,65% (WIG-GORNIC). Indeks WIG-BANKI zanotował wzrost o 1,62%.

W styczniu 2024 r. na GPW zadebiutowała spółka BLOOBER TEAM SA z branży gier.

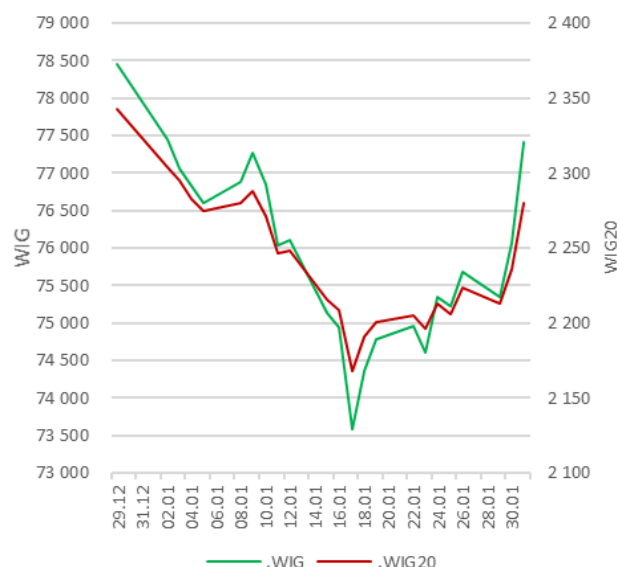
Rentowność obligacji skarbowych



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	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24
Inflacja CPI (% m/m)	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	b.d.
Inflacja CPI (% r/r)	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,1	b.d.
Saldo budżetu Państwa	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 309,4	1 346,2	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	2 246	1 467	1 372	-230	589	1 272	157	556	1 176	2 119	1 325	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,8	99,0	97,0	94,0	97,2	98,9	97,3	98,1	96,7	101,6	99,3	96,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	8 032,96	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	b.d.
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86
WIBOR 6M (%)	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85
WIRON 3M (%)	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78
WIRON 6M (%)	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24
PKB (% r/r)	1,0	2,6	2,9	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,5	2,8	3,6	4,0
Inwestycje (% r/r)	7,5	4,3	2,9	3,2

Wyszczególnienie	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25
Inflacja (% r/r)	4,2	3,6	3,6	3,9	4,1	4,8	5,3	5,4	5,7	5,8	6,4	6,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,1	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,0	5,3
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 (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,57	5,32
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,82	5,74	5,55	5,30
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,79	5,72	5,49	5,25
WIBOR 6M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,83	5,78	5,71	5,56	5,35	5,14
WIBOR 12M (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,71	5,70	5,65	5,58	5,45	5,24	5,03
WIRON 1M (%)	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80	4,77	4,71
WIRON 3M (%)	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,83	4,78
WIRON 6M (%)	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,13
Obligacje SP 2Y (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,93	4,82	4,73	4,61	4,55
Obligacje SP 5Y (%)	5,23	5,21	5,20	5,19	5,17	5,15	5,11	5,04	4,95	4,88	4,79	4,73
EURIBOR 1M (%)	3,87	3,87	3,87	3,81	3,59	3,37	3,12	2,87	2,87	2,87	2,87	2,62
EURIBOR 3M (%)	3,87	3,85	3,82	3,72	3,53	3,35	3,15	2,95	2,90	2,85	2,79	2,55
EURIBOR 6M (%)	3,87	3,82	3,77	3,62	3,47	3,32	3,17	3,02	2,92	2,82	2,70	2,48
SOFR (%)	5,30	5,28	5,25	5,15	5,00	4,83	4,65	4,48	4,30	4,13	3,95	3,80
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0316	4,0242	4,0096	3,9955	3,9818	3,9685	3,9556	3,9430	3,9309	3,9190	3,9075	3,9159
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3588	4,3474	4,3321	4,3203	4,3151	4,2893	4,2972	4,3108	4,3065	4,3309	4,3395	4,3028

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.