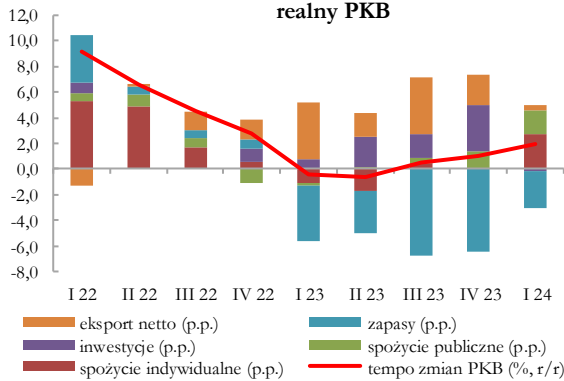


przegląd makroekonomiczny

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: S&P Global, GUS.

w tym numerze:

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

Polska

- W I kwartale 2024 r. niewyrównany sezonowo **PKB** wzrósł w Polsce o 2,0% r/r. Wpłynęło na to dodatnie saldo obrotów handlu zagranicznego oraz zwiększenie popytu krajowego o 1,7%, na co z kolei złożył się spadek akumulacji brutto o 19,8% oraz wzrost spożycia ogółem o 5,9%. Spożycie gospodarstw domowych zwiększyło się o 4,6%, a inwestycje zmniejszyły się o 1,8%.
- W maju 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki wyraźnie pesymistyczne oceny formułowały podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego, budownictwa, transportu i gospodarki magazynowej. W handlu hurtowym i detalicznym przeważały już oceny pozytywne. Znaczną poprawę nastrojów odnotowano w skali roku w zakwaterowaniu i gastronomii. **Ogólny klimat koniunktury** pozostaje stabilny.
- Według GUS w maju 2024 r. w porównaniu z kwietniem osłabły zarówno bieżące **nastroje konsumenckie**, jak i oczekiwania. Były one jednak znacznie lepsze niż przed rokiem. W ujęciu miesięcznym najbardziej pogorszyły się oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także prognozy poziomu bezrobocia i sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Nie jest to dobry prognostyk dla konsumpcji. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen (77,1% wskazań), a według ponad połowy badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym (52,9%).
- **Wskaźnik PMI** w maju 2024 r. wyniósł 45,0 pkt., w porównaniu do odnotowanego w kwietniu poziomu 45,9 pkt., sygnalizując najszybsze pogorszenie warunków prowadzenia działalności od siedmiu miesięcy. Popyt na polskie wyroby przemysłowe nadal słabł. Nowe zamówienia spadły dwudziesty siódmy miesiąc z rzędu, co jest najdłuższym spadkiem w historii, a tempo tego spadku przyspieszyło do najszybszego od października ubiegłego roku. Sprzedaż eksportowa zmalała dwudziesty siódmy miesiąc z rzędu. Tempo tego spadku też było najszybsze od października ubiegłego roku. Ankietowani wskazywali na Niemcy i Francję jako źródła spadku liczby zamówień eksportowych. Z kolei majowe umocnienie kursu złotego miało negatywny wpływ konkurencyjność. Wielkość produkcji spadła w maju po raz dwudziesty piąty z rzędu. Liczba niezrealizowanych zamówień zmniejszyła się z kolei dwudziesty czwarty miesiąc z rzędu. W maju nastąpiła też dalsza redukcja zatrudnienia.

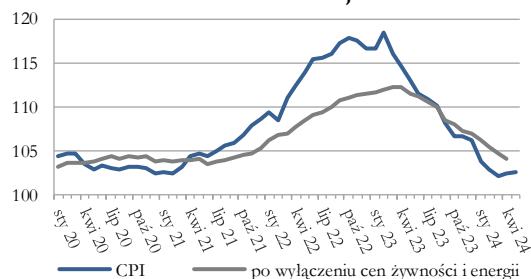
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w kwietniu 2024 r. według oszacowania GUS była wyższa o 7,9% r/r, ale niższa o 2,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja wzrosła o 4,4% r/r i o 7,0% m/m. We wszystkich głównych grupowaniach przemysłowych odnotowano wzrost w skali roku: w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 12,9%, dóbr konsumpcyjnych nietrwałych – o 9,9%, dóbr inwestycyjnych – o 7,6%, dóbr związanych z energią – o 7,0% oraz dóbr zaopatrzeniowych – o 6,1%. W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 31 (spośród 34) działach, m.in. w produkcji w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, artykułów spożywczych, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Spadek wystąpił w 3 działach, m.in. w produkcji metali i urządzeń elektrycznych. Nominalna wartość nowych zamówień w porównaniu z marcem wzrosła o 0,2%, a eksportowych – spadła o 1,3%.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu 2024 r. spadły o 8,6% r/r i wzrosły o 0,2% m/m (skutek wzrostu cen surowców z ostatnich tygodni, zwłaszcza miedzi). W przetwórstwie ceny spadły o 7,7% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. W porównaniu z marcem najsilniej staniały wyroby farmaceutyczne, skórzane i odzież (spadki cen o ok. 0,8–0,9%).

- **Produkcja budowlano-montażowa** w kwietniu 2024 r., zrealizowana przed podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 2,0% r/r i wzrosła o 9,0% m/m, co było efektem większej liczby dni kalendarzowych w kwietniu niż w marcu. Jednak po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 5,8% r/r i wzrost już tylko o 2,3% m/m. W skali roku trwał wzrost produkcji w robotach o charakterze inwestycyjnym (o 5,3%), co było związane z inwestycjami infrastrukturalnymi, a spadek – w robotach remontowych (o 13,6%). Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 7,1% r/r i 0,5% m/m, kontynuując tendencję z poprzednich miesięcy. W ujęciu rocznym najbardziej podniesiono ceny budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 7,9%).
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do kwietnia 2024 r. oddano do użytkowania 64,6 tys. mieszkań, i było to o 14,8% r/r mniej. W kwietniu liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o 23,7% r/r i o 11,5% m/m. Główną przyczyną spadków była niższa aktywność inwestorów indywidualnych, którzy w pierwszych czterech miesiącach roku przekazali do eksploatacji 24,0 tys. mieszkań, o 29,5% r/r mniej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (67,0 tys.) była jednak wyższa o 36,8% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (25,0 tys.) – o 16,3% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 54,6 tys. mieszkań (o 79,5% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 25,5 tys. (o 19,2% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2024 r. była wyższa o 4,1% r/r i niższa o 1,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się niższa o 3,5% m/m. W skali roku, znacznie wzrosła sprzedaż w grupach: „pojazdy samochodowe, motocykle, części” (o 33,8%), „pozostałe” (o 29,7%), „paliwa stałe, ciekłe, gazowe” (o 11,9%). Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” wykazały spadek o 6,8%, co było spowodowane m.in. wcześniejszą datą Świąt Wielkanocnych w marcu.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w I kwartale 2024 r., według wstępnych danych GUS, wyniosły w cenach bieżących 376,8 mld zł w eksporcie (spadek o 12,4% r/r) oraz 361,7 mld zł w imporcie (spadek o 12,8% r/r). Dodatnie saldo wyniosło 15,1 mld zł. Według NBP w marcu 2024 r. wartość eksportu obniżyła się o 17,0% r/r, do 122,0 mld zł. Spadki eksportu nastąpiły we wszystkich kategoriach. Najsilniej zmniejszyła się wartość eksportu towarów zaopatrzeniowych oraz dóbr inwestycyjnych. Nieco mniejszy był spadek importu. Wartość towarów sprowadzanych z zagranicy zmniejszyła się o 15,8% r/r i ukształtowała się na poziomie 119,9 mld zł. Tak jak w eksporcie, najbardziej zmniejszyła się wartość dostaw towarów zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych. W marcu 2024 r. utrzymało się dodatnie saldo obrotów towarowych. Wyniosło ono 2,1 mld zł i było niższe o 2,4 mld zł w porównaniu z marcem 2023 r. Największy wpływ na zmniejszenie nadwyżki miało obniżenie dodatniego salda w kategoriach obejmujących środki transportu oraz towary konsumpcyjne.
- W kwietniu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad 9 osób) spadło o 0,4% r/r i nie zmieniło się w skali miesiąca. Najsilniejszy spadek zatrudnienia w porównaniu z marcem wystąpił w przetwórstwie przemysłowym i wyniósł ok. 2 tys. osób. Zatrudnienie wzrosło za to w usługach. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 11,3% r/r i zmniejszyło się o 1,6% m/m, wskutek niższej skali wypłat nagród i premii w porównaniu z marcem. Realny fundusz płac urósł o 8,3% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w kwietniu 2024 r. wzrosły o 2,4% r/r i o 1,1% m/m. W porównaniu z kwietniem 2023 r. wyższe ceny w zakresie restauracji i hoteli (o 8,3%), mieszkania (o 1,5%) oraz żywności (o 1,4%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,45, 0,38 i 0,37 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 1,6%) obniżyły ten wskaźnik o 0,15 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła w kwietniu 4,1% r/r i 0,7% m/m. Według szybkie-

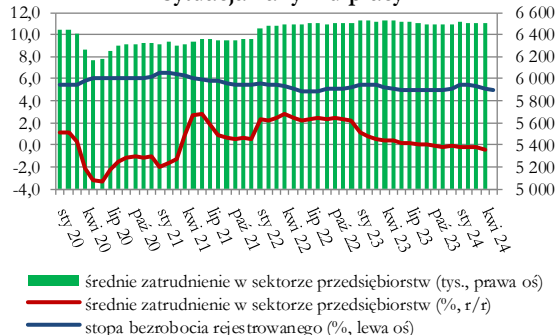
go odczytu GUS już w maju 2024 r. wskaźnik CPI osiągnął 2,5% r/r i 0,1% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w kwietniu 2024 r. były tańsze o 13,8% r/r i droższe o 0,5% m/m. W skali miesiąca podrożał tylko żywiec rzeźny w skupie oraz kukurydza i ziemniaki w skupie i na targowiskach. W skali roku więcej placono jedynie za żywiec wołowy na targowiskach i za ziemniaki (na obu rynkach). Przestrzeń do dalszych obniżek się kurczy, a deflacyjne oddziaływanie cen żywności słabnie.
- W kwietniu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 0,4% m/m i o 0,5% r/r. Stan wszystkich głównych grup zmniejszył się w skali miesiąca. Najmocniej spadły kredyty o charakterze bieżącym (o 0,4%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się za to o 0,7% m/m i o 5,7% r/r. W ujęciu miesięcznym o 0,6% wzrósł stan kredytów mieszkaniowych, o 0,8% – kredytów konsumpcyjnych, a o 1,1% – kredytów bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych.
- Na czerwowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, zaakcentowano niepewność związaną z polityką fiskalną i regulacyjną, tempem ożywienia gospodarczego w Polsce oraz sytuacją na rynku pracy. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP, A. Głapiński, stwierdził, że prawdopodobieństwo obniżki podstawowych stóp procentowych w bieżącym roku jest zerowe.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

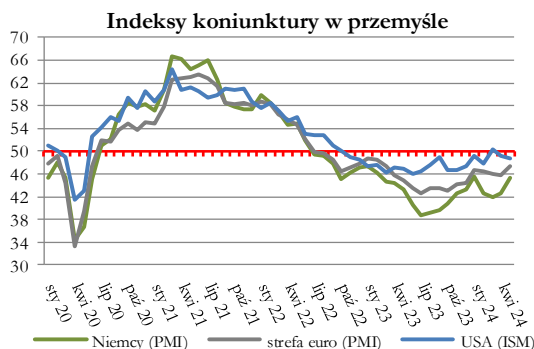


Źródło: GUS, NBP.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w kwietniu 2024 r. nie zmieniła się w porównaniu z marcem, a odczyt za ubiegły miesiąc obniżono z 0,4% m/m do 0,1% m/m. W skali roku produkcja spadła o 0,4%. Dane były słabsze od oczekiwań. Wykorzystanie mocy produkcyjnych nieco spadło, z 78,5% w marcu do 78,4%, a zamówienia w przemyśle rosły w stabilnym tempie 0,7% m/m, tak jak w marcu. Ceny producentów w marcu 2024 r. wzrosły o 2,4% r/r i o 0,5% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2024 r. wzrosły o 0,6% m/m. Z wyłączeniem środków transportu zamówienia zwiększyły się o 0,4% m/m podczas gdy odczyt za marzec obniżono do zera.

- Według zrewidowanego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 1,3%, wobec 1,6% w poprzednim odczycie. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 2,0% (wcześniej było to 2,5%). Przyczyną korekty odczytu były niższe niż zakładano wcześniej zakupy dóbr trwałych przez gospodarstwa domowe, co ograniczyło konsumpcję. Spadek ten tylko częściowo zniwelowały nieco wyższe niż wstępnie szacowano nakłady inwestycyjne.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w maju 2024 r. wzrosło o 272 tys. etatów wobec wzrostu o 165 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie ze 175 tys.). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 229 tys. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła, z 3,9% w kwietniu do 4,0%. Placa godzinowa wzrosła o 4,1% r/r i o 0,4% m/m, nieco szybciej, niż w kwietniu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2024 r. nie zmieniła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym). Po wyeliminowaniu sprzedaży samochodów i paliw sprzedaż spadła o 0,1% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wyniósł w maju 2024 r. 102 pkt. wobec 97,5 pkt. w kwietniu. Szczególnie silnie poprawił się subindeks mierzący oczekiwania, który wzrósł do 74,6 pkt., nie przekraczając jednak recesyjnej granicy 80 pkt. Główną przyczyną poprawy była stabilna sytuacja na rynku pracy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w maju 2024 r. spadł drugi raz z rzędu, malejąc do 48,7 pkt. z 49,2 pkt. w kwietniu. Na pogorszenie nastrojów główny wpływ wywarło dalsze osłabienie napływu nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Oddalający się w czasie moment rozpoczęcia łagodzenia polityki pieniężnej osłabia koniunkturę w sektorze przemysłowym, zniechęcając przedsiębiorstwa do inwestycji i zwiększania zatrudnienia.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2024 r. pozostała na marcowym poziomie 2,7% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa PCE wyniosła 2,8% r/r oraz 0,2% m/m, niemal tak samo, jak w marcu, nadal przekraczając w skali roku cel inflacyjny amerykańskiego banku centralnego. Inflacja CPI w marcu osiągnęła 3,4% r/r i 0,3% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,6% r/r i 0,3% m/m. Odczyty nie stanowiły argumentu do zmiany amerykańskiej polityki pieniężnej.
- Z zapisu dyskusji, opublikowanej po majowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku**, wynika, że jego uczestnicy dyskutowali o utrzymaniu restrykcyjnej polityki na dłużej, w razie gdyby nie było oznak trwałego zbliżenia się inflacji do celu, lub o złagodzeniu tego nastawienia w przypadku osłabienia warunków na rynku pracy. Członkowie Komitetu w dalszym ciągu spodziewali się powrotu inflacji do poziomu 2,0% w średnim okresie, jednak uznali, że najnowsze dane nie zwiększyły ich pewności co do postępu w tym kierunku. Zgodzili się, że proces dezinflacji będzie prawdopodobnie trwał dłużej, niż wcześniej sądzono. Wydzwięk zapisu tej dyskusji odebrano na rynku jako jastrzębi.
- Zgodnie z finalnym odczytem, PKB w strefie euro w I kwartale 2024 r. wzrósł o 0,3% k/k i o 0,4% r/r. W skali roku konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych była wyższa o 0,8%, a akumulacja brutto – niższa o 0,5%. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w marcu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych zwiększyła się o 0,1% m/m i o 0,1% r/r. **Produkcja przemysłowa** w marcu 2024 r. wzrosła o 0,6% m/m i była mniejsza już tylko o 1,0% r/r. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu 2024 r. spadły o 1,0% m/m i o 5,7% r/r. Najsilniej w obu ujęciach staniała energia.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w kwietniu 2024 r. obniżyła się o 0,5% m/m nie zmieniła się w porównaniu z kwietniem 2023 r. W skali miesiąca najmocniej spadła wartość sprzedaży paliw, co miało związek z obserwowanym spadkiem cen ropy naftowej na rynkach światowych. Sprzedaż w Niemczech spadła o 1,2% m/m, co nie stanowi wsparcia dla polskiego eksportu. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w kwietniu 2024 r. wyniosła 6,4%.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w maju 2024 r. nieznacznie wzrosła w skali roku, z 2,4% w marcu i kwietniu, do 2,6%. W ujęciu miesięcznym inflacja wyniosła 0,2%. Inflacja bazowa wyniosła 2,9% r/r i 0,4% m/m. Odnotowano przyspieszenie tempa zmian cen energii, które w skali roku okazało się dodatnie (0,3%). Najsilniej podrożały usługi. Ich ceny wzrosły w porównaniu z majem 2023 r. o 4,1%, a w porównaniu z kwietniem 2024 r. o 0,6%.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro w maju 2024 r. podniósł się z 95,6 pkt. w kwietniu do 96,0 pkt. Poprawę nastrojów odnotowano wśród przedsiębiorstw usługowych, dzięki poprawie popytu, a także w gronie konsumentów, którzy lepiej niż przed miesiącem ocenili perspektywy makroekonomiczne. Oceny koniunktury nie zmieniły się w przemyśle, gdzie nastąpiła poprawa bieżącej produkcji i zamówień, ale wzrosły obawy o przyszłe warunki prowadzenia działalności. Osłabienie nastrojów nastąpiło w handlu detalicznym, gdzie odczuwano pogorszenie sytuacji finansowej, a także w budownictwie, w którym nastąpiła redukcja portfela zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju 2024 r. wzrósł o 1,6 p.p., z 45,7 pkt. w kwietniu, do 47,3 pkt. Produkcja zmalała czternasty miesiąc z rzędu, jednak tempo spadku było już nieznaczne. Osłabło także tempo spadku liczby nowych zamówień, a główną przyczyną zmniejszania się portfela nowych zamówień był słaby popyt na rynkach zagranicznych. Nadal ograniczono zatrudnienie. Koszty produkcji nieznacznie się obniżyły, co przełożyło się na niewielki spadek cen wyrobów gotowych. Odnotowano pewną poprawę nastrojów i przewidywań przedsiębiorstw przemysłowych na kolejne dwanaście miesięcy.
- Na czerwcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC obniżyła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** o 25 p.b., zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami. Członkowie Rady uznali, że perspektywy inflacji wyraźnie się poprawiły, nastąpił spadek inflacji bazowej, co wzmocniło oznaki osłabienia się presji cenowej, a oczekiwania inflacyjne obniżyły się. Przyszłe decyzje w sprawie stóp procentowych będą uwzględniać ocenę perspektyw inflacji. Rada nie deklaruje obecnie określonej ścieżki stóp. Według najnowszej projekcji EBC prognozowana inflacja została zrewidowana wzwyż: w 2024 r. ma wynieść 2,5%, a w 2025 r. – 2,2%. Prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała podczas konferencji prasowej, że choć dalsze obniżki stóp są prawdopodobne, to ich tempo i skala obarczone są niepewnością. Kolejna obniżka stóp nastąpi zapewne jesienią.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	0,10	4,25	5,25–5,50	1,50
od 3 sierpnia 2023 r.	od 19 marca 2024 r.	od 12 czerwca 2024 r.	od 27 lipca 2023 r.	od 22 marca 2024 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 kwietnia zwiększyły się o 18 287,1 mln zł (1,47%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 264 795,7 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3,1 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 18 284,0 mln zł.

Na koniec kwietnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 301,3 mln zł i tym samym zwiększył się o 0,60% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,18% (spadek o 0,12 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. i według wielu ekonomistów utrzymają się na tym poziomie do końca roku. Zdaniem prezesa NBP A. Głapińskiego prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych aktualnie jest zerowe. Według RPP utrzymywanie stóp procentowych na obecnym poziomie jest konieczne z uwagi na poziom inflacji, która wzrośnie wraz z częściowym odmrażaniem cen energii.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku czerwca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,89% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,07% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,40% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (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 czerwca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (spadek o 0,25 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 4,70% (spadek o 0,01 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,48% (spadek o 0,03 p.p. m/m) i 4,21% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,10% (spadek o 0,53 p.p. m/m).

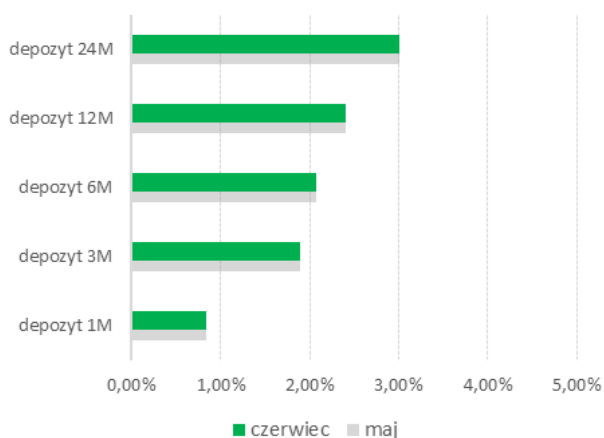
rynek międzybankowy

W maju stopy na rynku międzybankowym nieznacznie wzrosły. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące kształtował się na poziomie 5,65%, a WIBOR – 5,85% (koniec kwietnia odpowiednio 5,66% i 5,86%). Natomiast roczny WIBID wyniósł 5,67%, a WIBOR – 5,87% (koniec kwietnia odpowiednio 5,66% i 5,86%).

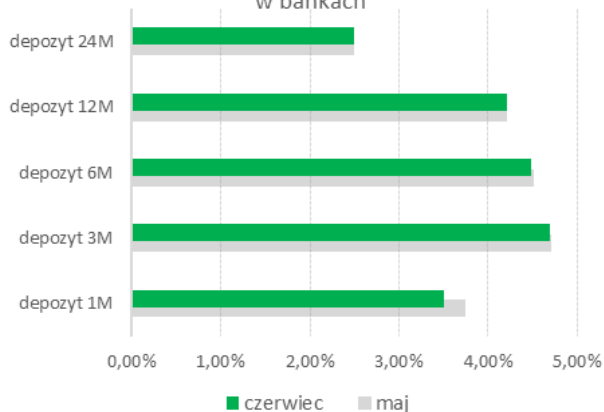
rynek długu

Na światowym rynku długu inwestorzy wciąż nie mogą narzekać na brak emocji. Amerykańskie dziesięciolatki w ciągu miesiąca odnotowały najpierw spadek rentowności o ponad 30 punktów bazowych, a potem ich wzrost o ponad 20 punktów bazowych. Mniejsze, bo kilkunastopunktowe wahania odnotowaliśmy też na rynku niemieckim. Pod tym względem polski rynek był bardzo spokojny, bo mimo nominalnie dużo wyższych poziomów rentowności, zakres zmienno-

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

ści naszych dziesięcioleciek był bliższy rynkowi niemieckiemu niż amerykańskiemu.

Mimo wielu wahań w trakcie miesiąca, ostatecznie większą zmianę w relacji m/m obserwowaliśmy jedynie w tenorze dwuletnim, gdzie rentowność spadła z 5,34% na koniec kwietnia do 5,17% na koniec maja. Przez to kształt krzywej dochodowości polskiego długu stał się nieco bardziej stromy.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło w maju dwa przetargi zamiany i jeden przetarg sprzedaży. Na przetargu sprzedaży 23 maja inwestorzy zgłosili popyt 11,5 mld wobec widełek podaży 5–10 mld, w związku z czym MF uplasowało wraz ze sprzedażą dodatkową 10,3 mld zł długu. Na dwóch transakcjach zamiany MF odkupiło od inwestorów łącznie 14,3 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2025 w zamian sprzedając 14,8 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2034.

Na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,17%, obligacji 5-letnich na 5,56%, a obligacji 10-letnich na 5,69% wobec odpowiednio 5,34%, 5,58% i 5,71% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Pierwsza połowa maja była bardzo udana dla polskiego złotego. Wzrost kursu EURUSD (czyli globalne osłabienie dolara do euro) dał nam podstawy do umocnienia krajowego waluty i byliśmy świadkami zdecydowanego ruchu na południe kursów EURPLN, USDPLN oraz innych głównych par złotych. W przypadku dolara amerykańskiego kurs spadł o kilkanaście groszy w dół z okolic 4,05 do 3,92, a w przypadku euro spadek wyniósł około 8 gr z pułapu 4,33 do 4,25. Po tym dość dynamicznym ruchu z pierwszej połowy maja, w kolejnych tygodniach kursy walut zaczęły stabilizować się w okolicach tak osiągniętych poziomów i większość zdobywszy udało się utrzymać aż do końca miesiąca. Ostatecznie w skali miesiąca złoty umocnił się aż o 3,0% w relacji do dolara amerykańskiego oraz o 1,3% w stosunku do euro.

Na koniec maja na rynku walutowym za euro płacono 4,2717 zł, a za dolara 3,9350 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3288 zł, zł i 4,0585 zł na koniec marca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w maju 2,06% m/m, w stosunku do maja ub.r. odnotowano wzrost o 38,58%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 86 315,26 pkt., miesięczne minimum wyniosło 84 217,92 pkt., maksimum wyniosło 89 657,97 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 32,80 mld zł wobec 31,26 mld zł w miesiącu kwietnia br. i wobec 22,13 mld zł w maju ub.r.

Indeks WIG20 w maju zanotował wzrost o 0,37 % m/m. W relacji do maja ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 31,20%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 27,36 mld zł co stanowi około 83,41% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu br. 85,25%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się podobnie do rynków globalnych.

Najlepiej w kwietniu radziły sobie spółki z branży energetycznej, odnotowując wzrost o 17,40% (WIG-ENERG), następnie branża odzieżowa, notując wzrost o 15,33% (WIG-ODZIEZ). Najgorzej wypadły spółki z branży paliwowej – spadek o 4,18% (WIG-PALIWA) – oraz banki – spadek o 3,88% (WIG-BANKI). Maj na GPW był miesiącem bez debiutów.

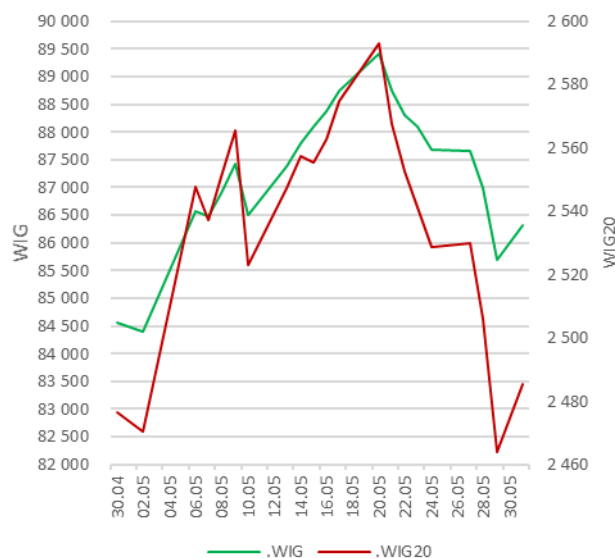
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 23	3Q 23	4Q 23	1Q 24
PKB (% r/r)	-0,6	0,5	1,0	2,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-2,9	0,8	0,0	4,6
Inwestycje (% r/r)	16,5	11,3	15,8	-1,8

Wyszczególnienie	V'23	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5
Saldo budżetu Państwa	-20,9	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 266,3	1 283,5	1 271,3	1 305,3	1 305,6	1 290,7	1 309,4	1 346,2	1 365,0	1 384,9	1 430,2	1 445,5	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-257	4 087	55	587	1 184	2 151	1 352	199	1 742	511	325	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	96,6	98,4	97,3	97,8	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,0	107,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	7 187,67	7 335,20	7 485,12	7 368,97	7 379,88	7 544,98	7 670,19	8 032,96	7 768,35	7 978,99	8 408,79	8 271,99	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,90	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85
WIBOR 6M (%)	6,95	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86
WIRON 3M (%)	5,83	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12
WIRON 6M (%)	5,92	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2559	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5376	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25
PKB (% r/r)	2,6	3,3	3,5	3,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	5,0	4,2	3,8	3,7
Inwestycje (% r/r)	1,2	1,5	2,2	3,9

Wyszczególnienie	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25
Inflacja (% r/r)	2,9	3,0	3,3	4,3	4,6	4,8	5,1	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	5,3	5,2	5,0	4,8
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 (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,57	5,32	5,08
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,83	5,75	5,50	5,28	5,10
WIBOR 3M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,84	5,72	5,50	5,29	5,14
WIBOR 6M (%)	5,87	5,87	5,87	5,87	5,86	5,85	5,83	5,76	5,65	5,48	5,32	5,22
WIBOR 12M (%)	5,88	5,88	5,88	5,88	5,87	5,86	5,81	5,75	5,64	5,47	5,35	5,27
WIRON 1M (%)	5,18	5,16	5,14	5,12	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,04	4,86
WIRON 3M (%)	5,11	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,06	4,96	4,91
WIRON 6M (%)	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,01	4,94
Obligacje SP 2Y (%)	5,06	5,02	4,91	4,86	4,85	4,82	4,81	4,80	4,77	4,70	4,69	4,64
Obligacje SP 5Y (%)	5,41	5,44	5,33	5,27	5,13	5,07	5,04	5,03	5,03	5,01	4,96	4,90
EURIBOR 1M (%)	3,67	3,67	3,67	3,43	3,43	3,18	3,18	3,18	3,18	2,93	2,93	2,93
EURIBOR 3M (%)	3,72	3,71	3,66	3,49	3,42	3,30	3,30	3,30	3,23	3,08	3,08	3,03
EURIBOR 6M (%)	3,77	3,74	3,64	3,54	3,41	3,41	3,41	3,41	3,28	3,23	3,23	3,13
SOFR (%)	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,31	5,21	5,11	5,08	5,08	5,03	4,83
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9224	3,9115	3,9009	3,8906	3,8806	3,8709	3,8615	3,8574	3,8535	3,8499	3,8465	3,8434
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2502	4,2439	4,2429	4,2422	4,2419	4,2419	4,2396	4,2377	4,2359	4,2345	4,2332	4,2322

 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.