

Biuletyn Makroekonomiczny

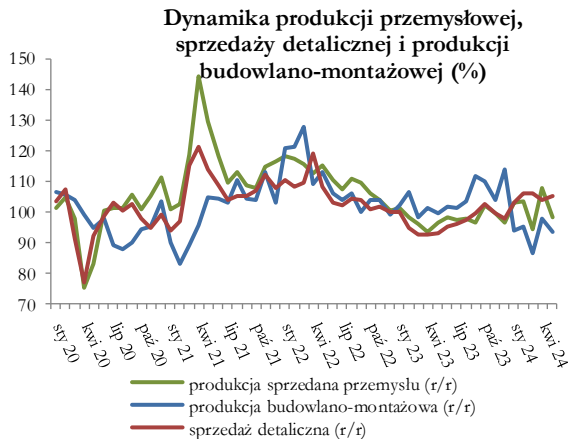
NUMER 07/2024

12 LIPCA 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 czerwcu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki **koniunkturę** oceniano w sposób zróżnicowany. Pozytywnie wyróżniała się sytuacja w transporcie i gospodarce magazynowej oraz w gastronomii i zakwaterowaniu, gdzie koniunkturę oceniono wyraźnie lepiej niż w maju. Pogorszenie w porównaniu z majem 2024 r. zaobserwowano w handlu hurtowym i detalicznym, a także przetwórstwie przemysłowym. Koniunktura we wszystkich sektorach była jednak lepsza w porównaniu z sytuacją sprzed roku, z czerwca 2023 r.
- Według GUS, w czerwcu 2024 r., w porównaniu z majem, poprawiły się bieżące **nastroje konsumentów**, jednak dalszemu pogorszeniu uległy oczekiwania. W ujęciu miesięcznym najbardziej poprawiły się oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Pogorszyły się za to prognozy sytuacji ekonomicznej kraju, a także prognozy poziomu bezrobocia i możliwości oszczędzania pieniędzy, co może wskazywać na rosnącą ostrożność konsumentów. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen (75,4% wskazań), a według ponad połowy badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym (51,5%).
- **Wskaźnik PMI** w czerwcu 2024 r. pozostał na poziomie z maja i wyniósł 45,0 pkt., sygnalizując kolejne pogorszenie warunków prowadzenia działalności. Szybszy spadek wielkości produkcji zrekompensowały wolniejsze spadki liczby nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów środków produkcji, a także mniej zauważalne skrócenie czasu realizacji zamówień przez dostawców. Liczba nowych zamówień zmniejszyła się dwudziesty ósmy miesiąc z rzędu, co stanowi najdłuższy jak dotąd spadek w historii, a tempo spadku – choć wolniejsze niż w maju – pozostało szybkie. Sprzedaż eksportowa również zmalała, a kluczowym źródłem jej słabości były Niemcy. Poziom niezrealizowanych zamówień obniżył się dwudziesty piąty miesiąc z rzędu. Zapasy wyrobów gotowych spadły piątą raz w tym roku.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2024 r., według oszacowania GUS, spadła o 1,7% r/r i o 4,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 0,7% r/r i niższa o 2,1% m/m, co wskazuje na utrzymanie tendencji stagnacyjnych. Spośród głównych grupowań przemysłowych odnotowano spadek w skali roku w produkcji dóbr zaopatrzeniowych (o 4,9%), dóbr inwestycyjnych (o 2,7%) oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 0,5%) i konsumpcyjnych trwałych (o 0,3%). Zwiększyła się tylko produkcja dóbr związanych z energią (o 6,4%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 14 (spośród 34) działach, m.in. w produkcji: chemikaliów i wyrobów chemicznych, komputerów, wyrobów elektronicznych, pozostałego sprzętu transportowego, artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 19 działach, w tym w produkcji ukierunkowanej na eksport: urządzeń elektrycznych, maszyn i urządzeń, wyrobów z metali, mebli. Nominalna wartość nowych zamówień w porównaniu z kwietniem zmniejszyła się o 8,1%, a eksportowych – o 6,3%. Spadki były m.in. efektem mniejszej liczby dni roboczych w maju.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2024 r. obniżyły się o 7,0% r/r i o 0,3% m/m. W przetwórstwie przemysłowym ceny spadły o 6,2% r/r i o 0,5% m/m. Tendencje deflacyjne w polskim przemyśle pomalą wygasają, choć słaby popyt skutecznie powstrzymuje wzrost cen.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w maju 2024 r., zrealizowana przed podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 6,5% r/r i wzrosła o 7,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości nastąpił spadek o 4,4% r/r

i nieznaczny wzrost, o 0,1% m/m. W maju 2024 r. odnotowano zmniejszenie produkcji budowlano-montażowej w skali roku we wszystkich działach budownictwa. Dla przedsiębiorstw, których podstawową działalnością było wznoszenie budynków, spadek wyniósł 5,4%, dla jednostek zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – 6,6%, a wykonujących prace budowlane specjalistyczne – 7,7%. Potwierdza to słabość budownictwa infrastrukturalnego na początku roku.

- **Tempo wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 6,6% r/r i 0,4% m/m. W porównaniu z majem 2023 r. podniesiono ceny budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 7,2%), robót budowlanych specjalistycznych (o 6,2%) oraz budowy budynków (o 5,9%).

- **W budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do maja 2024 r. oddano do użytkowania 78,7 tys. mieszkań, i było to o 15,9% r/r mniej. W maju liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o 18,1% r/r i o 8,7% m/m. Znacznie niższa była aktywność inwestorów indywidualnych, którzy w pierwszych pięciu miesiącach roku przekazali do eksploatacji 29,1 tys. mieszkań, o 29,2% r/r mniej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (85,0 tys.) była jednak wyższa aż o 41,4% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (31,8 tys.) – o 13,8% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 66,5 tys. mieszkań (o 70,1% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 33,1 tys. (o 14,8% r/r więcej), jednak impet ten wyhamował w porównaniu z poprzednim miesiącem.

- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2024 r. była wyższa o 5,0% r/r i niższa o 0,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 3,3% m/m. Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” wykazały spadek sprzedaży o 1,0%, który jednak był znacznie mniejszy, niż miesiąc temu, gdy wyniósł 6,8% r/r. W ujęciu miesięcznym pogorszyły się wyniki sprzedaży dóbr trwałych, w tym mebli, artykułów rtv i agd.

- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do kwietnia 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 505,6 mld zł w eksporcie (spadek o 9,9% r/r) oraz 487,2 mld zł w imporcie (spadek o 10,3% r/r). Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 18,4 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2023 r. wyniosło 18,3 mld zł. Według NBP w kwietniu 2024 r. wartość eksportu wyniosła 120,4 mld zł i obniżyła się o 2,2% r/r. Spadki nastąpiły m.in. w eksporcie dóbr inwestycyjnych, towarów zaopatrzeniowych oraz środków transportu. Wartość importu ukształtowała się na poziomie 119,5 mld zł, co oznaczało spadek o 2,0% r/r. Kolejny miesiąc zmniejszył się import towarów zaopatrzeniowych, dóbr inwestycyjnych oraz paliw. Wyraźny trend wzrostowy utrzymał się w imporcie środków transportu, wśród których ponownie najsilniej zwiększyła się wartość przywozu aut osobowych. Saldo obrotów towarowych pozostało dodatnie i wyniosło 0,9 mld zł. W porównaniu z kwietniem 2023 r. nadwyżka obrotów towarowych zmniejszyła się o 0,3 mld zł.

- W maju 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad 9 osób) spadło o 0,5% r/r i o 0,2% m/m. W ujęciu rocznym zatrudnienie maleje nieprzerwanie od października 2023 r. Jest to oznaką malejącego popytu na pracę. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 11,4% r/r, malejąc o 3,3% m/m. Realny fundusz płac urósł o 7,9% r/r.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju 2024 r. wzrosły o 2,5% r/r i o 0,1% m/m. W porównaniu z majem 2023 r. wyższe ceny w zakresie restauracji i hoteli (o 7,9%), mieszkania (o 1,6%) oraz żywności (o 1,3%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,44, 0,40 i 0,32 p.p. Niższe ceny odzieży i obuwi (o 0,2%) obniżyły ten wskaźnik o 0,01 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła w kwietniu 3,8% r/r i 0,7% m/m. Według szybkiego odczytu GUS w czerwcu 2024 r. wskaźnik CPI osiągnął 2,6% r/r i 0,1% m/m.

Świat

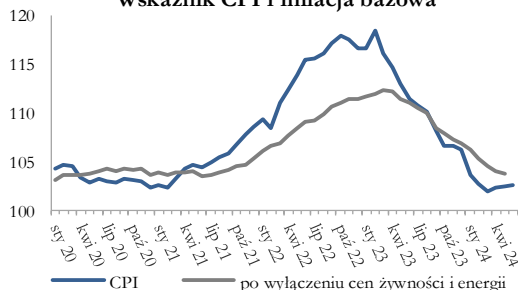
- **Amerykańska produkcja przemysłowa** w maju 2024 r. w porównaniu z kwietniem zwiększyła się aż o 0,9%, po stabilizacji w kwietniu. Motorem wzrostu było przetwórstwo przemysłowe, co dobrze rokuję dla wzrostu PKB. Wykorzystanie mocy produkcyjnych podskoczyło o 0,5 p.p., do 78,7% z 78,2% w kwietniu. Zamówienia w przemyśle obniżyły się jednak o 0,5% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w maju 2024 r. były tańsze o 11,3% r/r i o 0,3% m/m. W skali miesiąca spadły ceny żyta, jęczmienia i mleka w skupie, pszenicy i pszenżyta na targowiskach oraz owsa na obu rynkach. W ujęciu rocznym odnotowano spadek cen skupu oraz cen na targowiskach wszystkich produktów rolnych, z wyjątkiem żywa wołowego na targowiskach oraz ziemniaków.

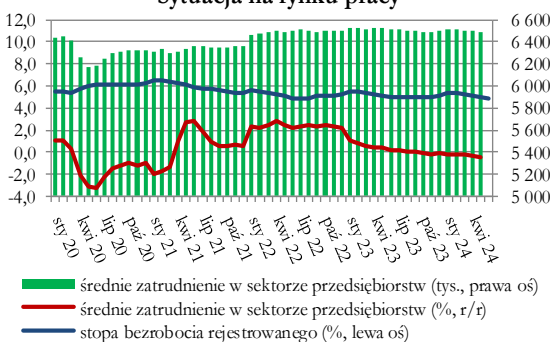
- W maju 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 0,4% m/m, tak jak miesiąc temu, i był wyższy o 1,6% r/r. Za spadek w skali miesiąca odpowiadały kredyty inwestycyjne (redukcja o 1,3%), pozostałe główne grupy cechowała stagnacja. Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 6,1% r/r. W ujęciu miesięcznym o 0,5% wzrósł stan kredytów mieszkaniowych, o 1,0% – kredytów konsumpcyjnych, a o 0,9% – kredytów bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych. Były to podobne dynamiki do odnotowanych miesiąc temu.

- Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła podstawowe **stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada uznała, że w najbliższych kwartałach dynamika cen konsumpcyjnych prawdopodobnie wzrośnie i będzie wyższa od celu inflacyjnego NBP, do czego przyczyni się podwyższenie cen energii. Na konferencji prasowej, zorganizowanej po posiedzeniu, prezes NBP A. Głapiński wykluczył obniżki podstawowych stóp procentowych przed 2026 r. Jego zdaniem, dopiero wówczas pojawią się warunki dla powrotu inflacji do celu.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



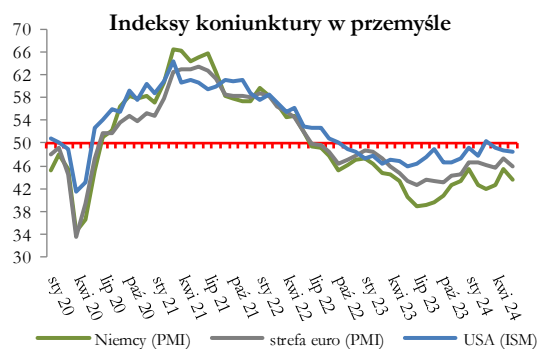
Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w maju 2024 r. wzrosły o 0,1% m/m po wzroście o 0,2% m/m w kwietniu (po korekcie). Z wyłączeniem środków transportu zamówienia spadły o 0,1% m/m, a po eliminacji wysoce zmiennych zamówień na obronność i lotnictwo – spadły o 0,6% m/m.

- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 1,4%, wobec 1,3% w poprzednim odczycie. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 1,5% (wcześniej było to 2,0%), a inwestycji – na 7,0% (wcześniej – 6,0%). Wyższy, niż wcześniej szacowano, okazał się też wpływ eksportu netto na wzrost PKB.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w czerwcu 2024 r. wzrosło o 206 tys. etatów wobec wzrostu o 218 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie z 272 tys.). Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 136 tys. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła, do 4,1%. Płaca godzinowa wzrosła o 3,9% r/r i o 0,3% m/m, słabiej, niż w maju.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w maju 2024 r. w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) wzrosła tylko o 0,1%. Po wyeliminowaniu samochodów sprzedaż spadła jednak o 0,1% m/m. Obniżono również odczyt za kwiecień. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, spadł w czerwcu 2024 r. ze 102 pkt., odnotowanych w maju, do 100,4 pkt. Konsumenci gorzej niż miesiąc temu ocenili sytuację na rynku pracy i swoją sytuację finansową, a także uwarunkowania prowadzenia działalności gospodarczej. Pogorszyły się również oczekiwania. Główną tego przyczyną były obawy o rosnące koszty utrzymania, spodziewano się też pogorszenia sytuacji na rynku pracy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2024 r. niemal utrzymał poziom z maja, malejąc z 48,7 pkt. do 48,5 pkt. Ponownie osłabła produkcja, zmniejszyła się też liczba nowych zamówień eksportowych. Powiększył się za to portfel zamówień ogółem, co wskazuje na odbudowę popytu wewnętrznego. Osłabła presja kosztowa, a ceny wyrobów gotowych spadły. Nadal zredukowano też zatrudnienie, choć proces ten był mniej intensywny, niż w usługach.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w maju 2024 r. osiągnęła 2,6% r/r i 0,0% m/m. Inflacja bazowa PCE była niemal taka sama, osiągając 2,6% r/r oraz 0,1% m/m. Był to nieco niższy odczyt, niż w kwietniu, a w skali miesięcznej osiągnięty rezultat okazał się najniższy od pół roku. Inflacja CPI w maju wyniosła 3,3% r/r i 0,0% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,4% r/r i 0,2% m/m. Był to odczyt nieco niższy niż w poprzednich miesiącach, co ma znaczenie zwłaszcza w przypadku inflacji bazowej, którą dotąd cechowała wysoka inercja.
- Na czerwcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** pozostawiono stopę funduszy federalnych bez zmian, na poziomie 5,0–5,25%. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, znalazło się stwierdzenie, że członkowie Komitetu uznają, iż jakkolwiek obniżka nie byłaby właściwa, zanim nie będzie większej pewności, że trwale inflacja zmierza do celu, wynoszącego 2,0%. Komitet ocenił, że inflacja wciąż jest podwyższona, a jej postęp w kierunku celu inflacyjnego uznał za umiarkowany. Z kwartalnych prognoz członków Komitetu wynika, że zakładają oni obecnie obniżkę stopy funduszy federalnych o 25 p.b. w 2024 r. i o dalsze 100 p.b. w 2025 r., do poziomu 4,0–4,25%. W długim okresie docelowy poziom tej stopy wynosi ok. 2,75–3,0%.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w kwietniu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych spadła o 0,2% m/m, a odczyt za marzec obniżono do –0,5% m/m. W skali roku produkcja ta obniżyła się o 1,1% r/r. **Produkcja przemysłowa** w kwietniu 2024 r. spadła o 0,1% m/m i o 3,0% r/r, wskutek ograniczania produkcji dóbr kapitałowych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2024 r. obniżyły się o 0,2% m/m i o 4,2% r/r. Spadkowy impet cen wyrobów gotowych wygasa, a podtrzymuje go taniejąca energia.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w maju 2024 r. niemal ustabilizowała się w skali miesiąca (wzrost o 0,1%), o odczyt za kwiecień podniesiono do –0,2% m/m z –0,5% m/m. Sprzedaż w ujęciu rocznym wzrosła o 0,3%. W porównaniu z kwietniem 2024 r. zwiększyła się wartość sprzedaży paliw oraz żywności. Spadła jednak sprzedaż pozostałych wyrobów, w tym dóbr trwałego użytku. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w maju 2024 r. wyniosła 6,4%, tak jak w kwietniu.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w czerwcu 2024 r. wyniosła 2,5%, a w ujęciu miesięcznym osiągnęła 0,2%, tak jak miesiąc temu. Inflacja bazowa wyniosła 2,9% r/r i 0,3% m/m. Kontynuowany był wzrost cen energii w skali roku (0,2%). Najsilniej wciąż drożały usługi (o 4,1% r/r i o 0,6% m/m).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro w czerwcu 2024 r. niemal się nie zmienił w porównaniu z majem (95,9 pkt. vs 96,1 pkt., po korekcie). Poprawiły się jedynie nastroje konsumentów, co przejawiało się w większej skłonności do dokonywania ważnych zakupów. Najmocniej osłabił klimat koniunktury w handlu detalicznym i usługach. Podmioty z tych sektorów słabiej niż miesiąc wcześniej oceniły swoją sytuację finansową. W budownictwie odnotowano poprawę bieżącego stanu portfela nowych zamówień, za to przedsiębiorstwa przemysłowe zasygnalizowały dalsze osłabienie popytu na ich wyroby, co skutkowało obniżeniem produkcji.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2024 r. spadł o 1,5 p.p., z 47,3 pkt. w maju do 45,8 pkt. Pozytywne symptomy, obserwowane miesiąc temu, wygasły. Produkcja zmalała w najszybszym tempie od końca 2023 r. W dalszym ciągu malała liczba nowych zamówień, a główną tego przyczyną była słabość eksportu, wywołana ograniczonym popytem zagranicznym. Pogorszyły się oczekiwania ankietowanych podmiotów na kolejne 12 miesięcy. Poziom optymizmu był najniższy od czterech miesięcy. Przedsiębiorcy zaczęli przy tym odczuwać ponowne nasilenie dynamiki kosztów działania.
- Prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała podczas wystąpienia na konferencji w Dubrowniku, że funkcja reakcji Rady Prezesów EBC, służąca do podejmowania decyzji w sprawie polityki pieniężnej, opiera się na analizie trzech składowych. Są nimi: 1) projekcje inflacyjne banku centralnego strefy euro, 2) czynniki, kształtujące bieżącą inflację i 3) siła oddziaływania mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. EBC monitoruje też ryzyka klimatyczne, uwzględniając je w procesie decyzyjnym. Na sympozjum w Sintrze stwierdziła za to, że brakuje jeszcze jednoznacznych dowodów, potwierdzających wygaśnięcie ryzyk inflacyjnych. Skala niepewności, związana z wydajnością pracy i dynamiką wynagrodzeń oraz utrzymywaniem marż przez przedsiębiorstwa, wciąż jest bowiem duża.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	0,10	4,25	5,25–5,50	1,25
od 3 sierpnia 2023 r.	od 19 marca 2024 r.	od 12 czerwca 2024 r.	od 27 lipca 2023 r.	od 21 czerwca 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 maja zmniejszyły się o 439,7 mln zł (o 0,03%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 264 356,1 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 2 040,7 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 1 601,1 mln zł.

Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 277,7 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,44% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,14% (spadek o 0,04 p.p. m/m). Oprocentowanie depozytów cyklicznie spada i jest najniższe od czerwca 2022 r.

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. i według wielu ekonomistów utrzymają się na tym poziomie przez dłuższy czas. Podczas lipcowej konferencji prasowej prezes NBP A. Głapiński powiedział, że prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych jest możliwe dopiero w 2026 r.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat obwarowanych dodatkowymi warunkami oraz rachunków oszczędnościowych.

Na początku lipca 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% (również 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 lipca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,67% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,42% (spadek o 0,06 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 5,00% (wzrost o 0,9 p.p. m/m).

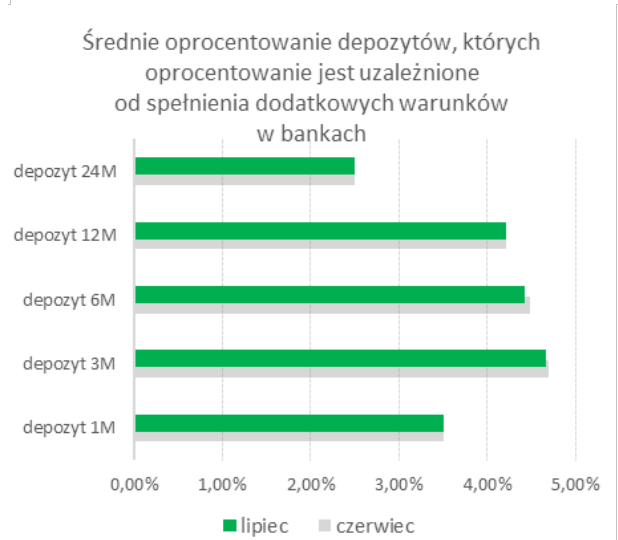
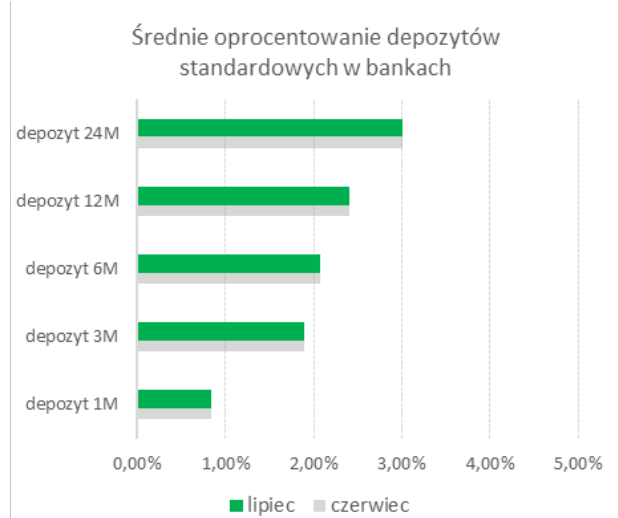
rynek międzybankowy

W czerwcu stopy na rynku międzybankowym utrzymywały się na stałym poziomie. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wynosił 5,65%, a WIBOR – 5,85%, dokładnie tak samo jak miesiąc wcześniej. Natomiast roczny WIBID kształtował się na poziomie 5,66%, a WIBOR na poziomie 5,86% (koniec maja odpowiednio 5,67% i 5,87%).

rynek długu

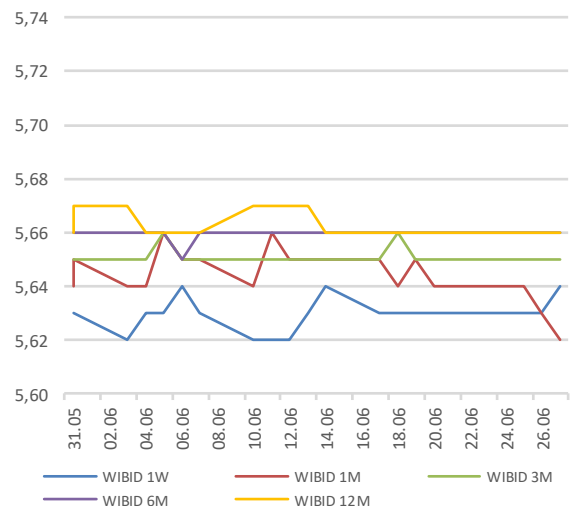
Kształt krajowej krzywej dochodowości w czerwcu nie uległ zmianie – nadal jest ona lekko stroma, z około 0,5% różnicą między tenorem dwuletnim a dziesięcioletnim. Krzywa utrzymuje się na pułapie poniżej bieżącej stopy referencyjnej NBP 5,75%, a w relacji m/m poziomy rentowności naszych obligacji skarbowych zmieniły się jedynie kosmetycznie.

Na rynkach bazowych warto odnotować wzrosty rentowności we Francji, co było związane ze zwolnieniem przedterminowych wyborów przez prezydenta



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

E. Macrona i wzrostem niepewności rynków co do dalszych losów sceny politycznej we Francji. Z szerszej perspektywy na globalnych rynkach długu widzieliśmy nieco wahań, ale w relacji m/m dochodowości nie zmieniły się znacząco.

W kraju na rynku pierwotnym MF przeprowadził w czerwcu jeden przetarg zamiany oraz dwa przetargi sprzedaży. Na przetargu zamiany 12 czerwca odkupiono od inwestorów 4,69 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2025 w zamian sprzedając 4,99 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2034. Ponadto na dwóch przetargach sprzedaży uplasowano łącznie ponad 14 mld zł obligacji. Niemalym zainteresowaniem cieszyła się emitowana po raz pierwszy obligacja indeksowana inflacją IZ0836 – to jedyna obecnie seria tego typu dostępna na rynku hurtowym.

Na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,12%, obligacji 5-letnich – 5,52%, a dla obligacji 10-letnich wyniosła 5,68% wobec odpowiednio 5,17%, 5,56% i 5,69% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Pierwsza połowa czerwca upłynęła pod znakiem osłabienia naszej waluty. Złoty tracił już 2% do euro i prawie 4% do dolara, by w kolejnych tygodniach zawrócić i zmniejszyć skalę strat. Umiejscawiając te ruchy w szerszym kontekście widać, że na rynku nie było żadnego przełomu. Para USDPLN od początku roku porusza się w paśmie 3,90–4,10 i czerwcowe ruchy wpisały się w ten zakres wahań. W przypadku pary EURPLN sytuacja jest analogiczna, a strefą konsolidacji jest zakres 4,25–4,40. Wśród ciekawych wydarzeń można zwrócić uwagę na funta brytyjskiego, który na fali osłabienia złotego z pierwszej połowy czerwca wzrósł do blisko 5,20 zł, co było najwyższym poziomem od października ubiegłego roku. W końcówce miesiąca i tu jednak wróciliśmy do „normy” i tegorocznej konsolidacji w paśmie 4,95–5,15. Dlatego też, choć był to spadkowy miesiąc dla złotego, można pokusić się o stwierdzenie, że ostatecznie czerwiec nie był aż taki zły dla naszej waluty. Ostatecznie w skali miesiąca złoty osłabił się o 2,1% w relacji do dolara amerykańskiego oraz o 0,75% w stosunku do euro.

Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro płacono 4,3039 zł, a za dolara 4,0204 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2717 zł, zł i 3,9350 na koniec maja.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w czerwcu o 2,66% m/m, za to w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano wzrost o 31,7%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 88 613,67 pkt., miesięczne minimum wyniosło 83 011,62 pkt., a maksimum osiągnęło 88 878,49 pkt

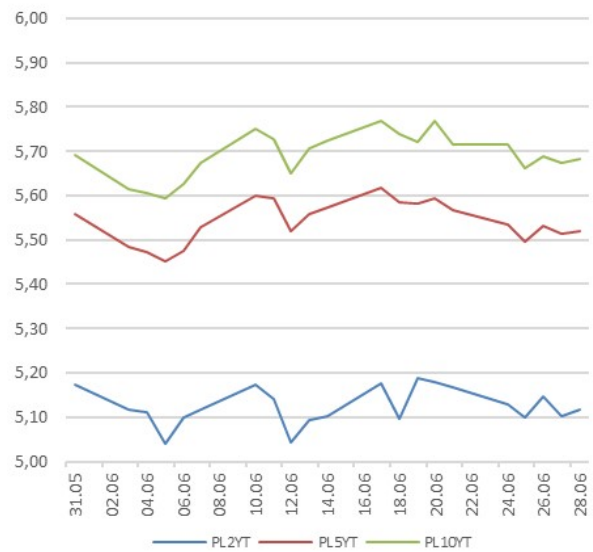
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,19 mld zł wobec 32,80 mld zł w miesiącu maju br. i wobec 24,79 mld zł w czerwcu ub.r.

Indeks WIG20 w czerwcu zanotował wzrost o 3,05% m/m. W relacji do czerwca ub.r. WIG 20 zwiększył się o 24,31%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 27,36 mld zł, co stanowiło około 84,29% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w maju br. było to 83,41%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW zachowywała się lepiej od rynków globalnych, gdzie zazwyczaj dominowała strona podaźowa.

Najlepiej w czerwcu radziły sobie spółki z branży spożywczej, notując wzrost o 8,02% (WIG-spożywczy), następnie branża paliwowa – wzrost 6,37% (WIG-paliwa). Najgorzej wypadły spółki z branży chemicznej – spadek o 5,65% (WIG-chemia) oraz z branży odzieżowej – spadek o 2,71% (WIG-odzież). WIG-Banki wzrósł o 5,15%. W czerwcu na GPW nie było debiutów.

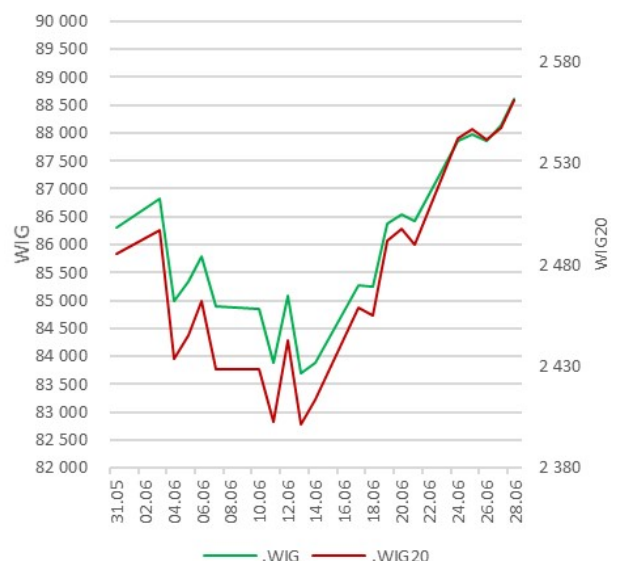
Rentowność obligacji skarbowych



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	VI'23	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6
Saldo budżetu Państwa	-12,7	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 449,2	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	4 087	55	587	1 184	2 151	1 352	199	1 742	511	325	-241	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	98,4	97,3	97,8	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	7 999,69	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,90	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85
WIBOR 6M (%)	6,95	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86
WIRON 3M (%)	5,89	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17
WIRON 6M (%)	5,91	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1066	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4503	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130

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)	0,9	1,5	2,2	4,9

Wyszczególnienie	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25
Inflacja (% r/r)	4,1	4,3	4,5	4,8	5,0	5,4	5,5	5,8	6,0	5,8	5,6	5,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	4,9	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 1W (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83
WIBOR 1M (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,85	5,85	5,85	5,85
WIBOR 3M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85
WIBOR 6M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,85
WIBOR 12M (%)	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,87	5,84
WIRON 1M (%)	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12
WIRON 3M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20
WIRON 6M (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10
Obligacje SP 2Y (%)	5,24	5,19	5,19	5,15	5,07	5,05	5,03	4,97	4,95	4,92	4,92	4,91
Obligacje SP 5Y (%)	5,55	5,47	5,44	5,41	5,40	5,38	5,37	5,36	5,35	5,35	5,35	5,33
EURIBOR 1M (%)	3,62	3,62	3,37	3,37	3,12	3,12	3,12	3,12	2,87	2,87	2,87	2,62
EURIBOR 3M (%)	3,68	3,66	3,50	3,48	3,35	3,35	3,32	3,27	3,10	3,07	3,02	2,85
EURIBOR 6M (%)	3,66	3,64	3,59	3,59	3,59	3,59	3,51	3,41	3,34	3,26	3,16	3,09
SOFR (%)	5,35	5,35	5,35	5,30	5,20	5,05	4,90	4,75	4,60	4,45	4,30	4,15
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9868	3,9722	3,9579	3,9441	3,9307	3,9177	3,9050	3,8927	3,8807	3,8691	3,8578	3,8469
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2989	4,2975	4,2967	4,2865	4,2769	4,2678	4,2593	4,2512	4,2436	4,2364	4,2296	4,2232

 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.