

# Biuletyn Makroekonomiczny

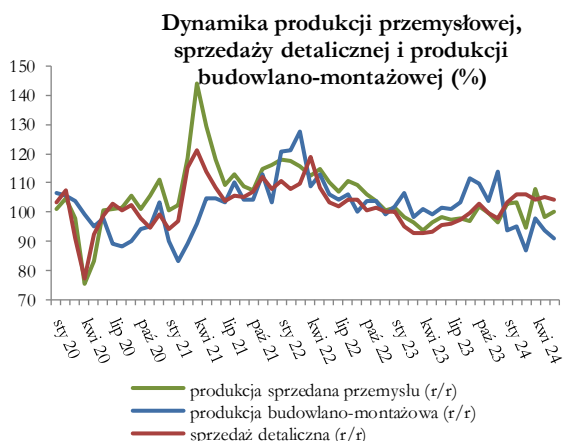
NUMER 08/2024

13 SIERPNI 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 lipcu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki nie odnotowano znacznych zmian ocen **koniunktury**. W porównaniu z czerwcem zaobserwowano poprawę tych ocen w handlu hurtowym, natomiast negatywnie i gorzej niż miesiąc temu odczuwano sytuację w sekcji transportu i gospodarki magazynowej. Niewielka poprawa nastąpiła w przetwórstwie przemysłowym. Koniunktura we wszystkich sektorach pozostała jednak lepsza w porównaniu z sytuacją sprzed roku.

• Według GUS, w lipcu 2024 r. zaobserwowano pogorszenie zarówno bieżących **nastrojów konsumenckich**, jak i oczekiwań. Przesądziły o tym znacznie gorsze niż miesiąc temu prognozy przyszłej sytuacji gospodarstwa domowego. Wzrostu pesymizmu nie zrekomensowały lepsze oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen (79,7% wskazań), a według niespełna 60% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym (58,8% wskazań).

• **Wskaźnik PMI** w lipcu 2024 r. wyniósł 47,3 pkt., i był najwyższy od czterech miesięcy, wskazując na wolniejsze pogarszanie się warunków prowadzenia działalności produkcyjnej. Popyt na polskie wyroby przemysłowe nadal spadał. W szczególności, sprzedaż eksportowa zmalała rekordowy dwudziesty dziewiąty miesiąc z rzędu, ale dużo mniej gwałtownie niż w poprzednich miesiącach. W lipcu polscy producenci zmniejszyli produkcję po raz dwudziesty siódmy z rzędu, co stanowi rekord w historii badania. Tempo tego spadku zmniejszyło się jednak w porównaniu do czerwca. Poziom niezrealizowanych zamówień również zmalał. Aktywność zakupowa zmalała nieznacznie, gdyż niektóre firmy starały się gromadzić zapasy przed spodziewanymi podwyżkami cen. Spadło zatrudnienie, ale było to głównie związane ze zwalnianiem pracowników tymczasowych i niezastępowaniem pracowników przechodzących na emeryturę.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2024 r., według oszacowania GUS, okazała się wyższa o 0,3% r/r i o 3,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 1,8% r/r i o 1,3% m/m, natomiast w całym pierwszym półroczu 2024 r. pozostała niemal niezmienną w skali roku (wzrost o 0,1%). Spośród głównych grupowań przemysłowych nastąpił wzrost w produkcji dóbr związanych z energią (o 5,3% r/r), dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 4,4% r/r) oraz nietrwałych (o 3,3% r/r). Zmniejszyła się za to produkcja dóbr inwestycyjnych (o 3,0% r/r) oraz zaopatrzeniowych (o 2,0% r/r). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 21 (spośród 34 i 14 miesiąc temu) działach, najsilniejszy w produkcji: chemikaliów i wyrobów chemicznych, pozostałego sprzętu transportowego, artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 13 działach, w tym zwłaszcza w produkcji ukierunkowanej na eksport z branży motoryzacyjnej. Nominalna wartość nowych zamówień w porównaniu z czerwcem 2023 r. spadła już tylko o 1,4%, a w skali miesiąca była wyższa o 9,6%.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2024 r. spadły o 6,1% r/r i wzrosły o 0,1% m/m. W przetwórstwie przemysłowym wyroby staniały o 5,2% r/r, tak jak miesiąc temu, i podrożały o 0,2% m/m. Spadkowa dynamika cen w polskim przemyśle systematycznie wygasa.

• **Produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 8,9% r/r i wzrosła o 5,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości nastąpił spadek

o 6,4% r/r i o 2,1% m/m. W pierwszej połowie 2024 r., w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, nastąpiły spadki produkcji budowlano-montażowej w zakresie robót inwestycyjnych (o 7,6%) oraz remontowych (o 10,8%). Bez zwiększonego napływu i wykorzystania środków unijnych trudno oczekiwać szybkiego polepszenia koniunktury w budownictwie.

- Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** wyniosło 6,0% r/r i 0,3% m/m. Wzrost cen od miesiąca jest dość równomierny. W stosunku do maja 2024 r. zanotowano wzrost cen robót budowlanych specjalistycznych – o 0,4%, a także cen budowy budynków i obiektów inżynierii lądowej i wodnej – po 0,3%.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszej połowie roku oddano do użytkowania 95,5 tys. mieszkań, i było to o 14,8% r/r mniej. W czerwcu liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o 17,7% r/r, ale wyższa o 16,1% m/m. Inwestorzy indywidualni przekazali do eksploatacji 34,8 tys. mieszkań, i było to o 23,6% r/r mniej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (101,2 tys.) była wyższa o 37,2% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (39,0 tys.) – o 12,5% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 80,6 tys. mieszkań (o 68,1% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 39,9 tys. (o 12,2% r/r więcej). Aktywność na rynku rośnie, jednak następuje to powoli.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2024 r. była wyższa o 4,4% r/r i o 0,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż podtrzymała wzrost, który wyniósł 1,5% m/m. W skali roku nastąpił silny wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych i paliw. Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy o największym udziale w sprzedaży detalicznej, czyli „żywność, napoje i wyroby tytoniowe”, wykazały jednak spadek o 4,0%. W całym pierwszym półroczu sprzedaż okazała się wyższa o 4,5% i był to słabszy wzrost niż w samym I kwartale br., gdy wyniósł 5,0% r/r.

- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do maja 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 627,2 mld zł w eksporcie (spadek o 10,2% r/r) oraz 609,2 mld zł w imporcie (spadek o 9,7% r/r). Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 18,1 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2023 r. wyniosło 24,1 mld zł. Dane te wskazują na pogorszenie sytuacji w handlu międzynarodowym w maju br. Według NBP w tym właśnie miesiącu 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 12,8% r/r, do 112,9 mld zł, a wartość importu – o 7,9% r/r, do 115,6 mld zł. Spadki wynikały przede wszystkim z dalszego obniżania się wskaźników cen transakcyjnych oraz utrzymującej się na niskim poziomie aktywności ekonomicznej w otoczeniu polskiej gospodarki. Zwiększył się negatywny wpływ pogorszenia koniunktury w niemieckim przemyśle samochodowym. W maju po raz pierwszy w 2024 r. saldo obrotów towarowych okazało się ujemne. Deficyt ukształtował się na poziomie 2,6 mld zł wobec nadwyżki 4,1 mld zł w maju 2023 r. Największy wpływ na pogorszenie salda obrotów towarowych miało wyraźne zmniejszenie się nadwyżki notowanej w handlu środkami transportu.

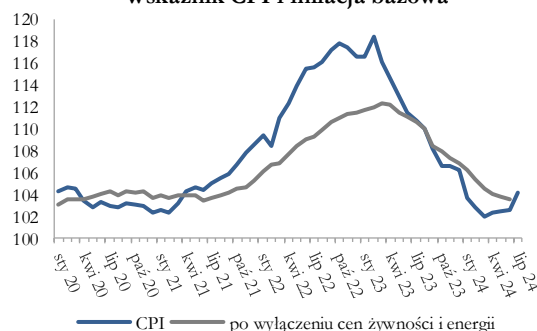
- W czerwcu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,4% r/r i nie zmieniło się w porównaniu z majem. W ujęciu rocznym zatrudnienie maleje nieprzerwanie od października 2023 r., a popyt na pracę pozostaje stłumiony. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 11,0% r/r i o 1,8% m/m, nieco słabiej, niż miesiąc temu. Realny fundusz płac urosł o 7,8% r/r, prawie tak samo, jak w poprzednim miesiącu.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2024 r. wzrosły o 2,6% r/r i o 0,1% m/m. W porównaniu z czerwcem 2023 r. wyższe ceny w zakresie żywności (o 2,2%), mieszkania (o 1,7%) oraz restauracji i hoteli (o 7,7%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 0,57, 0,44 i 0,43 p.p. Niższe ceny w zakresie odzieży i obuwi (o 0,9%) obniżyły ten wskaźnik o 0,04 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem

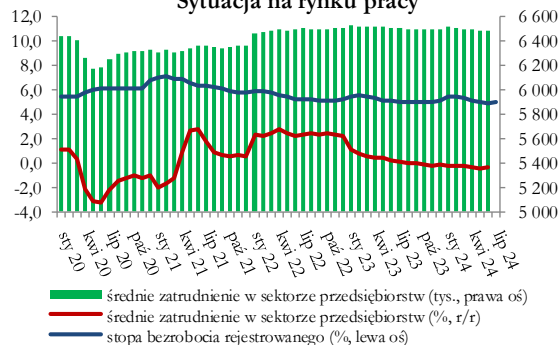
cen żywności i energii, wyniosła w czerwcu 3,6% r/r i 0,2% m/m. Według szybkiego odczytu GUS w lipcu 2024 r. wskaźnik CPI osiągnął 4,2% r/r i 1,4% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w czerwcu 2024 r. staniały o 6,6% r/r (ok. dwukrotnie wolniej, niż w maju) i podrożały o 1,6% m/m (szybciej niż w maju). W skali miesiąca na uwagę zasługuje wzrost ceny żyta, owsa i kukurydzy w skupie. Ceny zbóż nieco wzrosły wskutek pogorszenia prognoz ich zbiorów w bieżącym sezonie.
- W czerwcu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 0,5% m/m i był wyższy o 0,7% r/r. W skali miesiąca nastąpił silny spadek kredytów bieżących (o 1,2%). Nieco wzrósł za to stan kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,4%), ale w skali roku ich wartość obniżyła się (również o 0,4%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 6,6% r/r. W ujęciu miesięcznym do 0,6% przyspieszyło tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych. Stan kredytów konsumpcyjnych zwiększył się o 0,4%, a kredytów bieżących dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych – o 0,9%, tak jak miesiąc temu. Ta ostatnia grupa kredytów wzrosła najsilniej w skali roku, bo o 10,2%.
- W sierpniu nie było decyzyjnego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



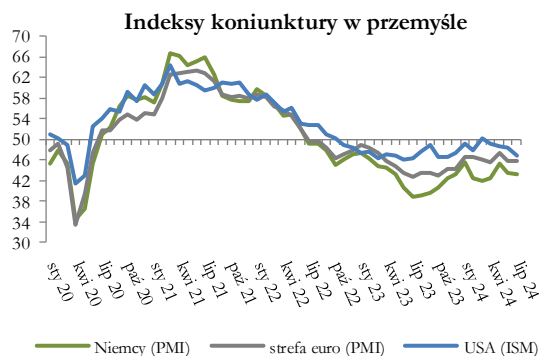
Źródło: GUS, NBP.

## Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w czerwcu 2024 r. zwiększyła się o 0,6% m/m, po wzroście o 0,9% m/m w maju, a w skali roku urosła o 1,6%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych ponownie się zwiększyło, o 0,5 p.p., do 78,8% z 78,3% w maju. Zamówienia w przemyśle spadły jednak aż o 3,3%. Wyroby gotowe w przemyśle podrożały o 2,6% r/r i o 0,2% m/m, najszybciej od maja 2023 r.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2024 r. spadły o 6,7% m/m po spadku o 0,1% m/m w maju. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia wzrosły jednak o 0,4% m/m, co wskazuje na silne ograniczenie zamówień ze strony przemysłu lotniczego i wojskowego (spadek o 25,0% m/m).

- Według wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,8%, wobec 1,4% w poprzednim kwartale. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 2,3%. Szybko rosły inwestycje, a wzrost objął kategorie maszyn i urządzeń, co stanowi dobry prognostyk dla produkcji. Zwiększyły się też zapasy, co można interpretować jako przygotowanie firm na zwiększony popyt.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lipcu 2024 r. wzrosło o 114 tys. etatów wobec wzrostu o 179 tys. etatów miesiąc temu. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 97 tys. Były to znacznie słabsze wyniki, niż miesiąc temu. Stopa bezrobocia wzrosła z 4,1% w czerwcu do 4,3%. Placa godzinowa wzrosła o 3,6% r/r i o 0,2% m/m, słabiej, niż w maju i czerwcu.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2024 r. nie zmieniła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym). Po wyeliminowaniu komponentu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła o 0,8% m/m. Wydatki Amerykanów zwiększyły się o 0,3% m/m, a odczyt za maj podwojono po korekcie (0,4% m/m wobec pierwotnego 0,2% m/m). **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w lipcu 2024 r. do 100,3 pkt. ze zrewidowanego czerwcowego odczytu, wynoszącego 97,8 pkt. (pierwotnie indeks w czerwcu oszacowano jednak na 100,2 pkt.). Na poziom indeksu pozytywnie wpłynęły oczekiwania, aczkolwiek mierzący je subindeks pozostał poniżej recesyjnej granicy 80 pkt., wynosząc 78,2 pkt. Konsumenci pozytywnie ocenili rynek pracy, obawiali się jednak skutków wysokich stóp procentowych, inflacji i niepewnych perspektyw gospodarczych.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2024 r. znacząco się osłabił, malejąc z 48,5 pkt., odnotowanych w czerwcu, do 46,8 pkt. Największe spadki nastąpiły w przypadku subindeksów zatrudnienia i produkcji. Przedsiębiorstwa ograniczały nową produkcję i kontynuowały zwolnienia pracowników, żeby dostosować się do słabego popytu. W warunkach wysokich stóp procentowych niechętnie podejmowano też nowe inwestycje.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2024 r. osiągnęła 2,5% r/r i 0,1% m/m. Inflacja bazowa PCE była niemal taka sama, osiągając 2,6% r/r oraz 0,2% m/m. Odczyt był porównywalny z majowym. Inflacja CPI w czerwcu wyniosła 3,0% r/r i -0,1% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,3% r/r i 0,1% m/m. Dynamika cen w obu ujęciach okazała się niższa niż w poprzednich miesiącach, co oznacza, że rośnie znaczenie tej przesłanki dla rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Z drugiej jednak strony, presja cenowa słabnie wolniej od oczekiwań rynkowych.
- Na lipcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** pozostawiono stopę funduszy federalnych bez zmian, na poziomie 5,0–5,25%. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, stwierdzono, iż członkowie Komitetu uznali, że nie byłoby właściwe, aby obniżyć stopę funduszy federalnych, zanim nie będzie większej pewności, że inflacja trwale zmierza do poziomu 2,0%. Perspektywy gospodarcze są bowiem niepewne, a inflacja, mimo obniżenia, wciąż pozostaje podwyższona. Na konferencji prasowej przewodniczący Komitetu, J. Powell, powiedział, że wśród jego członków powszechne jest przekonanie, iż gospodarka zmierza do punktu, w którym byłoby właściwe obniżyć stopy procentowe. Zapowiedział, że jeśli wszystkie warunki zostaną spełnione, to obniżka może nastąpić na wrześniowym posiedzeniu.
- Według wstępnego oszacowania tempo zmian **PKB w strefie euro** w II kwartale 2024 r. wyniosło 0,6% r/r i 0,3% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w maju 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych spadła o 0,9% m/m i o 2,4% r/r. **Produkcja przemysłowa** w maju 2024 r. spadła o 0,6% m/m i o 2,9% r/r, wskutek ograniczonej produkcji dóbr kapitałowych i trwałych dóbr konsumpcyjnych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2024 r. okazały się wyższe o 0,5% m/m wskutek wyższych cen energii. W skali roku ceny te spadły o 3,2% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w czerwcu 2024 r. nieco spadła w porównaniu z majem (o 0,3%) i w odniesieniu do czerwca 2023 r. (również o 0,3%). Przyczyną spadków była niższa sprzedaż żywności. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w czerwcu 2024 r. nieznacznie wzrosła, do 6,5%.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w lipcu 2024 r. wyniosła 2,6% r/r, a w ujęciu miesięcznym nie zmieniła się. Inflacja bazowa sięgnęła 2,9% r/r i -0,2% m/m. Dane są neutralne dla polityki pieniężnej EBC.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro w lipcu 2024 r. niemal się nie zmienił w porównaniu z majem i czerwcem (95,8 pkt. wobec odpowiednio 95,9 pkt. i 96,1 pkt.). Zauważalnie poprawiły się jedynie nastroje konsumentów, a poprawę odnotowały wszystkie składniki indeksu mierzącego ich nastroje. Silne pogorszenie klimatu koniunktury trwało w handlu detalicznym i usługach. Podmioty z tych sektorów odczuwały spadek popytu, pogorszyła się też ich sytuacja finansowa. W budownictwie i przemyśle koniunktura była stabilna, choć w obu sektorach wciąż odczuwano słabość bieżącego stanu portfela nowych zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lipcu nie zmienił się znacznie w porównaniu z odczytem z czerwca i wyniósł 45,8 pkt., osiągnął jednak siedmiomiesięczne minimum. Zaobserwowano przyspieszenie tempa redukcji produkcji. Spadła również liczba nowych zamówień, i to w tempie najszybszym od grudnia 2023 r. Tradycyjnie już było to spowodowane redukcją zamówień zagranicznych. Nasiliła się presja kosztowa, której nie można było przerzucić na odbiorców w warunkach słabości popytu. Pogorszyły się oczekiwania ankietowanych podmiotów, a poziom optymizmu był najniższy od sześciu miesięcy. Uwagę zwraca pogorszenie się koniunktury w Niemczech, z pierwszym odnotowanym spadkiem poziomu produkcji od czterech miesięcy.
- Na lipcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami, pozostawiono bez zmian **podstawowe stopy procentowe w strefie euro**. Rada stwierdziła, że stopy te pozostaną wystarczająco restrykcyjne tak długo, jak będzie to konieczne do osiągnięcia celu inflacyjnego. Dlatego też nie zadeklarowała z góry określonej ścieżki stóp. Decyzje będą uzależnione od napływających danych. Rada podtrzymała też deklarację, że zakończy w bieżącym roku reinwestycje spłat kapitału z papierów wartościowych, kupionych w ramach programu PEPP. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała, że sprawa decyzji w sprawie stóp procentowych we wrześniu jest otwarta.



#### Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,00	0,25	4,25	5,25–5,50	1,25
od 1 sierpnia 2024 r.	od 31 lipca 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 czerwca zwiększyły się o 10 763,5 mln zł (0,85%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 275 119,6 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 670,8 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 11 434,4 mln zł. Na koniec czerwca 2024 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 081,3 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,72% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,12% (spadek o 0,02 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. W dalszym ciągu jedną z kluczowych przesłanek zmiany stóp procentowych jest poziom inflacji, który ukształtuje się pod koniec tego roku.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku sierpnia 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 sierpnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,65% (spadek o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,41% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 4,20% (spadek o 0,01 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,69% (spadek o 0,31 p.p. m/m).

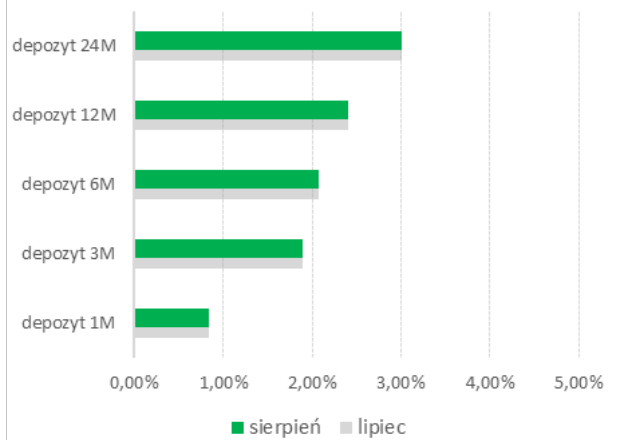
### rynek międzybankowy

W lipcu stopy na rynku międzybankowym minimalnie spadły. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 5,66% (koniec czerwca 5,65%), a WIBOR 5,86% (koniec czerwca 5,85%). Natomiast roczna stawka WIBID kształtowała się na poziomie 5,65%, a stawka WIBOR – 5,85% (koniec czerwca odpowiednio 5,66%/5,86%).

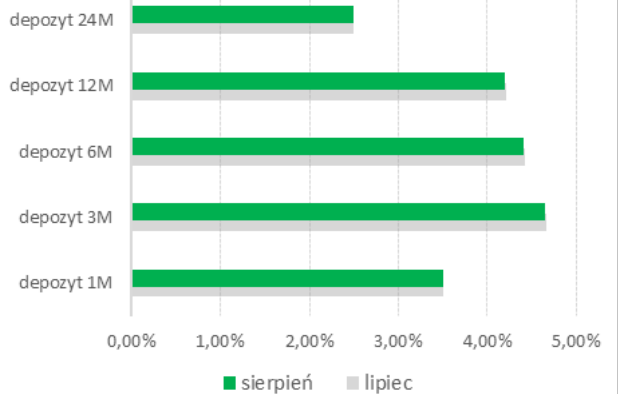
### rynek długu

Dane makroekonomiczne jak decyzje banków centralnych (z pominięciem Japonii) podpowiadają rynkom, że zbliżamy się do większego cyklu obniżania stóp procentowych. Tak przynajmniej zakładają inwestorzy na rynkach długu, które w lipcu odnotowały wyraźne obniżki rentowności obligacji skarbowych na świecie. Polska, mimo utrzymującej się jastrzębiej retoryki RPP, nie oderwała się od otoczenia i również nasze obligacje w pierwszym miesiącu wakacji odnotowały solidne wzrosty cen, a co za tym idzie – spadki rentowności. Krzywa dochodowości naszych skarbówek obniżyła się m/m o 17 p.b. w tenorze 2-letnim, o 33 p.b. w tenorze 5-letnim oraz o 38 p.b. w tenorze 10-letnim. Oprócz spadku całej krzywej byliśmy zatem też świadkami lekkiego spłaszczenia jej kształtu.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

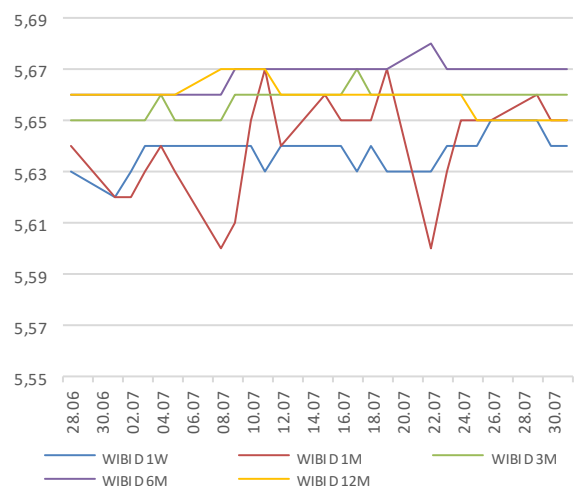


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

W kraju na rynku pierwotnym MF przeprowadził w lipcu jeden przetarg zamiany oraz dwa przetargi sprzedaży. Na przetargu zamiany 10 lipca odkupiono od inwestorów 4,28 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2025 w zamian sprzedając 4,45 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2036. Ponadto na dwóch przetargach sprzedaży uplasowano łącznie ponad 20 mld zł obligacji i za każdym razem popyt zgłaszany przez rynek przekraczał górne widelki podaży zakładane przez MF. Największy popyt na obu aukcjach sprzedaży skoncentrował się na seriach PS0729 oraz na IZ0836. MF ponadto ogłosił pierwszą emisję nowej „WZtki” 0530, która będzie miała miejsce na przetargu sprzedaży w sierpniu.

Na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,94%, obligacji 5-letnich na 5,23%, a obligacji 10-letnich na 5,36% wobec odpowiednio 5,12%, 5,52% i 5,68% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Świat finansowy zbliża się wielkimi krokami do cyklu dużych zmian w reżimie stóp procentowych. Niektóre banki centralne zapowiadają obniżki (jak FED), inne już je zaczęły (ECB, BOE), tymczasem chyba najciekawsze wydarzenia odbywają się w Japonii. Tam Bank Japonii na koniec lipca dokonał drugiej w tym roku symbolicznej podwyżki stóp, tym razem do 0,25%. Z naszej perspektywy są to wciąż mikroskopijne poziomy, tymczasem dla jena jest to najwyższy poziom stóp od 2008 r. Te decyzje, choć często oczekiwane przez inwestorów, potrafią mocno wpływać na rynki walutowe. W lipcu widzieliśmy sporą zmienność na niektórych parach walutowych i ta tendencja może utrzymać się w kolejnych miesiącach tego roku. Na wyjątkową uwagę zasługuje wspomniana Japonia i USDJPY. Jeszcze na początku miesiąca widzieliśmy tam nowe rekordy słabości jena i kurs powyżej 160, następnie w ciągu kilku tygodni jen umocnił się o 7% do dolara, kończąc miesiąc poniżej bariery 150. W trakcie miesiąca zwiększoną zmienność obserwowaliśmy również w przypadku par GBPUSD i EURUSD. Złoty w lipcu w związku z tym zaliczył zarówno próbę umocnienia, jak i osłabienia, a w obliczu wspomnianych zmian na rynkach światowych, miesiąc można uznać za bardzo udany dla naszej waluty. Złoty umocnił się m/m o 1,4% w relacji do dolara amerykańskiego oraz o 0,38% w stosunku do euro.

Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,2875 zł, a za dolara 3,9627 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3039 zł, zł i 4,0204 na koniec czerwca.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w lipcu o 4,82% m/m, a w stosunku do lipca ub.r. odnotowano wzrost o 16,71%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 84 345,70 pkt., miesięczne minimum wyniosło 82 831,00 pkt., maksimum wyniosło 89 084,78 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 22,40 mld zł wobec 24,19 mld zł w czerwcu br. i wobec 19,13 mld zł w lipcu ub.r.

Indeks WIG20 w lipcu zanotował spadek i 5,46% m/m. W relacji do lipca ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 24,31%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 18,2 mld zł, co stanowiło około 81,25% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu br. 84,29%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, to GPW zachowywała się gorzej od nich. Najlepiej w lipcu radziły sobie spółki z branży leków (WIG-leki – wzrost o 23,11%) następnie branża gier, notująca wzrost 9,58% (WIG-gry). Najgorzej zaś wypadły spółki z branż motoryzacyjnej – spadek o 10,11% (WIG-motoryzacja) oraz górniczej – spadek o 9,53% (WIG-górnictwo). WIG-Banki zanotował spadek o 4,51%. W lipcu 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	VII*23	VIII*23	IX*23	X*23	XI*23	XII*23	I*24	II*24	III*24	IV*24	V*24	VI*24	VII*24
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4
Inflacja CPI (% r/r)	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2
Saldo budżetu Państwa	-13,1	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	55	587	1 184	2 240	1 196	165	1 584	1 722	1 357	-13	-63	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	97,3	97,8	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,3	100,3	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	8 144,83	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,76	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86
WIBOR 6M (%)	6,60	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87
WIRON 3M (%)	6,03	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13
WIRON 6M (%)	5,98	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9995	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4135	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953

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

## prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	VIII*24	IX*24	X*24	XI*24	XII*24	I*25	II*25	III*25	IV*25	V*25	VI*25	VII*25
Inflacja (% r/r)	4,4	4,8	5,1	5,2	5,3	5,5	5,6	6,0	5,9	5,5	5,3	4,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	4,8	4,8	4,9	5,0	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8	4,7	4,7
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 (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84
WIBOR 1M (%)	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86
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	5,85	5,84
WIBOR 12M (%)	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,83	5,81
WIRON 1M (%)	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01
WIRON 3M (%)	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13	5,13
WIRON 6M (%)	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15
Obligacje SP 2Y (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,09	5,06	5,05	4,99	4,98	4,95	4,96	4,95
Obligacje SP 5Y (%)	5,45	5,44	5,45	5,44	5,42	5,40	5,37	5,34	5,29	5,29	5,29	5,27
EURIBOR 1M (%)	3,60	3,35	3,35	3,10	3,10	3,10	3,10	2,85	2,85	2,85	2,60	2,60
EURIBOR 3M (%)	3,61	3,50	3,46	3,35	3,35	3,30	3,25	3,09	3,05	3,00	2,84	2,84
EURIBOR 6M (%)	3,62	3,57	3,57	3,57	3,57	3,49	3,39	3,32	3,24	3,14	3,07	3,07
SOFR (%)	5,34	5,14	5,09	5,09	4,89	4,69	4,59	4,34	4,09	4,09	4,09	4,09
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9350	3,9231	3,9115	3,9003	3,8894	3,8788	3,8685	3,8585	3,8488	3,8394	3,8302	3,8214
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2889	4,2797	4,2710	4,2578	4,2500	4,2477	4,2408	4,2343	4,2282	4,2224	4,2169	4,2117

 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.