

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 09/2024

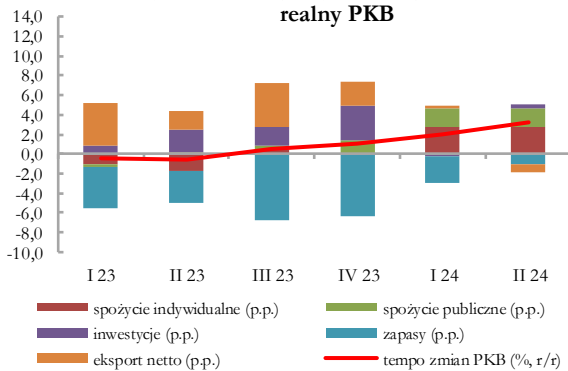
13 WRZEŚNIA 2024 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska

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

• W II kwartale 2024 r. **realny PKB** wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2015) zwiększył się o 1,5% k/k i o 4,0% r/r. Realny PKB niewyrównany sezonowo (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) zwiększył się o 3,2% r/r. Wpłynęło na to zwiększenie popytu krajowego o 4,3% i ujemne saldo obrotów handlu zagranicznego. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 4,7% r/r, a nakłady brutto na środki trwałe urosły o 2,7%, szybciej od oczekiwań.

• W sierpniu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki odnotowano stabilizację **koniunktury**. W porównaniu z lipcem pozytywnie wyróżniała się sytuacja w handlu hurtowym, gdzie koniunkturę oceniano korzystnie i lepiej niż przed miesiącem, natomiast nieznacznie negatywnie i gorzej niż w lipcu oceniono ją w sekcji zakwaterowanie i gastronomia.

• Według GUS, w sierpniu 2024 r. zaobserwowano pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** przy jednoczesnej poprawie oczekiwań. Najbardziej pogorszyły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Poprawiły się za to prognozy możliwości oszczędzania pieniędzy oraz sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu kolejnych 12 miesięcy (76,0% wskazań), a według 55,0% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI** w sierpniu 2024 r. wyniósł 47,8 pkt., sygnalizując wolniejsze niż dotąd pogarszanie się warunków gospodarczych. Odczyt był najwyższy od pięciu miesięcy. Mimo to, popyt na polskie wyroby przemysłowe wciąż się kurczył. Nowe zamówienia spadły trzydziesty miesiąc z rzędu, choć tempo spadku było najwolniejsze od pięciu miesięcy. Producenci wskazywali na słabą koniunkturę w Europie, szczególnie w Niemczech. Dlatego też polskie firmy z sektora wytwórczego zredukowały produkcję dwudziesty ósmy raz z rzędu. Poziom niezrealizowanych zleceń spadł wraz ze spadkiem portfela zamówień. Jednocześnie tempo, w jakim likwidowano etaty, było najwolniejsze w obecnym spadkowym okresie, a część przedsiębiorstw zgłosiła zatrudnienie nowych pracowników w pełnym wymiarze czasu pracy.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w lipcu 2024 r., według oszacowania GUS, okazała się wyższa o 4,9% r/r i niższa o 3,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja wzrosła o 2,2% r/r i spadła o 0,2% m/m w porównaniu z czerwcem br. Spośród głównych grupowań przemysłowych w lipcu nastąpił wzrost w skali roku w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 12,7%), związanych z energią (o 7,4%), konsumpcyjnych nietrwałych (o 7,0%) oraz zaopatrzeniowych (o 5,1%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (o 1,7%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 26 (spośród 34 i 21 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji: wyrobów z drewna, mebli, wyrobów elektronicznych, chemikaliów i wyrobów chemicznych. Spadek wystąpił w 8 działach, w tym w produkcji urządzeń elektrycznych i pojazdów samochodowych, czyli w branżach eksportowych.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lipcu 2024 r. nie zmieniły się w porównaniu z czerwcem br. i spadły o 4,8% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe staniały o 0,1% m/m i o 3,9% r/r. Wygasanie spadkowej dynamiki cen w polskim przemyśle przyspiesza.

• **Produkcja budowlano-montażowa** w lipcu 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 1,4% r/r

i wzrosła o 0,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano spadek o 5,3% r/r, ale udało się utrzymać wzrost o 0,6% m/m. Odczyt był wyraźnie lepszy niż przed miesiącem, jednak w skali roku wciąż trwał spadek produkcji w zakresie robót remontowych oraz prac związanych ze wznoszeniem budynków. Nastąpiło za to ożywienie w pracach inwestycyjnych i w robotach specjalistycznych.

- Tempo wzrostu **cen produkcji budowlano-montażowej** w lipcu 2024 r. wyniosło 5,8% r/r i 0,4% m/m. W skali roku wzrost cen był nieco słabszy od czerwcowego. W porównaniu z lipcem 2023 r. o 6,2% podniesiono ceny budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej, o 5,5% – robót budowlanych specjalistycznych, a o 5,4% – budowy budynków.

- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do lipca 2024 r. oddano do użytkowania 114,2 tys. mieszkań, i było to o 9,9% r/r mniej. W lipcu liczba mieszkań oddanych do użytkowania była jednak wyższa o 14,8% r/r i 10,5% m/m. Narastająco od stycznia deweloperzy przekazali do eksploatacji 69,9 tys. mieszkań (mniej o 5,8% r/r), a inwestorzy indywidualni – 41,0 tys. mieszkań (mniej o 18,8% r/r). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (119,4 tys.) była wyższa o 39,2% r/r, podobnie jak dla inwestorów indywidualnych (46,8 tys.) – o 13,3% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 92,4 tys. mieszkań (o 61,5% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 47,5 tys. (o 12,4% r/r więcej).

- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu 2024 r. była wyższa o 4,4% r/r i o 1,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż spadła jednak o 2,7% 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 za to spadek o 2,7%, słabszy, niż w poprzednim miesiącu.

- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w pierwszej połowie 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 752,0 mld zł w eksporcie (spadek o 10,2% r/r) oraz 732,0 mld zł w imporcie (spadek o 9,1% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 20,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2023 r. wyniosło 31,7 mld zł. Według NBP w czerwcu 2024 r. saldo obrotów towarowych było ujemne, osiągając -0,8 mld zł. Kontynuowana była spadkowa tendencja obrotów towarowych. Wartość eksportu zmniejszyła się o 9,1% r/r, a wartość importu o 3,5% r/r. Niekorzystny wpływ na wymianę handlową ma utrzymująca się na niskim poziomie aktywność ekonomiczna w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym pogarszająca się koniunktura w niemieckim przemyśle samochodowym. Wartość eksportu zmniejszyła się do 117,0 mld zł, a najsilniej spadła wartość eksportu środków transportu. Duży spadek nastąpił także w kategorii obejmującej dobra inwestycyjne. Wartość importu obniżyła się do 117,8 mld zł, jednak spadek importu był mniejszy niż średnio w okresie pierwszych pięciu miesięcy br.

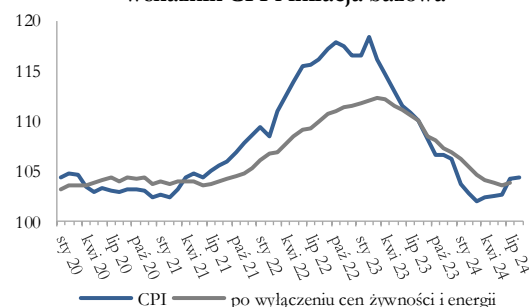
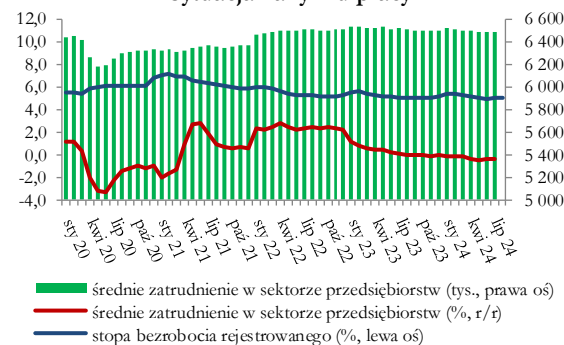
- W lipcu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,4% r/r i zwiększyło się o 0,1% w porównaniu z czerwcem. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 10,6% r/r i o 1,6% m/m, słabiej niż w poprzednich miesiącach. Realny fundusz płac urosł o 5,7% r/r.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lipcu 2024 r. wzrosły o 4,2% r/r i o 1,4% m/m. W porównaniu z lipcem 2023 r. wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 7,4%), żywności (o 3,1%) oraz restauracji i hoteli (o 7,6%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 1,86, 0,77 i 0,43 p.p. Niższe ceny odzieży i obuwia (o 1,0%) obniżyły ten wskaźnik o 0,04 p.p. Ceny prądu wzrosły w lipcu 2024 r. o 19,9% m/m, a gazu – o 16,8% m/m. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła 3,8% r/r i 0,4% m/m. Według szybkiego odczytu GUS w sierpniu 2024 r. wskaźnik CPI osiągnął 4,3% r/r i 0,1% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w lipcu 2024 r. staniały o 5,5% r/r i o 0,3% m/m. W lipcu 2024 r. w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny większości produktów rolnych były niższe. Podrożał jedynie jęczmień, kukurydza i drób w skupie oraz żywca wołowego na targowiskach. W skali roku podrożała tylko kukurydza i mleko w skupie oraz żywiec wołowy na obu rynkach.

- W lipcu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych spadł o 0,2% m/m i nie zmienił się w skali roku. W skali miesiąca kontynuowany był silny spadek kredytów bieżących (o 0,8%), kompensowany częściowo wzrostem stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,4%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 6,9% r/r. W ujęciu miesięcznym do 0,7% przyspieszyło tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych, a stan kredytów konsumpcyjnych zwiększył się o 0,9%. W skali roku wzrosła najsilniej kategoria kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych oraz kredytów mieszkaniowych (po ok. 9,0%).

- Na wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe stopy procentowe NBP. Rada uznała, że po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP – inflacja powinna powrócić do średniookresowego celu, choć czynnikiem niepewności jest wpływ wyższych cen energii na oczekiwania inflacyjne.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


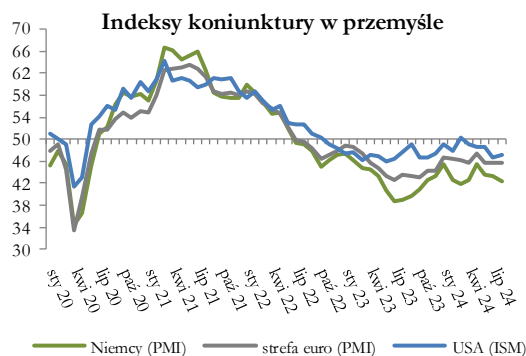
Źródło: GUS, NBP.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w lipcu 2024 r. spadła o 0,6% m/m, a odczyt za czerwiec obniżono z 0,6% m/m na 0,3% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 77,8% z 78,4% w czerwcu (po korekcie). Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 5,0% m/m. Wyroby gotowe w przemyśle podrożały w sierpniu o 1,7% r/r i o 0,2% m/m, nieco słabiej w skali roku, niż w lipcu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2024 r. odbiły o 9,8% m/m po czerwcowym spadku. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia nieznacznie spadły, o 0,2% m/m, co wskazuje na stabilność podstawowych kategorii, zakłócaną zamówieniami wojskowymi i lotniczymi o wysokiej zmienności.

- Według drugiego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,0%, wobec 1,4% w poprzednim kwartale. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej oszacowano na 2,9%, a inwestycje zwiększyły się o 3,0%. Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywierał eksport netto, ponieważ import rósł szybciej od eksportu.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w sierpniu 2024 r. wzrosło o 142 tys. etatów wobec wzrostu o 89 tys. etatów miesiąc temu (po korekcie). Dane były słabsze od oczekiwań. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 118 tys. Stopa bezrobocia nieco spadła, z 4,3% w lipcu do 4,2%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,1%. Po wyeliminowaniu komponentu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła o 0,4% m/m. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, wzrósł w sierpniu 2024 r. do 103,3 pkt., ze zrewidowanego lipca odczytu, wynoszącego 101,9 pkt. Sierpniowy odczyt był najwyższy od pół roku. Na poziom indeksu pozytywnie wpłynęły zarówno oceny sytuacji bieżącej, jak i oczekiwania, a subindeks mierzący te ostatnie przebił recesyjną granicę 80 pkt., rosnąc do 82,5 pkt. Konsumentów dostrzegł poprawę warunków gospodarczych, ale coraz bardziej niepokoił się sytuacją na rynku pracy i wzrostu bezrobocia.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w sierpniu 2024 r. osiągnął 47,2 pkt. Oznaczało to wzrost o 0,4 p.p. w porównaniu z lipcowym odczytem. Na poziom indeksu cały czas negatywnie oddziaływała malejąca produkcja i ograniczona liczba nowych zamówień. W sierpniu wzrost produkcji wystąpił jedynie w branży komputerowej i elektronicznej. Bieżący popyt uległ pewnej poprawie, ale jego perspektywy wciąż są niepewne, na co m.in. wpływa wysoki poziom stóp procentowych.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2024 r. osiągnęła 2,5% r/r i 0,2% m/m, niemal tak samo, jak miesiąc temu. Inflacja bazowa PCE była niemal identyczna, osiągając 2,6% r/r oraz 0,2% m/m. Odczyt był również porównywalny z ubiegłomiesięcznym. Inflacja CPI w sierpniu 2024 r. wyniosła 2,5% r/r (najniższej od ponad 3 lat) oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,2% r/r i 0,3% m/m. Spadek inflacji bazowej CPI i PCE stanowi argument dla Federalnego Komitetu Otwartego Rynku za rozpoczęciem cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.
- Z zapisu dyskusji po lipcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że znacząca większość jego członków popiera – w przypadku braku zaskoczeń – obniżkę stóp na najbliższym, wrześniowym posiedzeniu. Część członków była skłonna do obniżki stopy funduszy federalnych już w lipcu. Prawie wszyscy członkowie Komitetu uznali, że dotychczasowe czynniki, które przyczyniły się do dezinflacji, będą nadal oddziaływać na obniżanie się inflacji. W protokole z dyskusji nie zawarto sugestii na temat skali obniżki, jednak to, że do niej dojdzie na wrześniowym posiedzeniu, wydaje się już przesądzone. Taką też zapowiedź złożył przewodniczący Komitetu, J. Powell, na dorocznej konferencji w Jackson Hole.
- **PKB w strefie euro** w II kwartale 2024 r. wzrósł o 0,2% k/k i o 0,6% r/r. Głównym filarem wzrostu było spożycie prywatne i publiczne. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w czerwcu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych zwiększyła się o 1,7% m/m i o 1,0% r/r. W skali roku najwyższy wzrost odnotowano w budownictwie infrastrukturalnym. **Produkcja przemysłowa** w czerwcu 2024 r. spadła o 0,1% m/m i o 3,9% r/r, wskutek ograniczonej produkcji dóbr kapitałowych (spadek o 7,8% r/r) i trwałych dóbr konsumpcyjnych (spadek o 2,1% r/r). W skali roku był to trzeci spadek z rzędu. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lipcu 2024 r. wzrosły o 0,8% m/m wskutek wyższych cen energii (o 2,8% m/m). W skali roku ceny te spadły o 3,1% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lipcu 2024 r. nieznacznie się zmieniła w porównaniu z czerwcem (wzrost o 0,2%) i w odniesieniu do lipca 2023 r. (spadek o 0,1%). Stagnacja konsumpcji trwa. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lipcu 2024 r. wyniosła 6,4% i była niższa o 10 p.b. w porównaniu z czerwcem 2024 r. i o 20 p.b. w odniesieniu do lipca 2023 r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w sierpniu 2024 r. wyniosła 2,2% r/r (najniższej od 3 lat), a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,2%. Inflacja bazowa osiągnęła 2,8% r/r i 0,3% m/m. W sierpniu spadkiem cen żywności i energii towarzyszył dalszy silny wzrost cen usług.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro w sierpniu 2024 r. nieznacznie wzrósł, z 96,0 pkt. (po korekcie) w lipcu do 96,6 pkt. Szczególnie silną poprawę nastrojów w porównaniu z lipcem odnotowano w handlu detalicznym i usługach, a to dzięki zauważalnej poprawie oczekiwań, związanych z popytem. Poprawie uległy też nastroje w przemyśle, gdzie poprawiły się oczekiwania dotyczące przyszłego poziomu produkcji. Stagnacja klimatu koniunktury wystąpiła wśród konsumentów i w budownictwie, gdzie odnotowano nieznaczne pogorszenie prognoz zatrudnienia.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w sierpniu 2024 r. nie zmienił się w porównaniu z odczytem z lipca i wyniósł 45,8 pkt. Oznacza to stabilizację koniunktury w europejskim przemyśle. Produkcja zmalała w tempie zbliżonym do odnotowanego w minionych miesiącach. Ponownie spadła liczba nowych zamówień, a skala spadku była najszybsza od końca 2023 r. Liczba nowych zamówień eksportowych obniżyła się najszybciej od lutego br. Redukowano zatrudnienie, ale tylko w Niemczech i Francji, czyli na największych rynkach strefy euro. Nadal silnie mały zaległości produkcyjne. Ogólny klimat koniunktury w europejskim przemyśle jest niezmienny – słabość popytu determinuje ograniczenie produkcji i zatrudnienia oraz niższą aktywność zakupową i inwestycyjną europejskich przedsiębiorstw.
- Na wrześniowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami, jednogłośnie dokonano obniżek **podstawowych stóp procentowych w strefie euro**. Rada obniżyła stopę depozytu w banku centralnym o 25 p.b., do 3,50%. Ponadto, w następstwie przeglądu systemu operacyjnego, różnica między stopą procentową podstawowych operacji refinansujących a stopą depozytu ma wynosić 15 p.b., stąd stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących (referencyjna), została obniżona z 4,25% do 3,65%. Stopa kredytu w EBC została obniżona do 3,9%. Rada oceniła, że zasadne było poczynienie kolejnego kroku w zmniejszaniu stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,00	0,25	3,65	5,25–5,50	1,25
od 1 sierpnia 2024 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 18 września 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 lipca zwiększyły się o 4 807,8 mln zł (0,38%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 279 927,5 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3 520,4 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 1 287,5 mln zł.

Na koniec lipca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 754,4 mln zł i tym samym zmniejszył się o 6,43% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,14% (wzrost o 0,02 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. Według wypowiedzi Prezesa NBP A. Głapińskiego na wrześniowej konferencji do obniżki stóp procentowych niezbędna jest stabilizacja poziomu inflacji na odpowiednim poziomie, jak również projekcja, która pokaże malejący wskaźnik inflacji. Projekcja inflacji wyznaczona w marcu przyszłego roku będzie kluczowa do podjęcia decyzji w sprawie wysokości stóp procentowych. Ekonomiści spodziewają się obniżki stóp w przyszłym roku.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku września średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 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).

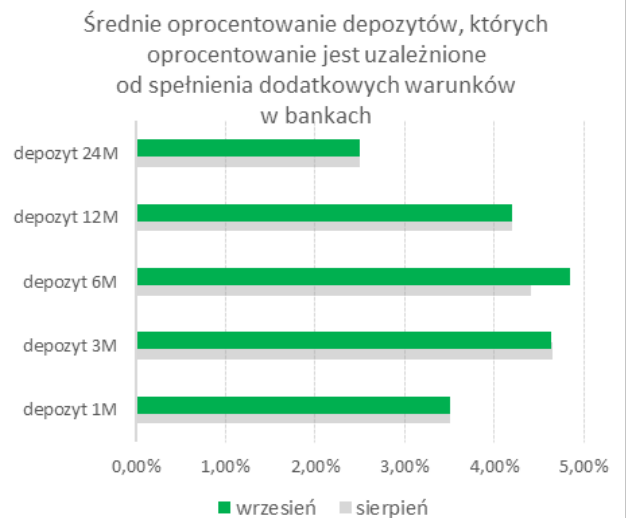
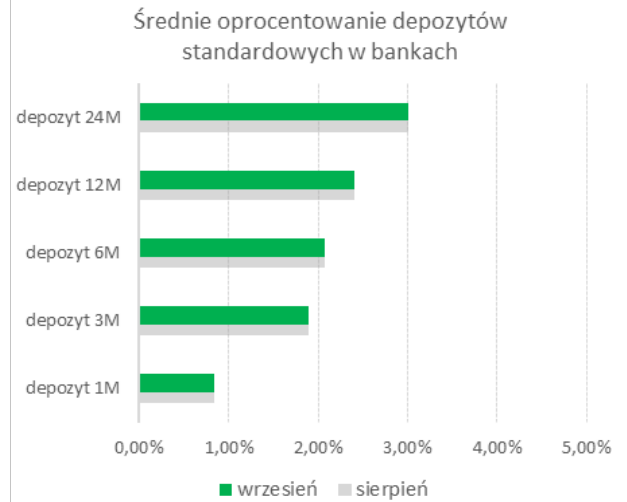
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku września wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,63% (spadek o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,85% (wzrost o 0,44 p.p. m/m) i 4,20% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,50% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,15% (wzrost o 0,46 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

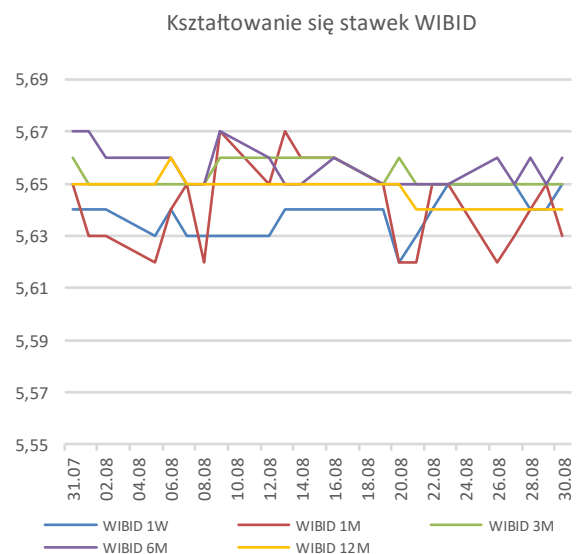
W sierpniu stopy na rynku międzybankowym minimalnie spadły. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 5,65% (koniec lipca 5,66%), a WIBOR – 5,85% (koniec lipca 5,86%). Natomiast roczny WIBID kształtował się na poziomie 5,64%, a WIBOR – 5,84% (koniec lipca odpowiednio 5,65%/5,85%).

rynek długu

Sierpień przyniósł sporo zmienności na polskim rynku długu. Nie brakowało bodźców do handlu, takich jak próby korekty cen na rynkach bazowych po lipcowym rajdzie w górę, krach na giełdzie japońskiej wraz z gwałtownym umocnieniem jena i echa tych wydarzeń na rynkach finansowych, czy też ogłoszenie przez rząd projektu budżetu na 2025 r., zakładającego rekordowy deficyt budżetowy. Po wielu wahaniami, na koniec miesiąca kształt krzywej dochodowo-



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

ści polskich obligacji skarbowych się wystromił – podczas gdy na długim końcu doszło do wzrostu rentowności o kilka p.b., rentowność obligacji dwuletnich spadła o 14 p.b.

W kraju na rynku pierwotnym MF przeprowadził w sierpniu jeden przetarg zamiany oraz jeden przetarg sprzedaży. Na przetargu sprzedaży 21 sierpnia uplasowano łącznie 10,3 mld zł obligacji (z czego 1,3 mld przypadło na sprzedaż dodatkową) sześciu serii zapadających w latach 2026–2037 przy olbrzymim popycie, przekraczającym 18 mld zł. Na przetargu zamiany 28 sierpnia odkupiono od inwestorów 5,26 mld zł obligacji, zapadających w latach 2024–2025 w zamian sprzedając 5,62 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2047. Warto odnotować debiut nowej serii zmiennokuponowej WZ0330 – inwestorzy łącznie objęli na tych dwóch aukcjach ponad 2 mld zł wartości nominalnej tej serii.

Na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,80%, obligacji 5-letnich na 5,13%, a obligacji 10-letnich na 5,43% wobec odpowiednio 4,94%, 5,23% i 5,36% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

W sierpniu największą porcję wrażeń na światowym rynku walutowym zaserwował inwestorom japoński jen. Już w lipcu widzieliśmy wyraźną próbę odwrócenia trendu osłabienia jena, a na początku sierpnia umocnienie japońskiej waluty zmieniło się w istny wodospad. W zaledwie 3 dni USDJPY umocnił się o ponad 5%, co wywołało zwiększone wahania na wszystkich rynkach finansowych, nie tylko walutowych. W kolejnych tygodniach osłabiał się dolar amerykański, w czym pewnie „pomogło” tąpnięcie na rynkach, inwestorzy połączyli bowiem wzrost ryzyka na rynkach finansowych ze zwiększonymi szansami na cięcia stóp w USA. Złoty w tym globalnym zamieszaniu kolejny raz pokazał swoje mocne oblicze. Nie widzieliśmy żadnej większej próby wyprzedzającej podczas największych turbulencji na rynkach światowych – w relacji do euro wciąż jesteśmy blisko poziomu 4,30 zł, a w relacji do dolara amerykańskiego złoty się umocnił po prostu proporcjonalnie do zmian na parze EURUSD. USDPLN znalazł się na najniższych poziomach w tym roku, zbliżając się przez moment do pułapu 3,80 zł za dolara. Podsumowując sierpień, złoty umocnił się m/m o 2,2% w relacji do dolara amerykańskiego oraz o 0,2% w stosunku do euro.

Na koniec sierpnia na rynku walutowym za euro płacono 4,2777 zł, a za dolara 3,8719 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2875 zł, zł i 3,9627 na koniec lipca.

rynek akcji

Na polskiej giełdzie, podobnie jak na całym świecie, początek sierpnia był bardzo nerwowy. Od pierwszego dnia miesiąca rynek schodził wyraźnie w dół, z największą skalą spadku w poniedziałek 3 sierpnia, kiedy to nasza giełda zareagowała kilkuprocentową przeceną na krach w Japonii i mocne obniżki na wszystkich rynkach akcji. Mimo rozpoczęcia miesiąca mocnymi spadkami, kolejne tygodnie przyniosły odrabianie strat i zdecydowane uspokojenie sytuacji na rynku akcji. Pod tym względem GPW zachowała się bardzo podobnie do innych światowych giełd. Przez taki przebieg handlu ostateczne umiarkowane zmiany indeksów w relacji miesiąc do miesiąca zupełnie nie oddają skali emocji, które musieli przeżyć inwestorzy giełdowi w te wakacje. WIG20 spadł m/m o 0,39% i skończył miesiąc na poziomie 2412 punktów, podczas gdy WIG zyskał 0,62% kończąc sierpień na poziomie 84868 punktów.

Warto odnotować, że dodatkową zmienność wśród spółek wywoływały publikacje raportów półrocznych. Wśród większych negatywnych zaskoczeń można wymienić akcje Dino, gdzie na wyniki niekorzystnie wpłynęła rosnąca konkurencja cenowa w branży.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24
PKB (% r/r)	0,5	1,0	2,0	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,8	0,0	4,6	4,7
Inwestycje (% r/r)	11,3	15,8	-1,8	2,7

Wyszczególnienie	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-16,6	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 475,0	1 476,8	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	587	1 184	2 240	1 196	165	1 584	1 722	1 357	-13	168	588	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	97,8	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	104,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	8 278,63	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (%)	6,65	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85
WIBOR 6M (%)	6,48	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86
WIRON 3M (%)	6,14	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18
WIRON 6M (%)	6,03	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1074	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4684	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25
Inflacja (% r/r)	4,5	4,6	4,8	4,9	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,2	5,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	5,1	5,2	5,2	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 (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,58	5,57
WIBOR 1M (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,83	5,78	5,58	5,53
WIBOR 3M (%)	5,85	5,85	5,84	5,84	5,84	5,84	5,83	5,83	5,80	5,74	5,57	5,51
WIBOR 6M (%)	5,86	5,86	5,85	5,85	5,85	5,84	5,82	5,79	5,74	5,66	5,53	5,45
WIBOR 12M (%)	5,86	5,86	5,86	5,84	5,81	5,78	5,74	5,69	5,62	5,54	5,43	5,38
WIRON 1M (%)	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,15	5,04
WIRON 3M (%)	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,14	5,10
WIRON 6M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,19	5,17
Obligacje SP 2Y (%)	4,84	4,82	4,80	4,80	4,80	4,80	4,76	4,73	4,69	4,69	4,68	4,65
Obligacje SP 5Y (%)	5,10	5,10	5,09	5,10	5,08	5,06	4,99	4,96	4,93	4,91	4,90	4,88
EURIBOR 1M (%)	3,38	3,38	3,38	3,13	3,13	3,13	2,88	2,88	2,88	2,63	2,61	2,61
EURIBOR 3M (%)	3,40	3,33	3,32	3,12	3,08	3,06	2,86	2,83	2,81	2,66	2,65	2,65
EURIBOR 6M (%)	3,34	3,29	3,24	3,09	3,04	2,99	2,84	2,79	2,74	2,70	2,70	2,70
SOFR (%)	5,14	5,09	4,89	4,69	4,49	4,37	4,17	4,04	3,84	3,84	3,84	3,84
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8653	3,8547	3,8497	3,8477	3,8450	3,8406	3,8336	3,8259	3,8194	3,8113	3,7977	3,7963
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2813	4,2791	4,2699	4,2612	4,2531	4,2453	4,2381	4,2312	4,2247	4,2185	4,2127	4,2073

 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.