

# Biuletyn Makroekonomiczny

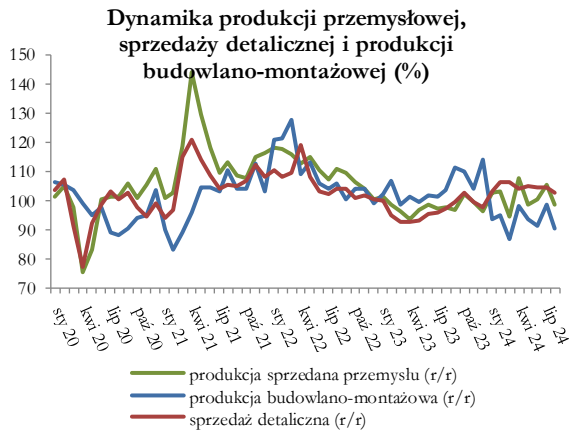
NUMER 10/2024

15 PAŹDZIERNIKA 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

- We wrześniu 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki nadal obserwowano stabilizację **konjunktury**. W porównaniu z sierpniem poprawiła się sytuacja w transporcie i gospodarce magazynowej, z kolei sytuacja w handlu hurtowym, po pozytywnych notowaniach sprzed miesiąca, oceniana jest negatywnie. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego.
- Według GUS, we wrześniu 2024 r. zaobserwowano pewną poprawę bieżących **nastrojów konsumenckich** i oczekiwań w porównaniu z poprzednim miesiącem. Największą poprawę odnotowano w przypadku oceny obecnej i przyszłej sytuacji gospodarczej kraju, a także przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Pogorszyły się jedynie prognozy możliwości oszczędzania pieniędzy oraz poziomu bezrobocia. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu kolejnych 12 miesięcy (76,1% wskazań), a według 53,3% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym, i był to wynik nieco niższy, niż miesiąc temu.
- **Wskaźnik PMI** we wrześniu 2024 r. wyniósł 48,6 pkt., sygnalizując wolniejsze niż dotąd pogarszanie się warunków gospodarczych. Odczyt był najwyższy od listopada 2023 r. Producenci ponownie zaraportowali osłabienie napływu nowych zamówień, których liczba spadła trzydziesty pierwszy raz z rzędu (najdłuższa taka sekwencja w historii badania), choć tempo spadku osłabło. Eksport również malał w wolniejszym tempie, choć nadal pojawiały się informacje o słabości kluczowego rynku niemieckiego. Producenci zmniejszyli produkcję dwudziesty dziewiąty miesiąc z rzędu. Tempo spadku zwolniło jednak po raz trzeci z rzędu i było najsłabsze od kwietnia br. Poziom zaległości produkcyjnych obniżał się szybciej niż w sierpniu, ale zapasy wyrobów gotowych wzrosły drugi miesiąc z rzędu.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w sierpniu 2024 r., według oszacowania GUS, okazała się niższa o 1,5% r/r i o 5,2% m/m. Jednak po wyeliminowaniu sezonowości produkcja wzrosła o 0,6% r/r i spadła o 0,8% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych w sierpniu nastąpił spadek w skali roku w produkcji dóbr: inwestycyjnych (o 4,2%), zaopatrzeniowych (o 3,8%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 0,3%). Zwiększyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 2,3%) oraz dóbr związanych z energią (o 0,2%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił tylko w 17 (spośród 34 i 26 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji komputerów i wyrobów elektronicznych oraz artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 16 działach (8 miesiąc temu), w tym w produkcji urządzeń elektrycznych, maszyn i urządzeń, wyrobów z metali, chemikaliów i wyrobów chemicznych. Nowe zamówienia w przemyśle spadły o 2,1% r/r po lipcowym wzroście dynamiki do 0,0% r/r. Nowe zamówienia eksportowe były za to wyższe o 0,6% r/r.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w sierpniu 2024 r. niemal nie zmieniły się w porównaniu z lipcem br. (spadek o 0,1%) i spadły o 5,1% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe staniały również o 0,1% m/m, ale już o 4,4% r/r. W skali roku najsilniej potaniały wyroby z drewna, korka i wikliny (o 8,4%) i meble (o 6,1%).
- **Produkcja budowlano-montażowa** w sierpniu 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 9,6% r/r i o 1,5% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano jej spadek o 7,5% r/r i o 0,5% m/m. W stosunku do lipca 2024 r. wzrosła produkcja jed-

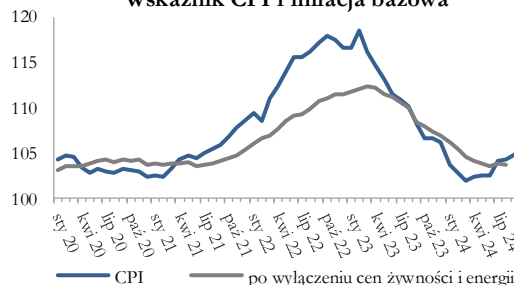
nostek, których podstawową działalnością była budowa budynków (o 5,1%), a spadła produkcja przedsiębiorstw realizujących roboty budowlane specjalistyczne (o 5,5%) oraz firm zajmujących się budową obiektów lądowych i wodnych (o 3,4%). Koniunkturę w budownictwie hamuje słabość rynku mieszkaniowego oraz ograniczone jeszcze wykorzystanie napływających funduszy unijnych.

- Według wstępnych danych GUS w sierpniu 2024 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 5,3%, a w porównaniu z lipcem 2024 r. o 0,3%. W stosunku do lipca 2024 r. zanotowano wzrost cen robót budowlanych specjalistycznych o 0,4%, a cen budowy budynków oraz obiektów inżynierii lądowej i wodnej po 0,3%.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do sierpnia 2024 r. oddano do użytkowania 128,8 tys. mieszkań, i było to o 10,9% r/r mniej. W sierpniu liczba mieszkań oddanych do użytkowania była niższa o 21,7% m/m i o 18,0% r/r. Narastająco od stycznia deweloperzy przekazali do eksploatacji 78,5 tys. mieszkań (mniej o 9,0% r/r), a inwestorzy indywidualni – 46,3 tys. mieszkań (mniej o 16,9% r/r). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (138,3 tys.) była wyższa o 30,0% r/r, słabiej, niż po lipcu, podobnie jak dla inwestorów indywidualnych (43,5 tys.) – o 11,9% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 105,2 tys. mieszkań (o 54,7% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 54,4 tys. (o 11,3% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w sierpniu 2024 r. była wyższa o 2,6% r/r i o 1,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż powiększyła się o 1,9% m/m. W skali roku wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) nastąpił w grupach: „pojazdy samochodowe, motocykle, części” (o 15,7%), „pozostałe” (o 13,9%), „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 11,2%) oraz „paliwa stałe, ciekłe, gazowe” (o 5,7%). Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grupy „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” wykazały spadek o 0,4%. Osłabła dynamika sprzedaży dóbr trwałego użytku.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do lipca 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 875,3 mld zł w eksporcie (spadek o 8,8% r/r) oraz 859,0 mld zł w imporcie (spadek o 7,3% r/r). Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 16,3 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2023 r. wyniosło 33,3 mld zł. Według NBP w lipcu 2024 r. wartość eksportu zwiększyła się o 0,7% r/r (do 115,6 mld zł), a wartość importu o 6,4% r/r (do 121,8 mld zł). Zwiększyła się sprzedaż zagraniczna produktów rolnych oraz towarów zaopatrzeniowych. Duży negatywny wpływ na dynamikę eksportu miał głęboki spadek sprzedaży branży motoryzacyjnej. Na wzrost importu złożył się przywóz produktów rolnych, towarów zaopatrzeniowych oraz towarów konsumpcyjnych, zwłaszcza trwałego użytku. Wyższy wzrost importu niż eksportu wynikał z rosnącego popytu na produkty pochodzące z zagranicy oraz zwiększającego się wpływu wzrostu cen na rynkach światowych. W efekcie w lipcu 2024 r. ujemne saldo obrotów towarowych wyniosło 6,2 mld zł, i było najwyższe od grudnia 2022 r.
- W sierpniu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,5% r/r i o 0,3% w porównaniu z lipcem br. Malowało głównie zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym i transporcie. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 11,1% r/r, ale spadło o 1,1% m/m. Realny fundusz płac urosł o 6,0% r/r, podobnie, jak miesiąc temu i 13 miesiąc z rzędu.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w sierpniu 2024 r. wzrosły o 4,3% r/r i o 0,1% m/m. W porównaniu z sierpniem 2023 r. wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 7,5%), żywności (o 4,0%) oraz restauracji i hoteli (o 7,5%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 1,90, 1,00 i 0,42 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu oraz odzieży i obuwia (po 1,4%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,13 i 0,05 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła 3,7% r/r

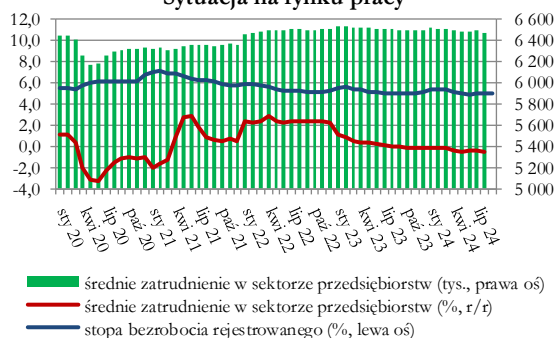
i 0,3% m/m. Według szybkiego odczytu GUS we wrześniu 2024 r. wskaźnik CPI wyniósł 4,9% r/r i 0,1% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w sierpniu 2024 r. staniały o 2,5% r/r, ale podrożały o 0,7% m/m. W porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły ceny pszenicy, jęczmienia, drobiu i mleka w skupie, kukurydzy i ziemniaków na targowiskach oraz pszenżyta na obu rynkach.
- W sierpniu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 1,7% m/m i o 3,7% r/r. W skali miesiąca aż o 2,9% odbił wolumen kredytów bieżących, do najwyższego stanu od października 2022 r., a wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym wyniósł 0,8%. Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 7,1% r/r, prawie tak samo, jak miesiąc temu. W ujęciu miesięcznym o 0,5% zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, a stan kredytów konsumpcyjnych urosł o 0,9%, tak jak w lipcu. Utrzymany został stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (-0,1% m/m), wolumen kredytów inwestycyjnych powiększył się za to o 0,3% m/m.
- Na październikowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Rada powtórzyła informację z poprzedniego komunikatu, że po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii – przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP – inflacja powinna powrócić do średniookresowego celu.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



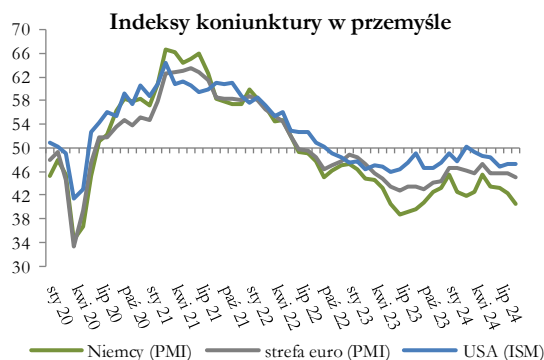
Źródło: GUS, NBP.

## Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w sierpniu 2024 r. zwiększyła się o 0,8% m/m, jednak odczyt za lipiec obniżono z -0,6% m/m na -0,9% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 78,0% wobec 77,4% w lipcu (po korekcie). Zamówienia w przemyśle spadły o 0,2% m/m. Wyroby gotowe w przemyśle podrożały w sierpniu o 1,7% r/r i o 0,2% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2024 r. nie zmieniły się w porównaniu z lipcem. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia okazały się jednak wyższe w skali miesiąca o 0,5%. Na wysoką zmienność zamówień wpływa realizacja kontraktów wojskowych i na środki transportu.

- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,0%, wobec 1,4% w poprzednim kwartale. Podtrzymany został poprzedni odczyt w tym zakresie. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej okazało się nieznacznie niższe od szacowanego wcześniej (2,8% vs 2,9%), wyższy był za to wzrost inwestycji (8,3% vs 3,0%). Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywierał eksport netto, ponieważ import rósł szybciej od eksportu.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** we wrześniu 2024 r. wzrosło o 254 tys. etatów wobec wzrostu o 159 tys. etatów miesiąc temu. Dane potwierdziły stabilizację na rynku pracy. Przyrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł solidnie 223 tys. Stopa bezrobocia spadła kolejny raz, z 4,2% w sierpniu do 4,1%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,1%. Po wyeliminowaniu komponentu samochodów i paliw sprzedaż wzrosła o 0,2% m/m. Dane były lepsze od oczekiwań i potwierdziły stabilność konsumpcji. Wydatki Amerykanów wzrosły o 0,2% m/m.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, we wrześniu 2024 r. spadł ze 105,6 pkt. w sierpniu do 98,7 pkt. Był to najgłębszy miesięczny spadek tego indeksu od 3 lat. Przyczyną tak znaczącego spadku było gwałtowne pogorszenie ocen bieżącej sytuacji na rynku pracy i warunków prowadzenia biznesu, które negatywnie oceniło aż ponad 20% badanych. Pogorszyły się również oczekiwania, choć mierzący je subindeks pozostał powyżej recesyjnego poziomu 80 pkt.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu we wrześniu 2024 r. pozostał na sierpniowym poziomie, wynoszącym 47,2 pkt. Poprawiły się subindeksy produkcji i nowych zamówień, choć w grupie zamówień eksportowych odnotowano znaczne pogorszenie. Gorsze niż miesiąc temu były też oceny sytuacji w obszarze zatrudnienia. We wrześniu wzrost produkcji wystąpił w 5 branżach gospodarki, a spadek odnotowano w 13 branżach. Poprawę koniunktury hamuje słabość popytu zewnętrznego.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2024 r. wyniosła już tylko 2,2% r/r i 0,1% m/m. Inflacja bazowa PCE była jednak wyższa, osiągając 2,7% r/r oraz 0,2% m/m. Był to odczyt porównywalny z lipcowym. Inflacja CPI we wrześniu 2024 r. wyniosła 2,4% r/r (najniżej od ponad 3 lat) oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,3% r/r i 0,3% m/m.
- Na wrześniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** zdecydowano o obniżce stopy funduszy federalnych o 50 p.b., do przedziału 4,75–5,00%. W komunikacie, wydanym po posiedzeniu, stwierdzono, że inflacja obniżyła się w kierunku 2,0%, a ryzyka nieosiągnięcia celu pełnego zatrudnienia i celu inflacyjnego są zbilansowane. Przewodniczący Systemu Rezerwy Federalnej, J. Powell, powiedział podczas konferencji prasowej, że obniżka jest wsparciem dla rynku pracy. Kolejne decyzje w sprawie stóp będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie, jednak intencją Komitetu jest obniżenie stopy funduszy federalnych i rynkowych stóp procentowych do bardziej normalnych poziomów w długim okresie. Z prognoz członków Komitetu wynika, że w 2024 r. stopa funduszy federalnych zostanie obniżona jeszcze o 50 p.b., do przedziału 4,25–4,50%. W 2025 r. stopa ta ma spaść do 3,00–3,50%, a w kolejnych latach pozostać na poziomie niższym niż 3,0%.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lipcu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym i spadła o 2,2% r/r. **Produkcja przemysłowa** w lipcu 2024 r. spadła o 0,3% m/m i o 2,2% r/r. W skali roku wzrosła jedynie produkcja dóbr związanych z energią i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w sierpniu 2024 r. wzrosły o 0,6% m/m, a główną tego przyczyną było podrożenie dóbr związanych z energią, aczkolwiek słabiej, niż miesiąc temu (1,9% vs 2,8%). W skali roku ceny te spadły o 2,3% r/r, podobnie, jak w lipcu (po korekcie).
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w sierpniu 2024 r. nieznacznie się zmieniła w porównaniu z lipcem (wzrost o 0,2%), a miesięczną zmianę za lipiec obniżono do zera. W skali roku sprzedaż wzrosła o 0,8%, po dwóch miesiącach spadków. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w sierpniu 2024 r. była stabilna i wyniosła 6,4%, tak jak w lipcu. Była zarazem niższa o 20 p.b. w porównaniu z sierpniem 2023 r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro we wrześniu 2024 r. wyniosła 1,8% r/r (najniżej od 3 lat), a w ujęciu miesięcznym -0,1%. Tym samym inflacja HICP znalazła się w celu inflacyjnym EBC pierwszy raz od 2021 r. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i 0,1% m/m. We wrześniu nasilił się spadek cen energii (o 6,0% r/r i o 1,6% m/m). Usługi zdrożały o 4,0% r/r, ale potaniały o 1,0% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro we wrześniu 2024 r. nieznacznie spadł, z 96,5 pkt. w sierpniu do 96,2 pkt. Poprawę nastrojów w porównaniu z sierpniem zaobserwowano w budownictwie i wśród konsumentów, wzrósł za to pesymizm w przemyśle. Nastroje w handlu i usługach były stabilne. Przemysłowi w strefie euro nieustannie ciąży malejąca liczba nowych zamówień. Konsumenty byli natomiast bardziej optymistyczni odnośnie do swojej przyszłej sytuacji finansowej, zaś w budownictwie odnotowano poprawę portfela bieżących zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro we wrześniu 2024 r. spadł znacząco, z 45,8 pkt. w sierpniu do 45,0 pkt. Odnotowano najostrzejsze w 2024 r. przyspieszenie tempa spadku produkcji, a najsilniejsze było ono w Niemczech i we Francji. Nadal trwał spadek liczby nowych zamówień, a jego tempo przyspieszyło. W tej sytuacji pogorszył się optymizm producentów, co było wyraźne przede wszystkim w Niemczech, gdzie oczekiwano dalszego spadku produkcji. W rezultacie w całej strefie euro zredukowano zatrudnienie w przemyśle, a tempo redukcji miejsc pracy okazało się najszybsze od sierpnia 2020 r.
- Prezes EBC, Ch. Lagarde, w wystąpieniu przed Parlamentem Europejskim stwierdziła, że Rada Prezesów EBC uwzględni zmiany uwarunkowań ekonomicznych, wspierających przekonanie o powrocie inflacji do celu, na posiedzeniu w październiku. Może to stanowić zapowiedź kolejnej obniżki **podstawowych stóp procentowych w strefie euro**.



**Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)**

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,00	0,25	3,65	4,75–5,00	1,00
od 1 sierpnia 2024 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 18 września 2024 r.	od 19 września 2024 r.	od 27 września 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 sierpnia zwiększyły się o 3 179,4 mln zł (0,25%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 283 106,9 mln zł. W stosunku do lipca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 262,9 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 3 442,3 mln zł.

Na koniec sierpnia stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 578,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,71% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,08% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. Według niektórych ekonomistów retoryka RPP uległa złagodzeniu. Przykładowo, Wiesław Janczyk – członek RPP zasugerował gotowość NBP do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych w momencie pojawienia się danych rynkowych poświadczających, że inflacja trwale spada. W dalszym ciągu 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 października średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,83% (spadek o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 2,01% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,34% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (bez zmian m/m).

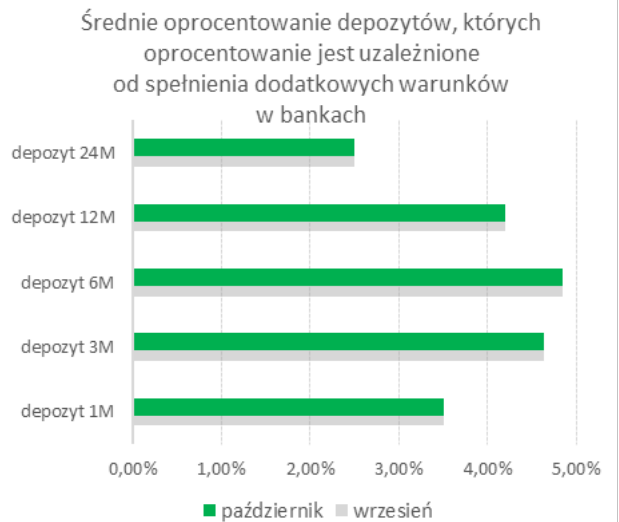
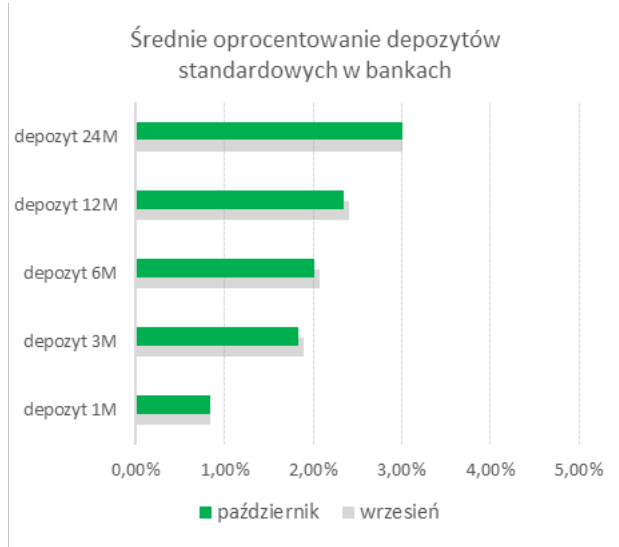
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku października wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,63% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,84% (spadek o 0,01 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 4,86% (spadek o 0,29 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

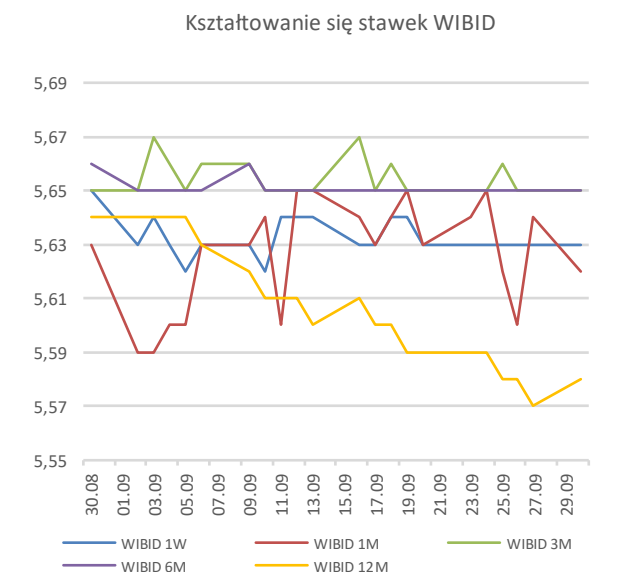
Na koniec września WIBID na trzy miesiące kształtował się na takim samym poziomie, jak na koniec sierpnia, i wynosił 5,65%, a WIBOR 5,85%. Oprocentowanie na jeden rok na rynku międzybankowym minimalnie spadło. Roczny WIBID kształtował się na poziomie 5,58% (koniec sierpnia 5,64%), a WIBOR 5,78% (koniec sierpnia 5,84%).

### rynek długu

Wrzesień przyniósł na rynku obligacji skarbowych kolejne zwwyżki cen, a co za tym idzie, spadki rentowności. Tenor pięcioletni dołączył do dwuletek, spadając poniżej bariery 5%, a cała krzywa nadal pozostaje na poziomach niższych od bieżącej stopy referencyjnej NBP. Nie zmienił się natomiast kształt krzywej dochodowości, która pozostaje stroma, a różnica pomiędzy oprocentowaniem obligacji 10 i 2-letnich na koniec września wyniosła 55 pb.



Źródło: strony internetowe banków

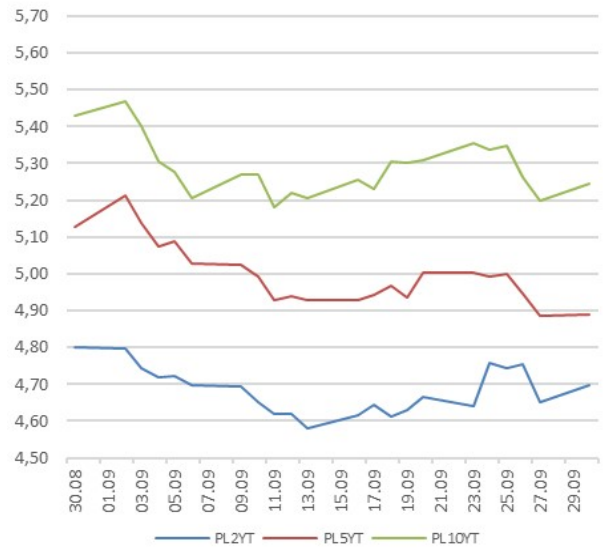


Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził we wrześniu jeden przetarg zamiany oraz dwa przetargi sprzedaży. Na aukcji zamiany MF skupił 4,34 mld zł obligacji zapadających w latach 2024–2025 sprzedając w zamian 4,70 mld zł obligacji zapadających w latach 2027–2036. Na dwóch przetargach sprzedaży inwestorzy zgłosili łącznie ponad 28 mld zł popytu przy zaproponowanej podaży 12–18 mld zł. Minister Finansów nie miał zatem problemu z uplasowaniem maksymalnej planowanej kwoty długu, powiększonej o 2,3 mld zł obligacji uplasowanych w ramach sprzedaży dodatkowej. Największym popytem na wrześniowych przetargach cieszyła się seria PS0729.

Na koniec września rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,70%, obligacji 5-letnich na 4,89%, a obligacji 10-letnich na 5,24% wobec odpowiednio 4,80%, 5,13% i 5,43% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



## rynek walutowy

Po nieco podwyższonej dawce emocji na światowych rynkach walutowych w wakacje, wrzesień dla odmiany przyniósł małe uspokojenie sytuacji na głównych parach walutowych. „Bohater” ostatnich miesięcy, czyli japoński jen, zaliczył w połowie miesiąca nowe lokalne maksimum w stosunku do dolara, tym razem jednak zamiast kontynuacji gwałtownego ruchu (jak na przełomie lipca i sierpnia), kurs USDJPY zawrócił w górę kończąc miesiąc skromnymi zmianami w relacji m/m. Z perspektywy rynków globalnych dla polskiego rynku kluczowa para to EURUSD, która w minionym miesiącu wahała się w miarę szerokim zakresie 1,10–1,12 bez zdecydowanej przewagi żadnej ze stron. A skoro w wakacje złoty potrafił być stabilny, mimo większej zmienności tej pary, we wrześniu tym łatwiej było o kolejny spokojny miesiąc dla PLN. W relacji do EUR poruszaliśmy się w okolicach 4,26–4,30, a w relacji do USD w okolicach 3,80–3,90.

Podsumowując wrzesień, złoty umocnił się m/m o skromne 0,69% w relacji do dolara amerykańskiego oraz zanotował jedynie kosmetyczną zmianę w relacji do euro. Na koniec września na rynku walutowym za euro płacono 4,2805 zł, a za dolara 3,8450 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2777 zł, zł 3,8719 na koniec sierpnia.

Kształtowanie się kursów walutowych



## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł we wrześniu 1,88% m/m, w stosunku do września ub.r. odnotowano wzrost o 27,34%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 83 274,20 pkt., miesięczne minimum wyniosło 79 873,94 pkt., maksimum wyniosło 86 462,18 pkt.

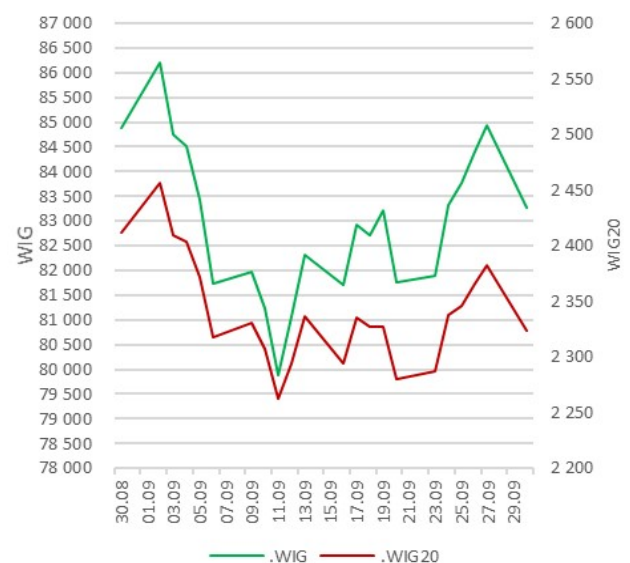
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 30,28 mld zł wobec 25,09 mld zł w miesiącu sierpniu br. i wobec 22,00 mld zł w wrześniu ub.r.

Indeks WIG20 we wrześniu zanotował spadek 3,65% m/m. W relacji do września ub.r. WIG 20 odnotował wzrost o 21,33%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 26,05 mld zł, co stanowi około 86,05% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w sierpniu br. 84,29%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na świecie, GPW zachowywała się gorzej od rynków globalnych.

Najlepiej we wrześniu radziły sobie spółki z branży górniczej – wzrost o 13,44% (WIG-górnictwo), następnie branża chemiczna, notująca wzrost o 8,14% (WIG-chemia). Najgorzej wypadły spółki z branży gier – spadek o 19,86% (WIG-GAMES5) oraz branża leków – spadek o 10,21% (WIG-leki). WIG-Banki zanotował spadek o 6,34%. We wrześniu na GPW nie było debiutów.

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	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24
Inflacja CPI (% m/m)	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-34,7	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 184	2 240	1 196	165	1 584	1 722	1 357	-13	168	588	-1 462	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	96,7	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	8 189,74	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,00	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 3M (%)	5,78	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85
WIBOR 6M (%)	5,64	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85
WIRON 3M (%)	6,01	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17
WIRON 6M (%)	5,99	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3697	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6356	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791

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)	4,1	4,0	3,8	3,7
Inwestycje (% r/r)	3,2	4,5	5,4	6,7

Wyszczególnienie	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25
Inflacja (% r/r)	4,9	5,1	5,1	5,4	5,5	5,9	6,1	5,4	5,0	4,7	4,3	3,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,2	5,3	5,5	5,7	5,9	6,1	5,4	5,0	4,7	4,3	3,9
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,81	5,57	5,56	5,33
WIBOR 1M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,77	5,57	5,52	5,36
WIBOR 3M (%)	5,85	5,85	5,85	5,84	5,84	5,84	5,84	5,81	5,74	5,58	5,52	5,33
WIBOR 6M (%)	5,85	5,85	5,84	5,84	5,83	5,82	5,79	5,74	5,66	5,52	5,44	5,31
WIBOR 12M (%)	5,78	5,78	5,73	5,71	5,70	5,69	5,66	5,61	5,53	5,42	5,38	5,27
WIRON 1M (%)	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,16	5,05	4,86
WIRON 3M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,17	5,13	4,92
WIRON 6M (%)	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,24	5,23	5,21	5,06
Obligacje SP 2Y (%)	4,75	4,72	4,70	4,67	4,65	4,57	4,51	4,49	4,46	4,41	4,38	4,32
Obligacje SP 5Y (%)	5,15	5,10	5,05	4,99	4,96	4,95	4,87	4,83	4,81	4,76	4,71	4,68
EURIBOR 1M (%)	3,30	3,22	3,06	2,81	2,81	2,56	2,56	2,56	2,31	2,06	2,06	2,06
EURIBOR 3M (%)	3,20	3,12	2,95	2,72	2,69	2,47	2,44	2,42	2,28	2,15	2,15	2,15
EURIBOR 6M (%)	3,10	3,00	2,82	2,62	2,57	2,37	2,32	2,27	2,24	2,23	2,23	2,23
SOFR (%)	4,80	4,55	4,30	4,05	4,00	3,80	3,55	3,35	3,10	3,10	3,05	2,85
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8729	3,8647	3,8567	3,8490	3,8415	3,8342	3,8272	3,8203	3,8137	3,8072	3,8010	3,7949
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3027	4,2949	4,2876	4,2807	4,2742	4,2680	4,2622	4,2567	4,2516	4,2467	4,2421	4,2377

 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.