

# Biuletyn Makroekonomiczny

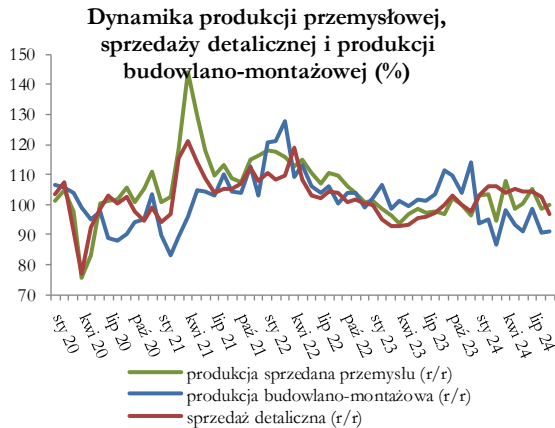
NUMER 11/2024

14 LISTOPADA 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 październiku 2024 r. w badanych przez GUS obszarach gospodarki odnotowano stabilizację bieżących diagnoz **koniunktury** przy jednoczesnym pogorszeniu jej prognoz. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego oraz zakwaterowania i gastronomii, w której to branży doszło do najsilniejszego pogorszenia diagnoz i prognoz koniunktury w porównaniu z wrześniem br.
- Według GUS, w październiku 2024 r. nastąpiło pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** i oczekiwań w porównaniu z poprzednim miesiącem. Najbardziej osłabły oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i możliwości oszczędzania pieniędzy. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (80,0% wskazań), a według 57,2% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym. Oba wyniki były wyższe, niż miesiąc temu.
- **Wskaźnik PMI** w październiku 2024 r. wzrósł czwarty raz z rzędu, do 49,2 pkt., sygnalizując tylko nieznaczne pogorszenie warunków gospodarczych w sektorze. Odczyt był najwyższy w trwającej od dwóch i pół roku sekwencji zniżkowej, która rozpoczęła się w maju 2022 r. Polscy producenci nieznacznie zwiększyli w październiku produkcję, a to umożliwiło niewielki wzrost zatrudnienia w sektorze. Zapasy wyrobów gotowych spadły pierwszy raz od lipca br. Napływ nowych zamówień do polskich fabryk ponownie jednak osłabł, a tempo spadku przyspieszyło po raz pierwszy od pięciu miesięcy. Wraz ze spadkiem popytu na wyroby przemysłowe ponownie zmalała aktywność zakupowa producentów. Prognozy polskich producentów na najbliższe dwanaście miesięcy były wciąż pozytywne, choć poziom optymizmu był najniższy od sierpnia 2023 r. i poniżej średniej z badań długoterminowych (od 2012 r.).
- **Produkcja sprzedana przemysłu** we wrześniu 2024 r., według oszacowania GUS, okazała się niższa o 0,3% r/r, rosnąc o 9,0% m/m. Jednak po wyeliminowaniu sezonowości produkcja wzrosła o 0,4% r/r i spadła o 0,2% m/m. W trzech pierwszych kwartałach 2024 r. produkcja zwiększyła się o 0,2% r/r. Spośród głównych grupowań przemysłowych, we wrześniu br. odnotowano spadek w skali roku w produkcji dóbr zaopatrzeniowych (o 2,6%) oraz inwestycyjnych (o 1,2%). Zwiększyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 2,7%) i konsumpcyjnych trwałych (o 2,3%). Prawie nie zmieniła się produkcja dóbr związanych z energią (wzrost o 0,1%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 17 (spośród 34 i 17 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, komputerów i wyrobów elektronicznych oraz artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 17 działach (16 miesiąc temu), w tym w produkcji urządzeń elektrycznych oraz pojazdów samochodowych, co wiąże się ze słabością europejskiej branży motoryzacyjnej. Nowe zamówienia w przemyśle w cenach bieżących we wrześniu okazały się niższe o 7,2% r/r, a zamówienia eksportowe obniżyły się jeszcze silniej, bo o 7,7% r/r, po wzroście o 0,6% r/r przed miesiącem.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** we wrześniu 2024 r. spadły o 0,3% m/m i o 6,3% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe potaniały o 0,4% m/m i o 5,5% r/r. W skali roku najsilniej staniały wyroby z drewna, metali, tworzyw sztucznych i urządzenia elektryczne.
- **Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 9,0% r/r, rosnąc o 12,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano jej

spadek o 9,3% r/r i wzrost o 0,9% m/m. W stosunku do sierpnia 2024 r. wzrosła produkcja jednostek budujących obiekty lądowe i wodne (o 15,8%), realizujących roboty budowlane specjalistyczne (o 11,3%), oraz wznoszących budynki (o 7,3%). Wysokie koszty finansowania i ograniczone wykorzystanie napływających funduszy unijnych hamują ożywienie koniunktury w budownictwie.

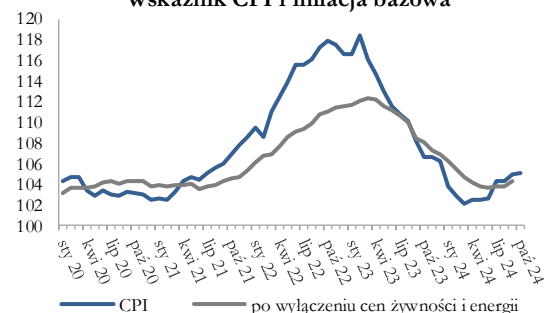
- Według wstępnych danych GUS we wrześniu 2024 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 5,0% r/r i o 0,3% m/m. Dynamika cen w obu ujęciach jest stabilna i nie ulega znacznym zmianom z miesiąca na miesiąc.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w trzech pierwszych kwartałach 2024 r. łącznie oddano do użytkowania 145,4 tys. mieszkań, i było to o 9,6% r/r mniej. Jednak w samym wrześniu liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła w ujęciu rocznym i kwartalnym. Narastająco od stycznia br. deweloperzy przekazali do eksploatacji 89,6 tys. mieszkań (mniej o 7,6% r/r), a inwestorzy indywidualni – 51,6 tys. mieszkań (mniej o 15,1% r/r). Obie dynamiki, choć ujemne, poprawiły się w porównaniu do stanu po sierpniu 2024 r. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (154,4 tys.) była wyższa o 34,4% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (60,3 tys.) – o 11,2% r/r. Jednak w samym wrześniu liczba wydanych pozwoleń na budowę była już niższa o 0,5% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 117,0 tys. mieszkań (o 45,9% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 61,4 tys. (o 10,5% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych we wrześniu 2024 r. była niższa o 3,0% r/r i o 5,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż spadła o 6,7% m/m. W skali roku największy spadek sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały podmioty sprzedające odzież, meble, rtv, agd oraz żywność. W pierwszych trzech kwartałach 2024 r. sprzedaż wzrosła o 2,6% r/r.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, od stycznia do sierpnia 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 991,9 mld zł w eksporcie (spadek o 8,3% r/r) oraz 981,2 mld zł w imporcie (spadek o 6,3% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 10,7 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2023 r. wyniosło 34,6 mld zł. Według NBP w sierpniu 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 7,0% r/r, do 107,1 mld zł, a importu wzrosła o 1,0% r/r, do 116,7 mld zł. Spadek eksportu był mniejszy niż średnio w poprzednich siedmiu miesiącach, a import wzrósł drugi raz z kolei. Najsilniej zmniejszył się eksport dóbr inwestycyjnych, towarów zaopatrzeniowych oraz towarów konsumpcyjnych. Duże spadki odnotowali zwłaszcza eksporterzy towarów trwałego użytku. Kolejny miesiąc głęboki spadek miał miejsce w eksporcie aut osobowych. Za to poprawa w imporcie związana była z rosnącym popytem krajowym. Znalazło to odzwierciedlenie w zwiększeniu importu dóbr trwałego użytku oraz stabilizacji importu dóbr inwestycyjnych. W efekcie pogłębił się deficyt w obrotach towarowych. Ujemne saldo obrotów towarowych zwiększyło się do 9,6 mld zł.
- We wrześniu 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,5% r/r i o 0,1% m/m. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 10,3% r/r, ale spadło o 0,6% m/m. W pierwszych trzech kwartałach 2024 r. wynagrodzenie to wzrosło o 11,4% r/r. Realny fundusz płac urosł o 4,6% r/r, czternasty miesiąc z rzędu.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** we wrześniu 2024 r. wzrosły o 4,9% r/r i o 0,1% m/m. W porównaniu z wrześniem 2023 r. wyższe ceny w zakresie m.in. mieszkania (o 8,0%), żywności (o 4,7%) oraz restauracji i hoteli (o 7,4%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 2,04, 1,17 i 0,42 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 1,5%) oraz odzieży i obuwni (o 1,8%) obniżyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,13 i 0,07 p.p. Inflacja cen usług wyniosła 6,8% r/r i 0,4% m/m. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła 4,3% r/r i 0,3% m/m. Według szybkiego odczytu GUS w październiku 2024 r. wskaźnik CPI wyniósł 5,0% r/r i 0,3% m/m.

## Świat

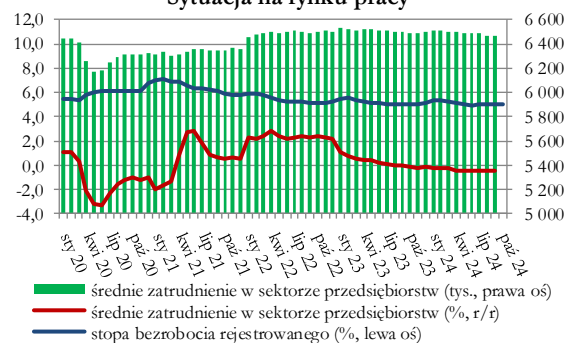
- Amerykańska **produkcja przemysłowa** we wrześniu 2024 r. spadła o 0,3% m/m, a odczyt za sierpień obniżono z 0,8% m/m na 0,3% m/m. Był to efekt przestojów produkcyjnych wskutek huraganów i strajku pracowników Boeinga. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 77,5% wobec 77,8% w sierpniu (po korekcie), i był to kolejny miesiąc obniżenia się tego wskaźnika. Zamówienia w przemyśle spadły o 0,5% m/m po spadku o 0,8% m/m w sierpniu (po korekcie).

- **Podstawowe produkty rolne** we wrześniu 2024 r. podrożały o 2,2% m/m, a w skali roku nie zmieniły się. W porównaniu z poprzednim miesiącem spadły tylko ceny żyta i kukurydzy w skupie, owsa na targowiskach oraz ziemniaków na obu rynkach.
- We wrześniu 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 4,7% r/r i pozostał na poziomie z sierpnia br. W skali miesiąca wzrost kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,2%) został zniwelowany spadkiem kredytów bieżących (o 0,3%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,3% m/m i o 6,9% r/r, podobnie, jak w poprzednich miesiącach. W ujęciu miesięcznym o 0,6% zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych, a stan kredytów konsumpcyjnych zwiększył się nieznacznie (o 0,1%). Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych powiększył się o 0,3%, a wolumen kredytów inwestycyjnych spadł o 2,4%.
- Na październikowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Zgodnie z projekcją inflacji NBP – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 października br. – wskaźnik CPI znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 3,6–3,7% w 2024 r. (wobec 3,1–4,3% w projekcji z lipca br.), 4,2–6,6% w 2025 r. (wobec 3,9–6,6%) oraz 1,4–4,1% w 2026 r. (wobec 1,3–4,1%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



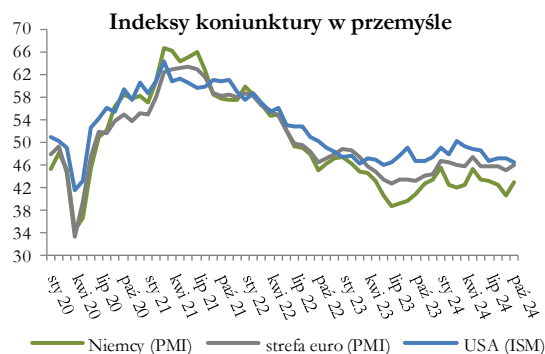
Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2024 r. spadły o 0,7% m/m. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia okazały się jednak wyższe w skali miesiąca 0,5% po wzroście o 0,6% w sierpniu.

- Według pierwszego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w III kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,8%, wobec 3,0% w poprzednim kwartale. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej okazało się wyższe od odnotowanego w II kwartale br. i wyniosło 3,7% vs 2,8%. Główną tego przyczyną były zwiększone zakupy towarów. Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywierał eksport netto, choć był słabszy, niż w I kwartale 2024 r.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w październiku 2024 r. zwiększyło się tylko o 12 tys., wobec wzrostu o 233 tys. etatów we wrześniu. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zmalało o 28 tys. Było to spowodowane niekorzystnymi warunkami meteorologicznymi (huragany) i strajkami (Boeing), ale także dekoniunkturą w branży motoryzacyjnej. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,1%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,4% po wzroście o 0,1% w sierpniu. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż wzrosła aż o 0,7% m/m. Sprzedaż jest silna i stabilna. Wydatki Amerykanów wzrosły o 0,2% m/m.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w październiku odnotował odbicie po wrześniu, z 99,2 pkt. do 108,7 pkt. Poprawiły się zwłaszcza oceny sytuacji bieżącej. Odsetek respondentów, obawiających się recesji, spadł do najniższego poziomu, odkąd zaczęto zadawać to pytanie (od lipca 2022 r.).
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w październiku 2024 r. spadł z 47,2 pkt. we wrześniu do 46,5 pkt. Główną przyczyną pogorszenia się ocen koniunktury w przemyśle był spadek produkcji. Nieco poprawiły się oceny sytuacji w obszarze zatrudnienia i nowych zamówień, ale wciąż przeważał w nich pesymizm. Wzrost produkcji wystąpił w 5 branżach gospodarki, a spadek odnotowano w 11 branżach. Poprawę koniunktury hamuje słabość popytu zewnętrznego i brak zamówień.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych we wrześniu 2024 r. wyniosła 2,1% r/r i 0,2% m/m. Ceny usług wzrosły o 3,7% r/r, podczas gdy ceny towarów które obniżyły się o 1,2% r/r. Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,7% r/r oraz 0,3% m/m, niemal tak samo, jak miesiąc temu. Inflacja CPI w październiku 2024 r. wyniosła 2,6% r/r oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,3% r/r i 0,3% m/m.
- Na listopadowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** podjęto jednogłośnie decyzję o kolejnej obniżce stopy funduszy federalnych, o 25 p.b., do przedziału 4,50–4,75%. Komitet ocenił, że ryzyka osiągnięcia celów dotyczących zatrudnienia oraz inflacji znajdują się w równowadze, jednak perspektywy gospodarcze są niepewne. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Systemu Rezerwy Federalnej, J. Powell, stwierdził, że dane makroekonomiczne potwierdzają poprawę koniunktury, a to może skłonić Komitet do dalszego dostosowania polityki pieniężnej. Uznał, że sytuacja na rynku pracy jest wciąż dobra, a ostatnie gorsze dane za październik stanowią odchylenie, wywołane strajkami i huraganami. Poinformował, że niewielka zmiana wydźwięku listopadowego komunikatu, w porównaniu z poprzednimi komunikatami, nie stanowi zapowiedzi zmiany nastawienia Komitetu, a kwestia obniżki stopy funduszy federalnych w grudniu pozostaje otwarta.
- Według wstępnego odczytu w III kwartale 2024 r. **PKB w strefie euro** powiększył się o 0,4% k/k i o 0,9% r/r. W skali roku uwagę zwraca PKB Niemiec, który zmniejszył się o 0,2%, tak samo, jak w II kwartale 2024 r. PKB tego kraju maleje w ujęciu rocznym nieprzerwanie od IV kwartału 2023 r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w sierpniu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,1% i spadła o 2,5% r/r, silniej, niż w lipcu. **Produkcja przemysłowa** w sierpniu 2024 r. wzrosła w ujęciu miesięcznym pierwszy raz od marca 2024 r. (o 1,8% m/m), a w skali roku była wyższa o 0,1%. W skali miesiąca poprawiła się produkcja dóbr kapitałowych i trwałych dóbr konsumpcyjnych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** we wrześniu 2024 r. spadły o 0,6% m/m, a główną tego przyczyną był spadek cen dóbr związanych z energią (o 1,9%). W skali roku ceny te spadły o 3,4% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro we wrześniu 2024 r. w porównaniu z sierpniem wzrosła o 0,5% (przy czym odczyt za sierpień podniesiono w górę z 0,2% do 1,1%), a w skali roku zwiększyła się o 2,9%. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** we wrześniu 2024 r. osiągnęła 6,6%, malejąc o 30 p.b. w porównaniu z wrześniem 2023 r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w październiku 2024 r. wyniosła 2,0% r/r, a w ujęciu miesięcznym 0,3%. Inflacja HICP pozostała w celu inflacyjnym EBC. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i 0,2% m/m. Główną przyczyną pewnego wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych było wyhamowanie spadku cen energii w skali roku (do -4,5%) i ich podrożenie o 0,4% w porównaniu z wrześniem br.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro w październiku 2024 r. ponownie spadł, tym razem z 96,2 pkt. we wrześniu do 95,7 pkt. Główną tego przyczyną było silne pogorszenie nastrojów w przemyśle, dotyczące zarówno bieżących ocen zamówień i stanu wyrobów gotowych, a także oczekiwań. W pozostałych sektorach nastroje uległy nieznacznej poprawie, przy czym najwyższą okazała się ona w handlu detalicznym i w budownictwie, aczkolwiek w tej ostatniej branży wskazywano na niedostateczny popyt jako coraz silniejszą barierę działalności. Zauważalnie poprawiły się też nastroje konsumenckie.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w październiku 2024 r. nieco wzrósł w porównaniu z wrześniem, z 45,0 pkt. do 45,9 pkt. Na poziom indeksu cały czas negatywnie oddziaływała produkcja, odnotowano bowiem dziewiętnaste z rzędu pogorszenie jej ocen. Zmniejszyła się również liczba nowych zamówień. Osłabienie produkcji i zamówień było jednak łagodniejsze, niż miesiąc temu, choć nadal pogłębiał się spadek zaległości produkcyjnych. W takiej sytuacji wciąż redukowano zatrudnienie w europejskim przemyśle.
- **Rada Prezesów EBC** na październikowym posiedzeniu obniżyła podstawowe stopy procentowe w strefie euro o 25 p.b. Rada uznała, że proces inflacji postępuje, a warunki finansowania są wciąż restrykcyjne. Stanowi to zapowiedź kolejnych obniżek. Jest to prawdopodobne tym bardziej, że Rada Prezesów EBC zamierza całkowicie zaprzestać reinwestycji spłat kapitału od obligacji nabytych w ramach programu PEEP z końcem 2024 r., co zacieśni warunki na rynku finansowym.



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

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,75	0,25	3,40	4,50–4,75	1,00
od 7 listopada 2024 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 23 października 2024 r.	od 8 listopada 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 września br. zwiększyły się o 7 508,5 mln zł (0,59%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 290 615,3 mln zł. W stosunku do sierpnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 893,8 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 6 614,7 mln zł.

Na koniec września 2024 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 399,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,90% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,06% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

Stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie od października 2023 r. Wzrost inflacji to nie jest dobra informacja dla oszczędzających. Oprocentowanie depozytów otwartych w poprzednich miesiącach nie chroni oszczędzających przed utratą siły nabywczej. Dodatkowo stopniowa rezygnacja z działań osłonowych uwolni ceny energii, które dodatkowo podniosą poziom inflacji.

Ekonomiści prognozują obniżki stóp procentowych w przyszłym roku, w całym 2025 r. w łącznej skali 100 p.b. W którym miesiącu możliwa będzie pierwsza obniżka stóp, trudno dziś przewidzieć. Na pewno decyzje Rady zależne będą od projekcji inflacji wyznaczonej na początku przyszłego roku oraz od informacji dotyczących aktywności gospodarczej.

Obecnie banki systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych. Na początku listopada średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,83% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,01% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,34% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,00% (bez zmian m/m).

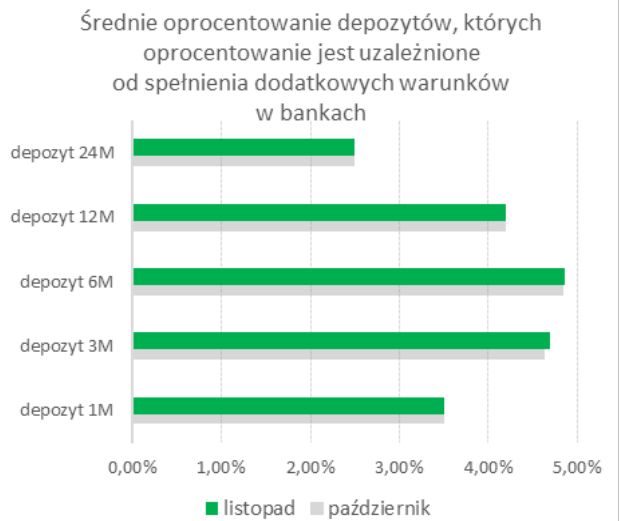
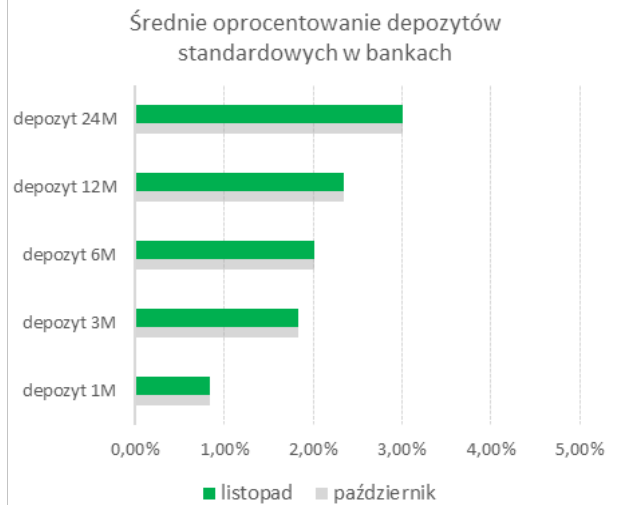
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku listopada wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,69% (wzrost o 0,06 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,86% (wzrost o 0,02 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 5,33% (wzrost o 0,47 p.p. m/m).

### rynek międzybankowy

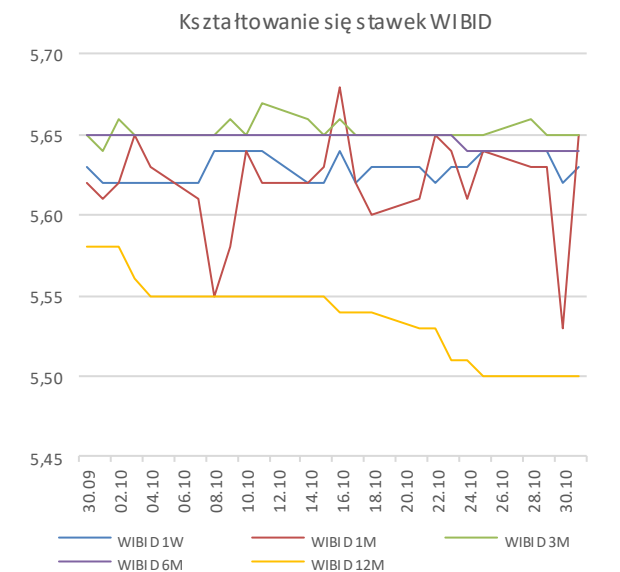
Na koniec października WIBID na trzy miesiące kształtował się na takim samym poziomie, jak na koniec września i wynosił 5,65%, a WIBOR 5,85%. Oprocentowanie na jeden rok na rynku międzybankowym spadało systematycznie. Roczny WIBID kształtował się na poziomie 5,50% (koniec września 5,58%), a WIBOR 5,70% (koniec września 5,78%).

### rynek długu

W październiku na ceny polskich obligacji wpływały dwa istotne czynniki i oba były czynnikami negatywnymi. Po pierwsze, przez cały miesiąc obserwowaliśmy mocny ruch na rynku amerykańskim, gdzie dziesięcioletnie obligacje skoczyły z okolic YTM 3,78% do 4,28%. Spadki cen obligacji notowały również rynki europejskie i ta globalna tendencja przełożyła się też na nasz rynek. Dodatkowo w końcówce miesiąca rząd potwierdził obawy rynku o deficyt budżetowy



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

i zwiększył prognozę deficytu na ten rok ze 184 mld do 240 mld zł. To oznacza większą podaż długu i tak samo, jak sytuacja na rynkach bazowych, wpłynęło to negatywnie na ceny polskich obligacji. Krzywa dochodowości w minionym miesiącu przesunęła się w związku z tym wyraźnie w górę. W tenorze dwuletnim przesunięcie wyniosło 35 p.b., w tenorze dziesięcioletnim aż o 62 p.b.

Na rynku pierwotnym na aukcji sprzedaży 9 października MF uplasował 10 mld zł (+0,93 mld zł w ramach sprzedaży dodatkowej) nowego długu przy 12,2 mld popytu. Gorzej wyglądała druga połowa miesiąca, gdzie można było już odczuć wpływ przeceny na rynku wtórnym. Zarówno na aukcji przeprowadzonej 23 października, jak i 29 października 2024 r., popyt był niższy od górnych widełek podaży przedstawionych przez MF. Ostatecznie wobec pierwotnych planów uplasowania 20 mld zł długu na tych dwóch aukcjach, MF sprzedało 14,37 mld zł (wraz ze sprzedażami dodatkowymi) obligacji.

Na koniec października rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,05%, obligacji 5-letnich na 5,58%, a obligacji 10-letnich na 5,87% wobec odpowiednio 4,70%, 4,89% i 5,24% miesiąc wcześniej.

## rynek walutowy

Na światowym rynku walutowym październik upłynął pod znakiem zdecydowanej dominacji dolara. Tendencję wyraźnie odzwierciedlała „flagowa” para EURUSD. Tam kurs amerykańskiej waluty umocnił się z okolic 1,12 obserwowanych na początku miesiąca do strefy 1,08–1,09 w jego końcówce. Przy braku lokalnych czynników wpływających wyraźniej na złotego, to właśnie siła amerykańskiego dolara ustawiła handel na krajowym rynku walutowym w październiku. Stąd też systematyczne osłabienie złotego zarówno do dolara, jak i do euro. W relacji do europejskiej waluty dotarliśmy do okolic 4,35, czyli górnego ograniczenia wahań z ostatniego półrocza, gdzie zarówno w kwietniu jak i w czerwcu zaczynał się zwrot w dół. W przypadku dolara amerykańskiego dotarliśmy do okrągłego poziomu 4 zł, tu jednak do szczytów z kwietnia/czerwca (ok. 4,10 zł) jeszcze trochę brakowało. Ostatecznie w skali miesiąca złoty osłabił się o 4,0% w relacji do dolara amerykańskiego oraz o 1,7% w stosunku do euro.

Na koniec października na rynku walutowym za euro płacono 4,3541 zł, a za dolara 3,9992 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2805 zł, zł i 3,845 na koniec września.

## rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w październiku o 4,47% m/m, w stosunku do października ub.r. odnotowano wzrost o 11,13%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 79 550,32 pkt., miesięczne minimum wyniosło 79 254,70 pkt., maksimum wyniosło 83 943,14 pkt

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 25,6 mld zł wobec 30,3 mld zł we wrześniu br. i wobec 30,0 mld zł w październiku ub.r.

Indeks WIG20 w październiku zanotował spadek 5,11% m/m. W relacji do października ub.r. WIG20 nastąpił jednak wzrost o 2,59%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 21,65 mld zł, co stanowi około 84,47% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu br. było to 86,05%).

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

Najlepiej w październiku radziły sobie spółki z branży energetycznej (wzrost o 0,49% WIG-ENERG), następnie branża chemiczna, notująca wzrost o 0,06% (WIG-chemia), a najgorzej spółki z branży budowlanej – spadek o 12,12% (WIG-BUDOW) oraz branża medialna – spadek o 9,34% (WIG-MEDIA). WIG-Banki zanotował spadek o 3,01%. W październiku zadebiutowała ZABKA GROUP SOCIETE ANONYME, z wartością oferty ponad 7,4 mld zł.

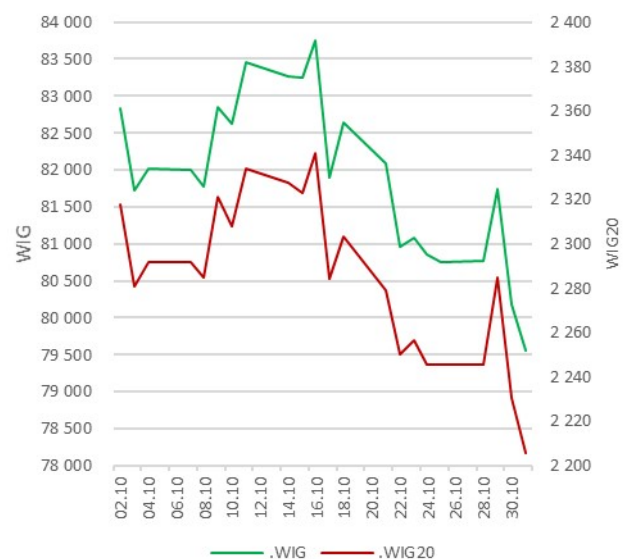
Rentowność obligacji skarbowych



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	2,1	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	1,5	0,6	4,4	4,6
Inwestycje (% r/r)	11,0	17,6	1,9	3,2

Wyszczególnienie	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3
Inflacja CPI (% r/r)	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0
Saldo budżetu Państwa	-36,4	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 492,7	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	2 121	1 182	-102	1 575	1 752	1 239	623	-451	485	-1 116	-2 827	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	102,0	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	8 140,98	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0
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	5,75
WIBOR 3M (%)	5,66	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85
WIBOR 6M (%)	5,56	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84
WIRON 3M (%)	5,58	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21
WIRON 6M (%)	5,85	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1684	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4475	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530

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

## prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25
Inflacja (% r/r)	5,1	5,2	5,5	5,7	5,8	5,8	5,9	5,2	4,7	4,3	4,0	3,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,1	5,2	5,3	5,2	5,1	4,9	4,9	4,7	4,7	4,7	4,7
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,25	5,00	4,75
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,80	5,55	5,32	5,30	5,06	4,83
WIBOR 1M (%)	5,83	5,83	5,83	5,83	5,83	5,82	5,76	5,52	5,32	5,26	5,07	4,88
WIBOR 3M (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,81	5,72	5,51	5,35	5,25	5,02	4,91
WIBOR 6M (%)	5,84	5,84	5,83	5,81	5,77	5,70	5,60	5,42	5,28	5,19	5,00	4,93
WIBOR 12M (%)	5,70	5,70	5,67	5,65	5,62	5,55	5,45	5,28	5,16	5,10	4,99	4,94
WIRON 1M (%)	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,12	5,05	4,75	4,57	4,50
WIRON 3M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,18	5,08	4,88	4,68	4,58
WIRON 6M (%)	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5,22	5,20	5,15	4,95	4,83
Obligacje SP 2Y (%)	5,00	4,90	4,80	4,70	4,60	4,55	4,47	4,45	4,45	4,43	4,40	4,36
Obligacje SP 5Y (%)	5,45	5,35	5,30	5,25	5,20	5,15	5,10	5,07	5,00	4,93	4,80	4,72
EURIBOR 1M (%)	3,10	2,97	2,70	2,65	2,45	2,40	2,20	1,95	1,95	1,96	1,96	1,97
EURIBOR 3M (%)	2,95	2,80	2,57	2,52	2,35	2,30	2,15	2,00	2,01	2,01	2,02	2,02
EURIBOR 6M (%)	2,79	2,60	2,45	2,40	2,25	2,20	2,11	2,06	2,07	2,07	2,08	2,08
SOFR (%)	4,60	4,35	4,10	4,10	4,05	4,00	3,85	3,80	3,60	3,55	3,35	3,10
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0700	4,0292	3,9944	3,9627	3,9331	3,8830	3,8628	3,8726	3,8588	3,8537	3,8519	3,8520
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3435	4,3338	4,3245	4,3141	4,3036	4,2947	4,2871	4,2746	4,2637	4,2513	4,2538	4,2517

PRZEGLĄD  
MAKROEKONOMICZNY  
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

E-mail: [michal.jurek@sso.sgb.pl](mailto:michal.jurek@sso.sgb.pl)

E-mail: [ewa.masztalerz@sgb.pl](mailto: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.