

Biuletyn Makroekonomiczny

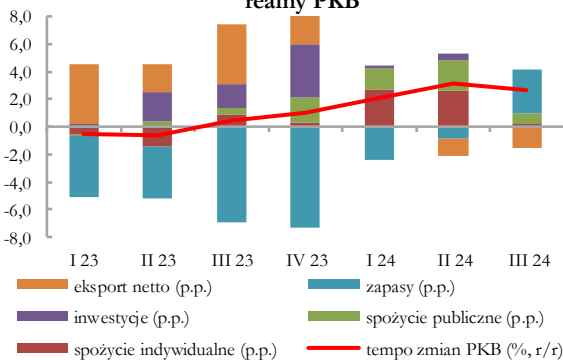
NUMER 12/2024

12 GRUDNIA 2024 ROKU



przegląd makroekonomiczny

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

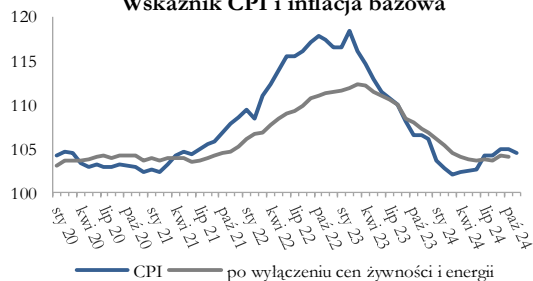
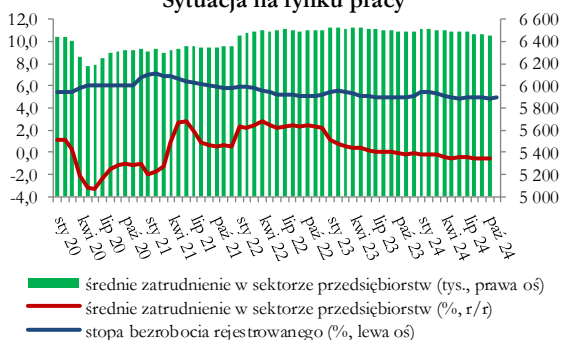
Polska

- W III kwartale 2024 r. nastąpił **wzrost PKB**, który w skali roku wyniósł 2,7%. Wpłynęło na to zmniejszenie popytu i ujemne saldo obrotów handlu zagranicznego. Pod wpływem wzrostu stanu zapasów nastąpił wzrost akumulacji brutto o 20,0%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 0,3%. Nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się o 0,1%.
- W listopadzie 2024 r. w większości badanych przez GUS obszarów gospodarki odnotowano pogorszenie prognoz **koniunktury** przy jednoczesnej stabilizacji ocen bieżących. W porównaniu z poprzednim miesiącem oceny koniunktury najbardziej pogorszyły się w budownictwie. Poprawiła się natomiast sytuacja w sekcji zakwaterowania i gastronomii.
- Według GUS, w listopadzie 2024 r. nastąpiło dalsze pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich**, do najsłabszego poziomu od października 2023 r. Oczekiwania nie zmieniły się. Najbardziej, tak jak miesiąc temu, osłabły oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Pogorszyły się też oczekiwania dotyczące sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, poziomu bezrobocia oraz możliwości dokonywania ważnych zakupów. Oczekiwania inflacyjne pozostały stabilne, najmocniejsze od lipca 2024 r. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (79,3% wskazań), a według 58,6% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- Wskaźnik PMI** w listopadzie 2024 r. dla polskiego sektora przemysłowego spadł po raz pierwszy od pięciu miesięcy, wynosząc 48,9 pkt. Mimo to najnowszy odczyt PMI był niemal najwyższy (ustępując tylko jednemu miesiącowi) w trwającej od 31 miesięcy sekwencji odczytów poniżej progu 50,0 pkt., która rozpoczęła się w maju 2022 r. W listopadzie liczba nowych zamówień wpływających do polskich producentów znów gwałtownie spadła. Firmy zgłaszały obawy dotyczące osłabienia europejskiego popytu, w szczególności niemieckiej gospodarki. Październikowy wzrost produkcji okazał się krótkotrwały, a dane listopadowe ponownie wykazały spadek, choć był on niewielki. Częściowym wsparciem dla produkcji w listopadzie było dalsze zmniejszanie poziomu niezrealizowanych zamówień. Zapasy wyrobów gotowych zmalały drugi miesiąc z rzędu, choć nieznacznie. Głównym pozytywnym wnioskiem z najnowszego badania był dalszy wzrost zatrudnienia w przemyśle: liczba zatrudnionych zwiększyła się drugi miesiąc z rzędu. Badane przedsiębiorstwa odnotowały też intensywną konkurencję cenową i niższe ceny surowców.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w październiku 2024 r., według oszacowania GUS, odbiła o 4,7% r/r i o 10,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja wzrosła o 3,9% r/r i o 4,6% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych odnotowano w skali roku wzrost produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 11,9%), konsumpcyjnych nietrwałych (o 6,9%), inwestycyjnych (o 5,4%) oraz zaopatrzeniowych (o 4,0%). O niemal 2,0% zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr związanych z energią. W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 24 (spośród 34 i 17 miesiąc temu) działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, wyrobów elektronicznych, mebli, artykułów spożywczych, pojazdów samochodowych. Spadek wystąpił w 10 działach (17 miesiąc temu), w tym w produkcji urządzeń elektrycznych.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w październiku 2024 r. zwiększyły się o 0,4% m/m i spadły o 5,2% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe zdrożały mocniej, bo o 0,5% m/m, a w skali roku staniały o 4,4% r/r. Był to drugi najmniejszy spadek cen od połowy ubiegłego roku.

- **Produkcja budowlano-montażowa** w październiku 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 9,6% r/r, rosnąc o 1,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano spadek produkcji o 11,0% r/r i o 2,7% m/m. Od stycznia do października 2024 r. produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 8,5% r/r. Najsilniejszy spadek obserwowano w robotach specjalistycznych oraz budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Wysokie koszty finansowania i ograniczone realizowanie projektów finansowanych z napływających funduszy unijnych oraz środków Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności hamują ożywienie koniunktury w budownictwie.
- Według wstępnych danych GUS w październiku 2024 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 4,9% r/r i o 0,4% m/m. W skali roku najmocniej podniesiono cenę budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do października 2024 r. łącznie oddano do użytkowania 162,5 tys. mieszkań, i było to o 10,5% r/r mniej. Jednak w październiku liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o 3,3% m/m. Narastająco od stycznia br. deweloperzy przekazali do eksploatacji 99,9 tys. mieszkań (mniej o 10,0% r/r), a inwestorzy indywidualni – 57,7 tys. mieszkań (mniej o 13,8% r/r). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (170,7 tys.) była wyższa o 29,5% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (67,7 tys.) – o 11,6% r/r. Deweloperzy rozpoczęli budowę 132,9 tys. mieszkań (o 43,7% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 68,5 tys. (o 10,0% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w październiku 2024 r. wzrosła o 1,3% r/r i o 7,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 5,6% m/m. W skali roku nastąpił silny wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych oraz farmaceutyków i kosmetyków. Przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do grup o najwyższym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem wykazały jednak spadek sprzedaży (podmioty sprzedające żywność oraz paliwa).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, od stycznia do września 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 1 122,7 mld zł w eksporcie (spadek o 7,7% r/r) oraz 1 109,7 mld zł w imporcie (spadek o 5,7% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 13,0 mld zł, wobec 39,6 mld zł rok temu. Według NBP we wrześniu 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 6,5% r/r, a importu o 2,1% r/r. Wartość eksportu obniżyła się do 107,1 mld zł. Najsilniej zmniejszył się eksport dóbr inwestycyjnych, środków transportu oraz towarów zaopatrzeniowych. Spadki przeważały w pozycjach branży motoryzacyjnej. Za to wartość importu towarów zmniejszyła się do 122,9 mld zł. Największy wpływ na ten spadek miało obniżenie wartości importowanych paliw, wynikające głównie z ich niższych cen. Natomiast kolejny miesiąc zwiększał się import towarów konsumpcyjnych, przy czym podobnie, jak w poprzednich miesiącach, najsilniej wzrósł import dóbr trwałego użytku. Wrzesień był piątym z kolei miesiącem z ujemnym saldem obrotów towarowych. Deficyt ukształtował się na poziomie 3,0 mld zł, wobec nadwyżki w wysokości 2,6 mld zł we wrześniu 2023 r.
- W październiku 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,5% r/r i o 0,1% m/m, tak jak miesiąc temu. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 10,2% r/r i o 2,2% m/m. Realny fundusz płac urósł o 4,4% r/r, piętnasty miesiąc z rzędu. Dynamika wzrostu tego funduszu jednak słabnie.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w październiku 2024 r. okazały się wyższe o 5,0% r/r i o 0,3% m/m. W porównaniu z październikiem 2023 r. wyższe ceny w zakresie m.in. mieszkania (o 7,9%), żywności (o 4,9%), restauracji i hoteli (o 7,2%), rekreacji i kultury (o 5,5%) oraz zdrowia (o 5,9%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 2,01, 1,23, 0,41, 0,35 i 0,32 p.p. Niższe ceny w zakresie odzieży i obuwi (o 1,8%) oraz transportu (o 0,4%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,07

i 0,04 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła 4,1% r/r i 0,4% m/m. Według szybkiego odczytu GUS w listopadzie 2024 r. wskaźnik CPI wyniósł 4,6% r/r i 0,4% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w październiku 2024 r. podrożały o 1,9% m/m i o 2,1% r/r (pierwszy wzrost w skali roku od wiosny 2023 r.). W porównaniu z poprzednim miesiącem w skupie wzrosły ceny zbóż, podrożał również żywiec wołowy i mleko. Spadły natomiast ceny skupu żywca wieprzowego oraz ziemniaków.
- W październiku 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 3,4% r/r i spadł o 0,2% m/m. W skali miesiąca wzrost kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,9%) nie wystarczył dla pokrycia spadku wolumenu kredytów bieżących (o 1,2%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,4% m/m i o 6,9% r/r, podobnie, jak w poprzednich miesiącach. W ujęciu miesięcznym o 0,6% zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych i kredytów konsumpcyjnych. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł o 1,1%, a wolumen kredytów inwestycyjnych – o 0,9%.
- Na grudniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Rada oceniła, że w najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP, a czynnikiem niepewności jest dalsze kształtowanie się cen energii.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa

Sytuacja na rynku pracy


Źródło: GUS, NBP.

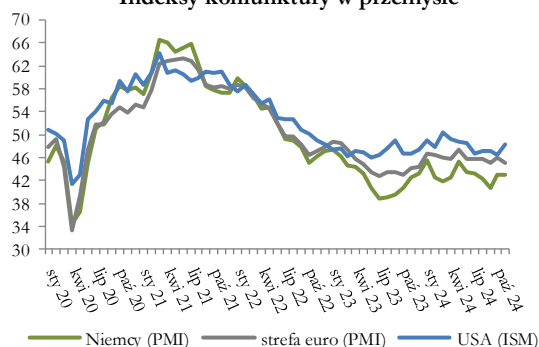
Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w październiku 2024 r. kontynuowała trend spadkowy, malejąc o 0,4% m/m, a odczyt za wrzesień obniżono z -0,3% m/m na -0,5% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 77,1% z 77,4% we wrześniu (po korekcji). Zamówienia w przemyśle okazały się wyższe o 0,2% m/m.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2024 r. zwiększyły się o 0,3% m/m. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia wzrosły o 0,2% m/m. Dynamika zamówień jest pozytywna, a wspierają ją niższe rynkowe stopy procentowe.

- Według drugiego 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 zostało nieco skorygowane w dół w porównaniu z odczytem (3,5% vs. 3,7%). Podniesiono za to odczyt dynamiki inwestycji (1,1% vs. 0,3%). Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywierał eksport netto, a oszacowano go na -0,6 p.p.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w listopadzie 2024 r. wzrosło o 224 tys. miejsc pracy, wobec wzrostu o 36 tys. w październiku (korekta z 12 tys.). Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 194 tys. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła, do 4,2%, czyli o 10 p.b., a płaca godzinowa okazała się wyższa o 4,0% r/r i o 0,4% m/m, podobnie, jak w poprzednich miesiącach.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,4% po wzroście o 0,8% we wrześniu (po korekcie). Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż wzrosła już tylko o 0,1% m/m, ale odczyt za wrzesień podniesiono do 1,2% m/m.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w listopadzie 2024 r. wzrósł ze 109,6 pkt. w październiku (po korekcie wzwyż) do 111,7 pkt. Był to najlepszy wynik od grudnia 2021 r. Ponownie silnie poprawiły się oceny sytuacji bieżącej, zwłaszcza na rynku pracy. Umocnił się jednak również subindeks oczekiwań, pozostając na poziomie ponad 90 pkt. i przekraczając tym samym recesyjny poziom 80 pkt. Odsetek respondentów, obawiających się recesji, ponownie spadł, bijąc kolejny raz rekord od początku okresu, w którym zaczęto zadawać to pytanie (od lipca 2022 r.).
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w listopadzie 2024 r. znacząco wzrósł, z 46,5 pkt. do 48,4 pkt. Poprawę odnotowano w zakresie liczby nowych zamówień, zwłaszcza krajowych, ale osłabło też tempo redukcji zamówień zagranicznych. Oznacza to, że popyt, choć wciąż słaby, przejawia oznaki poprawy, co potwierdza też spadek zaległości produkcyjnych. Dodatkowo, w dwóch największych branżach przemysłu, czyli w produkcji artykułów żywnościowych oraz komputerów, wyrobów elektrycznych i optycznych, odnotowano wzrost. Jednocześnie branż zaraportowało jednak spadek produkcji.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w październiku 2024 r. wyniosła 2,3% r/r i 0,2% m/m. Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,8% r/r oraz 0,3% m/m, niemal tak samo, jak w minionych kilku miesiącach. Inflacja CPI w listopadzie 2024 r. wyniosła 2,7% r/r oraz 0,3% m/m, a w ujęciu bazowym – 3,3% r/r i 0,3% m/m, prawie tak samo, jak w październiku.
- Z zapisu dyskusji po listopadowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że tempo obniżek stopy funduszy federalnych może być słabsze od dotychczasowych oczekiwań rynkowych. Członkowie Komitetu uznali, że podejmując decyzje o dalszych zmianach stopy referencyjnej będą ostrożnie oceniać napływające dane, perspektywy makroekonomiczne oraz bilans ryzyka dla celu inflacyjnego i celu związanego z zatrudnieniem. Uczestnicy posiedzenia wskazywali na niepewność związaną z sytuacją gospodarczą i na to, że inflacja pozostaje cały czas podwyższona. Dlatego też zrezygnowano z jednoznacznego określenia ścieżki przyszłych zmian stopy funduszu federalnych, zgadzając się, że ryzyka związane z realizacją celu maksymalnego zatrudnienia i celu inflacyjnego są obecnie zrównoważone.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro we wrześniu 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych w ujęciu miesięcznym spadła o 0,1% i o 1,6% r/r. **Produkcja przemysłowa** we wrześniu 2024 r. po wzroście w ujęciu miesięcznym w sierpniu ponownie spadła, tym razem o 2,0%, a w skali roku była niższa o 2,8% wskutek obniżenia produkcji dóbr kapitałowych w obu ujęciach. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w październiku 2024 r. wzrosły o 0,4% m/m, a główną tego przyczyną było odbicie cen dóbr związanych z energią po wrześniowym spadku. W skali roku ceny te spadły o 3,2% r/r, podobnie, jak we wrześniu.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w październiku 2024 r. w porównaniu z wrześniem spadła o 0,5% (po wzroście o 0,5% we wrześniu), a w skali roku zwiększyła się o 1,9%. W skali miesiąca wzrosła jedynie, i to nieznacznie, wartość sprzedaży żywności. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w październiku 2024 r. osiągnęła 6,3%, malejąc o 30 p.b. r/r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w listopadzie 2024 r. wyniosła 2,3% r/r, a w ujęciu miesięcznym spadła o 0,3%. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i -0,6% m/m. Główną przyczyną spadku cen dóbr i usług konsumpcyjnych był w skali miesiąca był znaczny spadek cen usług (o 0,9%). Najmniej zdrożała energia (o 0,6%).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w listopadzie niemal się nie zmienił w porównaniu do poprzedniego miesiąca (95,8 pkt. vs. 95,7 pkt.). Poprawie nastrojów w przemyśle i handlu, wynikającej z lepszej niż miesiąc temu oceny sytuacji bieżącej, towarzyszyło pogorszenie klimatu koniunktury w usługach, gdzie szczególnie mocno obniżyły się prognozy popytu. Osłabły też nastroje konsumenckie, ponieważ ankietowani obawiali się o swoją przyszłą sytuację finansową. Klimat koniunktury w budownictwie pozostał stabilny.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w listopadzie 2024 r. obniżył się po październikowym wzroście, malejąc z 46,0 pkt. do 45,2 pkt. Produkcja przemysłowa obniżyła się szybciej, niż w październiku, a silne spadki odnotowano zwłaszcza w Niemczech i Francji. Zaobserwowano również najostrzejsze ograniczenie napływu nowych zamówień zagranicznych (w tym wewnątrz strefy euro) od końca ubiegłego roku. Skala redukcji zatrudnienia była najgłębsza od sierpnia 2020 r., a liczbe etatów ograniczono przede wszystkim w Niemczech.
- Rada Prezesów EBC na grudniowym posiedzeniu obniżyła podstawowe stopy procentowe w strefie euro o 25 p.b. Rada uznała, że proces inflacji nadal postępuje, a warunki finansowania są wciąż restrykcyjne, ponieważ wcześniejsze podwyżki wciąż oddziałują na akcję kredytową. Rada Prezesów EBC wyraziła obawy o tempo wzrostu gospodarczego i uznała, że łagodzenie nastawienia w polityce pieniężnej będzie wspierać popyt. Decyzja o obniżeniu stopy depozytowej opierała się na zaktualizowanej ocenie Rady perspektyw inflacji, a także dynamiki inflacji bazowej.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

	BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
	4,75	0,25	3,15	4,50–4,75	0,50
od 7 listopada 2024 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 18 grudnia 2024 r.	od 8 listopada 2024 r.	od 13 grudnia 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 października br. zwiększyły się o 17 629,5 mln zł (1,37%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 308 244,9 mln zł. W stosunku do września 2024 r. stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 6 182,8 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 11 446,7 mln zł.

Na koniec października br. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 366,8 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,74% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,00% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

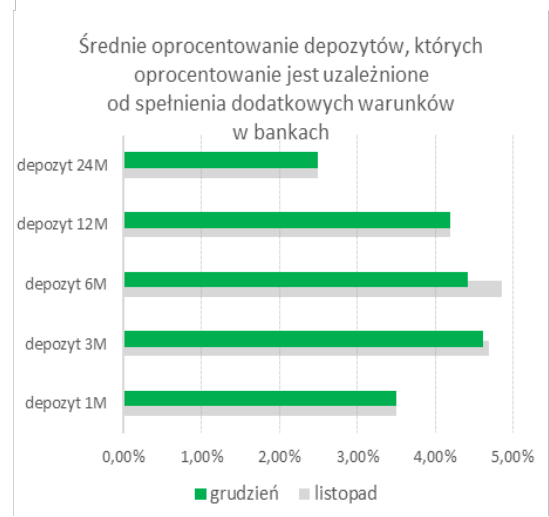
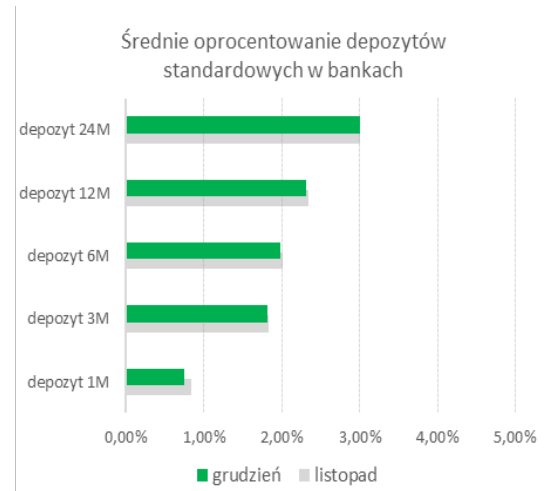
Na ostatniej konferencji prasowej Prezes NBP A. Głapiński odsunął w czasie termin rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych z I kw. na IV kw. 2025 r. Argumentował tę zmianę prognozowanym wzrostem inflacji w IV kwartale 2025 r. W obecnej chwili, rynek potrzebuje czasu na wyklarowanie tej sytuacji.

Natomiast banki w dalszym ciągu systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku grudnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (spadek o 0,09 p.p. m/m), 3 miesięcy – 1,81% (spadek o 0,02 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,98% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,31% (spadek o 0,03 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 grudnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,62% (spadek o 0,07 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,42% (spadek 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 4,79% (spadek o 0,54 p.p. m/m).



Źródło: strony internetowe banków

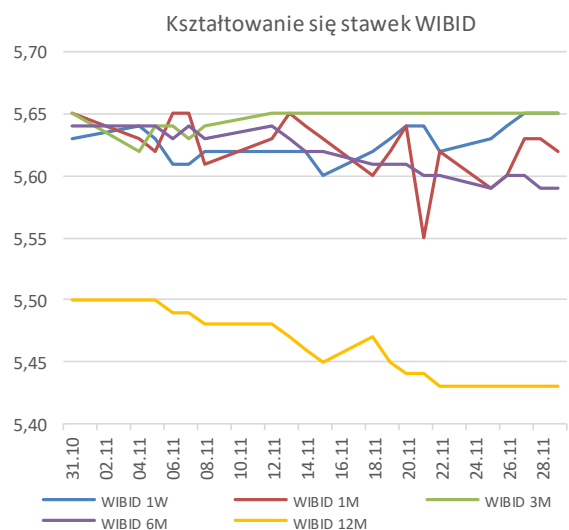
rynek międzybankowy

Na koniec listopada WIBID na trzy miesiące kształtował się na takim samym poziomie jak na koniec października i wynosił 5,65%, a WIBOR 5,85%. Oprocentowanie na jeden rok na rynku międzybankowym spadało systematycznie. Roczny WIBID ukształtował się na poziomie 5,43% (koniec października br. 5,50%), a WIBOR 5,63% (koniec października br. 5,70%).

rynek długu

W listopadzie obserwowaliśmy zwrot w dół rentowności na głównych światowych rynkach długu. Spadki rentowności rzędu 20–30 p.b. dziesięcioletnich obligacji amerykańskich, niemieckich czy też francuskich wywarł też wpływ na nasz rynek. Łącząc to z mocną przeceną (i wzrostem rentowności) polskiego długu w październiku, dało to nam dobrą okazję do przesunięcia krzywej rentowności w dół. Polskie obligacje skarbowe dzięki temu podrożały, a krzywa przesunęła się w dół od 20 p.b. na odcinku dwuletnim do 40 p.b. na długim końcu.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził 3 aukcje sprzedaży. W przeciwieństwie do aukcji październikowych, tym razem popyt dopisał i na wszystkich przetar-



Źródło: Reuters

gach sprzedana została maksymalna pula z widełek wyznaczona przez MF. Na szczególną uwagę zasługuje aukcja z 21 listopada, na której przy podaży 5–8 mld zł rynek zgłosił ponad 15 mld zł popytu. Był to zatem bardzo udany miesiąc z perspektywy MF, któremu udało się uplasować łącznie aż 26,2 mld zł nowego długu przy spadających rentownościach. Największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS1030, której sprzedaż w listopadzie przekroczyła 7,4 mld zł.

Na koniec listopada rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,82%, obligacji 5-letnich na 5,15%, a obligacji 10-letnich na 5,47% wobec odpowiednio 5,05%, 5,58% i 5,87% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

W listopadzie na wykresie głównej pary na światowym rynku walutowym, czyli EURUSD, wyróżniły się dwa istotne punkty. Pierwszy to skokowe umocnienie dolara po wygraniu wyborów w Stanach Zjednoczonych przez Donalda Trumpa. Drugim punktem zwrotnym był rosyjski atak na Ukrainę rakietami balistycznymi Oresznik, co wystraszyło rynki finansowe i spowodowało dalsze umocnienie dolara i wyprzedzący wielu aktywów (np. akcji na polskiej giełdzie). Jednocześnie po paru godzinach okazało się, że tego dnia wzrost zmienności ustanowił lokalny dołek na parze EURUSD i na innych aktywach. Złoty reagował zgodnie z tymi globalnymi sygnałami i najpierw rozpoczął falę osłabienia do dolara po wyborach w Stanach Zjednoczonych, następnie USDPLN ustanowił 22 listopada szczyt w okolicy kursu 4,20 i zawrócił w dół w końcówce miesiąca. Co ciekawe, w stosunku do euro nasza waluta w ubiegłym miesiącu się umacniała, co nie jest regułą w chwilach globalnego umocnienia USD. Potwierdza to tendencję widoczną na rynku od długiego czasu – zawirowania zewnętrzne wpływają na wahania w stosunku do pojedynczych walut, ale ogólnie polska waluta pozostaje bardzo stabilna i mocna. Podsumowując listopad, złoty umocnił się m/m o 1,2% w relacji do euro oraz osłabił się m/m o 1,58% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec listopada na rynku walutowym za euro placono 4,2988 zł, a za dolara 4,0622 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,3541 zł i 3,992 zł na koniec października.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w listopadzie o 0,23% m/m, a w stosunku do listopada ub.r. odnotowano wzrost o 6,88%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 79 369,82 pkt., miesięczne minimum wyniosło 75 857,56 pkt., maksimum wyniosło 82 882,81 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 27,20 mld zł wobec 25,63 mld zł w październiku br. i wobec 24,66 mld zł w listopadzie ub.r.

Indeks WIG20 w listopadzie zanotował spadek o 0,65% m/m. W relacji do listopada ub.r. WIG20 spadł o 1,09%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 22,58 mld zł, co stanowiło około 83,02% całkowitego obrotu na rynku kasowym (we wrześniu br. 84,47%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała gorzej do rynków globalnych, na których nie było widać jednoznacznego trendu.

Najlepiej w październiku radziły sobie spółki z branży spożywczej, odnotowując wzrost o 11,94% (indeks WIG-spożywczy), a następnie z branży odzieżowej (wzrost o 10,37% indeksu WIG-odzież). Najgorzej z kolei wypadły spółki z branży górniczej, akcje których odnotowały spadek o 13,96% (indeks WIG-górnictwo) oraz z branży chemicznej (spadek o 8,40% indeksu WIG-chemia). Indeks WIG-Banki zanotował spadek o 1,56%. W listopadzie na GPW nie było debiutów.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24
PKB (% r/r)	1,0	2,1	3,2	2,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,6	4,4	4,6	0,3
Inwestycje (% r/r)	17,6	1,9	3,2	0,1

Wyszczególnienie	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,4
Inflacja CPI (% r/r)	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,6
Saldo budżetu Państwa	-42,6	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 516,5	1 542,5	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1 182	-102	1 575	1 752	1 239	623	-451	485	-1 116	-2 731	-1 434	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	99,7	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	8 316,57	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	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 (%)	5,83	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85
WIBOR 6M (%)	5,83	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79
WIRON 3M (%)	5,16	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15
WIRON 6M (%)	5,68	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9810	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3492	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	4Q 24	1Q 25	2Q 25	3Q 25
PKB (% r/r)	3,1	3,3	3,4	3,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	1,9	2,6	2,9	3,2
Inwestycje (% r/r)	0,2	4,5	7,3	8,1

Wyszczególnienie	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25
Inflacja (% r/r)	5,0	5,2	5,3	5,6	5,5	5,4	5,2	4,8	4,5	3,8	3,6	3,5
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00
WIBOR 1W (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,84	5,83	5,59	5,58	5,35	5,34	5,09
WIBOR 1M (%)	5,80	5,80	5,80	5,80	5,80	5,79	5,74	5,54	5,49	5,34	5,28	5,04
WIBOR 3M (%)	5,85	5,84	5,84	5,84	5,84	5,81	5,73	5,56	5,48	5,32	5,23	5,02
WIBOR 6M (%)	5,78	5,77	5,76	5,75	5,72	5,67	5,59	5,45	5,36	5,16	5,10	4,94
WIBOR 12M (%)	5,60	5,60	5,59	5,58	5,55	5,51	5,43	5,31	5,25	5,13	5,08	4,93
WIRON 1M (%)	5,17	5,13	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	4,98	4,80	4,73	4,55
WIRON 3M (%)	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,14	5,07	4,89	4,82	4,64
WIRON 6M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,19	5,16	5,01	4,95	4,71
Obligacje SP 2Y (%)	5,00	5,03	4,95	4,83	4,74	4,69	4,72	4,58	4,52	4,43	4,27	4,24
Obligacje SP 5Y (%)	5,30	5,27	5,24	5,20	5,17	5,06	4,95	4,75	4,74	4,71	4,69	4,67
EURIBOR 1M (%)	2,95	2,68	2,63	2,43	2,33	2,08	1,83	1,58	1,58	1,58	1,59	1,59
EURIBOR 3M (%)	2,78	2,56	2,51	2,33	2,26	2,09	1,94	1,79	1,79	1,79	1,79	1,80
EURIBOR 6M (%)	2,59	2,44	2,39	2,24	2,19	2,10	2,05	2,00	2,00	2,00	2,00	2,01
SOFR (%)	4,36	4,36	4,36	4,36	4,31	4,11	4,11	4,11	4,06	3,86	3,86	3,86
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0628	4,0508	4,0376	4,0275	4,0026	4,0002	3,9967	3,9809	3,9685	3,9731	3,9572	3,9448
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2727	4,2813	4,2827	4,2867	4,2850	4,2831	4,2819	4,2798	4,2773	4,2734	4,2668	4,2637

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.