

Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 1/2025

16 STYCZNIA 2025 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 grudniu 2024 r. w większości badanych przez GUS obszarów gospodarki odnotowano pogorszenie **ogólnego klimatu koniunktury**. W porównaniu z listopadem oceny koniunktury najbardziej osłabły w handlu hurtowym oraz transporcie i gospodarce magazynowej, poprawiły się za w sekcji zakwaterowanie i gastronomia.
- Według GUS, w grudniu 2024 r. odnotowano poprawę bieżących **nastrojów konsumenckich** i oczekiwań. Najbardziej poprawiły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także prognozy poziomu bezrobocia. Pogorszyły się prognozy możliwości oszczędzania oraz oceny obecnej sytuacji gospodarstwa domowego. Nasiliły się oczekiwania inflacyjne. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (80,3% wskazań), a według 63,0% badanych wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- **Wskaźnik PMI** w grudniu 2024 r. dla polskiego sektora przemysłowego spadł drugi miesiąc z rzędu z listopadowego poziomu 48,9 pkt. do 48,2 pkt., wykazując pogorszenie warunków w sektorze. Tempo spadku nowych zamówień było jednak najwolniejsze od listopada 2023 r., ponieważ popyt krajowy wykazał oznaki ożywienia. Mimo to eksport pozostał na niskim poziomie, a nowe zamówienia eksportowe spadły w najszybszym tempie od trzech miesięcy. Jako źródło słabości ponownie wymieniono Niemcy. W efekcie produkcja w grudniu spadła w największym stopniu od sierpnia 2024 r. (32 spadek w ciągu ostatnich 34 miesięcy). Grudniowy spadek był jednak łagodniejszy niż średnia w tym okresie. Stosunek wskaźnika nowych zamówień do wskaźnika zapasów wyprodukowanych dóbr wzrósł do najwyższego poziomu od ponad trzech lat, zapowiadając wyższą produkcję w nadchodzących miesiącach, gdy firmy będą odbudowywać stany magazynowe. Przedsiębiorstwa spodziewają się ożywienia gospodarczego, wzrostu eksportu, wykorzystania środków z KPO oraz pozyskania nowych klientów. Lepsze prognozy przełożyły się dalszy wzrost zatrudnienia w polskim przemyśle.

- **Produkcja sprzedana przemysłu** w listopadzie 2024 r., według oszacowania GUS, zmniejszyła się o 1,5% r/r (skutek mniejszej o 2 liczby dni roboczych niż rok temu) i o 5,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 1,1% r/r, ale niższa o 2,8% m/m. W listopadzie 2024 r. odnotowano spadek w skali roku w produkcji dóbr inwestycyjnych (o 6,6%), związanych z energią (o 1,9%) oraz zaopatrzeniowych (o 1,3%). Zwiększyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 2,8%) i nietrwałych (o 1,3%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 16 (spośród 34 i 24 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji wyrobów elektronicznych oraz pozostałego sprzętu transportowego, a także artykułów spożywczych. Spadek wystąpił w 18 działach (10 miesiąc temu), w tym w skoncentrowanych eksportowo, czyli w produkcji urządzeń elektrycznych oraz pojazdów samochodowych, przyczep i naczepe.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w listopadzie 2024 r. zwiększyły się o 0,3% m/m i spadły o 3,7% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wyroby gotowe zdrożały mocniej, bo o 0,5% m/m. Był to najsilniejszy wzrost spośród wszystkich sekcji przemysłu. W skali roku wyroby przemysłowe staniały już tylko o 2,7% r/r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie 2024 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, zmniejszyła się o 9,3% r/r, rosnąc o 3,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości zaobserwowano spadek

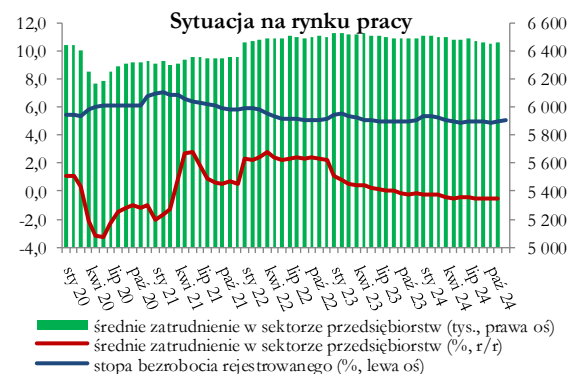
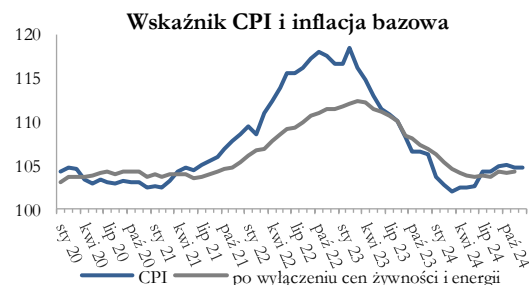
produkcji o 5,8% r/r i jej wzrost o 2,7% m/m. Od stycznia do listopada 2024 r. produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 7,4% r/r. Wskaźniki dynamiki produkcji we wszystkich ujęciach stopniowo poprawiają się. Ożywienie jest najmocniejsze w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co można wiązać z absorpcją środków europejskich. Słabością cechuje się za to segment budowy budynków.

- Według wstępnych danych GUS w listopadzie 2024 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 4,3% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. Zmiany cen w poszczególnych działach w skali roku były dość równomierne.
- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do listopada 2024 r. łącznie oddano do użytkowania 178,8 tys. mieszkań, i było to o 10,6% r/r mniej. Narastająco od stycznia 2024 r. deweloperzy przekazali do eksploatacji 110,4 tys. mieszkań (mniej o 10,3% r/r), a inwestorzy indywidualni – 63,0 tys. mieszkań (mniej o 13,5% r/r). Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (188,8 tys.) była wyższa o 28,8% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (73,4 tys.) – o 10,2% r/r. Tylko w listopadzie 2024 r. wydano łącznie o 7,5% r/r więcej pozwoleń na budowę. Narastająco od stycznia 2024 r. deweloperzy rozpoczęli budowę 144,3 tys. mieszkań (o 39,6% r/r więcej), a inwestorzy indywidualni – 73,3 tys. (o 9,8% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w listopadzie 2024 r. wzrosła o 3,1% r/r, malejąc o 1,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż zwiększyła się o 1,0% m/m. W skali roku nastąpił wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych, kosmetyków oraz paliw. Nieznacznie spadła sprzedaż żywności (o 0,2%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, od stycznia do października 2024 r. wyniosły w cenach bieżących 1 261,6 mld zł w eksporcie (spadek o 7,3% r/r) oraz 1 251,6 mld zł w imporcie (spadek o 4,3% r/r). Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 10,1 mld zł, wobec 45,5 mld zł rok temu. Według NBP wstępne dane o obrotach towarowych wskazują na stopniową poprawę w handlu zagranicznym. W październiku 2024 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 3,0% r/r, a więc mniej niż w poprzednich miesiącach. Natomiast wartość importu wzrosła o 1,8% r/r i był to trzeci wzrost w ciągu ostatnich czterech miesięcy. Wartość eksportu obniżyła się do 130,8 mld zł. Spadek sprzedaży zagranicznej nastąpił w pięciu spośród sześciu głównych kategorii towarów. Największy wpływ miała na to mniejsza sprzedaż środków transportu i ich części. Wartość importu towarów wzrosła z kolei do 134,0 mld zł. Najsilniej zwiększył się import towarów konsumpcyjnych, zwłaszcza urządzeń AGD oraz odzieży. Jednocześnie, pod wpływem wyraźnego obniżenia się cen, pogłębiła się tendencja spadkowa w imporcie paliw. Średnia cena importowanej ropy spadła w październiku do najniższego poziomu od końca 2021 r. Październik 2024 r. był szóstym z kolei miesiącem z ujemnym saldem obrotów towarowych. Deficyt ukształtował się na poziomie 3,2 mld zł, wobec nadwyżki w wysokości 3,2 mld zł w październiku 2023 r.
- W listopadzie 2024 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) ponownie spadło o 0,5% r/r, ale zwiększyło się o 0,1% m/m. Zatrudnienie wzrosło zwłaszcza w handlu i administracji. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 10,5% r/r i o 1,9% m/m, m.in. dzięki wypłatom nagród z okazji Dnia Górnika. Realny fundusz płac urósł o 5,1% r/r, szesnasty miesiąc z rzędu.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w listopadzie 2024 r. okazały się wyższe o 4,7% r/r i o 0,5% m/m. W ujęciu rocznym wyższe ceny m. in. mieszkania (o 8,1%), żywności (o 4,8%), restauracji i hoteli (o 7,0%), rekreacji i kultury (o 6,1%) oraz zdrowia (o 5,3%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 2,06, 1,21, 0,40, 0,38 i 0,28 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 4,1%) oraz odzieży i obuwia (o 1,4%) obniżyły go odpowiednio o 0,38 i 0,06 p.p. Inflacja bazowa, z wyeliminowaniem cen żywności i energii, wyniosła 4,3% r/r i 0,2% m/m. Według odczytu GUS w grudniu 2024 r. wskaźnik CPI wyniósł 4,7% r/r i 0,0% m/m.

Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w listopadzie 2024 r. ponownie spadła, o 0,1% m/m, a odczyt za październik obniżono z -0,3% m/m na -0,4% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych zmniejszyło się do 76,8% z 77,0% w październiku (po korekcie z 77,1%). Zamówienia w przemyśle spadły o 0,4% m/m.

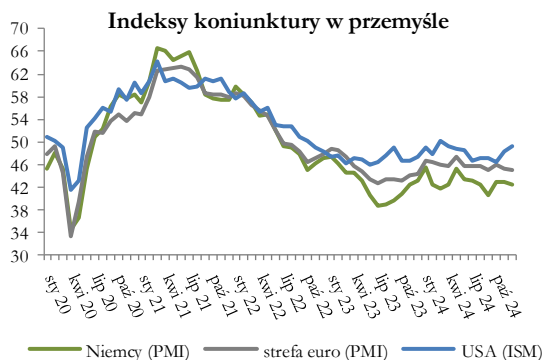
- **Podstawowe produkty rolne** w listopadzie 2024 r. podrożały o 1,7% m/m i o 3,5% r/r. W porównaniu z poprzednim miesiącem staniał jedynie owies i żywiec wieprzowy w skupie, żyto i pszenżyto na targowiskach oraz jęczmień na obu rynkach. W stosunku do listopada 2023 r. zanotowano wzrost cen skupu większości produktów rolnych, natomiast na targowiskach droższy był jedynie żywiec wołowy.
- W listopadzie 2024 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zwiększył się o 4,3% r/r i o 0,7% m/m. W skali miesiąca nastąpił dalszy silny wzrost kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 1,0%), wsparty wyższym stanem kredytów bieżących (o 0,6%). Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych wzrósł o 0,3% m/m i o 6,3% r/r. W ujęciu miesięcznym o 0,5% zwiększył się stan kredytów mieszkaniowych. Do 0,1% wyhamował wzrost wolumenu kredytów konsumpcyjnych. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł o 0,3%, a wolumen kredytów inwestycyjnych nie zmienił się.
- Na styczniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono bez zmian podstawowe **stopy procentowe NBP**. Rada zaznaczyła, że odmrożenie cen energii w drugiej połowie 2025 r. może przyczynić się do przedłużenia okresu pozostawania inflacji powyżej celu inflacyjnego. Uznała, że dalsze jej decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.



Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2024 r. spadły o 1,2% m/m. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia okazały się niższe tylko o 0,2% m/m. Zamówienia wspierają malejące rynkowe stopy procentowe.

- Według finalnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w III kwartale 2024 r. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 3,1%, wobec 3,0% w poprzednim kwartale. Annualizowane tempo wzrostu konsumpcji prywatnej ostatecznie osiągnęło 3,7%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w grudniu 2024 r. wzrosło o solidne 256 tys. miejsc pracy, po wzroście o 212 tys. w listopadzie. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 223 tys. Stopa bezrobocia nieco spadła, do 4,1%, czyli o 10 p.b. m/m, a płaca godzinowa wzrosła o 3,9% r/r i o 0,3% m/m, tylko nieco słabiej, niż w listopadzie.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2024 r. zwiększyła się w skali miesiąca (w ujęciu nominalnym) o 0,7% po wzroście o 0,5% w październiku (po korekcie), a w skali roku – o 3,8%. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż wzrosła o 0,2% m/m, podobnie jak w październiku 2024 r.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w grudniu 2024 r. spadł o 8,1 pkt w porównaniu do listopada, osiągając 104,7 pkt. Przyczyną spadku było gwałtowne załamanie się subindeksu oczekiwań (o przeszło 12,5 pkt.), który utrzymał się na poziomie tylko nieznacznie przewyższającym recesyjną granicę 80 pkt. (81,1 pkt.). Ankietowani znacznie słabiej, niż miesiąc temu, ocenili perspektywy prowadzenia biznesu i swoją przewidywaną sytuację dochodową.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w grudniu 2024 r. ponownie znacząco wzrósł, z 48,4 pkt. w listopadzie do 49,3 pkt. Poprawiły się główne subindeksy produkcji i nowych zamówień. Pogorszył się jedynie subindeks zatrudnienia. W grudniu po siedem działów przemysłu wykazało poprawę i pogorszenie koniunktury. Odczyt indeksu był wyższy od oczekiwań, potwierdzając lepszy od spodziewanego stan koniunktury w amerykańskim przemyśle.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie 2024 r. wyniosła 2,4% r/r i 0,1% m/m (najmniej od sześciu miesięcy). Inflacja bazowa PCE osiągnęła 2,8% r/r oraz 0,1% m/m. 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, słabiej, niż w październiku.
- Na grudniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** podjęto decyzję o obniżeniu stopy funduszy federalnych o kolejne 25 p.b., do przedziału 4,25–4,50%. Członkowie Komitetu uznali, że bilans ryzyka dla osiągnięcia celów zatrudnienia oraz inflacji jest wyrównany. Perspektywy gospodarcze są jednak wciąż niepewne, dlatego też Komitet jest wrażliwy na ryzyka. Aktualizacja prognoz makroekonomicznych wskazała, że członkowie Komitetu zrewidowali oczekiwania w zakresie tempa łagodzenia polityki pieniężnej. Zgodnie z grudniowymi prognozami, stopa funduszy federalnych ma zostać obniżona w 2025 r. łącznie o 50 p.b., do 3,75–4,00%, wobec redukcji o 100 p.b. w poprzedniej prognozie. W 2026 r. stopa ta ma znaleźć się w przedziale 3,00–3,75%. Zmiana prognoz jest uwarunkowana gorszą niż dotąd oceną procesu dezinflacji w Stanach Zjednoczonych. Obecnie członkowie Komitetu zakładają, że inflacja PCE spadnie do poziomu 2,0% dopiero w 2027 r. Na konferencji prasowej po posiedzeniu, przewodniczący Komitetu, J. Powell, stwierdził, że nadchodzi moment, w którym uzasadnione będzie wolniejsze tempo łagodzenia polityki pieniężnej ze względu na lepszą od spodziewanej sytuację gospodarczą, podwyższoną inflację, niższe bezrobocie i poziom stóp, który już teraz jest bliski poziomu neutralnego.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w październiku 2024 r. po wyeliminowaniu czynników sezonowych w ujęciu miesięcznym wzrosła o 1,0% i tylko o 0,2% w skali roku. **Produkcja przemysłowa** w listopadzie 2024 r. zwiększyła się o 0,2% m/m, a w skali roku była niższa o 1,9%, i pozostała słabsza niż przed wybuchem pandemii COVID-19. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w listopadzie 2024 r. wzrosły o 1,6% m/m, a w skali roku były niższe już tylko o 1,2%. Ceny z wyłączeniem dóbr związanych z energią zwiększyły się o 0,1% m/m i o 0,9% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w listopadzie 2024 r. nieznacznie wzrosła w porównaniu październikiem (o 0,1%), a w skali roku zwiększyła się o 1,2%. Wzrost w skali miesiąca zahamowała malejąca sprzedaż dóbr innych niż żywność i paliwa. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w listopadzie 2024 r. pozostała na poziomie 6,3%, malejąc o 20 p.b. r/r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w grudniu 2024 r. wyniosła 2,4% r/r oraz 0,4% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,7% r/r i 0,5% m/m. W skali miesiąca odnotowano silny wzrost cen energii (o 0,5%) i usług (o 0,8%). W skali roku również silnie drożała energia (o 4,0%).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w grudniu 2024 r. spadł o 1,9 p.p., do 93,7 pkt. Odnotowano silne pogorszenie nastrojów wśród przedsiębiorstw przemysłowych i konsumentów, pewne osłabienie ocen koniunktury zaobserwowano też w budownictwie. Wskutek wyraźnej poprawy popytu wewnętrznego z większym niż dotąd optymizmem koniunkturę oceniono w usługach, a w handlu ocena ta była niemal taka sama, jak miesiąc temu.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w grudniu 2024 r. pozostał na listopadowym poziomie 45,2 pkt. Produkcja przemysłowa obniżyła się najszybciej od grudnia 2023 r. Liczba nowych zamówień spadła siódmy raz z rzędu, przy czym, tak jak w poprzednich miesiącach, szybsze było tempo ograniczania napływu nowych zamówień zagranicznych. Wciąż redukowano liczbę zatrudnionych, a dotyczyło to największych gospodarek, we Francji i Niemczech. Spadła aktywność zakupowa przedsiębiorstw, zmalały zaległości produkcyjne. Obniżył się zarówno stan surowców i półfabrykatów w przedsiębiorstwach, jak i stany magazynowe wyrobów gotowych.
- Ch. Lagarde, przewodnicząca **Rady Prezesów EBC**, powiedziała w wystąpieniu podczas konferencji litewskiego banku centralnego w Wilnie, że niepewność odnośnie do powrotu inflacji do celu inflacyjnego w 2025 r. zmalała. Jednocześnie trwałość dezinflacji w połączeniu z ryzykami dla wzrostu gospodarczego sprawia, że utrzymywanie restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej nie jest już potrzebne. W tej sytuacji zapowiedziała dalsze obniżki podstawowych stóp procentowych w strefie euro.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,75	0,25	3,15	4,25–4,50	0,50
od 7 listopada 2024 r.	od 31 lipca 2024 r.	od 18 grudnia 2024 r.	od 19 grudnia 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 listopada zwiększyły się o 10 403,2 mln zł (o 0,80%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 318 648,1 mln zł. W stosunku do października stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3 557,0 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 6 846,2 mln zł.

Na koniec listopada stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 406,2 mln zł i tym samym zwiększył się o 0,90% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,96% (spadek o 0,04p.p. m/m).

Od dłuższego już czasu kredytobiorcy oczekują obniżki stóp procentowych. Z kolei oszczędzający szukają w ofercie banków najlepszego oprocentowania dla swoich oszczędności wiedząc, że niebawem oferta depozytów ulegnie zmianie. Marcowa projekcja inflacji może być początkiem dyskusji o obniżce stóp procentowych. Do tego czasu stopy procentowane prawdopodobnie pozostaną na niezmiennym poziomie.

Banki w dalszym ciągu systematycznie korygują oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych.

Na początku stycznia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,75% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,75% (spadek o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,96% (spadek o 0,02 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,24% (spadek o 0,07 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 stycznia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,61% (spadek o 0,01 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,42% (bez zmian 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 4,47% (spadek o 0,32 p.p. m/m).

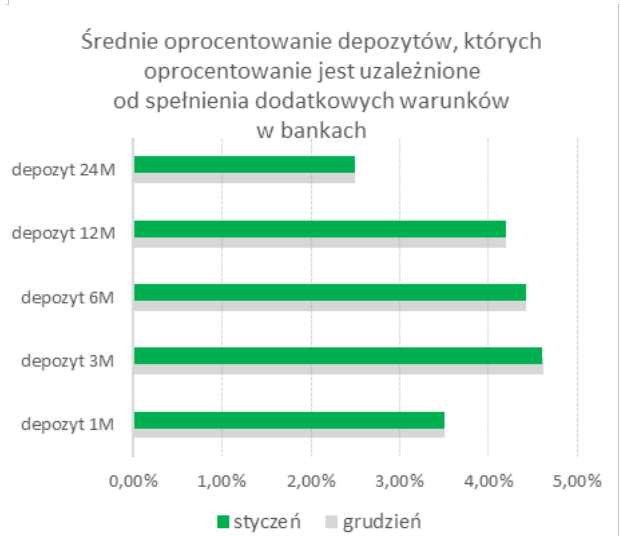
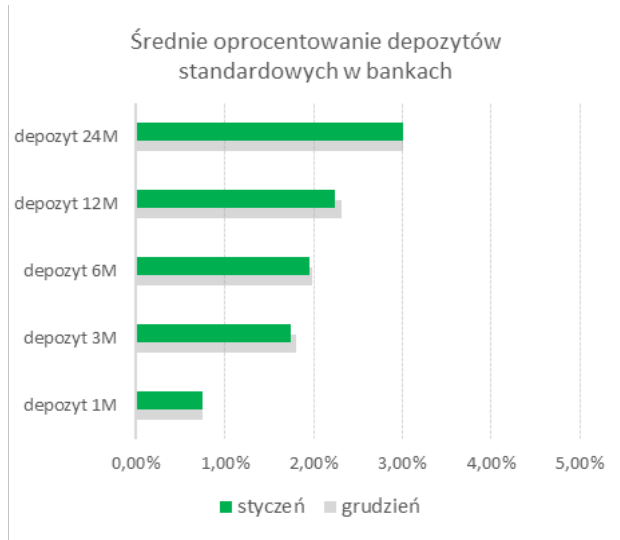
rynek międzybankowy

Na koniec grudnia WIBID na trzy miesiące obniżył się nieznacznie i wynosił 5,64% (koniec listopada: 5,65%) WIBOR natomiast kształtował się na poziomie 5,84% (koniec listopada: 5,85%). Roczny WIBID kształtował się na poziomie 5,41% (koniec listopada: 5,43%), a WIBOR 5,61% (koniec listopada: 5,63%).

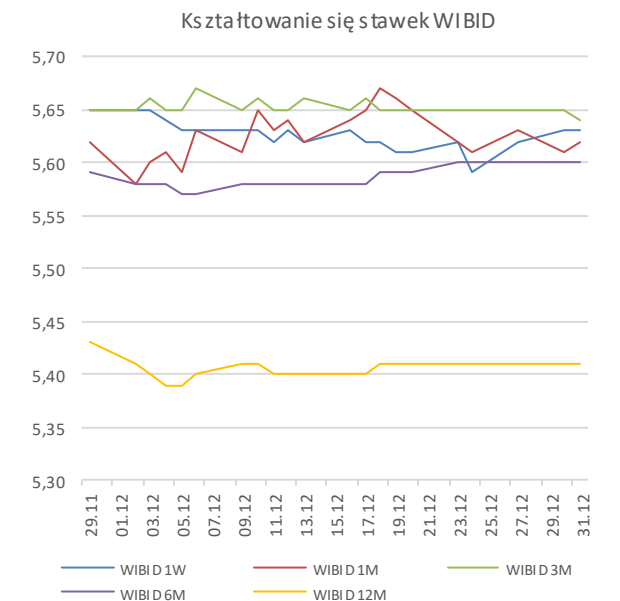
rynek długu

Grudzień na rynkach bazowych przyniósł bardzo wyraźną przecenę obligacji rządowych. Rentowność rynkowa dziesięcioletniego długu USA, Wielkiej Brytanii i Niemiec wzrosła o około 40 punktów bazowych, co musiało też wpłynąć na notowania polskich obligacji. Krajowa krzywa rentowności w związku z tym podniosła się w górę od 29 pb na odcinku dwuletnim do 37 p.b. w przypadku dziesięcioletka. Jednocześnie wzrósł poziom wystromienia krzywej i różnica między 10 a 2-letnimi obligacjami wynosiła na koniec roku 74 p.b.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadził jeden przetarg sprzedaży i jeden zamiany. 11 grudnia na aukcji sprzedaży inwestorzy złożyli zapisy na 11,6 mld wartości nominalnej obligacji przy widelkach podaży ustawionych przez MF



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: LSEG Workspace

na 4–7 mld zł. W związku z tym uplasowano wraz ze sprzedażą dodatkową 7,8 mld zł wartości nominalnej obligacji, a największym zainteresowaniem cieszyła się seria IZ0836. Na przeprowadzonym 18 grudnia przetargu zamiany MF odkupił 7 mld zł obligacji zapadających w roku 2025, sprzedając w zamian 7,1 mld zł obligacji zapadających w latach 2027–2034.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich wyniosła 5,10%, obligacji 5-letnich – 5,51%, a obligacji 10-letnich – 5,84% wobec odpowiednio 4,82%, 5,15% i 5,47% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

W grudniu kontynuowana była fala umocnienia amerykańskiego dolara w relacji do głównych par walutowych, w czym pomogła decyzja FED o obniżce stóp procentowych przy jednoczesnym dość „jastrzębim” komunikacie. W związku z tym rynek zaczął wyceniać mniejszą skalę obniżek w przyszłym roku, a para EURUSD spadła z okolic 1,055 na początku miesiąca do poziomów poniżej 1,04. Pomimo tego, że to potencjalnie niekorzystna sytuacja dla polskiego złotego, ten znów okazał się relatywnie mocny, co widać przede wszystkim w relacji do euro. EURPLN poruszał się w ostatnim miesiącu roku w strefie 4,26–4,28 zł, czyli pozostał bardzo blisko tegorocznego minimum. Notowaniom polskiej waluty (tak jak w przypadku USA) pomogła władza monetarna, a dokładniej jastrzębi wydzwięk wypowiedzi Prezesa NBP na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP. Podsumowując gruzdzień, złoty umocnił się m/m o 0,56% w relacji do euro oraz osłabił się m/m o 1,63% w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na koniec grudnia na rynku walutowym za euro płacono 4,2749 zł, a za dolara 4,1284 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2988 zł, zł i 4,0622 zł na koniec listopada.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w grudniu o 0,26% m/m, w stosunku do grudnia 2023 r. odnotowano wzrost o 1,42%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 79 577,32 pkt., miesięczne minimum wyniosło 78 734,65 pkt., maksimum wyniosło 83 361,73 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,85 mld zł wobec 27,2 mld zł w listopadzie 2024 r. i wobec 24,30 mld zł w grudniu 2023 r.

Indeks WIG20 w grudniu zanotował wzrost o 0,04% m/m. W relacji do grudnia 2023 r. WIG20 zanotował spadek 6,44%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 20,12 mld zł, co stanowi około 80,97% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w listopadzie 2024 r. było to 83,02%).

GPW w grudniu podążała za trendami globalnymi.

Najlepiej w grudniu radziły sobie spółki z branży informatycznej, osiągając wzrost o 5,28% (WIG-INFO), następnie spółki z branży medialnej, notujące wzrost o 4,63% (WIG-MEDIA). Najgorzej radziły sobie spółki z branży górniczej – spadek o 10,12% (WIG-GORNIC) oraz paliwowej – spadek o 7,21% (WIG-PALIWA). Indeks WIG-BANKI zanotował wzrost o 3,80%.

W grudniu 2024 r. na GPW zadebiutowała spółka NEPTIS S.A. z branży technologicznej.

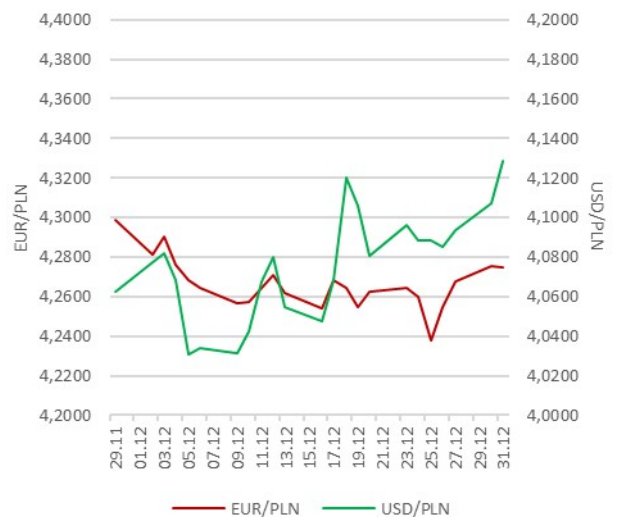
W perspektywie całego roku najbardziej zyskał indeks WIG-ODZIEZ (+23,44%), a najgorzej radziły sobie spółki z WIG-CHEM, (-26,76%). WIG-BANKI zanotował wzrost o 11,63% w skali roku.

W roku 2024 na GPW zadebiutowało w sumie 9 spółek, z czego 8 przeszło z rynku NewConnect. To mniej niż w 2023 r., kiedy debiutowało 10 spółek. Na koniec 2024 r. na GPW było notowanych 411 spółek. W porównaniu z rokiem 2023 liczba notowanych spółek zmniejszyła się o 2.

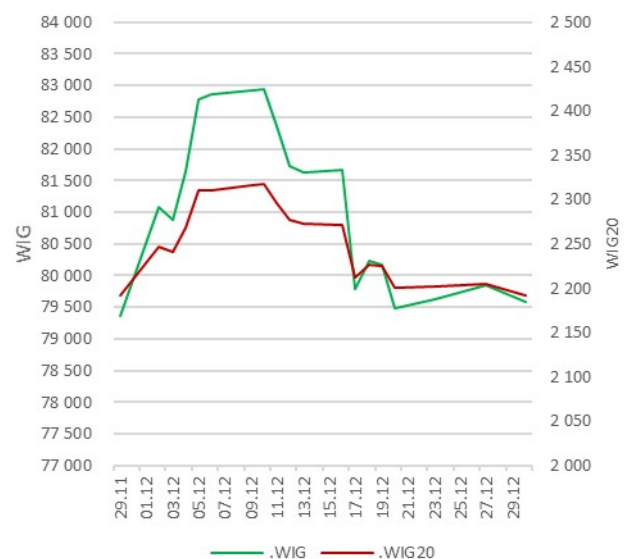
Rentowność obligacji skarbowych



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	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	0,4	0,3	0,2	1,0	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7
Saldo budżetu Państwa	-85,6	13,7	-7,8	-24,5	-39,9	-53,1	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 537,0	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-102	1 575	1 752	1 239	623	-451	485	-1 116	-2 731	-1 434	1 064	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	96,5	102,9	103,3	94,4	107,8	98,4	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	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	8 478,26	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1
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 (%)	5,88	5,86	5,86	5,88	5,86	5,85	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84
WIBOR 6M (%)	5,82	5,85	5,85	5,86	5,87	5,86	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80
WIRON 3M (%)	4,93	4,78	4,84	4,87	5,08	5,12	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11
WIRON 6M (%)	5,51	5,21	5,03	4,93	4,96	5,02	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9350	4,0135	3,9803	3,9886	4,0341	3,9389	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3480	4,3434	4,3190	4,3009	4,3213	4,2628	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730

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

Wyszczególnienie	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25
Inflacja (% r/r)	4,8	5,0	5,1	4,9	4,8	4,7	4,4	4,0	3,9	3,6	3,5	3,4
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,3	5,2	5,0	4,9	4,8	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00	4,75
WIBOR 1W (%)	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,80	5,57	5,55	5,33	5,31	5,06	4,83
WIBOR 1M (%)	5,84	5,84	5,84	5,84	5,82	5,77	5,52	5,47	5,32	5,26	5,02	4,84
WIBOR 3M (%)	5,83	5,82	5,82	5,82	5,79	5,71	5,54	5,46	5,30	5,21	5,00	4,85
WIBOR 6M (%)	5,80	5,79	5,77	5,74	5,69	5,61	5,47	5,38	5,19	5,12	4,97	4,86
WIBOR 12M (%)	5,61	5,60	5,59	5,56	5,52	5,44	5,32	5,26	5,14	5,09	4,94	4,83
WIRON 1M (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,89	4,70	4,64	4,45	4,39
WIRON 3M (%)	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,08	5,01	4,83	4,76	4,58	4,48
WIRON 6M (%)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,19	5,17	5,01	4,95	4,71	4,62
Obligacje SP 2Y (%)	5,16	5,09	5,00	4,96	4,98	4,96	4,75	4,68	4,57	4,48	4,38	4,36
Obligacje SP 5Y (%)	5,52	5,40	5,34	5,29	5,25	5,22	4,99	4,97	4,91	4,85	4,75	4,69
EURIBOR 1M (%)	2,60	2,55	2,33	2,23	1,98	1,73	1,48	1,49	1,49	1,49	1,49	1,50
EURIBOR 3M (%)	2,53	2,48	2,33	2,25	2,08	1,96	1,81	1,81	1,81	1,81	1,82	1,82
EURIBOR 6M (%)	2,47	2,42	2,32	2,27	2,18	2,18	2,13	2,13	2,13	2,14	2,14	2,14
SOFR (%)	4,25	4,25	4,25	4,20	4,00	4,00	4,00	3,99	3,99	3,98	3,98	3,97
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1268	4,1373	4,1445	4,1423	4,1437	4,1394	4,1325	4,1295	4,1217	4,1098	4,0944	4,0824
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2904	4,3070	4,3241	4,3166	4,3096	4,3029	4,2966	4,2907	4,2851	4,2848	4,2848	4,2851

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.