

Codziennik

Spadek inwestycji wśród większych firm pogłębił się

Dziś decyzja Banku Węgier nt. stóp procentowych
Spadek marż i inwestycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych w II kw.
Stopa bezrobocia wg BAEL wyniosła 2,7% w II kw.
Złoty nieco słabszy, dolar mocniejszy, stabilnie na rynku długu

Dzisiaj w kalendarzu brak krajowych publikacji; zatwierdzenie przez rząd projektu budżetu na 2025 r. zostało przeniesione na jutro. Dzisiaj pozostaje nam więc czekać na decyzję Narodowego Banku Węgier ws. stóp procentowych i sierpniowy odczyt indeksu nastrojów konsumenckich Conference Board w USA. Opublikowany dziś rano nowy szacunek niemieckiego PKB w II kw. potwierdził wcześniejszy wynik (-0.1% kw/kw po korekcie sezonowej).

W II kw. 2024 r. przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające 50 i więcej osób zanotowały spadek przychodów o 4,5% r/r i kosztów o 3,3% r/r, a więc wolniejszy niż kwartał wcześniej (odpowiednio -6,2% r/r oraz -4,5% r/r). Wynik finansowy netto był o 19% mniejszy niż rok wcześniej, po spadku o 39,9% r/r w I kw. 2024 r. Rentowność sprzedaży brutto wyniosła 5,6% w samym II kw. i 4,6% w ujęciu sumy czterech kwartałów, a więc najniżej od IV kw. 2020 r. Spadek rentowności jest spójny ze spowolnieniem koniunktury oraz niższą inflacją, która zostawia mniej miejsca na korekty cen w górę. Ogólnie jednak zyskowność firm zeszła tylko nieznacznie poniżej średniej długookresowej (ok. 5%), nie można zatem mówić o wyjątkowo trudnej sytuacji polskich firm. Naszym zdaniem poprawa koniunktury krajowej oraz wzrost inflacji dadzą trochę miejsca na poprawę marżowości w najbliższych kwartałach, choć proces ten może być powolny, zwłaszcza w przetwórstwie przemysłowym, głównie ze względu na słabą koniunkturę za granicą. Słabsze wyniki finansowe miały swoje przełożenie na plany inwestycyjne dużych firm. **Nakłady inwestycyjne spadły w II kw. 2024 r. w ujęciu realnym o 8,1% r/r** wobec -2,2% r/r w I kw. Bardzo słaby wynik inwestycji firm w II kw. stanowi ryzyko dla naszej prognozy nieznacznego wzrostu inwestycji ogółem w tym okresie, choć w przeciwnym kierunku oddziaływać będzie naszym zdaniem poprawa w inwestycjach publicznych. W kolejnych kwartałach zakładamy stopniowe rozkręcenie inwestycji opartych na środkach unijnych. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła z 4,9% w czerwcu do 5,0% w lipcu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i szacunkami Ministerstwa Pracy. GUS podał również, że stopa bezrobocia mierzona na podstawie BAEL spadła z 3,1% w I kw. do 2,7% w II kw. (to 0,1pp wyżej niż w II kw. 2023 i 2022 r.). Spodziewamy się, że stopa bezrobocia rejestrowanego pozostanie w pobliżu 5% aż do końca 2024 r. a stopa bezrobocia BAEL będzie w II połowie br. bliska 3%.

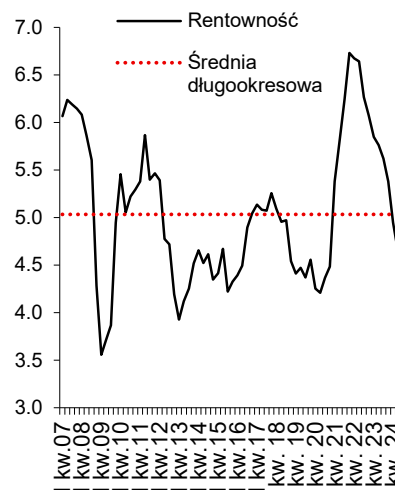
Tempo wzrostu wynagrodzeń w sferze budżetowej przyspieszyło w II kw. do 25,2% r/r z 21,0% r/r w I kw., wbrew spowolnieniu w dynamice płac widocznemu w tym czasie w danych z sektora przedsiębiorstw. Generalnie, wzrost wynagrodzeń w całej gospodarce (14,7% r/r) nadal należy uznawać za wysoki i jako taki wspiera nasze oczekiwania dalszego ożywienia konsumpcji prywatnej.

Średnia wartość Klimatycznego Bilansu Wodnego w okresie od 21 czerwca do 20 sierpnia wyniosła -79 mm, a tym samym pogorszyła się o 1 mm względem poprzedniego okresu raportowania (od 11 czerwca do 10 sierpnia). Liczba upraw dotkniętych suszą rolniczą wyniosła 9 na 10 badanych (w poprzednim okresie 10 na 13 badanych). Zasięg występowania suszy rozszerzył się z 10 do 13 województw. Choć bilans wodny znajduje się aktualnie na lepszym poziomie niż w poprzednich miesiącach, kiedy był bliski lub spadał poniżej poziomu -100 mm, to susza wciąż powoduje straty w plonach, co może wywierać presję inflacyjną na ceny produktów spożywczych.

Lekkie ostabienie złotego. Wczoraj na giełdach przeważały pozytywne tendencje na sesji europejskiej, a na amerykańskiej część indeksów zakończyła dzień na minusie, choć przy nowym rekordzie Dow Jones. Po sporym umocnieniu na piątkowej sesji, poniedziałek stał pod znakiem korekty złotego już na otwarciu i stabilizacji kursu EURPLN w dalszej części dnia w pobliżu 4,28. Dolar lekko umacniał się na międzynarodowych rynkach przy nieco lepszych od oczekiwań danych o nowych zamówieniach na dobra trwałe. Inne waluty regionu notowały marginalne zmiany. W centrum uwagi pozostaną wydarzenia na Bliskim Wschodzie, istotne dla apetytu na ryzyko będą też jutrzejsze wyniki finansowe NVidia.

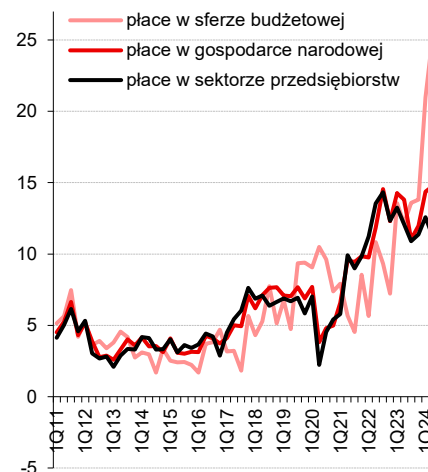
Stabilnie na rynku stopy procentowej. Wczoraj stawki FRA nie uległy istotnej zmianie, podobnie jak poziomy swap. Rentowności obligacji marginalnie się obniżyły na krótkim końcu krzywej. Na rynkach bazowych również nie notowano znacznych zmian. Rentowności niemieckich obligacji wzrosły o ok. 2 pb a amerykańskich wzrosły o ok. 1 pb na długim końcu. Uwaga inwestorów w tym tygodniu jest skupiona na piątkowych danych inflacyjnych w strefie euro, które mogą wpłynąć na komunikację EBC przed oczekiwaną obniżką stóp we wrześniu, oraz deflatorze PCE w USA, który będzie istotny dla Fed. W kraju w centrum uwagi będzie aukcja zamiany zaplanowana na jutro, a dziś poza ruchami na rynkach bazowych zakładana pauza w cyklu obniżek stóp na Węgrzech.

Rentowność sprzedaży brutto,
średnia za 4 kwartały, %



Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia nominalne w Polsce, różne ujęcia, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2819	CZKPLN	0.1708
USDPLN	3.8347	HUFPLN*	1.0740
EURUSD	1.1166	RUBPLN	0.0419
CHFPLN	4.5245	NOKPLN	0.3637
GBPPLN	5.0606	DKKPLN	0.5738
USDCNY	7.1229	SEKPLN	0.3754

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

26/08/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2644	4.2848	4.2644	4.2828	4.2803
USDPLN	3.8119	3.8405	3.8141	3.8353	3.8284
EURUSD	1.1150	1.1189	1.1183	1.1163	-

Rynek stopy procentowej

26/08/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.84	-1
WS0429 (5L)	5.08	1
DS1033 (10L)	5.35	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.57	1	4.54	3	3.02	2
2L	4.97	0	3.98	2	2.69	3
3L	4.61	0	3.78	2	2.55	1
4L	4.48	0	3.68	3	2.49	2
5L	4.44	0	3.64	2	2.47	2
8L	4.46	1	3.62	2	2.47	2
10L	4.52	1	3.63	0	2.50	2

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.36	-8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.71	2
T/N	5.78	0
SW	5.85	0
1M	5.82	-3
3M	5.85	0
6M	5.86	1
1Y	5.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	1
3x6	5.70	0
6x9	5.36	0
9x12	4.89	0
3x9	5.65	0
6x12	5.29	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

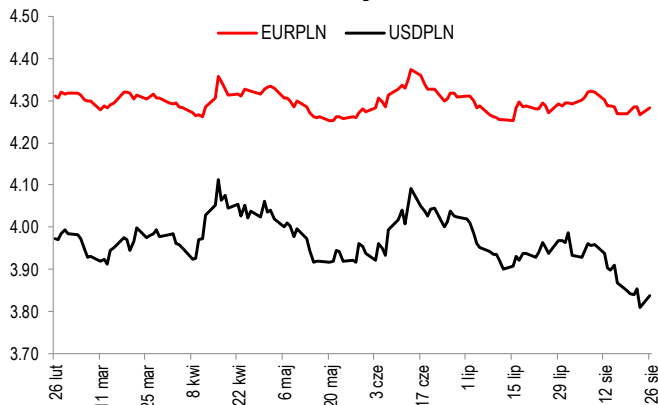
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	310	-1
Francja	15	0	71	0
Węgry	122	0	408	-10
Hiszpania	35	0	80	0
Włochy	25	0	135	0
Portugalia	23	0	59	1
Irlandia	12	0	41	0
Niemcy	6	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

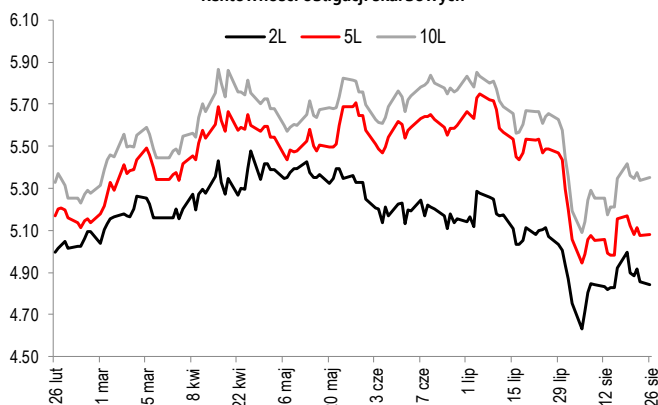
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

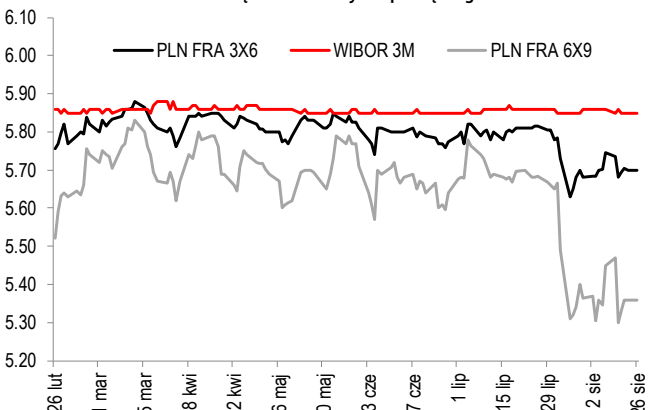
Kurs złotego



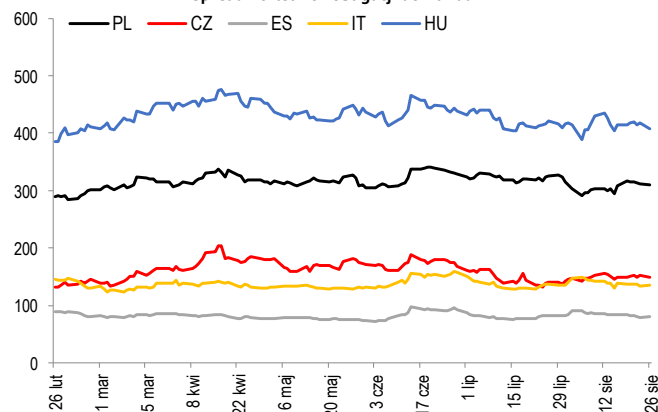
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (23 sierpnia)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	8,3	8,4	8,3	8,4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	1,0	-	10,6	0,3
PONIEDZIAŁEK (26 sierpnia)								
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	86,0	-	86,6	87,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	4,9	5,0	5,0	4,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	4,2	-	9,9	-6,9
WTOREK (27 sierpnia)								
08:00	DE	PKB	II kw.	% k/k	-0,1	-	-0,1	-0,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	6,75	6,75	-	6,75
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	100,1	-	-	100,3
ŚRODA (28 sierpnia)								
Brak publikacji								
CZWARTEK (29 sierpnia)								
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,2	-	2,0
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	95,8	-	-	95,8
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,0	-	-	0,5
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,8	-	-	1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	232
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,4	-	-	4,8
PIĄTEK (30 sierpnia)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,1	-	-	-0,2
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,4	-	-	0,3
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	4,2	-	4,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,2	-	-	2,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,5	-	-	6,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	-	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,2	-	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	67,9	-	-	66,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl