

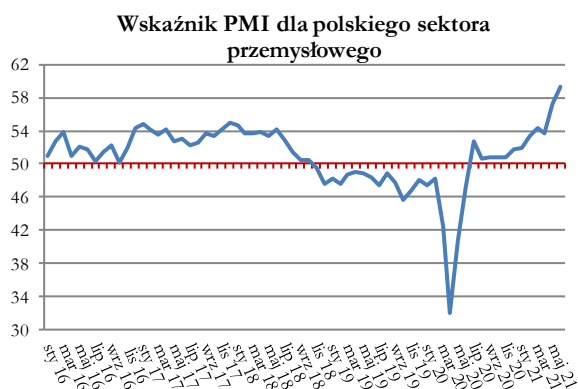
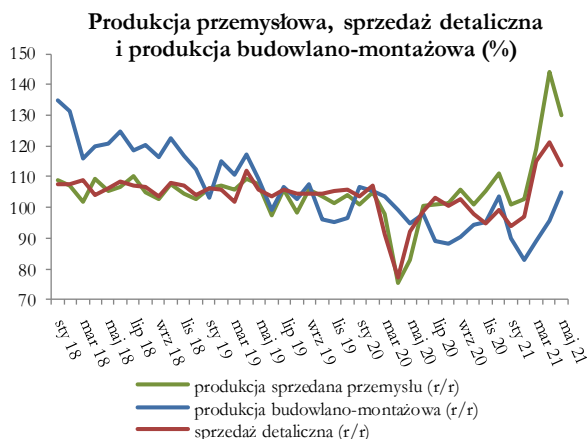
Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 7/2021

14 LIPCA 2021 ROKU



przegląd makroekonomiczny



Źródło: IHS Markit, 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

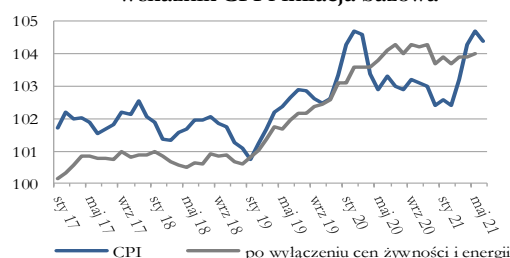
Polska

- Według GUS w czerwcu br. **ogólny klimat koniunktury** w większości sektorów polskiej gospodarki okazał się lepszy niż miesiąc temu. We wszystkich badanych sektorach gospodarki odnotowano poprawę składowych prognozytycznych, a w większości z nich – również diagnostycznych. Saldo ocen podmiotów z sekcji zakwaterowanie i gastronomia pierwszy raz okazało się dodatnie, a saldo negatywne odnotowano tylko w budownictwie i w przetwórstwie przemysłowym (w przemyśle było ono jednak bardzo zbliżone do 0). Niekorzystne oceny w przemyśle i budownictwie wynikają z bariery podażowej: niedoboru surowców, materiałów i półfabrykatów.
- W czerwcu br. **wskaźnik ESI** dla Polski pozostał na poziomie sprzed miesiąca, rosnąc tylko o 0,2 p.p., do 106,9 pkt. Saldo ocen koniunktury w handlu i usługach było pozytywne, a w pozostałych badanych sektorach - negatywne i gorsze niż przed miesiącem. Zwraca uwagę znaczne pogorszenie się nastrojów konsumenckich, choć akurat ten wskaźnik cechuje historycznie podwyższona zmienność. Odnotowano silniejsze oczekiwania na wzrost cen.
- Wskaźnik PMI** w czerwcu wzrósł z 57,2 pkt. w maju do 59,4 pkt., najwyższego poziomu w historii (od 1998 r.). Średnia wskaźnika PMI w całym II kwartale br. utrzymała się na poziomie 56,8 pkt. i również była najwyższa w historii badań. Popyt na polskie wyroby przemysłowe wciąż szybko rósł wraz z rozluźnieniem obostrzeń nałożonych na rynki. Poziom nowych zamówień podniósł się siódmy raz z rzędu, w najszybszym tempie od lutego 2014 r.; był to trzeci najwyższy wynik w historii badań. Czerwcową sprzedaż opierała się przede wszystkim na zleceniach z rynku krajowego. Produkcja zwiększyła się piąty miesiąc z rzędu, rejestrując najsilniejsze tempo ekspansji od stycznia 2017 r., a mimo to zapasy gotowych uszczupliły się w najszybszym tempie od października 2017 r. Przedsiębiorcy tworzyli nowe miejsca pracy. Rosła też ich aktywność zakupowa, jako że gromadzili zapasy środków produkcji w obawie przed opóźnieniami w dostawach. Niedobory podaży surowców oraz wąskie gardła w transporcie podniosły koszty produkcji, które producenci przenieśli na klientów.
- W czerwcu 2021 r. w badaniu GUS odnotowano niewielkie pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Pogorszyły się oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Gorsze niż przed miesiącem były też oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2021 r. według GUS była wyższa o 29,8% r/r i niższa o 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja okazała się wyższa o 29,7% r/r i o 0,8% m/m. Według wstępnych danych w skali roku wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 31 (spośród 34 i wobec 32 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 103,9%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 70,2%), urządzeń elektrycznych (o 46,1%), mebli (o 41,8%). Silnie zwiększyła się więc produkcja dóbr o wysokim udziale eksportu w sprzedaży. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły o 0,8% m/m i o 6,5% r/r, najsilniej od początku 2012 r. Najsilniejszy wzrost cen wystąpił w sekcji górnictwo i wydobywanie. Wartość nowych zamówień w przemyśle wzrosła o 54,8% r/r, w tym zamówień eksportowych o 64,1% r/r. W skali miesiąca wartość zamówień ogółem spadła o 0,8% a zamówień eksportowych - o 5,1%.

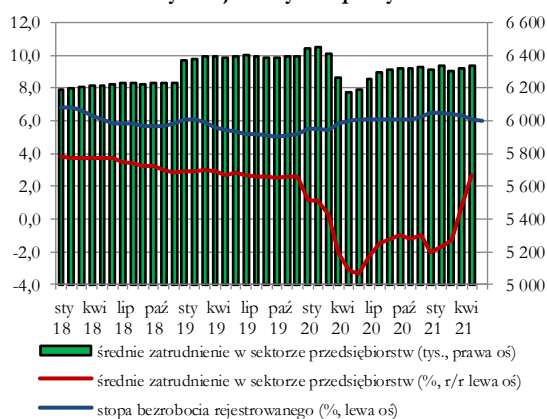
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w maju 2021 r. zwiększyła się o 4,7% r/r i wzrosła o 10,2% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie wyższym o 3,0% r/r i o 3,9% m/m. W stosunku do maja ub.r. zwiększenie produkcji odnotowano dla jednostek wykonujących roboty budowlane specjalistyczne i wznoszących obiekty inżynierii lądowej i wodnej, co potwierdza siłę ożywienia inwestycyjnego. Spadek dynamiki dotyczył tylko budowy budynków. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły w maju już o 3,3% r/r (2,9% r/r w kwietniu) i o 0,5% m/m (tak jak miesiąc temu). W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do maja 2021 r. oddano do użytkowania 87,1 tys. mieszkań, tj. więcej o 8,9% r/r. Rozpoczęto budowę 118,8 tys. mieszkań (o 46,3% r/r więcej). Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 141,4 tys. mieszkań, tj. o 48,2% r/r. Ożywienie w budownictwie mieszkaniowym nie słabnie.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 13,9%, i był to wzrost słabszy niż przed miesiącem, a w porównaniu z kwietniem 2021 r. nastąpił wzrost o 8,2%. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w podmiotach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 51,2%). Wyższą sprzedaż niż sprzedaż ogółem zaobserwowano również w grupach: „tekstylia, odzież, obuwie” oraz „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny”, co było zapewne efektem otwarcia galerii handlowych, zwłaszcza że udział sprzedaży internetowej w sprzedaży ogółem spadł o prawie 2 p.p., do 9,1%. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż detaliczna w cenach stałych była wyższa o 12,2% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w pierwszych czterech miesiącach roku wyniosły w cenach bieżących 408,4 mld zł w eksporcie i 392,3 mld zł w imporcie. Dodatkowo ukształtowało się na poziomie 16,0 mld zł wobec 3,4 mld zł w analogicznym okresie ub.r. W skali roku eksport wzrósł o 25,6%, a import o 22,0%. Udział Niemiec w polskim eksporcie wzrósł w ujęciu rocznym o 0,7 p.p. i wyniósł 28,8%, a w imporcie o 0,3 p.p., do 21,8%. Dodatkowo saldo wyniosło 32,2 mld zł wobec 22,3 mld zł w analogicznym okresie ub.r. Z kolei według NBP w kwietniu br. nastąpił silny wzrost wartości eksportu i importu w ujęciu rocznym, co było wynikiem niskiego poziomu odniesienia z kwietnia 2020 r., i szybko rosnącego popytu na produkty wytwarzane w Polsce, a także - z uwagi na wysoki udział zagranicznej wartości dodanej w towarach charakteryzujących się najwyższym wzrostem eksportu - podobnie dużego wzrostu importu. Oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 106,8 mld zł, co oznacza wzrost o 44,0 mld zł, tj. o 70,0% w skali roku. Wartość importu towarów w skali roku wzrosła o 38,0 mld zł, tj. o 60,5% i osiągnęła 100,9 mld zł.
- W maju 2021 r., przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** nieco zwiększyło się w ujęciu miesięcznym (wzrost o 0,3%). W skali roku zaobserwowano kontynuowany od kwietnia wzrost, który tym razem wyniósł 2,7%. Było to bardzo silne odbicie, wskazujące na ożywienie na rynku pracy, wspierane dobrą koniunkturą makroekonomiczną. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 6,0% z 6,1%.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju br. wzrosły o 4,7% r/r (przy wzroście cen usług - o 6,8% i towarów - o 4,1%). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3% (w tym towarów i usług po 0,3%). W porównaniu z majem 2020 r. wyższe ceny w zakresie transportu (o 19,5%) oraz mieszkania (o 5,3%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 1,62 p.p. i 1,32 p.p. Rosną jednak ceny w pozostałych sektorach - w skali miesiąca wyraźne są wzrosty m.in. w hotelarstwie, gastronomii, turystyce. Inflacja bazowa wyniosła 4,0% r/r i 0,3% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem za czerwiec wskaźnik CPI był już nieco niższy i wyniósł 4,4% r/r oraz 0,1% m/m.

- W maju 2021 r. **relacja kredytów do depozytów** spadła do 79,4% i była najniższa od początku 2006 r. Wznowienie działalności centrów handlowych spowodowało najsilniejszy miesięczny przyrost kredytów konsumpcyjnych od lipca 2019 r. (0,9% m/m). W skali roku dynamika tych kredytów jest jeszcze zbliżona do zera. W ujęciu rocznym silnie wzrósł też wolumen złotych kredytów mieszkaniowych (o 10,0% r/r), co jest efektem systematycznego wzrostu średniej kwoty wnioskowanego kredytu. W zakresie kredytów dla przedsiębiorstw dynamiki roczne są jeszcze ujemne. Akcję kredytową dla podmiotów gospodarczych hamuje ich wysoka płynność.
- Na czerwcowym posiedzeniu RPP głosowano podwyżkę stóp procentowych o 15 pb. Wniosek został odrzucony. W lipcu RPP podjęła decyzję o utrzymaniu **podstawowych stóp procentowych NBP** na niezmiennym poziomie. Rada zapoznana się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB, przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. I tak, roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 3,8–4,4% w 2021 r. (wobec 2,7–3,6% w projekcji z marca 2021 r.), 2,5–4,1% w 2022 r. (wobec 2,0–3,6%) oraz 2,4–4,3% w 2023 r. (wobec 2,2–4,2%). Tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 4,1–5,8% w 2021 r. (wobec 2,6–5,3%), 4,2–6,5% w 2022 r. (wobec 4,0–6,9%) oraz 4,1–6,5% w 2023 r. (wobec 4,0–6,8%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



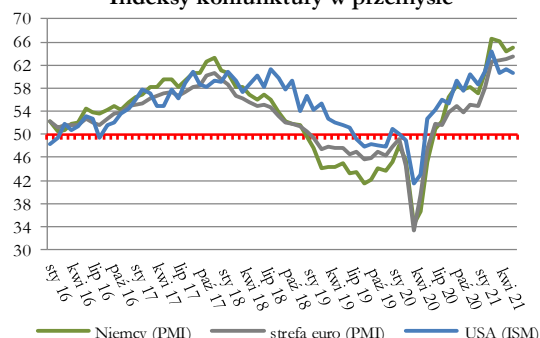
Źródło: GUS, NBP

Świat

- W ostatecznym odczycie potwierdzono **tempo zmian PKB** w I kwartale 2021 r. w Stanach Zjednoczonych, które wyniosło 6,4% wobec 4,3% w IV kwartale ub.r. w ujęciu annualizowanym. W tym samym ujęciu wzrost konsumpcji wyniósł 11,4% i ponownie był nieco szybszy, niż w poprzednim oszacowaniu. W ujęciu rocznym PKB wzrósł o 0,4%.
- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w maju br. wzrosła o 0,8% m/m, choć odczyt za kwiecień obniżono z 0,7% m/m do 0,1% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło do 75,2%, potwierdzając trwałość ożywienia w amerykańskim przemyśle.

- Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w maju br. zwiększyły się aż o 2,3% m/m, ale po wyłączeniu środków transportu wzrost ten był już niższy i osiągnął zaledwie 0,3% m/m. Za wzrost zamówień odpowiadały więc głównie kontrakty w produkcji pojazdów, co stanowiło odbicie po słabych wynikach z poprzednich miesięcy. Zamówienia w przemyśle wzrosły dzięki temu o 1,7% m/m po spadku o 0,1% m/m w poprzednim miesiącu.
- Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu br. zwiększyło się o 850 tys., po wzroście o 583 tys. w maju (korekta w górę o 24 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł o 662 tys. miejsc pracy (głównie w usługach, w przemyśle wzrost był niewielki), po wzroście o 516 tys. w maju. Stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła, z 5,8% do 5,9%, co interpretuje się jako efekt wzmożonej aktywności na rynku pracy i poszukiwania nowego zatrudnienia. Potwierdza to wzrost płacy godzinowej, który wyniósł 3,6% r/r i 0,3% m/m.
- Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w maju 2021 r. zmniejszyła się o 1,3% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw spadła o 0,8% m/m. Wskaźnik Conference Board, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w czerwcu br. wzrósł aż o 10 p.b., ze 117,2 pkt. do 127,3 pkt., choć było to spowodowane poprawą ocen sytuacji bieżącej przy pogarszających się oczekiwaniach. **Inflacja PCE** w maju br. osiągnęła już 3,9% r/r i 0,4% m/m, a inflacja bazowa wyniosła 3,4% r/r i 0,5% m/m, odzwierciedlając wzrost kosztów produkcji wynikających z wydłużania łańcuchów dostaw oraz inflację cen usług. **Inflacja CPI** wyniosła 5,4% r/r wobec 5,0% r/r miesiąc wcześniej. Za to w skali miesiąca inflacja ta wyniosła aż 0,9%, odzwierciedlając szybki wzrost cen paliw i usług.
- Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2021 r. spadł do 60,6 pkt. z 61,2 pkt. w maju br. Struktura indeksu wskazuje na bardzo szybki wzrost produkcji i nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Negatywne zmiany dotyczyły subindeksu zatrudnienia (jedyne wskaźnik poniżej poziomu 50 pkt.), sugerując negatywny sentyment dla dalszego zwiększania zatrudnienia, panujący w sektorze. Może to być spowodowane trudnościami w znalezieniu pracowników, z którymi borykają się amerykańskie przedsiębiorstwa. Wyraźny jest też wzrost subindeksu cen (do 92,1 pkt., najwyższy od 1979 r.), świadczący o silnej presji inflacyjnej w sektorze.
- Na czerwcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** nie zmieniono stopy funduszy federalnych. Nastąpiła jednak zmiana w zakresie prognoz: uformowała się większość członków Komitetu, wynosząca 13 osób, która gotowa jest poprzeć podwyżki już w 2023 r. Z marcowej edycji prognoz wynikało, że większość członków Komitetu zgłasza podwyżki dopiero w 2024 r. Co więcej, skala podwyżek stopy funduszy federalnych za 2 lata ma już wynieść 50 p.b. lub więcej. Wynika to z oczekiwań progностycznych. Zgodnie z nimi, inflacja PCE wyniesie w 2021 r. 3,1-3,5% (wobec 2,2-2,4% prognozowanych w marcu br.), 1,9-2,3% w 2022 r. (wobec 1,8-2,1%) i 2,0-2,2% w 2023 r. Wzrost PKB ma wynieść 6,8-7,3% (wobec 5,8-6,6% oczekiwanych w marcu br.), 2,8-3,8% w 2022 r. i 2,0-2,5% w 2023 r. Wskazuje to na lepszą ocenę koniunktury, niż 3 miesiące temu. W komunikacie wydanym po posiedzeniu poinformowano, że w ocenie Komitetu inflacja wzrosła ze względu na czynniki o charakterze przejściowym. Nadal istnieją zagrożenia dla perspektyw gospodarczych, nie ma więc na razie podstaw do ograniczenia programu skupu aktywów, choć przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell poinformował o rozpoczęciu dyskusji o zmniejszeniu bilansu amerykańskiego banku centralnego.
- Zgodnie z projekcjami Komisji Europejskiej PKB w strefie euro ma wzrosnąć o 4,8% w 2021 r. i 4,5% w 2022 r. Nastąpi odbudowa koniunktury do poziomów przed pandemią, jednak poprawa nie będzie znaczna. Inflacja wyniesie 1,9% w bieżącym roku i 1,4% w 2022 r. Ryzyka dla prognozy są zbilansowane; czynniki negatywne obejmują reakcję gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na ewentualne ponowne wprowadzenie restrykcji sanitarnych.
- Produkcja budowlano-montażowa** w kwietniu br. w strefie euro spadła o 2,2% m/m, a w skali roku wzrosła o 42,3%, co było związane z niską bazą odniesienia z 2020 r. Odbicie wspierało zniesienie obostrzeń sanitarnych i ożywienie aktywności gospodarczej. **Produkcja przemysłowa** w maju spadła o 1,0% m/m i była wyższa o 20,5% r/r. Ceny w przemyśle wzrosły już o 1,9% m/m i aż o 9,6% r/r: drożała energia, ale też dobra pośredniczące. **Sprzedż detaliczna** wzrosła o 4,6% m/m i o 9,0% r/r.
- Stopa bezrobocia BAEL** w maju br. spadła do poziomu 7,9% z 8,1% w kwietniu. **Inflacja HICP** w czerwcu br. nieco się obniżyła w porównaniu z majem i wyniosła 1,9% r/r oraz 0,3% m/m. Spadek inflacji był spowodowany niższą dynamiką cen energii (12,5% r/r wobec 13,1% r/r miesiąc temu); szybciej drożały jednak żywność i wyroby przemysłowe. Inflacja bazowa obniżyła się z 1,0% r/r w maju do 0,9% r/r.
- Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro za czerwiec 2021 r. kolejny raz wzrósł, do 117,9 pkt. W przemyśle koniunktura poprawiła się głównie dzięki rekordowo wysokiej liczbie nowych zamówień i malejącym zapasom wyrobów gotowych. Wzrost liczby zamówień wystąpił też w budownictwie. W usługach poprawiły się oczekiwania dotyczące popytu, co było spójne z poprawą nastrojów konsumenckich.
- Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu ustabilizował się i był tylko nieco wyższy niż przed miesiącem, wynosząc 63,4 pkt. Produkcja wzrosła 12 miesiąc z rzędu, a jej dynamika była wyższa niż przed miesiącem oraz okazała się jedną z najwyższych w ostatnich latach. Stało się tak dzięki napływającym zamówieniom, przede wszystkim zagranicznym. Wzmożony popyt zachęcał do zwiększania zatrudnienia i dokonywania nakładów inwestycyjnych. Po raz kolejny wydłużyły się łańcuchy dostaw w strefie euro, co przełożyło się na najsilniejsze od 2009 r. tempo spadku zapasów wyrobów gotowych. Nasiliła się też presja cenowa, towarzysząca rosnącym kosztom produkcji w warunkach silnego popytu. Przy istniejących barierach podaźowych przełożyło się to na jeszcze silniejszy wzrost cen.
- W wyniku przeglądu założeń polityki pieniężnej EBC zmienił cel inflacyjny z „blisko, lecz poniżej 2%” na 2% z możliwością jego przekroczenia w razie potrzeby. Oznacza to, że nastawienie w polityce pieniężnej w strefie euro pozostanie łagodne przez dłuższy czas. Prezes EBC Ch. Lagarde zapowiedziała też, że na posiedzeniu Rady Prezesów EBC 22 lipca zmieniona będzie komunikacja z rynkiem (forward guidance).

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 r.	od 22 stycznia 2015 r.

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec maja zmniejszyły się o 5 875,2 mln zł (0,58%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 012 230,4 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 5 728,0 mln zł, a stan na rachunkach o 147,2 mln zł.

Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 878,1 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,33% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego w maju wynosiło 0,21% (wzrost o 0,03 p.p. m/m).

Zgodnie z danymi NBP w maju 2021 r. Polacy wycofali z banków prawie 5,9 mld zł. Pieniądze odpłynęły nie tylko z lokat, co obserwujemy od dłuższego czasu, ale także z rachunków bieżących i oszczędnościowych. Biorąc pod uwagę stan na rachunkach na poziomie 835,7 mld zł, zmiana na poziomie 147,2 mln zł nie była duża, jednak stanowiła pewne zaskoczenie, bo nie była notowana od dawna. Zmniejszenie stanu na rachunkach miało ostatnio miejsce na koniec stycznia 2019 r., a poprzednio na koniec września 2015 r. Według ekspertów Polskiego Instytutu Ekonomicznego wpływ na wycofanie pieniędzy z banków miał wzrost konsumpcji, co mogło mieć związek ze zniesieniem obostrzeń związanych z pandemią. Zdaniem analityków Millenium Domu Maklerskiego S.A. Polacy swoje środki przeznaczali także na zakup nieruchomości, inwestycje i gromadzenie gotówki. Ostatni odpływ na zbliżonym poziomie tj. 5,2 mld zł miał miejsce na koniec listopada 2004 r.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała zmian w ofercie depozytów standardowych. W związku z tym, na początku lipca oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), 3 – miesiące 0,02% (bez zmian m/m), 6 – miesiące 0,01% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,01% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich 0,01% (bez zmian m/m).

Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami można było zauważyć jedynie nieznaczne zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,45% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,15% (wzrost o 0,04 p.p. m/m) i 0,20% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 0,05% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 0,43% (bez zmian m/m).

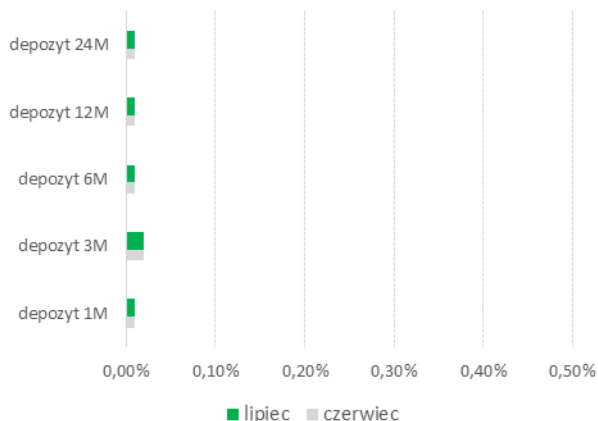
rynek międzybankowy

W czerwcu na rynku międzybankowym stopy procentowe utrzymywały się na niezmiennie niskim poziomie. Trzymiesięczny WIBID na koniec czerwca kształtował się na poziomie 0,01%, a WIBOR wyniósł 0,21% podobnie jak na koniec maja.

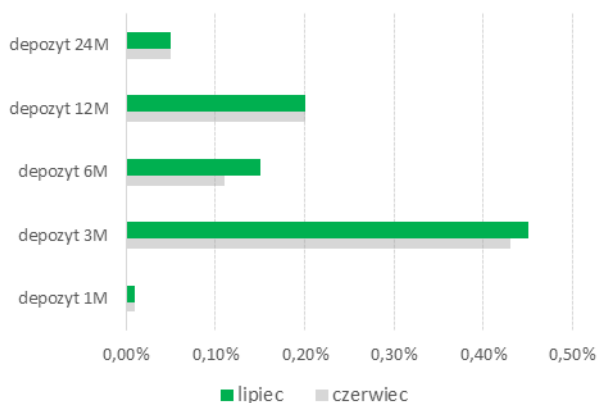
rynek długu

W czerwcu w Polsce doszło do korekty na rynku obligacji i długi koniec krzywej rentowności naszego długu wyraźnie przesunął się w dół. Rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła w minionym miesiącu o 24 punkty bazowe przy niewielkich zmianach na krótszych odcinkach. Na rynkach bazowych warto zwrócić uwagę na USA, gdzie dziesięciolatki skorygowały rentowność z 1,59% do 1,46%. Na innych rynkach ruchy były stonowane (jak w Niemczech czy np. w naszym regionie na Węgrzech).

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

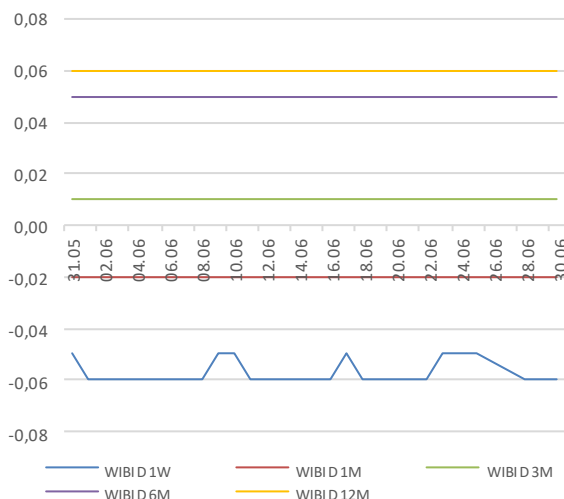


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawk WIBID



Źródło: Reuters

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło dwa przetargi zamiany. Na pierwszym przeprowadzonym 11 czerwca odkupiono trzy serie obligacji (PS0721, DS1021 i PS0422) o wartości 8,6 mld zł w zamian oferując 9,07 mld zł obligacji pięciu serii, w tym 0,5 mld zł nowej serii DS0432. Na kolejnym przeprowadzonym 24 czerwca transakcja dotyczyła tych samych serii obligacji, przy czym wartość odkupu wynosiła 5,3 mld zł a sprzedaży 5,6 mld zł. Ze strony „obligacji covidowych” BGK przeprowadził dwa przetargi, na których sprzedał łącznie 1,4 mld zł obligacji stałokuponowych FPC0328 oraz 2,4 mld zł obligacji zmiennokuponowych FPC0631.

Po stronie Narodowego Banku Polskiego i popytu w ramach operacji outright buy na przetargu przeprowadzonym 16 czerwca skupionych zostało 9 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej 2 mld zł.

Na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,31%, obligacji 5-letnich na 1,26%, a obligacji 10-letnich na 1,62% wobec odpowiednio 0,26%, 1,26% i 1,85% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Istotnym wydarzeniem na rynkach walutowych w czerwcu było globalne umocnienie dolara amerykańskiego. Głównym bodźcem do tego ruchu było zaostreżenie retoryki przez Federalny Komitet Otwartego Rynku, który wskazał w swoich projekcjach zarówno na szybsze od oczekiwań rozpoczęcie podwyżek stóp, jak i na szybsze wygaszanie skali programu skupu aktywów.

Globalnie siłę dolara dobrze odzwierciedlał ruch EURUSD, który z okolic 1,22 na początku miesiąca spadł do pułapu 1,185 na koniec czerwca. Zwyczajowo to przełożyło się na słabość złotego, głównie w stosunku do dolara, gdzie doszło w kilka tygodni do przesunięcia z okolic 3,65 do 3,80. Osłabienie w relacji do euro było już dużo mniej zauważalne, co wskazuje na to, że głównym motorem zmian z ostatnich tygodni była siła dolara, nie słabość samego złotego. Patrząc szerzej na ostatnie 12 miesięcy złoty znalazł się w dość szerokich konsolidacjach w strefie 3,65 do 3,95 dla USDPLN oraz 4,45-4,65 dla EURPLN i ostatnie ruchy nic nie zmieniają w tym obrazie.

Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, w stosunku do dolara amerykańskiego złoty osłabił się aż o 4,1%, a w stosunku do euro o 0,9%. Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro płacono 4,5168, a za dolara 3,8093 w porównaniu do odpowiednio 4,4768 i 3,6578 na koniec maja.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w czerwcu o 0,33% m/m, w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano wzrost o 33,28%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 66 067,21 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 203,6 pkt., maksimum wyniosło 68 148,54 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 24,47 mld zł wobec 27,85 mld zł w miesiącu maju b.r. i wobec 26,19 mld zł w czerwcu ub.r.

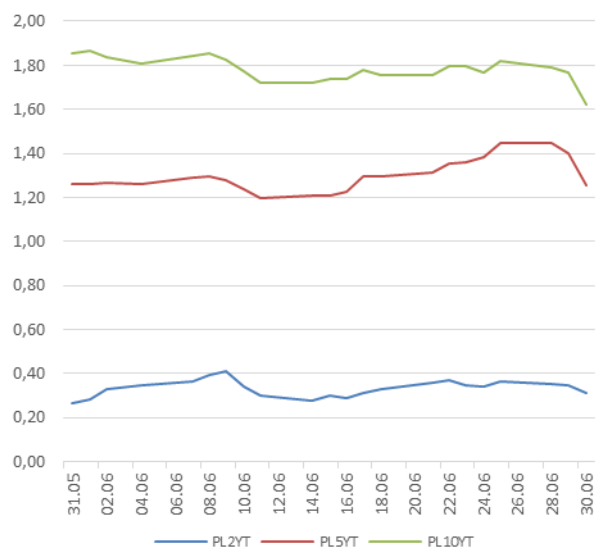
Indeks WIG20 w czerwcu zanotował spadek o 0,67% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 19,22 mld zł co stanowi około 78,55% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w maju b. r. 79,44%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się podobnie jak największe rynki globalne.

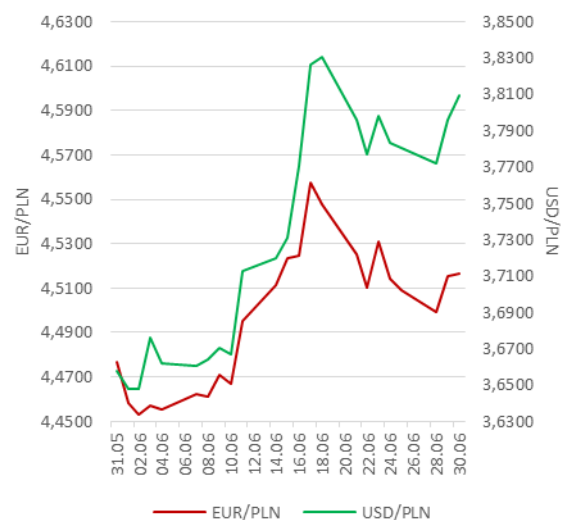
Czerwiec w przeciwieństwie do maja nie dał wygranej stronie popytowej. Jednak w czerwcu indeks WIG osiągnął historyczne poziomy ze stycznia 2018 r. Takie rekordy są impulsem do zainteresowania inwestorów indywidualnych inwestowaniem na GPW. W czerwcu na GPW nie odnotowano żadnego debitu.

Ostatnie sesje w pierwszym półroczu były wygraną strony podaźowej; głównym sprawcą spadków były banki. Czyżby impulsy do wzrostów się skończyły? Cały czas gospodarka czuje na plecach oddech pandemii i zapewne inwestorzy obawiają się kolejnego wprowadzenia obostrzeń sanitarnych. Może optymizm spada po informacjach płynących z całego świata dotyczących kolejnych mutacji. Miejmy nadzieję, że szczepienia przyniosą zamierzony efekt i nie będzie konieczności radykalnych decyzji ograniczających aktywność gospodarczą.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21
PKB (% <i>, r/r</i>)	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9
Konsumpcja prywatna (% <i>, r/r</i>)	-10,8	0,4	-3,2	0,2
Inwestycje (% <i>, r/r</i>)	-9,8	-8,2	-15,4	1,3

Wyszczególnienie	VI'20	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21
Inflacja CPI (% <i>, m/m</i>)	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1
Inflacja CPI (% <i>, r/r</i>)	3,3	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-17,1	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.088,2	1.094,4	1.091,4	1.100,1	1.103,6	1.090,2	1.097,5	1.089,6	1.122,2	1.131,8	1.122,1	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	3.333	650	1.273	1.330	2.307	1.956	477	3.341	1.585	938	1.740	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% <i>, r/r</i>)	100,5	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	129,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.286	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	6,0
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	0,26	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
WIBOR 6M (%)	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9764	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4671	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22
PKB (% <i>, r/r</i>)	11,0	4,5	6,0	5,5
Konsumpcja prywatna (% <i>, r/r</i>)	13,0	3,0	6,5	5,0
Inwestycje (% <i>, r/r</i>)	5,0	8,0	10,0	6,5

Wyszczególnienie	VI'21	VII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22
Inflacja (% <i>, r/r</i>)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,5	4,4	4,3	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,8	6,2	6,2	6,1	6,0	5,9	5,8
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1W (%)	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12
WIBOR 1M (%)	0,18	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
WIBOR 12M (%)	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Obligacje SP 2Y (%)	0,39	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Obligacje SP 5Y (%)	1,45	1,45	1,46	1,50	1,50	1,50	1,50	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51
EURIBOR 1M (%)	-0,56	-0,56	-0,56	-0,55	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56
EURIBOR 3M (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54
EURIBOR 6M (%)	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51	-0,51
LIBOR USD 1M (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
LIBOR USD 3M (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
LIBOR USD 6M (%)	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7417	3,7350	3,7238	3,7048	3,6910	3,6776	3,6644	3,6565	3,6488	3,6414	3,6343	3,6273
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4916	4,4780	4,4633	4,4555	4,4388	4,4116	4,4016	4,3953	4,3813	4,3670	4,3596	4,3529

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek
Tel.: (061) 6312108
E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

Ewa Masztalerz
Tel.: (061) 8562496
E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl