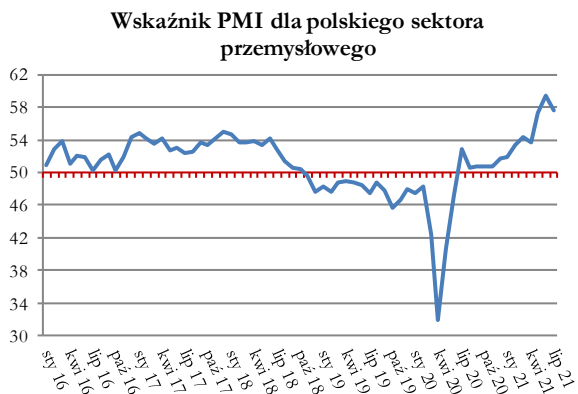


przegląd makroekonomiczny

Polska



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

- Według GUS w lipcu br. **ogólny klimat koniunktury** w większości badanych obszarów gospodarki pozostał na poziomie zbliżonym do odnotowanego w czerwcu 2021 r. W większości obszarów nastąpiła poprawa składowych diagnostycznych, jednak w przypadku prognoz w poszczególnych branżach obserwowano brak ich zmian lub nawet pogorszenie. Najbardziej pesymistycznie koniunkturę oceniają obecnie podmioty z sekcji budownictwa.
- W lipcu br. **wskaźnik ESI** dla Polski spadł do 106,2 pkt. ze 106,9 pkt. odnotowanych po czerwcu. Saldo ocen koniunktury było (nieznacznie) pozytywne jedynie w usługach, a w pozostałych badanych sektorach - negatywne, przy czym tylko w budownictwie było lepsze, niż w czerwcu. Kolejny raz odnotowano silne pogorszenie się nastrojów konsumenckich.
- Wskaźnik PMI** spadł w lipcu z rekordowego poziomu 59,4 pkt., odnotowanego w czerwcu, do 57,6 pkt. Mimo spadku, lipcowy odczyt był drugim najwyższym wynikiem zarejestrowanym w historii badań. Tempo ekspansji nieco zwolniło, odzwierciedlając słabszy wzrost produkcji, nowych zamówień (wskutek najsłabszego od siedmiu miesięcy tempa napływu zleceń eksportowych), zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych. Mimo to wszystkie wymienione wskaźniki znów zarejestrowały wysokie tempo wzrostu na tle badań historycznych. Ponadto zaległości i aktywność zakupowa ponownie znacznie się zwiększyły. Czas dostaw wydłużył się w rekordowym stopniu. Wzrost popytu na materiały produkcyjne utrzymał inflację na bardzo wysokim poziomie (trzeci najwyższy wynik w historii badań), mimo że spadła w stosunku do czerwcowego wyniku badania. Taki sam trend był widoczny dla cen wyrobów gotowych.
- W lipcu 2021 r. w badaniu GUS odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Najbardziej poprawiły się oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz możliwości dokonywania ważnych zakupów, a także przewidywania przyszłego poziomu bezrobocia. Nastroje konsumenckie są wciąż gorsze od obserwowanych przed wybuchem pandemii.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2021 r. według GUS była wyższa o 18,4% r/r i o 4,0% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 18,6% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 0,2% wyższym w porównaniu z majem br. Według wstępnych danych w skali roku wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 32 (spośród 34 ogółem i wobec 31 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, urządzeń elektrycznych, metali, wyrobów z metali. Oznacza to, że wciąż wysoka jest produkcja dóbr o wysokim udziale eksportu w sprzedaży - dotyczy to zwłaszcza trwałych dóbr konsumpcyjnych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły w czerwcu aż o 7,0% r/r, potwierdzając silną presję inflacyjną. Przyspieszył też ich wzrost miesięczny - z 0,5% w maju do 0,7% w czerwcu, przy czym najsilniej drożała produkcja w przetwórstwie przemysłowym. Wartość nowych zamówień w przemyśle silnie rosła, o 34,4% r/r w czerwcu br., w tym zamówień eksportowych o 31,8% r/r. W skali miesiąca wartość zamówień ogółem po majowym spadku zwiększyła się o 4,0%, a zamówień eksportowych - o 1,7%.
- Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w czerwcu 2021 r. zwiększyła się o 4,4% r/r i o 12,2% m/m. Obie dynamiki były podobne

do tych sprzed miesiąca. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie wyższym o 3,4% r/r i niższym o 1,5% m/m. Produkcja budowlano-montażowa nie osiągnęła jeszcze poziomu sprzed wybuchu pandemii, choć obserwuje się systematyczny jej wzrost w jednostkach wykonujących specjalistyczne roboty budowlane i wznoszących obiekty inżynierii lądowej i wodnej, co potwierdza siłę infrastrukturalnego ożywienia inwestycyjnego. Spadek dynamiki dotyczy budowy budynków. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,7% r/r i o 0,6% m/m.

• W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszej połowie 2021 r. deweloperzy przekazali do eksploatacji 60,5 tys. mieszkań, o 3,3% r/r mniej, natomiast inwestorzy indywidualni wybudowali 42,5 tys. mieszkań, o 30,0% r/r więcej. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 171,5 tys. mieszkań (o 40,2% r/r więcej). Rozpoczęto budowę 144,6 tys. mieszkań, tj. o 44,6% więcej niż przed rokiem.

• Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2021 r. była wyższa o 8,6% r/r, a w porównaniu z majem 2021 r. nastąpił wzrost o 3,5%. Wzrost był słabszy niż przed miesiącem; następuje stabilizacja poziomu sprzedaży. Warto też zaznaczyć, że duży wpływ na wzrost sprzedaży miała wywołana okresem wakacyjnym konsumpcja paliw. W pierwszym półroczu 2021 r. sprzedaż wzrosła o 7,8% r/r. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w czerwcu w skali roku odnotowano w podmiotach handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 22,3%). Wyższą sprzedaż niż sprzedaż ogółem zaobserwowano też również w grupach: „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 17,5%) oraz „pozostałe” (o 13,2%). Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż detaliczna w cenach stałych była wyższa o 0,8% m/m.

• **Obroty towarowe handlu zagranicznego** od stycznia do maja br. wyniosły w cenach bieżących 512,2 mld zł w eksporcie oraz 496,2 mld zł w imporcie. Dodatnie saldo ukształtowało się na poziomie 16,0 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku wyniosło 8,8 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 28,6%, a import o 27,4. Z kolei według NBP w maju br. oszacowana wartość eksportu zwiększyła się o 41,8%, a wartość importu o 53,8%. Wzrost importu był silniejszy i skoncentrowany głównie w kategorii obejmującej towary zaopatrzeniowe, a zatem jest on efektem silniejszego popytu inwestycyjnego i zwiększania produkcji na eksport. Ponadto czynnikiem, który potęguje wzrost wartości importu jest drożenie importowanej ropy naftowej. Obserwowane tendencje w handlu zagranicznym wskazują, że wkład eksportu netto do dynamiki wzrostu PKB będzie coraz słabszy.

• W czerwcu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** minimalnie zwiększyło się względem poprzedniego miesiąca (wzrost o 0,3%). W relacji do analogicznego miesiąca w 2020 r. zaobserwowano kontynuowany od kwietnia br. wzrost przeciętnego zatrudnienia (o 2,8%). Zatrudnienie wciąż jest jednak niższe, niż przed wybuchem pandemii. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju, Pracy i Technologii stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w lipcu do 5,8%.

• **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu br. wzrosły o 4,4% r/r (przy wzroście cen usług – o 6,1% i towarów – o 3,8%). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1%. W skali roku wyższe ceny transportu (o 16,5%) oraz mieszkania (o 5,1%) podniosły ten wskaźnik o 1,41 p.p. i 1,27 p.p., choć dynamika cen w zakresie transportu była słabsza, niż miesiąc temu. Inflacja bazowa wyniosła 3,5% r/r i 0,0% m/m, spadając w porównaniu z poprzednim miesiącem wskutek niższych cen usług telekomunikacyjnych oraz obuwi. Zgodnie ze wstępnym odczytem za lipiec wskaźnik CPI wyniósł 5,0% r/r i 0,4% m/m, najwyżej od 10 lat. Był to odczyt wyższy zarówno od oczekiwań rynkowych, jak i od lipcowej projekcji inflacyjnej NBP.

• W skali roku najbardziej podniosły wskaźnik CPI ceny paliw. W kolejnych miesiącach inflację podniosą **nowe taryfy gazowe**, oznaczające dla detalicznego klienta wzrost cen o ponad 12%. Ministerstwo Środowiska i Klimatu przedłożyło też projekt podwyżek taryf za ciepło, które spowodują wzrost cen o 0,9–2,3% w latach 2021–2025.

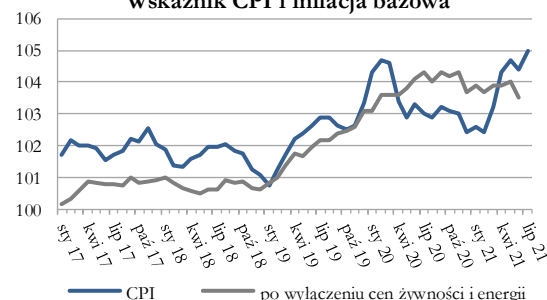
• Inflację osłabić może porozumienie państw należących do OPEC+ w sprawie zwiększenia wydobycia **ropy naftowej** o 400 tys. baryłek dziennie tak, by do końca br. produkcja ropy osiągnęła poziom sprzed pandemii.

• W sierpniu nie ma decyzyjnego posiedzenia Rady **Polityki Pieniężnej**. Z wypowiedzi jej członków wynika jednak, że przed ewentualną zmianą nastawienia w polityce pieniężnej większość z nich zamierza poczekać na listopadową projekcję inflacji NBP i dopiero wtedy ocenić trwałość ożywienia gospodarczego i presji inflacyjnej.

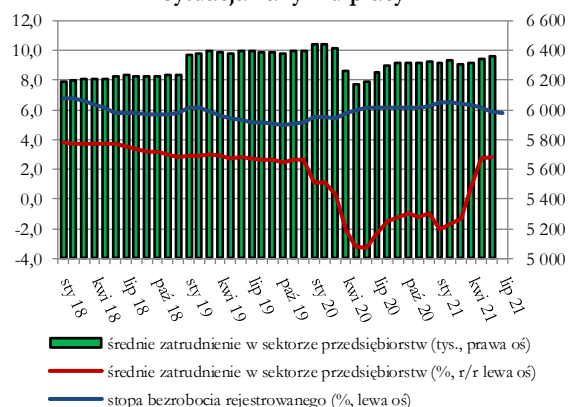
• Wolumen kredytów po czerwcu br. zwiększył się o 0,6% r/r. Silna i dwucyfrowa w ujęciu rocznym była dynamika kredytów mieszkaniowych, za to wolumen kredytów konsumpcyjnych niemal się nie zmienił. W skali miesiąca spadł wolumen wszystkich grup kredytów dla przedsiębiorstw. **Relacja kredytów do depozytów** wyniosła 78,2% i była najniższa od 2006 r.

• Z ankiety NBP na temat **sytuacji na rynku kredytowym** wynika, że na III kwartał br. banki deklarują łagodzenie kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych i dla MSP oraz utrzymanie kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych. Banki oczekują również wzrostu popytu na wszystkie rodzaje kredytu, przy czym w najmniejszym stopniu na kredyt mieszkaniowy.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

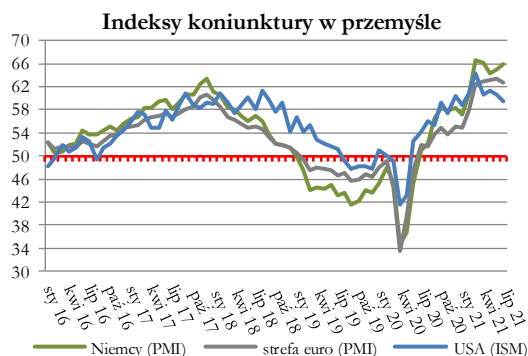
• Według lipcowej rundy prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego **wzrost gospodarczy na świecie** ma wynieść w 2021 r. 6,0% (bez zmian w stosunku do prognozy kwietniowej), a w 2022 r. 4,9% (wyżej o 0,5 p.p.). Polepszyły się prognozy dla krajów wysoko rozwiniętych z uwagi na zaawansowanie w szczepieniach przeciw Covid-19 oraz łagodzenie polityki fiskalnej, a obniżono prognozy dla krajów rozwijających się, w tym zwłaszcza azjatyckich.

• Według wstępnego odczytu Departamentu Handlu, PKB w ujęciu annualizowanym w Stanach Zjednoczonych wzrósł w II kwartale 2021 r. o 6,5%. Był to odczyt słabszy od oczekiwań rynkowych. W I kwartale 2021 r. tempo wzrostu gospodarczego w tym ujęciu wyniosło 6,3%.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu br. zwiększyła się o 0,4% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 75,4%. Wzrost produkcji hamuje sektor produkcji pojazdów i części samochodowych wskutek zaburzeń w łańcuchach dostaw podzespołów. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 1,5% m/m, głównie dzięki zamówieniom na maszyny budowlane i urządzenia.
- **Zamówienia na dobra trwałe użytku** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu zwiększyły się o 0,9% m/m, a po wyłączeniu środków transportu o 0,5% m/m, tak jak miesiąc temu i słabiej od oczekiwań. Przemysł samochodowy wciąż jest głównym czynnikiem stymulującym wzrost zamówień.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lipcu br. zwiększyło się o 943 tys., po wzroście o 938 tys. w czerwcu (korekta w górę o aż 88 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł o 703 tys. miejsc pracy, po wzroście o 769 tys. w czerwcu. Główną tego przyczyną był utrzymujący się silny wzrost zatrudnienia w sektorze usługowym. Stopa bezrobocia spadła z 5,9% do 5,4%. Placa godzinowa zwiększyła się o 4,0% r/r i 0,4% m/m, stanowiąc odzwierciedlenie presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce.
- **Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2021 r. po majowym spadku odbiła o 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów i paliw wzrosła jeszcze mocniej, bo o 1,3% m/m. Niższa sprzedaż pojazdów była jednak skutkiem wyczerpywania się zapasów dealerów i ograniczeń w podaży komponentów do produkcji aut. Wskaźnik Conference Board, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w lipcu br. pozostał na wysokim poziomie, osiągając 129,1 pkt., co było najwyższym odczytem od lutego 2020 r. Odczyt indeksu stanowi dobry prognostyk dla wzrostu konsumpcji i PKB w III kwartale. **Inflacja PCE** w czerwcu br. wzrosła do 4,0% r/r i 0,5% m/m, a inflacja bazowa wyniosła 3,5% r/r i 0,5% m/m. **Inflacja CPI** wyniosła już 5,4% r/r (najwyżej od 13 lat). Inflacja bazowa nieco spadła – do 4,3% r/r.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2021 r. spadł z 60,6 pkt. w czerwcu do 59,5 pkt. Struktura indeksu wskazuje na wciąż silny popyt przy rekordowo niskich zapasach wyrobów gotowych i piętrzących się zaległościach produkcyjnych. Bardzo pozostaje napływ nowych zamówień (subindeks wyniósł aż 64,9 pkt.), zmalało przy tym napięcie w łańcuchach dostaw, jako że ich czas uległ skróceniu, wzrosła też skłonność do zatrudniania w przemyśle.
- Przewodniczący **Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell** w wystąpieniu przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów stwierdził, że osiągnięcie celów polityki pieniężnej, będące warunkiem ograniczenia programu skupu aktywów i sumy bilansowej amerykańskiego banku centralnego, będzie procesem długotrwałym. Ocenil, że wzrost inflacji jest przejściowy wskutek oddziaływania czynników podażowych i tzw. efektu bazy statystycznej. Wydzwięk tej wypowiedzi jest jednoznaczny - nie należy oczekiwać szybkiej zmiany nastawienia w amerykańskiej polityce pieniężnej.
- W lipcu Federalny Komitet Otwartego Rynku nie zmienił **stopy funduszy federalnych**, które mają być utrzymane bez zmian do osiągnięcia stanu pełnego zatrudnienia i inflacji na poziomie 2% w średnim okresie. Komitet dopuszcza więc inflację przekraczającą przejściowo 2%, co ma obecnie miejsce. Oprócz tego kontynuowany będzie skup aktywów finansowych za kwotę 120 mld dolarów miesięcznie i potrwa do osiągnięcia postępu w kierunku osiągnięcia pełnego zatrudnienia i stabilności cen.
- **PKB** w strefie euro w II kwartale 2021 r. zwiększył się o 2,0% r/r i o 13,7% k/k. **Produkcja budowlano-montażowa** w maju w strefie euro wzrosła o 0,9% m/m, a w skali roku wzrosła o 13,6%. **Produkcja przemysłowa** w czerwcu spadła o 0,3% m/m i była wyższa o 9,7% r/r. W skali roku najsilniej rosła produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych i dóbr pośredniczących, co jest przede wszystkim pochodną silnego popytu konsumpcyjnego. **Ceny wyrobów gotowych** wzrosły o 1,4% m/m i o 10,2% r/r, co wskazuje na presję inflacyjną w przemyśle. **Sprzedż detaliczna** zwiększyła się o 1,5% m/m i o 5,0% r/r, i odczyty te były gorsze niż miesiąc temu. **Stopa bezrobocia BAEL** w czerwcu br. spadła do 7,7% z 8,0% w maju (po korekcie). **Inflacja HICP** już w lipcu br. wyniosła 2,2% r/r, ale już tylko -0,1% m/m.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro za lipiec wzrósł do 119 pkt., o 1,1 pkt. w skali miesiąca. Koniunktura W przemyśle koniunktura poprawiła się ósmy raz z rzędu, dzięki lepszym ocenom relacji nowych zamówień do zapasów wyrobów gotowych. W usługach odnotowano poprawę do poziomu nieobserwowanego od

2007 r. Wpłynęła na to lepsza ocena stanu obecnego, przy słabnących prognozach. Nastroje konsumenckie nieco się pogorszyły; zwłaszcza odnośnie do skłonności do dokonywania ważnych zakupów, choć koniunktura w handlu pozostała stabilna. Osłabienie odnotowano w budownictwie, gdzie spadła skłonność do zatrudniania.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu spadł z 63,4 pkt. w maju do 62,8 pkt. Dobra koniunktura w strefie euro utrzymuje się wskutek zniesienia restrykcji sanitarnych. Popyt na wyroby przemysłowe pozostaje silny, a wzrost liczby nowych zamówień okazał się najsilniejszy od 2000 r. Wysokie pozostały zaległości produkcyjne, a przedsiębiorstwa zwiększały zatrudnienie. Ograniczeniem dla wzrostu produkcji są opóźnienia w dostawach półfabrykatów i surowców, jest to też główna przyczyna wzrostu kosztów produkcji, który przekłada się na wzrost cen wyrobów gotowych - najszybszy od początku gromadzenia danych, czyli od 1997 r. Będzie to przesłanką wzrostu cen dóbr w nadchodzących miesiącach. Ryzykiem dla wzrostu produkcji przemysłowej pozostaje dalszy rozwój sytuacji pandemicznej i rozprzestrzenianie się wariantu delta wirusa.
- Na lipcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiono **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Rada Prezesów EBC oczekuje, że stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie dopóki inflacja nie osiągnie 2% i nie utrzyma się na tym poziomie w średnim terminie. Oznacza to, że inflacja może przejściowo pozostawać powyżej celu bez reakcji władz monetarnych. Rada pozostawiła też bez zmian tzw. pandemiczny program skupu aktywów, który ma trwać co najmniej do końca marca 2022 r. i dopóty, dopóki Rada nie uzna, że kryzys pandemiczny skończył się. Wcześniej informowano, że program zakończy w marcu 2022 r. lub wtedy, gdy kryzys pandemiczny się zakończy. Przychody z tytułu posiadanych przez EBC obligacji będą reinwestowane co najmniej do końca 2023 r. Retoryka Rady Prezesów EBC została złagodzona, co sugeruje dalsze utrzymywanie akomodacyjnej polityki pieniężnej w strefie euro.



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 czerwca zwiększyły się o 5 475,5 mln zł (0,54%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 017 705,9 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 3 561,0 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 9 036,5 mln zł.

Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 863,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,72% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,22% (wzrost o 0,01 p.p. m/m).

Polacy tracą rekordowe kwoty na lokatach. Wszystko za sprawą wysokiej inflacji i niskiego oprocentowania depozytów. Założona w sierpniu 2020 r. lokata na okres roku przy przeciętnym oprocentowaniu na poziomie 0,1% po roku wygenerowała stratę na poziomie około 4,6%. Nic zatem dziwnego, że stan lokat topnieje. Według danych NBP Polacy przed pandemią trzymali na nich prawie 300 mld zł. Obecnie stan lokat wynosi około 170 mld zł. W czerwcu 2021 r. klienci banków złożyli lokaty na kwotę 18 mld zł. Na początku 2020 r. do banków z tego tytułu wpływało, co miesiąc, nawet po 40 mld zł. Jak w takim razie Polacy powinni oszczędzać? Zdaniem głównego analityka Expandera dobrym rozwiązaniem na długoterminowe oszczędzanie są obligacje Skarbu Państwa indeksowane inflacją. Inną opcją jest oszczędzanie na emeryturę za pośrednictwem IKE/IKZE. Według analityka warte rozważenia są także konta oszczędnościowe. W tym przypadku nie chodzi jednak o generowanie odsetek, ale oddzielenie oszczędności od codziennych wydatków (większa kontrola oszczędności). Oczywiście istnieją także inne instrumenty, czy inwestycje alternatywne. Takie inwestycje niosą jednak za sobą większe ryzyko.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała zmian w ofercie depozytów standardowych. W związku z tym, na początku sierpnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,01% (bez zmian m/m), dla 3 miesięcy - 0,02% (bez zmian m/m), dla 6 miesięcy - 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 delikatne zmiany w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,01% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 0,45% (bez zmian m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,17% (wzrost o 0,02 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).

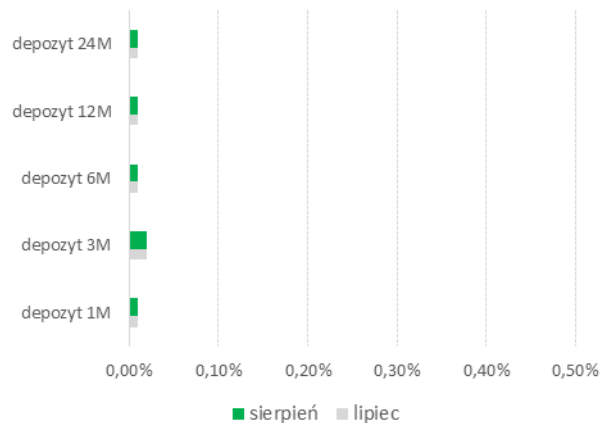
rynek międzybankowy

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

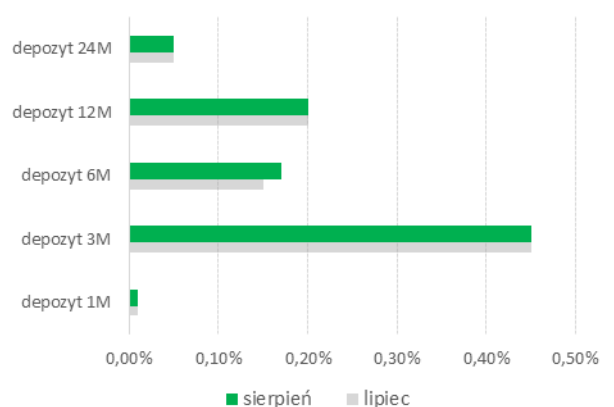
rynek długu

Lipiec był ciekawym miesiącem na globalnym rynku papierów dłużnych. Amerykańskie obligacje kontynuowały rozpoczętą w kwietniu tendencję wzrostu cen, a rentowność dziesięcioletek zbliżyła się do 1,20%, czyli najniższego poziomu od lutego. Malejące rentowności przy utrzymującej się wysokiej inflacji zdają się

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

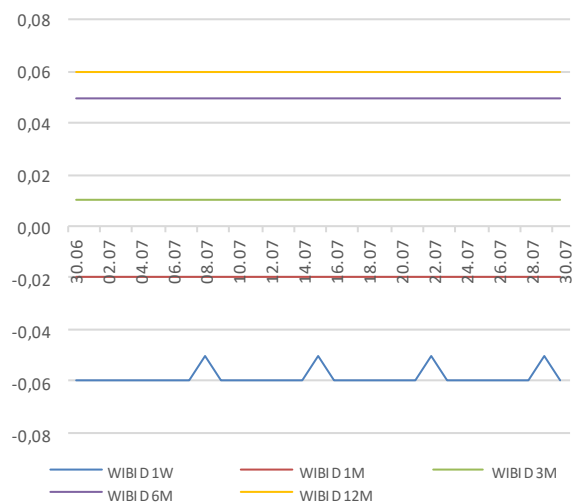


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

wskazywać na nieufność inwestorów do utrzymania się presji inflacyjnej na poziomie globalnym, lub też na obawy o potencjalny wpływ wariantu delta na gospodarkę. Jeszcze większą zmianę cen obserwowaliśmy u naszych zachodnich sąsiadów, gdzie rentowność dziesięciolatek spadła z -0,2% do prawie -0,5%.

Takie otoczenie sprzyjało wzrostom cen krajowego długu i w pewnym momencie rentowność pięciolatek spadała o 28, a dziesięciolatek o 13 punktów bazowych w stosunku do końca czerwca, natomiast w samej końcówce miesiąca ceny długu wyraźniej spadły. Na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,38%, obligacji 5-letnich na 1,06%, a obligacji 10-letnich na 1,69% wobec odpowiednio 0,31%, 1,26% i 1,62% miesiąc wcześniej.

Biorąc pod uwagę utrzymującą się niepewność w sprawie potencjalnej kolejnej fali wirusa, tendencję podwyżek stóp centralnych w bankach regionu (Czechy, Węgry) oraz wysoką dynamikę krajowej inflacji i trudność w ocenie czasu oraz skali ruchów naszych władz monetarnych, kolejne miesiące również mogą przynieść spore przetasowania na krzywej rentowności polskich obligacji skarbowych.

rynek walutowy

Lipiec na rynku walutowym był relatywnie spokojnym miesiącem, szczególnie w zestawieniu z burzliwym czerwcem. W pierwszych tygodniach wakacji złoty osłabiał się, a w drugiej połowie lipca umacniał w relacji do głównych walut. Nie były to jednak bardzo duże zmiany, wnoszące coś do szerszego obrazu rynkowego. Patrząc 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 lipiec potwierdził, że w okolicy górnego zakresu tych ruchów presja na osłabienie naszej waluty zdecydowanie maleje. Wśród walut, które wyróżniały się globalnie w lipcu warto wymienić CHF. Frank szwajcarski umacniał się w relacji do głównych światowych walut, a w stosunku do PLN jego kurs wzrósł z 4,10 w okolice 4,25, czyli górnego pasma wahań z ostatnich kilkunastu miesięcy.

Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca na krajowym rynku, złoty osłabił się solidarnie o ok. 0,9% w stosunku do dolara amerykańskiego oraz euro. Na koniec lipca na rynku walutowym za euro placono 4,5611, a za dolara 3,8441 w porównaniu do odpowiednio 4,5168 i 3,8093 na koniec czerwca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu 2021 o 2,38% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano wzrost o 34,02%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 67 637,95 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 512,09 pkt., maksimum wyniosło 68 106,25 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 18,07 mld zł wobec 24,47 mld zł w miesiącu czerwcu b.r. i wobec 23,14 mld zł w lipcu ub.r.

Indeks WIG20 w czerwcu zanotował wzrost o 1,58% m/m. obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,33 mld zł co stanowi około 79,03% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu b. r. 78,55%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się podobnie jak największe rynki globalne w Europie jak i za oceanem. Gorzej miały się giełdy azjatyckie.

Pierwszy miesiąc II półrocza okazał się wygraną popytu jednak przy obrotach mniejszych o ponad 5 mld zł. Pokazuje to raczej niezdecydowanie rynku. Aktualnie notowania GPW znajdują się na historycznych poziomach. W lipcu na GPW miały miejsce trzy debiuty (SHOPER, ONDE oraz CAVATINA HOLDING).

Aktualnie w Polsce najważniejszym tematem gospodarczym wydaje się być rządowy program „Polski Ład”, wszyscy uczestnicy życia gospodarczego analizują jak założenia wpływają na ich funkcjonowanie w rzeczywistości gospodarczej. Przed nami drugi miesiąc wakacji. W 2020 r. też było widać w miesiącach wakacyjnych niezdecydowanie inwestorów jednak giełda notowała niewielkie wzrosty.

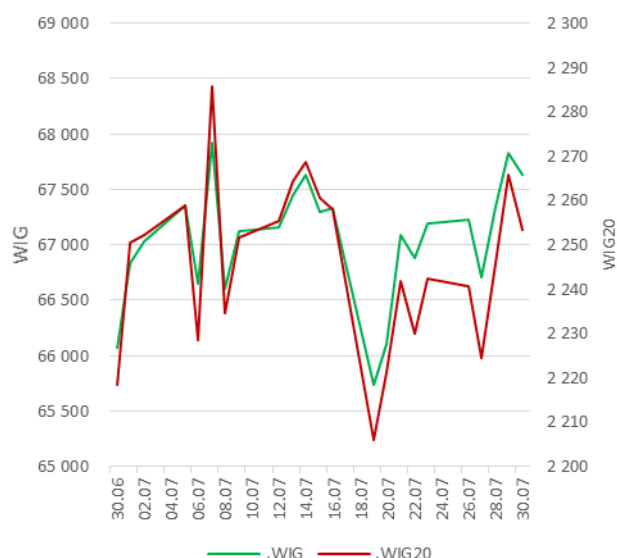
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	VII'20	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4
Inflacja CPI (% r/r)	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-16,3	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.125,5	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	650	1.273	1.330	1.917	1.504	889	2.006	834	116	1.631	60	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,1	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	129,8	118,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.382	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	5.802	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	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	0,10
WIBOR 3M (%)	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
WIBOR 6M (%)	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7166	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4072	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	
Inflacja (% r/r)	5,0	4,9	4,8	4,7	4,6	4,5	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8	3,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,8	5,7	5,7	5,8	6,2	6,2	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50
WIBOR 1W (%)	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,27	0,27	0,27	0,52	0,52
WIBOR 1M (%)	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19	0,20	0,20	0,35	0,35	0,35	0,60	0,60
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,22	0,22	0,37	0,37	0,38	0,63	0,63
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,42	0,42	0,42	0,67	0,67
WIBOR 12M (%)	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	0,28	0,28	0,43	0,44	0,45	0,70	0,70
Obligacje SP 2Y (%)	0,38	0,39	0,39	0,39	0,40	0,40	0,41	0,51	0,52	0,52	0,75	0,75
Obligacje SP 5Y (%)	1,08	1,14	1,18	1,20	1,20	1,21	1,22	1,45	1,46	1,46	1,65	1,65
EURIBOR 1M (%)	-0,58	-0,58	-0,59	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58
EURIBOR 3M (%)	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56	-0,56
EURIBOR 6M (%)	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53
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 (%)	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
LIBOR USD 6M (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8320	3,7913	3,7796	3,7668	3,7503	3,7499	3,7397	3,7299	3,7205	3,7113	3,7024	3,6939
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5620	4,5344	4,5075	4,4879	4,4710	4,4573	4,4431	4,4220	4,4005	4,4784	4,3810	4,3554

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