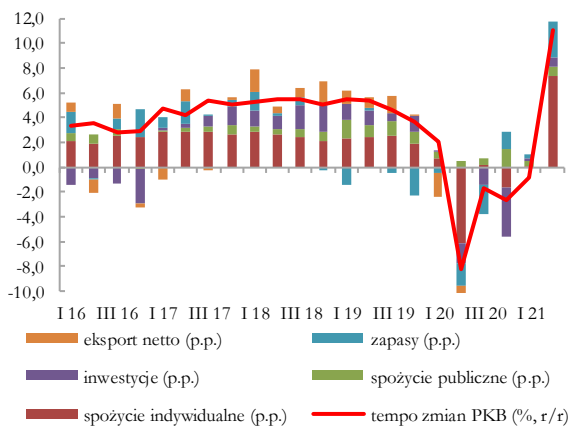
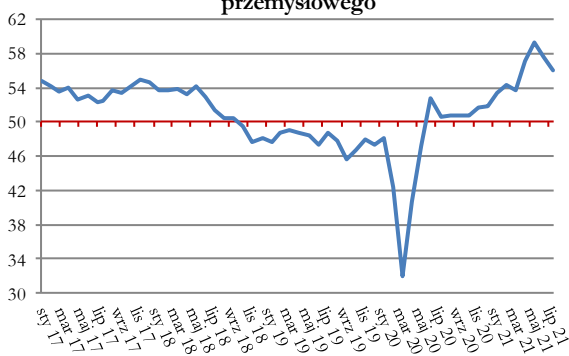


przegląd makroekonomiczny

Dynamika wzrostu gospodarczego i wpływ poszczególnych kategorii na wzrost PKB



Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego



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

- Produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo w II kwartale 2021 r. wzrósł o 11,1% r/r, a PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2015) wzrósł o 2,1% k/k. W II kwartale 2021 r. nastąpił wzrost popytu krajowego w skali roku, który wyniósł 12,8%. Złożył się na to wzrost akumulacji brutto o 22,2% oraz wzrost spożycia ogółem o 10,7%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 13,3%, a nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się o 5,0%. Wpływ spożycia ogółem na wzrost PKB wyniósł 8,1 p.p., z tego wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł 7,4 p.p. oraz wpływ spożycia publicznego 0,7 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego wyniósł 0,8 p.p., a wpływ przyrostu rzeczowych środków obrotowych wyniósł 2,9 p.p. W II kwartale br. zanotowano też negatywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB, który wyniósł -0,7 p.p.
- Według GUS w sierpniu br. **ogólny klimat koniunktury** w większości badanych obszarów gospodarki pozostał na poziomie zbliżonym do odnotowanego w lipcu i czerwcu 2021 r. Składowe diagnostyczne nie zmieniały się, jednak w przypadku prognoz w większości branż obserwowano ich pogorszenie. Najbardziej pesymistycznie koniunkturę oceniają obecnie podmioty z sekcji budownictwa oraz handlu i gastronomii. Co więcej, w badaniach GUS ponad 28% podmiotów zgłosiło braki surowców i materiałów jako barierę rozwoju, przede wszystkim branży drzewnej, meblarskiej, metalowej i samochodowej.
- W sierpniu br. **wskaźnik ESI** dla Polski spadł ze 106,2 pkt. w lipcu do 104,5 pkt. Saldo ocen koniunktury było negatywne we wszystkich badanych sektorach. Poprawie w porównaniu z lipcem uległy tylko nastroje konsumentów. Silnie, i w porównywalnej skali, pogorszyły się oceny koniunktury w handlu, usługach i przemyśle.
- Wskaźnik PMI** w sierpniu br. spadł drugi raz z rzędu, do 56,0 pkt. Popyt na polskie wyroby przemysłowe był wciąż silny. Tempo wzrostu nowych zamówień, choć najwolniejsze od czterech miesięcy, było szybsze niż tempa rejestrowane w ciągu ostatnich trzech lat do maja tego roku. Produkcja zwiększyła się siódmy miesiąc z rzędu. Tempo ekspansji było szybkie, choć zwolniło do najniższego poziomu od czterech miesięcy i wciąż nie nadążało za tempem wzrostu nowych zamówień. W rezultacie zaległości produkcyjne ponownie wzrosły, a ponadto zaległe zamówienie kumulowały się w sierpniu niemal tak szybko jak w rekordowym pod tym względem czerwcu. Aby sprostać popytowi, producenci po raz kolejny zredukowali stany magazynowe. Wzrost produkcji hamowała słaba wydajność zaopatrzeniowców i wydłużony czas dostaw. Presja cenowa była silna, odzwierciedlając powszechne niedobory materiałów oraz rosnące koszty transportu. Inflacja cen wyrobów gotowych, pomimo osłabienia po czerwcowym rekordzie, odnotowała czwarty najwyższy wynik w historii badań.
- W sierpniu 2021 r. w badaniu GUS odnotowano pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Najbardziej pogorszyła się ocena obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów i ocena możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Wartość niższą niż miesiąc temu osiągnęła również ocena przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w lipcu 2021 r. według GUS była wyższa o 9,8% r/r i o 1,1% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ukształtowała się na poziomie o 12,6% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 0,7% wyższym w porównaniu z czerwcem br.

Dynamika produkcji systematycznie wygasa wraz z zanikaniem efektu bazy statystycznej. Według wstępnych danych w skali roku wzrost produkcji w cenach stałych odnotowano w 27 (spośród 34 ogółem i wobec 32 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, komputerów, wyrobów elektronicznych, metali i wyrobów z metali, maszyn i urządzeń. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 7 działach, m.in. w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep oraz mebli. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** wzrosły w lipcu już o 8,2% r/r i 1,2% m/m co oznacza, że producenci systematycznie przyczyniają się do rosnących kosztów na nabywców.

• **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w lipcu 2021 r. zwiększyła się o 3,3% r/r, jednak spadła o 4,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości, produkcja była wyższa o 5,2% r/r i niższa o 1,3% m/m (odczyt podobny do czerwcowego). W skali miesiąca wyhamowała aktywność w zakresie budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co jest efektem słabych inwestycji infrastrukturalnych. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,9% r/r (najwyżej od sierpnia 2008 r.) i o 0,5% m/m.

• W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszych siedmiu miesiącach 2021 r. oddano do użytkowania 123,5 tys. mieszkań, tj. więcej o 2,3% r/r. Wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia budowy 200,3 tys. mieszkań, tj. o 35,8% więcej niż w analogicznym okresie 2020 r. Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (125,8 tys., wzrost o 41,6% r/r) oraz inwestorzy indywidualni (72,2 tys., wzrost o 26,7%). Rozpoczęto budowę 170,5 tys. mieszkań, tj. o 40,1% więcej niż przed rokiem. Koniunktura w budownictwie mieszkaniowym nie słabnie.

• Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu 2021 r. była wyższa niż przed rokiem o 3,9%, a w porównaniu z czerwcem 2021 r. o 2,1%. W pierwszym półroczu 2021 r. sprzedaż wzrosła o 7,3% r/r. Największy wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) w skali roku odnotowano podobnie jak przed miesiącem w podmiotach handlujące tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 15,8%). Spadek sprzedaży zareportowały jednostki sprzedające pojazdy samochodowe, motocykle, części oraz meble, RTV i AGD. Na sprzedaż negatywnie oddziaływało pogorszenie się nastrojów klientów oraz obserwowany wzrost cen. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż detaliczna w cenach stałych w lipcu br. spadła o 1,5% m/m.

• **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w pierwszej połowie roku w cenach bieżących wyniosły 621,2 mld zł w eksporcie oraz 603,8 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 17,3 mld zł, w analogicznym okresie ubiegłego roku wyniosło 16,7 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 27,4%, a import o 28,3%. W strukturze towarowej importu zachodzą zmiany – wysoki udział w imporcie ogółem stanowią półfabrykaty, surowce i części do produkcji dóbr przemysłowych. Zauważalny jest jednak również silny wzrost importu odzieży, a także trwałych dóbr konsumpcyjnych, co wskazuje na silny popyt wewnętrzny. Z kolei według NBP w czerwcu br. oszacowana wartość eksportu wyniosła 106,6 mld zł, co oznacza wzrost o 21,7 mld zł, tj. o 25,5% r/r. Wartość importu towarów w porównaniu do czerwca 2020 r. wzrosła o 28,4 mld zł, tj. o 38,0% r/r i osiągnęła 103,2 mld zł. Zmiany w strukturze towarowej importu wskazują, że do jego wzrostu przyczynia się przede wszystkim wzrost produkcji przeznaczony na eksport: wzrost importu skoncentrowany był głównie w kategorii obejmującej towary zaopatrzeniowe. Czynnikiem, który podnosi wartość importu, jest też wzrost cen ropy naftowej.

• W lipcu 2021 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** pozostało na poziomie zbliżonym do notowanego miesiąc wcześniej. W skali roku zatrudnienie wzrosło o 1,8% i była to najsłabsza dodatnia dynamika od kwietnia br.

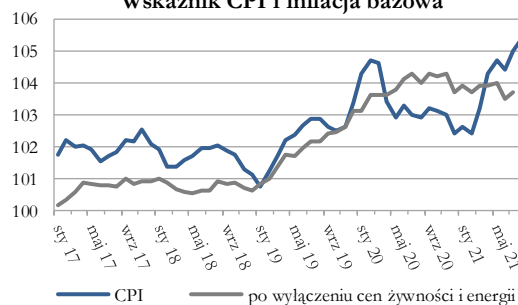
• Według GUS, z badań wyników finansowych przedsiębiorstw niefinansowych od stycznia do czerwca 2021 r. wynika, że **nakłady inwestycyjne** badanych przedsię-

biorstw wyniosły 67,6 mld zł i były (w cenach stałych) o 7,9% wyższe niż przed rokiem. Zwiększyły się nakłady na zakupy (o 15,6%) w tym nakłady na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia wzrosły (o 8,3%) i nakłady na środki transportu (o 42,9%). Zmniejszyły się natomiast nakłady na budynki i budowlę (o 3,4%). Ożywienie inwestycyjne w sektorze przedsiębiorstw jest już faktem.

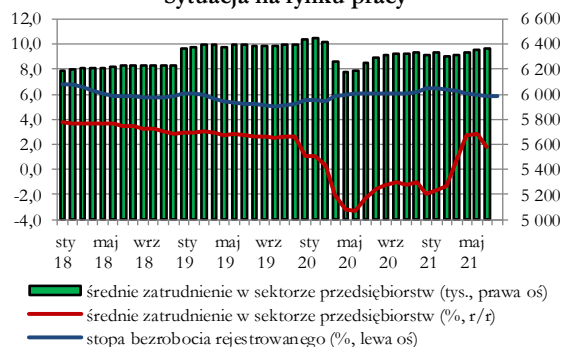
• **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lipcu br. wzrosły o 5,0% r/r (przy wzroście cen usług – o 6,2% i towarów – o 4,6%). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,4%. W skali roku wyższe ceny w zakresie transportu (o 18,5%) oraz mieszkania (o 5,6%) podniosły CPI odpowiednio o 1,60 p.p. i 1,39 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 3,7% r/r i 0,4% m/m. Zgodnie ze wstępnym odczytem za sierpień wskaźnik CPI wyniósł już 5,4% r/r i 0,2% m/m. Główną tego przyczyną były droższe paliwa.

• We wrześniu **Rada Polityki Pieniężnej** pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Uznała, że skala i tempo ożywienia gospodarki są obciążone wysoką niepewnością. Wskazała, że podwyższona inflacja w znacznym stopniu wynika z czynników, które są niezależne od krajowej polityki pieniężnej, a w przyszłym roku, po wygaśnięciu części tych czynników, oczekiwane jest obniżenie się inflacji. Jeszcze przed posiedzeniem prezes NBP A. Głapiński w wywiadzie dla PAP stwierdził, że obecnie wycofanie się z akomodacyjnej polityki pieniężnej byłoby ryzykowne, a o podwyżkach stóp procentowych nie warto spekulować.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

• Według drugiego odczytu Departamentu Handlu, **amerykański PKB** w ujęciu annualizowanym w Stanach Zjednoczonych wzrósł w II kwartale 2021 r. o 6,6% przy wzroście konsumpcji o 11,9%. Odczyt tempa wzrostu gospodarczego był o 10 p.b. wyższy niż w oszacowaniu wstępnym.

• **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w lipcu br. zwiększyła się

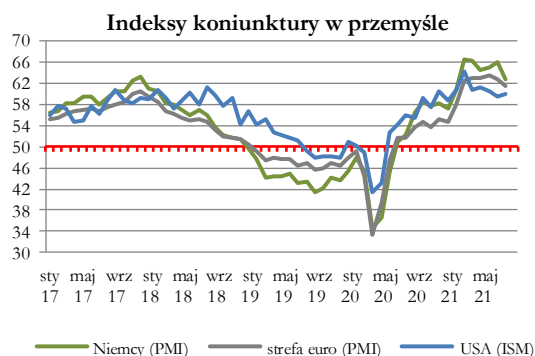
o 0,9% m/m, ponad dwukrotnie mocniej w porównaniu do czerwca. Ożywienie widać było zwłaszcza w zakresie branży motoryzacyjnej. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 76,1% i również wzrosło. Zamówienia w przemyśle wzrosły o 0,4% m/m wobec 1,5% m/m w poprzednim miesiącu. Ceny w przemyśle w lipcu wzro-

sły o 7,8% i o 1,0% m/m. Jest to efekt wysokich cen surowców i podwyżek cen frachtu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w lipcu spadły o 0,1% m/m wskutek niż miesiąc temu zamówień na samoloty i części do nich, a po wyłączeniu środków transportu wzrosły o 0,8% m/m. Zauważalny był wzrost zamówień na samochody i maszyny, co jest dobrym prognostykiem dla wzrostu inwestycji.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lipcu br. zwiększyło się tylko o 235 tys. po wzroście o 1.053 tys. w lipcu (korekta w górę o aż 110 tys.). Stan zatrudnienia w sektorze prywatnym wzrósł o 243 tys. miejsc pracy, po wzroście o 798 tys. w lipcu. Stopa bezrobocia spadła z 5,4% do 5,2%. Płaca godzinowa zwiększyła się o 4,3% r/r i 0,6% m/m, szybciej, niż przed miesiącem.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lipcu br. sinusoidalnie spadła po czerwowym wzroście i majowym spadku, tym razem o 1,1% m/m. Po wyeliminowaniu samochodów spadła jednak tylko o 0,4% m/m, więc wyraźnie, że sprzedaż aut, ograniczana czynnikami podażowymi, ma duży wpływ na sprzedaż ogółem. Słaby odczyt może być jednak również spowodowany rosnącymi obawami o czwartą falę pandemii i nasileniem skłonności do oszczędzania. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w sierpniu spadł do najniższego poziomu od lutego br., osiągając 113,8 pkt. Przyczyną pogorszenia nastrojów były obawy o rozprzestrzenianie się wariantu delta wirusa Sars-Cov-2 oraz rosnące ceny energii, paliw i żywności, **Inflacja PCE** w lipcu br. kolejny raz wzrosła, do 4,2% r/r, i była najwyższa od 30 lat. W skali miesiąca inflacja wyniosła 0,4%. Inflacja bazowa wyniosła 3,6% r/r i 0,3% m/m.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w sierpniu 2021 r. podniósł się po lipcowym spadku do 59,5 pkt. i osiągnął 59,9 pkt. Większość składowych wskaźnika poprawiła się. Odnotowano wzrost bieżącej produkcji i liczby nowych zamówień. Obniżyły się opóźnienia w dostawach. Niższa była za to skłonność do zatrudniania, przedsiębiorstwa mają bowiem problem z zatrudnianiem pracowników o wymaganych kompetencjach. Koniunkturę w przemyśle w Stanach Zjednoczonych wspiera zarówno popyt krajowy, jak i ożywienie w amerykańskim eksporcie.
- Z zapisu dyskusji na lipcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że jego członkowie opowiadają się za zmniejszeniem skali skupu aktywów finansowych przez amerykański bank centralny jeszcze w tym roku, jeśli sytuacja gospodarcza będzie się zmieniać zgodnie z przewidywaniami. Został bowiem osiągnięty cel stabilności cen, a cel maksymalizacji zatrudnienia jest blisko zadowalającego poziomu. Wyrażano przy tym obawę, że presja inflacyjna może okazać się trwalsza niż oczekiwano, a utrzymywanie akomodacyjnych warunków finansowych może przyczynić się do narastania zagrożeń dla systemu finansowego. Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej J. Powell podczas dorocznej konferencji w Jackson Hole potwierdził, że jeśli tendencje gospodarcze nadal będą się kształtować zgodnie z przewidywaniami, to zdaniem większości członków Komitetu właściwe może być rozpoczęcie zmniejszania skali skupu aktywów finansowych przez amerykański bank centralny jeszcze w tym roku. Zaznaczył, że nie ma pewności, czy obecnie obserwowany wzrost cen ma charakter przejściowy.
- **PKB** w strefie euro w II kwartale 2021 r. zwiększył się o 2,2% r/r i o 14,3% k/k według finalnego odczytu. Konsumpcja prywatna wzrosła o 12,6% r/r i o 3,7% k/k, a nakłady brutto na środki trwałe o 16,5% r/r i o 1,1% m/m. **Produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu w strefie euro spadła o 1,7% m/m, a w skali roku wzrosła już tylko o 2,8%. **Ceny wyrobów gotowych** w lipcu br. zwiększyły się już o 2,3% m/m i o 12,1% r/r, potwierdzając presję kosztową w przemyśle. W skali roku wzrost cen był najwyższy od początku gromadzenia danych, czyli od 1996 r. **Sprzedaż detaliczna** spadła o 2,3% m/m i wzrosła o 3,1% r/r, ponownie słabiej niż miesiąc temu. **Stopa bezrobocia BAEL** w spadła do 7,6%. Za to **inflacja HICP** już w sierpniu br. wyniosła 3,0% r/r i 0,4% m/m wobec 2,2% r/r i -0,1% m/m w lipcu.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w sierpniu spadł ze 119 pkt. w lipcu do 117,5 pkt. Pogorszyły się oceny koniunktury w usługach, przemyśle, a także nastroje konsumenckie. Oceny koniunktury w handlu nie zmieniły się, a w budownictwie - polepszyły. Na pogorszenie ocen koniunktury wpłynęły problemy z zapewnieniem

ciągłości dostaw surowców, co przełożyło się na nieco gorsze oceny i oczekiwania dotyczące nowych zamówień. Konsumenci byli bardziej pesymistyczni odnośnie do sytuacji gospodarczej, co ograniczyło ich skłonność do dokonywania dużych zakupów. Jedynie w budownictwie bardziej optymistycznie oceniono stan nowych zamówień oraz wywołany tą oceną wzrost skłonności do zatrudniania. Brak rąk do pracy wskazano jednak jako coraz istotniejszą barierę wzrostu produkcji budowlanej.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w sierpniu spadł z 62,8 pkt. odnotowanych w lipcu do 61,4 pkt. Koniunktura w strefie euro jest wciąż dobra; osłabiają ją nieco problemy po stronie podażowej, związane z wydłużeniem łańcuchów dostaw. Napływ nowych zamówień pozostał silny, wspierany przez odbudowujący się popyt i poprawę nastrojów związanych z upowszechnieniem szczepień. Przełożyło się to na wzrost skłonności do zatrudniania, zaobserwowano też wzrost wynagrodzeń, jako że przedsiębiorstwa coraz intensywniej poszukiwały pracowników. Mimo to zaległości produkcyjne szybko rosły wskutek zaburzeń dostaw surowców i półfabrykatów. Konsekwencją był wzrost kosztów produkcji, które producenci nadal przeczucali na klientów, podnosząc ceny wyrobów gotowych, a to znalazło odzwierciedlenie w rosnących cenach dóbr i usług konsumpcyjnych.
- Podczas wrześniowego posiedzenia **Rada Prezesów EBC** podjęła decyzję o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w strefie euro, uznała jednak, że należy ograniczyć tempo skupu aktywów netto w ramach tzw. pandemicznego nadzwyczajnego programu skupu. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu Przewodnicząca Rady, Ch. Lagarde, stwierdziła, że gospodarka strefy euro znajduje się w fazie odbicia, co uzasadnia podjęcie decyzji o ograniczeniu skali ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej za pomocą tego programu w ciągu najbliższych trzech miesięcy.



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 lipca zwiększyły się o 2 367,0 mln zł (0,23%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 020 072,9 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 2 900,0 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 5 266,9 mln zł. Na koniec lipca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 847,5 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,80% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,22% (bez zmian m/m).

Z badania Assay Index wynika, że 44% Polaków nie posiada żadnych oszczędności. Pozostali odłożyli średnio niecałe 30 tys. zł. Około 53% badanych twierdzi, że poziom ich oszczędności byłby wystarczający na przeżycie 6 m-cy w sytuacji utraty dochodu. Niestety dla 13% poduszka finansowa wystarczyłaby tylko na miesiąc. Pomimo niskich stóp procentowych i wysokiej inflacji większość lokuje pieniądze w bankach – na koncie bieżącym (39%), oszczędnościowym (34%) lub lokacie terminowej (19%). Co czwarty badany trzyma swoje oszczędności w domu. Zaledwie 16% Polaków aktywnie (z wyłączeniem lokat i rachunków bankowych) inwestuje swoje środki. Badanie wprowadza nowy, ogólny „Wskaźnik gotowości inwestycyjnej Polaków”, zwany Assay Index. Wskaźnik składa się z trzech komponentów: Doświadczenie, Potencjał i Przekonania. W 2021 r. wskaźnik osiągnął średnią wartość na poziomie 33 – w skali od 0 do 100. Największy pozytywny wpływ na ten wynik miał komponent Przekonania, natomiast najmniejszy Doświadczenie. Dla porównania, w krajach Europy Zachodniej podobne wskaźniki kształtują się w przedziale 50-60%, a w Skandynawii na poziomie ponad 70%. Badanie zostało przeprowadzone przez firmę Maison&Partners w maju 2021 roku na reprezentatywnej próbie 1124 Polaków za pomocą panelu badawczego Ariadna.

Cykliczna analiza banków komercyjnych nie wykazała zmian w ofercie depozytów standardowych. W związku z tym, na początku września 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 również nie odnotowano zmian w ofercie. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku września 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% (bez zmian 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).

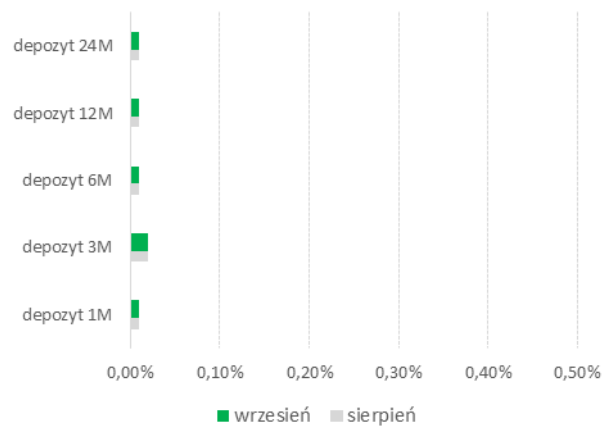
rynek międzybankowy

W sierpniu na rynku międzybankowym stopy procentowe na dłuższe terminy zaczęły rosnąć. Trzymiesięczny WIBID na koniec sierpnia kształtował się na poziomie 0,03%, a WIBOR 0,23% porównując na koniec lipca stopy kształtowały się odpowiednio na poziomie 0,01% / 0,21%. Natomiast roczny WIBID (odpowiednio koniec lipca – koniec sierpnia) wzrósł z 0,06% do 0,20%, a WIBOR z 0,26% do 0,40%.

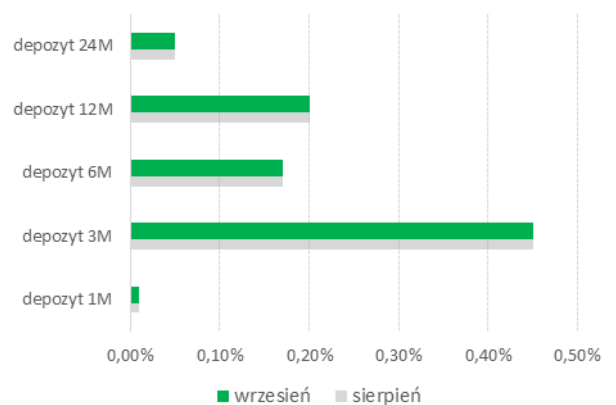
rynek długu

Odczyty inflacji w Polsce i na świecie w sierpniu ponownie sprzyjały spadkom cen i wzrostom rentowności na rynkach długu. Inwestorzy nie zapominają jednak

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

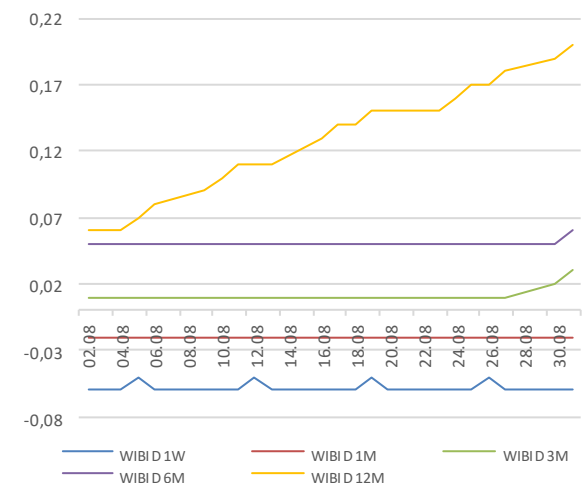


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

o koronawirusie i o ryzyku kolejnej jesiennej fali, która mogłaby osłabić napięcia inflacyjne i zniweczyć nadzieje na rychłą normalizację polityki pieniężnej.

W starciu tych dwóch nurtów w sierpniu zwyciężyły oczekiwania inflacyjne, a światowe jak i polskie obligacje skarbowe zostały poddane przecenieniu. Krajowa krzywa dochodowości przesunęła się w górę, z największym ruchem na dłuższym końcu (17 punktów bazowych dla dziesięcioletek).

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło w minionym miesiącu jeden przetarg zamiany. Na przeprowadzonym 19 sierpnia „switchu” Skarb Państwa odkupił łącznie 4,38 mld obligacji jednej serii zapadającej w 2021 roku oraz dwóch serii zapadających w roku 2022 sprzedając w zamian pięć serii obligacji zapadających w latach 2023-2032 o wartości 4,5 mld zł.

Ze strony tzw. „obligacji covidowych” PFR nie emitował nowego długu, a BGK wyemitował obligacje serii FPC0328 i FPC0631 o łącznej wartości nominalnej poniżej 1,5 mld zł.

Po stronie Narodowego Banku Polskiego i popytu w ramach operacji outright buy, na przetargu przeprowadzonym 18 sierpnia skupionych zostało 1,05 mld wartości nominalnych obligacji skarbowych i „covidowych” co jest najniższą skalą operacji od lutego br.

Na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,42%, obligacji 5-letnich na 1,18%, a obligacji 10-letnich na 1,81% wobec odpowiednio 0,37%, 1,02% i 1,64% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Sierpień na rynku walutowym był miesiącem o dwóch różnych obliczach. Pierwsza połowa miesiąca to kontynuacja globalnego umocnienia dolara amerykańskiego i nowe lokalne dolki na parze EURUSD. To zwykle sprzyja osłabieniu naszej waluty, lecz tym razem złoty tracił na wartości w dość umiarkowanym stopniu. USDPLN przekroczył poziom 3,92 zł zbliżając się do szczytów z wiosny i jesieni ubiegłego roku, natomiast parze EURPLN nie udało się dotrzeć do 4,60 (szczyty z lipca). Ta swego rodzaju relatywna siła złotego przełożyła się na wyraźną aprecjację naszej waluty w drugiej połowie miesiąca, kiedy to na świecie doszło do odwrótu od dolara amerykańskiego. Złoty szybko i dość wyraźnie umocnił się w stosunku do głównych walut, odskoczył o 2% w stosunku do szczytów z połowy sierpnia i skończył cały miesiąc z niższymi kursami niż na koniec lipca.

Podsumowując zmiany miesiąc do miesiąca, złoty umocnił się o ok. 0,2% w stosunku do dolara amerykańskiego oraz o 0,8% w stosunku do euro.

Na koniec sierpnia na rynku walutowym za euro płacono 4,5165, a za dolara 3,8273 złotego w porównaniu do odpowiednio 4,5546 i 3,8369 na koniec lipca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w sierpniu 2021 o 4,56% m/m, w stosunku do sierpnia ub.r. odnotowano wzrost o 37,38%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 70 930,15 pkt., miesięczne minimum wyniosło 67 475,15 pkt., maksimum wyniosło 71 111,30 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 17,44 mld zł wobec 18,07 mld zł w miesiącu lipcu b.r. i wobec 18,29 mld zł w sierpniu ub.r.

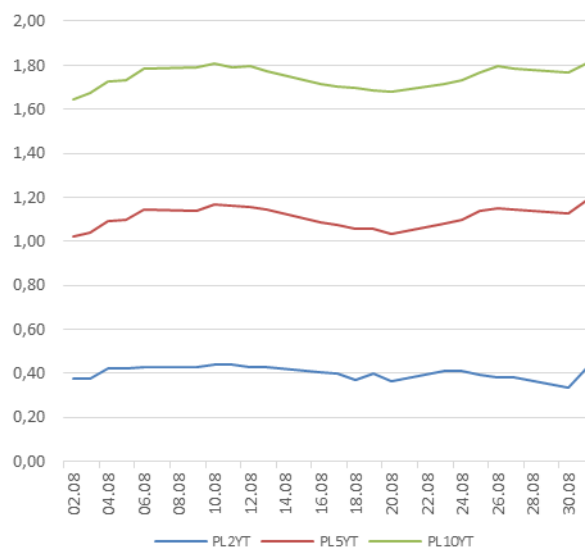
Indeks WIG20 w czerwcu zanotował wzrost o 5,09% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 13,49 mld zł co stanowi około 77,38% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lipcu b. r. 79,03%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian to GPW zachowywała się lepiej od rynków globalnych. Drugi miesiąc wakacji był zdecydowanie po stronie popytu jednak obroty w relacji do lipca były nieznacznie niższe.

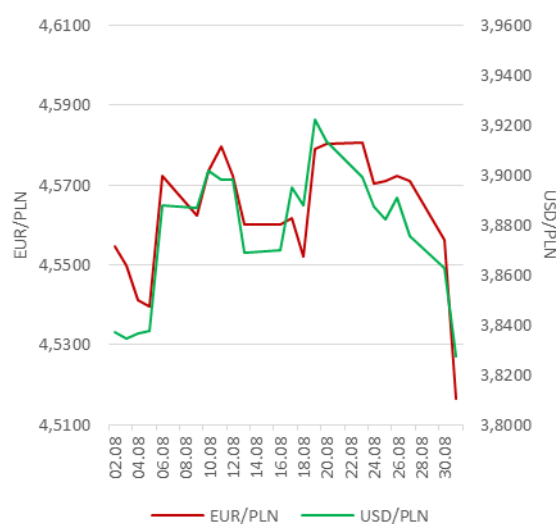
W sierpniu nie odbył się żaden debiut na GPW.

Przed nami ostatni miesiąc trzeciego kwartału. Słuchać informacji o czwartej fali pandemii. Zapewne inwestorzy giełdowi mający w portfelu akcje firm wrażliwych na obostrzenia szczególnie są zainteresowani tym tematem.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 20	4Q 20	1Q 21	2Q 21
PKB (% r/r)	-1,7	-2,7	-0,9	11,1
Konsumpcja prywatna (% r/r)	0,4	-3,2	0,2	13,3
Inwestycje (% r/r)	-8,2	-15,4	1,3	5,0

Wyszczególnienie	VIII'20	IX'20	X'20	XI'20	XII'20	I'21	II'21	III'21	IV'21	V'21	VI'21	VII'21	VIII'21
Inflacja CPI (% m/m)	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,3	0,1	0,4	0,2
Inflacja CPI (% r/r)	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,4
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-13,3	-13,8	-12,1	-13,2	-85,0	6,6	0,9	-3,4	9,2	9,4	28,0	35,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.133,6	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	1.273	1.330	1.917	1.504	889	2.006	834	116	1.631	129	281	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	101,5	105,7	101,0	105,4	111,2	101,1	102,7	118,9	144,5	129,8	118,4	109,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.338	5.372	5.459	5.484	5.974	5.539	5.569	5.929	5.806	5.637	5.802	5.851,9	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	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	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,23
WIBOR 6M (%)	0,27	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6924	3,8658	3,9563	3,7364	3,7584	3,7460	3,7247	3,9676	3,7746	3,6724	3,8035	3,8410	3,8386
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3969	4,5268	4,6188	4,4779	4,6148	4,5385	4,5175	4,6603	4,5654	4,4805	4,5208	4,5731	4,5374

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22	VIII'22
Inflacja (% r/r)	5,4	5,3	5,1	4,9	4,8	4,8	4,8	4,7	4,5	4,4	4,1	3,9
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,7	5,7	5,8	6,1	6,2	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,7
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75
WIBOR 1W (%)	0,10	0,10	0,11	0,11	0,12	0,16	0,32	0,51	0,53	0,57	0,76	0,76
WIBOR 1M (%)	0,18	0,18	0,19	0,19	0,20	0,24	0,40	0,59	0,61	0,65	0,84	0,84
WIBOR 3M (%)	0,23	0,23	0,24	0,24	0,25	0,29	0,45	0,64	0,66	0,70	0,89	0,89
WIBOR 6M (%)	0,26	0,27	0,29	0,32	0,37	0,46	0,59	0,72	0,77	0,83	0,95	0,98
WIBOR 12M (%)	0,40	0,41	0,43	0,46	0,51	0,59	0,72	0,84	0,88	0,95	1,06	1,09
Obligacje SP 2Y (%)	0,38	0,38	0,39	0,40	0,41	0,41	0,42	0,47	0,68	0,68	0,70	0,95
Obligacje SP 5Y (%)	1,14	1,14	1,16	1,20	1,20	1,20	1,21	1,22	1,42	1,41	1,42	1,68
EURIBOR 1M (%)	-0,57	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58	-0,58
EURIBOR 3M (%)	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
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	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12
LIBOR USD 3M (%)	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16
LIBOR USD 6M (%)	0,15	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	0,18	0,18	0,20	0,20	0,20	0,20
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8981	3,8702	3,8428	3,8257	3,8190	3,8078	3,7968	3,7863	3,7760	3,7662	3,7566	3,7473
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5769	4,5659	4,5462	4,5287	4,4940	4,4711	4,4497	4,4298	4,4112	4,3938	4,3776	4,3625

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



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

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