

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

- **Ogólny klimat koniunktury** w czerwcu 2022 r. we wszystkich badanych przez GUS obszarach gospodarki był oceniany podobnie lub gorzej niż w maju. W większości badanych obszarów sygnalizowano pogorszenie prognoz, natomiast stabilne były oceny bieżące. Najbardziej pesymistyczne były podmioty z sekcji budownictwo oraz przetwórstwo przemysłowe, ale najsilniejsze pogorszenie nastrojów wystąpiło w hotelach i restauracjach oraz w handlu hurtowym.
- W czerwcu 2022 r. w badaniach GUS nastąpiło pogorszenie zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich**. Nastroje pogarszają się systematycznie. Najmocniej pogorszyły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów i oceny obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, a także przeszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, które były jedne z najgorszych w historii. Na takie wyniki wpływ wywiera inflacja; dalszego wzrostu cen spodziewa się 76,4% badanych.
- **Wskaźnik PMI** w czerwcu 2022 r. pogłębił spadek z maja i z 48,5 pkt. spadł do 44,4 pkt. Niski odczyt wskaźnika PMI odzwierciedlał spadek zarówno produkcji, jak i nowych zamówień. Spadek nowych zamówień wynikał z niestabilnych warunków gospodarczych oraz inflacji. Szybki wzrost cen znacznie osłabił popyt, a nowe zamówienia eksportowe odnotowały najsilniejszy spadek od maja 2020 r. Wysokie ceny energii oraz surowców wciąż wspierały inflację kosztową, podobnie jak niedobory podaży materiałów produkcyjnych. Ceny wyrobów gotowych nadal rosły, choć w najmniejszym stopniu od początku 2021 r. Popyt na środki produkcji znacznie osłabił, a aktywność zakupowa polskich producentów odnotowała największy spadek od dwóch lat.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2022 r. według GUS była wyższa o 15,0% r/r i o 1,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się wyższa o 11,9% r/r i niższa o 1,7% m/m (najmocniejszy spadek od 2 lat). W skali roku najmocniej wzrosła produkcja dóbr inwestycyjnych (o 23,0%) i dóbr związanych z energią (o 18,1%), za to produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych wzrosła tylko o 1,7%, kontynuując słabą tendencję z poprzednich miesięcy, co jest negatywnym prognozą dla konsumpcji. Wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w skali roku w 30 (spośród 34 i 30 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in.: w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 38,5%), w produkcji maszyn i urządzeń (o 26,9%), koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 25,5%), wyrobów z metali (o 24,5%). Spadek, w porównaniu z majem ubiegłego roku, wystąpił w 3 działach.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2022 r. wzrosły znacząco. Dynamika zmian cen wyniosła 24,7% r/r i 1,3% m/m. W porównaniu z kwietniem br. największy wzrost cen zanotowano w sekcji **przetwórstwo przemysłowe** (o 1,5%). Najbardziej wzrosły ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 4,4%). Wyższe niż w poprzednim miesiącu były również ceny produkcji, m.in.: metali (o 3,6%), artykułów spożywczych (o 2,1%), napojów (o 1,4%), wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (o 1,2%).
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w maju 2022 r. o 13,0% r/r i o 14,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano wzrost w skali roku o 9,8%, a w skali miesiąca o 2,4%. W ujęciu miesięcznym we wszystkich działach odnotowano wzrosty wartości prac budowlano-montażowych, najsilniejsze dla przedsiębiorstw zajmujących się

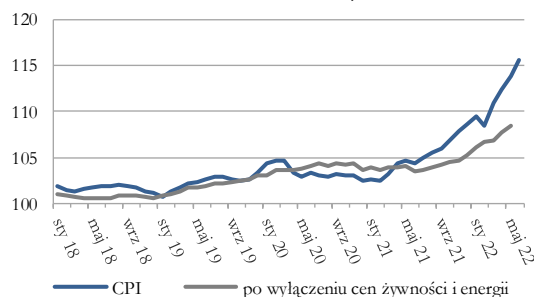
budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 21,1%). Presja kosztowa w budownictwie pozostała silna, a dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** w maju br. okazała się wyższa niż przed miesiącem, wynosząc 12,2% r/r i 1,3% m/m. Kolejne miesiące przyniosą spowolnienie koniunktury w tym sektorze, m.in. pod wpływem pogorszenia sytuacji w budownictwie mieszkaniowym.

- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do maja br. oddano do użytkowania 91,2 tys. mieszkań, więcej o 3,8% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 51,7 tys. mieszkań (więcej o 2,3% r/r), natomiast inwestorzy indywidualni – 38,0 tys. mieszkań (więcej 7,0% r/r). Pozwolenia na budowę największej liczby mieszkań otrzymali deweloperzy (91,6 tys., więcej o 0,4% r/r) oraz inwestorzy indywidualni (42,1 tys., mniej o 13,4%). Deweloperzy rozpoczęli budowę 55,9 tys. mieszkań (mniej o 23,2% r/r), a inwestorzy indywidualni 38,4 tys. (mniej o 12,6% r/r). Aktywność na rynku budownictwa mieszkaniowego słabnie, zwłaszcza że wstrzymana została akcja kredytowa: w czerwcu według BIK o kredyt mieszkaniowy wnioskowało 19,52 tys. potencjalnych kredytobiorców, mniej o 59,7% r/r, a wartość wnioskowanych kredytów była niższa o 59,9% r/r.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2022 r. była wyższa o 8,2% r/r i niższa o 1,7% m/m. Były to znacznie słabsze wyniki niż miesiąc temu. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych była wyższa o 0,6% m/m. W skali roku wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki z grup: „pozostałe” (o 18,0%), „tekstylia, odzież, obuwie” (o 17,7%), „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 15,4%) oraz „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 10,5%). Można to wiązać z zakupami, dokonywanymi przez uchodźców z Ukrainy. Najgłębszy spadek sprzedaży wykazały podmioty handlujące pojazdami samochodowymi, motocyklami, częściami (o 10,6%).
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do kwietnia br. wyniosły w cenach bieżących 487,0 mld zł w eksporcie oraz 532,3 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 45,3 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było dodatnie i wyniosło 17,1 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 17,3%, a import o 33,7%. Według NBP w kwietniu 2022 r. wartość eksportu towarów wyniosła 123,4 mld zł (wzrost o 8,6% r/r). Wartość importu towarów osiągnęła 134,9 mld zł (wzrost o 24,8% r/r). Niekorzystnie na dynamikę eksportu oddziałują zakłócenia w międzynarodowych łańcuchach dostaw. Dodatkowo na obniżenie dynamiki eksportu ogółem wpłynął dalszy głęboki spadek sprzedaży do Rosji: w kwietniu kraj ten spadł na 23. miejsce wśród najważniejszych partnerów w polskim eksporcie (7. miejsce w kwietniu 2021 r.). W wyniku utrzymującej się dużej (największej co najmniej od 2005 r.) dysproporcji między nominalnymi dynamikami eksportu i importu deficyt obrotów towarowych powiększył się w kwietniu 2022 r. do 11,5 mld zł (wobec nadwyżki 5,5 mld zł w kwietniu 2021 r.).
- W maju 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,1% m/m, rosnąc o 2,4% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie zmniejszyło się o 3,4% m/m. W skali roku wzrosło ono o 13,5% r/r, a najsilniej w tym ujęciu rosły wynagrodzenia w transporcie i gospodarce magazynowej i rolnictwie (dynamika przekraczająca 20% r/r). Wzrost płac był jednak słabszy od wzrostu cen. Tempo wzrostu realnego funduszu płac osłabło i wyniosło już tylko 2,1% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju 2022 r. wzrosły o 13,9% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,7%. W porównaniu z miesiącem analogicznym poprzedniego roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 19,2%), żywności (o 14,1%) i transportu (o 25,8%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 4,77, 3,43 i 2,42 p.p. Inflacja bazowa wyniosła rekordowe 8,5% r/r i 1,0% m/m. W czerwcu br., według wstępnego oszacowania, wskaźnik CPI wyniósł 15,6% r/r i 1,5% m/m.
- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** w maju 2022 r. wzrosły nieco słabiej, niż przed miesiącem, bo o 2,3% m/m i o 46,3% r/r. W skali roku nadal

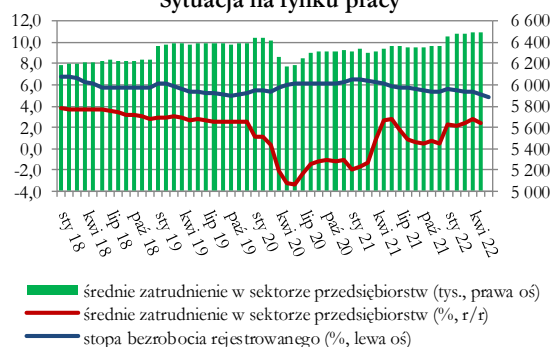
silnie drożały zboża (pszenica – o 74,5% r/r, żyto – o 81,2% r/r). Znacznie droższy niż rok temu był żywiec wołowy (o 61,5% r/r) i drób (o 54,9% r/r).

- W maju 2022 r. w skali miesiąca nastąpił wzrost bieżących złotych kredytów dla przedsiębiorstw (o 2,0%). Kredyty złote o charakterze inwestycyjnym cechowała stagnacja i dotyczyło to wszystkich typów tych kredytów. Dynamika złotych kredytów konsumpcyjnych i kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych była nieznacznie wyższa od zera; spadł wolumen złotych kredytów na nieruchomości, w tym na nieruchomości mieszkaniowe (o 0,2%). Kredyty inwestycyjne dla klientów klasyfikowanych do gospodarstw domowych spadły o 1,0% m/m.
- Na lipcowym posiedzeniu **Rada Polityki Pieniężnej** podjęła decyzję o podwyższeniu stopy referencyjnej NBP do poziomu 6,50%, czyli o 50 p.p. Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB z modelu NECMOD, przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 czerwca br. Zgodnie z nią roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 13,2–15,4% w 2022 r. (wobec 9,3–12,2% w projekcji z marca 2022 r.), 9,8–15,1% w 2023 r. (wobec 7,0–11,0%) oraz 2,2–6,0% w 2024 r. (wobec 2,8–5,7%), a roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się w przedziale 3,9–5,5% w 2022 r. (wobec 3,4–5,3%), 0,2–2,3% w 2023 r. (wobec 1,9–4,1%) oraz 1,0–3,5% w 2024 r. (wobec 1,4–4,0%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

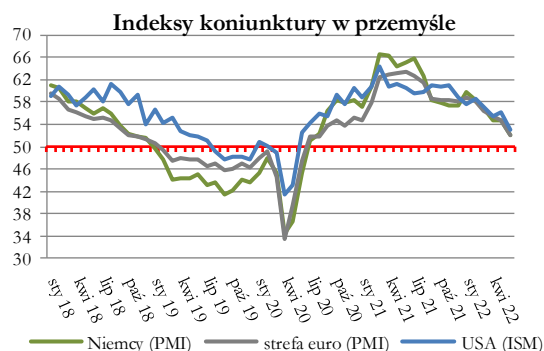
Świat

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w maju 2022 r. zwiększyła się tylko o 0,2% m/m i było to głównie efektem wzrostu produkcji w górnictwie i energetyce. W przetwórstwie przemysłowym odnotowano spadek produkcji (o 0,1% m/m), na co wpływ miało m.in. ograniczenie produkcji maszyn i urządzeń. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło wysokie 79,0%. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 1,6% m/m.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w maju 2022 r. wzrosły o 0,8% m/m, przy czym po wyłączeniu najbardziej zmiennej kategorii środków transportu wzrost wyniósł niemal tyle samo, bo 0,7% m/m. **Ceny wyrobów gotowych** zwiększyły się o 11,0% r/r.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2022 r. wzrosło o 372 tys. etatów. W sektorze prywatnym liczba nowych miejsc pracy wzrosła jeszcze mocniej, bo o 381 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 3,6%. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,3% m/m i o 5,1% r/r, utrzymując dynamikę na poziomie zbliżonym do obserwowanego przed miesiącem.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w maju 2022 r. spadła o 0,3% m/m, a z wyłączeniem sprzedaży pojazdów wzrosła o 0,5% m/m. Wskazuje to na główny czynnik hamujący sprzedaż, czyli sektor motoryzacyjny. Koniunkturę w sprzedaży pogarsza inflacja, w tym wzrost cen paliw, a także silny popyt na usługi, co odbywa się kosztem zakupu towarów. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w czerwcu spadł poniżej poziomu 100 pkt., do 98,7 pkt. Spadek wskaźnika był spowodowany pogorszeniem się oczekiwań konsumentów w następstwie rosnących cen, w tym zwłaszcza żywności i paliw, a podwyżki stopy funduszy federalnych wpłynęły na osłabienie skłonności do dokonywania ważnych zakupów. **Inflacja PCE** w maju 2022 r. wyniosła 6,3% r/r (tak jak w kwietniu) i 0,6% m/m. Inflacja bazowa wyniosła 4,7% r/r i 0,3% m/m, nieco mniej niż w kwietniu, co wskazuje, że czynnikami stymulującymi wzrost cen jest energia i żywność.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2022 r. spadł silnie, bo o 3,1 pkt., do 53,0 pkt. Wskaźnik pozostał jednak powyżej granicznego poziomu 50 pkt. Głównym czynnikiem osłabiającym koniunkturę są zaburzenia w dostawach surowców i półfabrykatów, jako że popyt jest wciąż silny. Nieco osłabła presja kosztowa, choć podtrzymała ją niestabilność na światowym rynku surowcowym. Odnotowano też spowolnienie tempa napływu nowych zamówień.
- Podczas czerwcowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku podniesiono **stopę funduszy federalnych** o 75 p.b., do przedziału 1,50–1,75%. Była to pierwsza tak wysoka podwyżka od maja 1994 r. Komitet uznał, że dalsze podwyżki będą właściwe. Zapowiedział też kontynuację redukcji posiadanego portfela obligacji skarbowych i hipotecznych. Komitet poinformował, że jest zdeterminowany, aby przywrócić inflację do celu, wynoszącego 2%, dlatego też będzie odpowiednio reagował na materializację wszystkich ryzyk, które mogłyby temu celowi zagrozić. Obecnie większość członków Komitetu zakłada podwyżkę stopy funduszy federalnych do poziomu 3,25–3,50% lub wyższego na koniec 2022 r. Na koniec 2023 r. zakładany poziom tej stopy wynosi co najmniej 3,75%. W kolejnych latach stopa funduszy federalnych ma już być niższa. Członkowie Komitetu oczekują, że inflacja mierzona wskaźnikiem PCE w 2022 r. osiągnie 5,2%, by później obniżyć się do 2,0%. Tempo wzrostu PKB ma wynieść 1,7–1,9% w nadchodzących latach. Wydzwięk ostatnich posiedzeń jest jastrzębi i zapowiada dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w kwietniu 2022 r. spadła o 1,1% m/m, a w skali roku wzrosła o 3,0% r/r, słabiej niż w poprzednich miesiącach. **Produkcja przemysłowa** wzrosła o 0,4% m/m po słabym marcowym odczycie, ale w skali roku była niższa o 2,0%. W porównaniu do kwietnia 2021 r. szczególnie silnie spadła produkcja dóbr inwestycyjnych (aż o 9,0% r/r, skutek trwającego kryzysu na rynku motoryzacyjnym) oraz dóbr pośrednich, co wskazuje na osłabienie koniunktury w przemyśle. **Ceny wyrobów gotowych** w przemyśle w maju 2022 r. wzrosły o 0,7% m/m i o 36,3% r/r. W skali roku odczyt był niższy niż miesiąc temu, co zdarzyło się pierwszy raz od końca 2020 r. W ujęciu miesięcznym dynamika cen w sektorze energetycznym była niemal zerowa, wyhamowując wzrosty z pierwszej połowy roku. **Sprzedż detaliczna** w maju br. niemal się nie zmieniła w skali miesiąca i w skali roku (w obu ujęciach wzrost o 0,2%). W tym samym miesiącu zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo obniżyła się do 6,6%, do poziomu najniższego w historii, spadając o 10 p.b. w porównaniu z kwietniem (po korekcie). W strefie euro bezrobocie jest najniższe w Niemczech (2,8%).
- **Inflacja HICP** w strefie euro w czerwcu br. w ujęciu rocznym ponownie była wyższa, niż przed miesiącem, i wyniosła 8,6%, a w skali miesiąca wyniosła 0,8%, tak jak w maju. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności była jednak nieco słabsza niż w maju, i osiągnęła 3,7% r/r i 0,2% m/m. Wzrost cen energii osiągnął jednak aż 41,9% r/r i 3,3% m/m, a żywność zdrożała o 11,1% r/r i 0,6% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w czerwcu 2022 r. spadł o 1 pkt w porównaniu z majem, do 104 pkt. W przemyśle odnotowano pogorszenie się oczekiwań, ale wysokie pozostały

oceny stanu nowych bieżących zamówień. W usługach i w handlu poprawiły się oceny dotyczące bieżącej sytuacji, za to pogorszyły się oczekiwania odnośnie przyszłego poziomu popytu. Wskutek niedoboru pracowników i niewystarczającego portfela nowych zamówień osłabiły nastroje w budownictwie. Pogłębił się spadek indeksu mierzącego nastroje konsumenckie: gospodarstwa domowe pesymistycznie oceniły swoją przyszłą sytuację finansową, a prognozy w tym zakresie były najgorsze od 9 lat. Niska pozostała skłonność do dokonywania ważnych zakupów.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2022 r. pogłębił spadek z maja, zmniejszając się do 52,1 pkt. z 54,4 pkt. Odnotowano stagnację w napływie nowych zamówień, a także spadek produkcji, który nastąpił pierwszy raz od dwóch lat. Brak nowych zamówień może ten spadek jeszcze przyspieszyć w kolejnych miesiącach, wraz z coraz bardziej odczuwalnymi zaburzeniami dostaw surowców i półfabrykatów. Czas dostaw uległ skróceniu, ale jest to efektem słabości popytu, a nie poprawy sprawności logistyki. Potwierdzają to zapasy niesprzedanych wyrobów, które wzrosły do poziomów nieobserwowanych od dwóch lat. W takich warunkach doszło do ograniczenia skłonności do zatrudniania pracowników, a także do znacznego pogorszenia przewidywań przedsiębiorców na kolejne 12 miesięcy. Presja kosztowa i cenowa nieco osłabła, ale i tak pozostała jedną z najwyższych w dotychczasowej historii badania.
- Na nadzwyczajnym dodatkowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** zdecydowała o kontynuacji prac zapobiegających fragmentacji rynku finansowego w strefie euro, by zahamować wzrost rentowności obligacji w krajach południa Europy. Jednocześnie poinformowano, że reinwestowane środki z zapadających obligacji kupionych w ramach nadzwyczajnego pandemicznego programu skupu zostaną przeznaczone na wsparcie rynków długu tych krajów. Prezes EBC Ch. Lagarde podczas wystąpienia w Parlamencie Europejskim powiedziała, że ryzyko korekty na europejskich rynkach finansowych i nieruchomości wskutek zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro jest znaczne.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
1,25	-0,10	0,00	1,50-1,75	-0,25
od 16 czerwca 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 czerwca 2022 r.	od 17 czerwca 2022 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 6 704,2 mln zł (-0,64%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 034 867,4 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 14 923,0 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 21 627,2 mln zł. Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 070,3 mln zł i tym samym zwiększył się o 13,25% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,42% (wzrost o 1,39 p.p. m/m). Dane NBP pokazują, że szósty miesiąc z rzędu wzrósł stan depozytów terminowych – o 8,23% m/m. Wzrost okazał się najwyższy spośród historycznych danych publikowanych na stronie internetowej NBP.

W lipcu RPP po raz dziesiąty podwyższyła stopę referencyjną do poziomu 6,50%. Ostatnia podwyżka była zaskakująca, gdyż analitycy spodziewali się wyższej skali wzrostu tej stopy. Obecnie zdania ekonomistów są podzielone. Mariusz Zielonka – ekspert ekonomiczny Konfederacji Lewiatan – sugeruje, że jesteśmy już po ostatniej podwyżce stóp procentowych w tym roku. Natomiast ekonomiści Banku Pekao spodziewają się kolejnej podwyżki we wrześniu br. Według nich pod koniec roku stopa referencyjna ukształtuje się na poziomie 7,50%. Jedno jest pewne, inflacja ma kluczowe znaczenie w polityce monetarnej. Jednak obecnie istotne będą dane dotyczące przemysłu, rynku pracy, czy handlu zagranicznego.

Miesięczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że kilka banków zdecydowało się na podwyższenie oprocentowania w standardowej ofercie depozytowej.

Na początku lipca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,00% (wzrost o 0,33 p.p. m/m), 3 miesięcy – 0,97% (wzrost o 0,26 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,38% (wzrost o 0,32 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,95% (wzrost o 0,29 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,80% (wzrost o 0,50 p.p. m/m).

Znacznie lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,13% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,61% (wzrost o 0,32 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 5,31% (wzrost o 1,73 p.p. m/m) i 6,04% (wzrost o 0,87 p.p. m/m).

Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 5,00% (wzrost o 1,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,97% (wzrost o 0,36 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

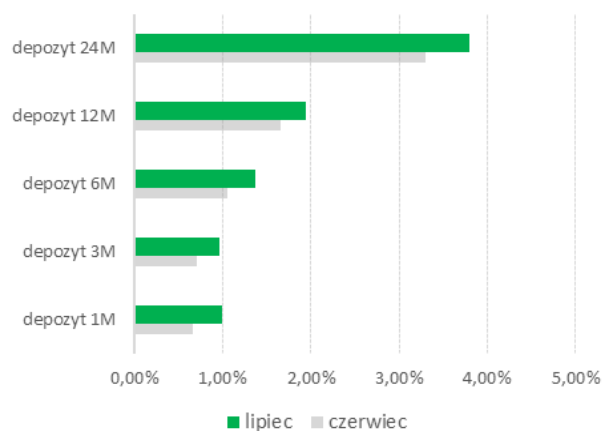
W konsekwencji ponownych podwyżek stóp procentowych przez RPP oraz w związku z prognozami ich dalszego wzrostu, w czerwcu stawki na rynku międzybankowym w dalszym ciągu rosły. Trzymiesięczny WIBID na koniec czerwca kształtował się na poziomie 6,85% (koniec maja 6,39%), a WIBOR na poziomie 7,05% (koniec maja 6,59%). Roczne stopy procentowe codziennie były wyższe i na koniec czerwca kształtowały się następująco: WIBID – 7,31%, a WIBOR – 7,51% (koniec maja wynosiły odpowiednio 6,68%/6,88%).

rynek długu

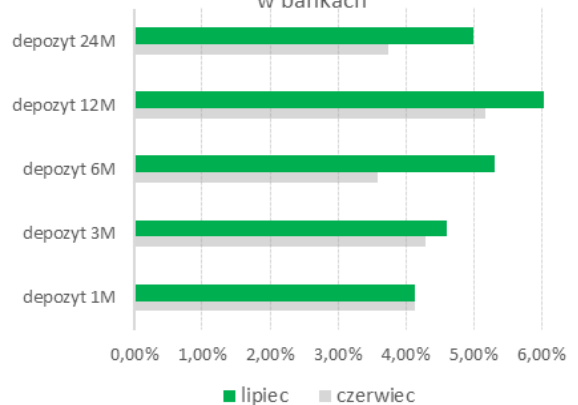
Czerwiec na długo będzie zapamiętany jako jeden z najbardziej spektakularnych miesięcy na polskim rynku długu. Skala zmian w ciągu miesiąca była bowiem wyjątkowa.

Najlepiej sytuację na rynku zilustrować zmianami dziesięcioletniej obligacji skarbowej DS0432. Na początku miesiąca jej rentowność wyniosła 6,59%, a 20 czerwca przekroczyła 8%, co oznaczało spadek ceny o ponad 11% od po-

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

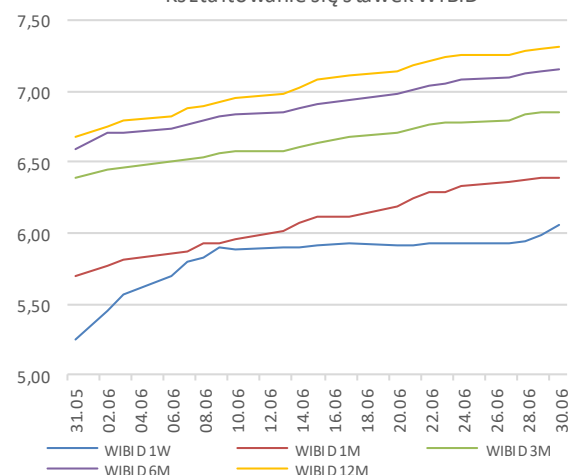


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

czątku miesiąca. Zaraz potem doszło do rajdu w drugą stronę – w kilka dni rentowność spadła do 6,8% co oznaczało wzrost ceny obligacji o 10% od lokalnego dolka. Polski dług reprezentował zmienność typową nie dla obligacji, a dla ryzykownych rynków akcyjnych.

Źródłem tak dużych wahań na polskim rynku było częściowo zachowanie rynków bazowych, gdzie długie końce krzywych w czerwcu również podlegały sporym zmianom. Przykładem są obligacje amerykańskie (czerwcowy szczyt 3,47% YTM i 3,01% na koniec miesiąca) czy też niemieckie (czerwcowy szczyt 1,76% YTM i 1,33% na koniec miesiąca).

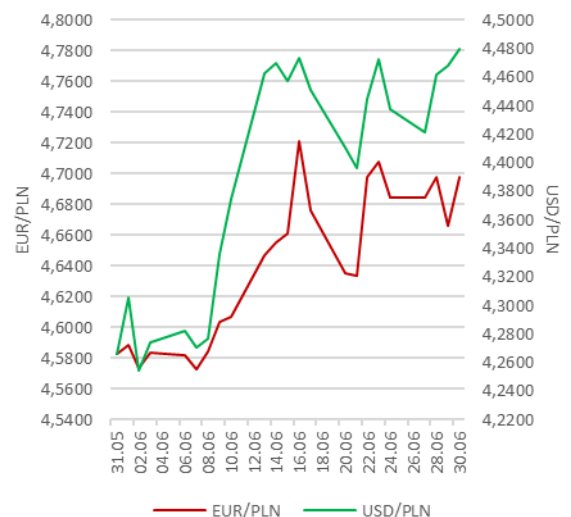
W tak niepewnym otoczeniu na aukcję nie zdecydował się BGK, natomiast MF na rynku pierwotnym z powodzeniem przeprowadził przetargi zamiany oraz sprzedaży, na których łącznie uplasował 8,4 mld zł wartości nominalnej obligacji skarbowych.

Na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 7,53%, obligacji 5-letnich na 7,31%, a obligacji 10-letnich na 6,90% wobec odpowiednio 6,61%, 6,91% i 6,59% miesiąc wcześniej.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



rynek walutowy

Czerwiec nie był udanym miesiącem dla polskiego złotego. Brakowało impulsów do umocnienia naszej waluty, nie było natomiast problemów ze znalezieniem bodźców do jej osłabiania. Globalnie oglądaliśmy kontynuację aprecjacji dolara amerykańskiego do głównych par walut jak jen, funt czy euro. Rynki zaczynają wyceniać światowe spowolnienie gospodarcze i zdają się patrzeć na gospodarkę amerykańską jako kandydata do łatwiejszego przejścia przez zaburzenia – FED w przeciwieństwie do ECB już zaczął zaciężnianie monetarne, a jednocześnie sytuacja surowcowa daje USA potencjalnie łatwiejszą drogę do tłumienia inflacji w trakcie tego spowolnienia. Zważmy jednak, że tego typu narracje dość łatwo się zmieniają, a obiektywnym faktem jest to, że mocny dolar to często słabsze waluty rynków wschodzących, do których się zaliczamy. Ponadto dla złotego presję wywierały czynniki lokalne, takie jak ucieczka od forinta, wojna na Ukrainie czy też zmiany prawne dotyczące sektora bankowego (Fundusz Wsparcia Kredytobiorców, wakacje kredytowe) oraz obawy o to, czy działania fiskalne będą wspierać, czy przeszkadzać bankowi centralnemu w tłumieniu krajowej inflacji. Podsumowaniem jest miesięczna zmiana kursu złotego – spadek o 2,5% w stosunku do euro oraz 5% w stosunku do dolara. Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro placono 4,6977 zł, a za dolara amerykańskiego 4,4802 zł w porównaniu do odpowiednio 4,5825 zł i 4,2656 na koniec kwietnia.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w czerwcu o 6,72% m/m, w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano spadek o 18,91%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 53 573,42 pkt., miesięczne minimum wyniosło 52 274,01 pkt., maksimum wyniosło 57 914,62 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 17,83 mld zł wobec 24,22 mld zł w miesiącu maju br. i wobec 24,47 mld zł w czerwcu ub.r.

Indeks WIG20 w czerwcu zanotował spadek o 7,97% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,77 mld zł co stanowi około 82,84% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w maju b. r. 85,54%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi. Czerwiec zdecydowanie pokazał siłę podaży zwłaszcza w 2 i 3 dekadzie miesiąca. Sytuacja globalnie ciągle generuje wiele pytań. Jednak obroty na rynku kasowym w czerwcu były o prawie 7 mld zł niższe w porównaniu z czerwcem 2021 r.

Najlepiej w czerwcu radziły sobie spółki energetyczne, a indeks branżowy WIG Energia wzrósł w czerwcu o 6,17%, najgorzej – branża spożywcza. WIG-Spożywczy spadł o 18,59%, natomiast WIG-Banki spadł o 12,40%.

W czerwcu 2022 r. na GPW nie było debiutów. Od początku roku miały miejsce 2 debiuty, w relacji do pierwszego półrocza 2021 r. jest zdecydowanie gorzej, wówczas odbyło się 8 debiutów.

wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22
PKB (% r/r)	11,3	5,5	7,6	8,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	13,0	4,7	8,0	6,6
Inwestycje (% r/r)	3,0	6,6	5,2	4,3

Wyszczególnienie	VI'21	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7	1,5
Inflacja CPI (% r/r)	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,6
Saldo budżetu Państwa	28,0	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	22,3	11,3	-0,3	9,2	12,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.133,6	1.135,1	1.135,6	1.144,7	1.127,0	1.138,1	1.138,0	1.137,1	1.144,9	1.148,2	1.153,8	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-464	-1.017	-527	-1.817	-1.166	-1.077	-2.491	-638	-2.663	-2.972	-3.924	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	118,1	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	118,0	117,3	115,4	113,0	115,0	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.802	5.851,9	5.843,8	5.841,2	5.917,2	6.022,5	6.644,4	6.064,2	6.220,0	6.665,6	6.627,0	6.399,59	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00
WIBOR 3M (%)	0,21	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59	7,05
WIBOR 6M (%)	0,25	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79	7,35
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8035	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5208	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
PKB (% r/r)	4,9	2,8	1,1	0,1
Konsumpcja prywatna (% r/r)	7,0	3,9	1,1	0,5
Inwestycje (% r/r)	3,0	1,4	0,8	0,3

Wyszczególnienie	VI'22	VII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23
Inflacja (% r/r)	16,7	17,0	17,2	17,1	16,6	16,2	15,8	15,2	14,9	13,3	12,3	10,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,2	5,4	5,5	5,3	5,1	4,9	4,7
Stopa referencyjna NBP (%)	6,50	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
WIBOR 1W (%)	6,66	7,00	7,02	7,02	7,03	7,03	7,03	7,03	7,03	7,04	7,04	7,04
WIBOR 1M (%)	6,76	7,01	7,09	7,09	7,09	7,09	7,09	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
WIBOR 3M (%)	7,00	7,21	7,22	7,23	7,23	7,23	7,23	7,23	7,24	7,24	7,24	7,24
WIBOR 6M (%)	7,34	7,29	7,29	7,29	7,29	7,29	7,29	7,30	7,30	7,30	7,30	7,30
WIBOR 12M (%)	7,42	7,37	7,37	7,37	7,37	7,37	7,37	7,38	7,38	7,38	7,38	7,38
Obligacje SP 2Y (%)	7,75	7,45	7,31	7,18	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,13
Obligacje SP 5Y (%)	7,44	7,42	7,38	7,37	7,35	7,34	7,34	7,32	7,32	7,33	7,32	7,30
EURIBOR 1M (%)	-0,45	-0,25	0,05	0,25	0,45	0,65	0,85	1,05	1,25	1,32	1,42	1,57
EURIBOR 3M (%)	-0,09	0,06	0,34	0,54	0,74	0,94	1,09	1,21	1,36	1,42	1,52	1,65
EURIBOR 6M (%)	0,27	0,37	0,62	0,82	1,02	1,22	1,32	1,37	1,47	1,52	1,62	1,72
LIBOR USD 1M (%)	2,55	2,55	2,85	3,30	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
LIBOR USD 3M (%)	2,85	3,00	3,25	3,50	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
LIBOR USD 6M (%)	3,15	3,45	3,65	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7026	4,6872	4,6418	4,6459	4,6339	4,6132	4,5955	4,5712	4,5705	4,5508	4,5487	4,5435
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,8006	4,7564	4,7278	4,7168	4,6988	4,6797	4,6667	4,6580	4,6447	4,6260	4,6215	4,6247

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