

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 lipcu 2022 r. we wszystkich badanych obszarach gospodarki był gorszy lub zbliżony do prezentowanego w czerwcu br. i znacznie gorszy niż rok temu. W większości badanych obszarów sygnalizowano pogorszenie składowych „prognostycznych”, natomiast w przypadku „diagnostycznych” – brak zmian lub pogorszenie. Najbardziej pesymistycznie okazały się podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe oraz budownictwo, tak jak w poprzednich miesiącach. Silne osłabienie nastrojów wystąpiło w handlu hurtowym i detalicznym.

• W lipcu 2022 r. w badaniach GUS odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w skali miesiąca. Największej poprawie uległy oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Bardzo pesymistycznie oceniono za to bieżącą sytuację gospodarczą. Nastroje pozostają wciąż znacznie gorsze niż przed rokiem o tej samej porze, a różnice w skali roku dla poszczególnych komponentów wskaźnika bieżącego i wyprzedzającego sięgają nawet 30 p.p.

• **Wskaźnik PMI** spadł w lipcu z czerwcowego poziomu 44,4 pkt. do 42,1 pkt., rejestrując wartość poniżej neutralnego progu 50,0 trzeci miesiąc z rzędu. Wskaźnik był na najniższym poziomie od maja 2020 r. Niższy odczyt odzwierciedlił silny spadek produkcji oraz nowych zamówień. W obu przypadkach tempo spadku było najszybsze od szczytu pandemii w 2020 r. Podwyższona inflacja i niepewność przyczyniły się do ogólnego spadku popytu, zarówno w kraju, jak i za granicą: sprzedaż na rynki zewnętrzne spadła w podobnym stopniu, co liczba nowych zamówień, a firmy zgłosiły nieoczekiwane spowolnienie europejskiej działalności gospodarczej. Ponieważ sprzedaż i produkcja spadły, a zaległości produkcyjne zmniejszyły się drugi miesiąc z rzędu, odchodzący pracownicy na ogół nie byli zastępowani.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2022 r. według GUS była wyższa o 10,4% r/r i o 1,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja okazała się wyższa o 10,5% r/r, ale niższa o 0,9% m/m. W całej pierwszej połowie roku wzrosła ona o 13,6% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu była wysoka dynamika produkcji w górnictwie i wydobywaniu. W większości głównych grupowań przemysłowych odnotowano wzrost produkcji w skali roku, zmniejszyła się ona tylko w przypadku konsumpcyjnych dóbr trwałych (o 7,9%), potwierdzając negatywny wpływ inflacji na popyt konsumentów. W skali roku wzrost produkcji sprzedanej w cenach stałych odnotowano w 29 (spośród 34 i 30 przed miesiącem) działach przemysłu, m.in.: w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 47,8%), w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń (o 26,9%), w produkcji maszyn i urządzeń (o 26,4%). Spadek wystąpił w 5 działach.

• **Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu wyniosła 25,6% r/r i 1,6% m/m. W szczególności, w skali miesiąca w sekcji przetwórstwo przemysłowe odnotowano wzrost o 1,5%. Najbardziej wzrosły ceny w produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (o 9,4%). Spadły natomiast ceny w produkcji wyrobów tekstylnych oraz chemikaliów i wyrobów chemicznych (po 0,5%), odzieży (o 0,6%), a także metali (o 0,8%).

• **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, zwiększyła się w czerwcu 2022 r. już tylko o 5,9% r/r i o 5,3% m/m. Po wyeliminowaniu

sezonowości odnotowano wzrost w skali roku o 6,7%, a w skali miesiąca spadek o 3,5%. Produkcja obejmująca roboty inwestycyjne w czerwcu br. była niższa niż przed rokiem o 2,5%, natomiast dla prac o charakterze remontowym zwiększyła się o 20,1%. Produkcję hamuje ograniczenie inwestycji współfinansowanych ze środków UE. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej wyniosła** 13,2% r/r i 1,4% m/m. Zauważalne jest wyhamowanie tej dynamiki w skali miesiąca. Presja cenowa słabnie, zwłaszcza w specjalistycznych robotach budowlanych.

• W **budownictwie mieszkaniowym** w pierwszej połowie br. oddano do użytkowania 109,4 tys. mieszkań, więcej o 3,8% r/r. Odnotowano za to spadek liczby wydanych pozwoleń na budowę dla inwestorów indywidualnych (o 16,1% r/r) przy wzroście analogicznej liczby w przypadku deweloperów (o 7,4% r/r). W obu tych grupach budownictwa mieszkaniowego wystąpił spadek liczby rozpoczynanych budów: inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 46,4 tys. mieszkań (mniej o 14,5% r/r), a deweloperzy – 71,6 tys. mieszkań (spadek o 18,4% r/r). Aktywność na rynku budownictwa mieszkaniowego jest słaba m.in. wskutek ograniczonej dostępności kredytu. Według BIK w lipcu 2022 r. o 67,8% r/r spadła liczba osób wnioskujących o kredyty mieszkaniowe, a w porównaniu do czerwca br. osób tych było mniej o 27,7%. W przeliczeniu na dzień roboczy, banki i SKOK-i przesłały do BIK zapytania o kredyty mieszkaniowe na kwotę niższą o 66,8% r/r.

• Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2022 r. była wyższa o 3,2% r/r i niższa o 1,4% m/m. Ponownie były to słabsze wyniki niż miesiąc temu, i gorsze od oczekiwań rynkowych. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż w cenach stałych była wyższa o 2,8% m/m. W skali roku wzrost sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) odnotowały jednostki z grup: „tekstylia, odzież, obuwie” (o 13,2%), „pozostałe” (o 11,0%), „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 10,9%) oraz „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 7,9%). Kategorie te wspierają zakupy dokonywane przez uchodźców z Ukrainy. Najgłębszy spadek sprzedaży wykazały podmioty handlujące paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (o 12,6%). Wysoka inflacja zaczyna coraz wyraźniej ograniczać zakupy.

• **Obroty towarowe handlu zagranicznego** według GUS w okresie od stycznia do maja br. wyniosły w cenach bieżących 625,5 mld zł w eksporcie oraz 674,8 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 49,3 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2021 r. było ono dodatnie i wyniosło 16,8 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 20,4%, a import o 34,3%. Według NBP w maju 2022 r. wartość eksportu towarów wyniosła 130,7 mld zł, a importu 136,4 mld zł (wzrost o 29,7% i 39,4% w skali roku). Zarówno w eksporcie, jak i imporcie, największe wzrosty odnotowano w paliwach, towarach zaopatrzeniowych oraz żywności. Deficyt obrotów towarowych ukształtował się na poziomie 5,7 mld zł i był wyraźnie mniejszy niż w marcu i w kwietniu br. Do zmniejszenia się nierównowagi w obrotach towarowych przyczyniło się wstrzymanie dostaw gazu z Rosji, obniżenie cen importowanej ropy naftowej oraz silny wzrost eksportu do Ukrainy. W maju br. wartość eksportu do Ukrainy osiągnęła najwyższy poziom w historii: 3,9 mld zł.

• W czerwcu 2022 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 0,1% m/m i o 2,2% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie zwiększyło się o 13,0% r/r i o 2,4% m/m, a był to efekt wypłaty premii kwartalnych. Roczna dynamika płac nominalnych była jednak słabsza od wzrostu cen, a tempo wzrostu realnego funduszu płac w tym samym ujęciu okazało się ujemne pierwszy raz od sierpnia 2020 r. Będzie to hamować dynamikę konsumpcji w kolejnych miesiącach.

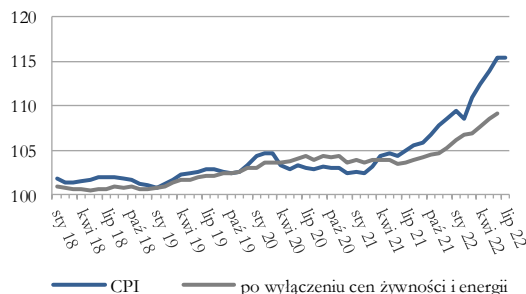
• Z **szybkiego monitoringu sytuacji przedsiębiorstw**, prowadzonego przez NBP, wynika, że główną barierą działalności są szybko rosnące ceny i koszty, a także następstwa wojny w Ukrainie. W perspektywie rocznej przedsiębiorstwa spodziewają się stagnacji popytu krajowego. W warunkach nasilonej inflacji i żądań płacowych zamierzają dostosowywać zatrudnienie do faktycznego zapotrzebowania na pracę.

• **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2022 r. wzrosły o 15,5% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,5%. W porównaniu z miesiącem analogicznym poprzedniego roku wyższe ceny w zakresie mieszkania (o 21,1%), żywności (o 14,8%), transportu (o 33,4%), restauracji i hoteli (o 15,9%) oraz rekreacji i kultury (o 11,5%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 5,25, 3,60, 3,14, 0,76 i 0,70 p.p. Inflacja bazowa wyniosła rekordowe 9,1% r/r, ale już tylko 1,6% m/m. W lipcu br., według wstępnego oszacowania, wskaźnik CPI pozostał na poziomie 15,5% r/r, a w skali miesiąca wyniósł 0,4%.

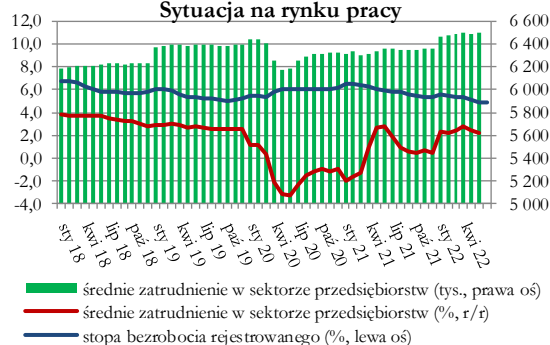
• **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** w czerwcu 2022 r. wzrosły o 1,2% m/m i o 46,3% r/r. W skali roku utrzymała się bardzo silna dynamika cen zbóż (40–90%). W porównaniu do maja br. ceny zbóż jednak spadły. Wzrost cen w ujęciu rocznym wspierało również drożenie żywca rzeźnego, drobiu i mleka.

• W czerwcu 2022 r. w skali miesiąca w kategorii złotych bankowych kredytów dla przedsiębiorstw wzrost wystąpił tylko w kategorii „inne kredyty” (o 1,3%). Najsilniej spadł wolumen złotych kredytów bieżących (o 1,7%). W kategorii złotych bankowych kredytów dla osób prywatnych w porównaniu z majem br. wystąpił spadek we wszystkich kategoriach. Najmocniej obniżyły się kredyty inwestycyjne (o 1,4%) i kredyty bieżące dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych (o 1,0%). Akcja kredytowa we wszystkich segmentach rynku wyhamowała.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

• W cyklicznym przeglądzie sytuacji makroekonomicznej na świecie Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył wcześniejsze **prognozy wzrostu globalnego PKB**, formułowane w kwietniu br. W 2022 r. tempo wzrostu światowego PKB ma wynieść 3,2%, a w 2023 r. jeszcze niżej, bo 2,9%. PKB ma wzrosnąć w bieżącym roku o 2,3% w Stanach Zjednoczonych, a w strefie euro – o 2,6% (mniej o 0,2 p.p.). W 2023 r. wzrost ten ma wynieść zaledwie odpowiednio 1,0% i 1,2%.

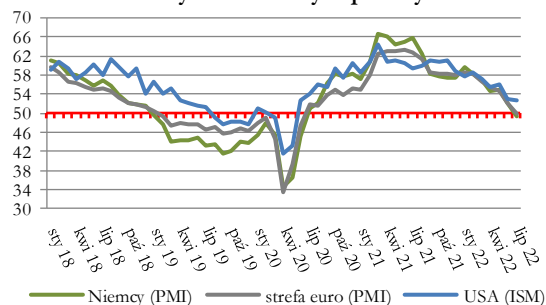
• **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2022 r. spadła o 0,2% m/m. W samym przetwórstwie przemysłowym spadek był głębszy, i wyniósł 0,5% m/m. Produkcja spadała przede wszystkim w produkcji metali, maszyn i pojazdów. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 80,0%.

- Zgodnie z pierwszym odczytem annualizowane **tempo zmian PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale br. wyniosło $-0,9\%$. oznacza to techniczną recesję – spadek PKB w ujęciu k/k drugi raz z rzędu. Konsumpcja prywatna wzrosła o $1,0\%$.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w czerwcu 2022 r. wzrosły o $2,0\%$ m/m, przy czym po wyłączeniu kategorii środków transportu wzrost wyniósł zaledwie $0,4\%$ m/m. Oznacza to, że w ujęciu realnym zamówienia na inne dobra niż środki transportu spadły.
- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2022 r. wzrosło aż o 528 tys. etatów, a odczyt za czerwiec podniesiono z 372 tys. do 398 tys. W sektorze prywatnym liczba nowych miejsc pracy wzrosła o 471 tys. Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b. w skali miesiąca, do $3,5\%$. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o $0,5\%$ m/m i o $5,2\%$ r/r.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2022 r. wzrosła o $1,0\%$ m/m, a z wyłączeniem sprzedaży pojazdów i paliw – o $0,7\%$ m/m. Drożące paliwa były więc głównym czynnikiem wzrostu sprzedaży, która słabła w kategorii materiałów budowlanych i odzieży. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w lipcu pogłębił czerwcowy spadek, malejąc do 95,7 pkt. wobec 98,4 pkt. w czerwcu. Przyczyną spadku były gorsze oceny sytuacji bieżącej. Odczyt jest spójny z innymi danymi, wskazującymi na pogorszenie nastrojów konsumentów, spadek sprzedaży nowych domów, ograniczanie zakupów dóbr trwałych. **Inflacja PCE** w czerwcu 2022 r. wyniosła $6,8\%$ r/r i $1,0\%$ m/m. Inflacja bazowa wyniosła $4,8\%$ r/r i $0,6\%$ m/m, a odczyty te były wyższe niż miesiąc temu.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2022 r. nieco się obniżył w porównaniu z czerwcem, spadając o 0,2 p.p., do 52,8 pkt. Wskaźnik był najniższy od czerwca 2020 r. Niższe niż 50 pkt. okazały się subindeksy nowych zamówień i zatrudnienia. Poprawiła się sprawność łańcuchów dostaw, osłabła presja kosztowa. Przedsiębiorstwa formułują obawy o nadmierną inflację i zbyt wysoki stan zapasów surowców, niedostosowany do słabnącego popytu.
- Na lipcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku podniesiono **stopę funduszy federalnych** o 75 p.b., do przedziału 2,25–2,50%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu, tak jak poprzednio, stwierdzono, że dalsze podwyżki będą właściwe. Zapowiedziano też kontynuację redukcji posiadanego portfela obligacji skarbowych i hipotecznych. Komitet potwierdził, że jest zdeterminowany, aby przywrócić inflację do celu, wynoszącego 2%. Na konferencji po posiedzeniu prezes Komitetu, J. Powell, stwierdził, że kolejny silny wzrost stopy funduszy federalnych może nastąpić na wrześnieowym posiedzeniu, jednak w miarę dalszego zacieśniania polityki pieniężnej właściwe stanie się spowolnienie tempa podwyżek.
- Z prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego wynika, że odcięcie dopływu rosyjskiego gazu do krajów UE może oznaczać niższą **dynamikę PKB** nawet o 2,7 p.p. w skali kolejnych 12 miesięcy. Według wstępnego szacunku PKB w strefie euro w II kwartale br. wzrósł o $4,0\%$ r/r i o $0,7\%$ k/k.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w maju 2022 r. zwiększyła się o $0,4\%$ m/m, a w skali roku wzrosła o $2,9\%$ r/r. **Produkcja przemysłowa** w tymże miesiącu wzrosła o $0,8\%$ m/m, a w skali roku była wyższa tylko o $1,6\%$. W porównaniu do kwietnia 2022 r. spadła jedynie produkcja dóbr związanych z energią (o $3,3\%$). **Sprzedaż detaliczna** w czerwcu br. wyhamowała, spadając o $1,2\%$ m/m i o $3,7\%$ r/r. W tym samym miesiącu zharmonizowana **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała bez zmian i wyniosła $6,6\%$, czyli tak jak w maju br. i wobec $7,9\%$ w czerwcu 2021 r.
- **Inflacja HICP** w strefie euro w lipcu br. w ujęciu rocznym ponownie była wyższa, niż przed miesiącem, i wyniosła $8,9\%$, jednak w skali miesiąca była wyższa już tylko o $0,1\%$. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych przyspieszyła do $4,0\%$ r/r, jednak spadła o $0,2\%$ m/m. Wzrost cen energii spowolnił do $39,7\%$ r/r i $0,4\%$ m/m, a żywność nieprzetworzona zdrożała o $11,0\%$ r/r i staniała o $0,9\%$ m/m. Dane wskazują, że szczyt dynamiki cen w strefie euro jest już blisko.
- **Wskaźnik ESI** w lipcu 2022 r. spadł aż o 4,5 pkt. w porównaniu z czerwcem, do 99,0 pkt., i poniżej długookresowej średniej. W przemyśle drastycznie pogorszyły się oceny stanu nowych zamówień i oczekiwania dotyczące przyszłej produkcji. Na

niewystarczający portfel zamówień wskazano również w budownictwie. W usługach i w handlu pogorszyły się zarówno oceny dotyczące bieżącej sytuacji finansowej, jak i oczekiwania. Nastroje konsumenckie były bardzo pesymistyczne. Skłonność do dokonywania ważnych zakupów okazała się najniższa od kwietnia 2020 r.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lipcu 2022 r. spadł poniżej granicznego poziomu 50 pkt., do 49,8 pkt. Produkcja przemysłowa spadła drugi raz z rzędu, w tempie obserwowanym ostatnio w maju 2020 r., czyli w apogeum pandemii. Odnotowano spadek liczby nowych zamówień, pierwszy raz od lutego 2021 r. Z pogorszeniem produkcji sprzężone było słabnięcie popytu, który obniżył się wskutek rosnących kosztów utrzymania i zacieśnienia warunków kredytowania. Aktywność zakupowa przedsiębiorstw była najniższa od października 2020 r. Piętrzyły się zapasy niesprzedanych wyrobów gotowych przy jednoczesnej redukcji zaległości produkcyjnych, a nastroje w przemyśle, mimo słabszej inflacji kosztowej, były najgorsze od maja 2020 r.
- Na lipcowym posiedzeniu **Rada Prezesów EBC** zdecydowała jednogłośnie o podwyżce stóp procentowych w strefie euro o 50 p.b. i była to pierwsza podwyżka od 2011 r. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących, stopy kredytu i depozytu w banku centralnym wzrosły do $0,50\%$, $0,75\%$ oraz $0,00\%$. Podwyżka była wyższa od zapowiadanej w czerwcu wskutek aktualizacji oceny ryzyka inflacyjnego. Rada zaznaczyła, że na kolejnych posiedzeniach stosowna będzie dalsza normalizacja stóp procentowych. Wprowadzono też nowy instrument polityki pieniężnej: TPI (Transmission Protection Instrument). Może on zostać aktywowany w celu przeciwdziałania nieuzasadnionej, chaotycznej dynamice na rynku, stanowiącej zagrożenie dla transmisji polityki pieniężnej w strefie euro. Jego celem jest ograniczenie fragmentacji rynku długu w strefie euro. Kryteria objęcia programem to wiarygodność fiskalna i stabilność makroekonomiczna kraju. Pierwszą linią obrony będzie jednak elastyczność przy reinwestowaniu spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych, zakupionych w nadzwyczajnym programie kupu w czasie pandemii.

Indeksi koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
1,75	-0,10	0,50	2,25-2,50	-0,25
od 4 sierpnia 2022 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 27 lipca 2022 r.	od 27 lipca 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 czerwca zwiększyły się o 939,3 mln zł (0,09%), w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 035 806,8 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 23 919,4 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 22 980,0 mln zł.

Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 293,1 mln zł i tym samym zwiększył się o 20,82% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 4,55% (wzrost o 1,13 p.p. m/m).

Dane NBP pokazują, że siódmy miesiąc z rzędu wzrósł stan depozytów terminowych – o 12,2% m/m. Kolejny miesiąc z rzędu wzrost okazał się najwyższy spośród historycznych danych publikowanych na stronie NBP.

Banki w dalszym ciągu dostosowują ofertę depozytową do zmian, jakie zaszły w polityce monetarnej. Spoglądając na siebie wzajemnie ujednolicają ofertę nie tylko depozytów terminowych, ale również rachunków oszczędnościowych. Z uwagi na przerwę wakacyjną RPP w sierpniu na rynku depozytowym spodziewamy się chwilowej stabilizacji. Wrzesień okaże się kluczowy dla tego, jak długo ta stabilizacja potrwa.

Miesięczna analiza depozytów oferowanych w bankach komercyjnych pokazuje, że kolejny raz banki zdecydowały się na podwyższenie oprocentowania w standardowej ofercie depozytowej.

Na początku sierpnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 1,34% (wzrost o 0,34 p.p. m/m), 3 miesiące – 1,16% (wzrost o 0,19 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,73% (wzrost o 0,35 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 2,45% (wzrost o 0,5 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 4,30% (wzrost o 0,5 p.p. m/m).

Znacznie lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami; najczęściej jest to oferta na nowe środki. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1 – miesięcznych wyniosło 4,25% (wzrost o 0,12 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 5,71% (wzrost o 1,1 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,25% (wzrost o 0,94 p.p. m/m) i 6,75% (wzrost o 0,71 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 6,00% (wzrost o 1 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,37% (wzrost o 0,4 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

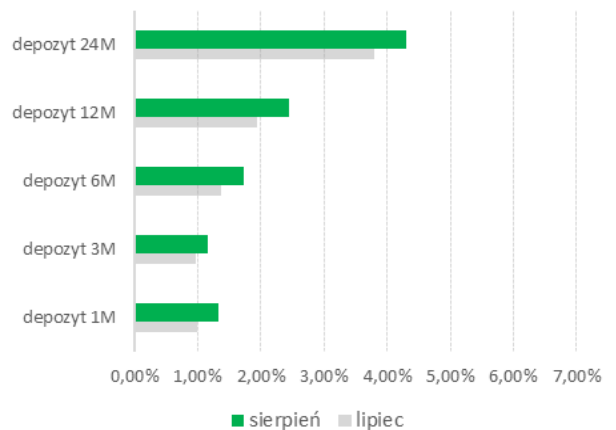
Po niższej, niż przewidywał rynek, podwyżce stóp procentowych przez RPP nastąpił minimalny spadek oprocentowania WIBID oraz WIBOR.

Trzymiesięczny WIBID na koniec lipca kształtował się na poziomie 6,81% (koniec czerwca 6,85%), a WIBOR na poziomie 7,01% (koniec czerwca 7,05%). Roczne stopy procentowe uległy także lekkiej korekcie i na koniec lipca kształtowały się następująco WIBID 7,24%, a WIBOR 7,44% (porównując na koniec czerwca wynosiły odpowiednio 7,31%/7,51%).

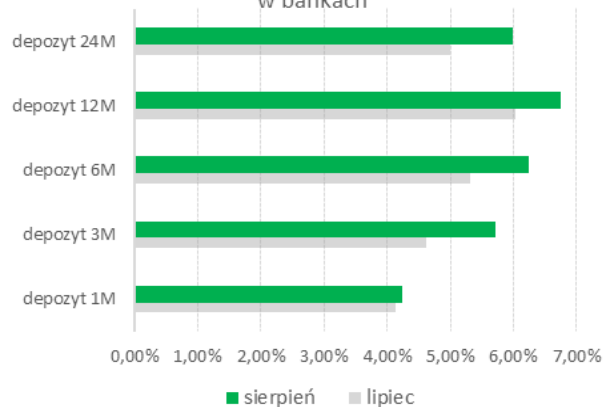
rynek długu

Po czerwcowym odwróceniu zaobserwowanym na polskim rynku długu, lipiec przyniósł kontynuację tendencji wzrostu cen naszych obligacji.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

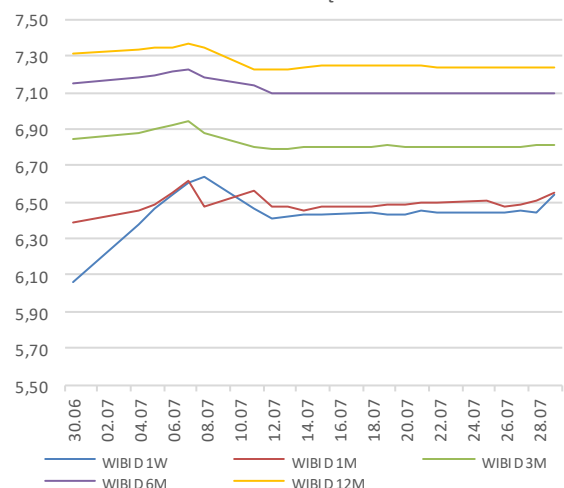


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: Reuters

Coraz powszechniejsze oczekiwania twardego lądowania gospodarki oraz wyhamowania inflacji oznaczają zmianę perspektywy inwestorów. Przestali zastanawiać się „do ilu procent wzrosną stopy i co to oznacza dla rynku długu?”, a zaczęli rozważać „kiedy zaczną się obniżki stóp i co to oznacza dla rynku długu?”.

Choć trudno powiedzieć, czy w tak zmiennych czasach taka narracja (a za nią ceny) wkrótce znów się nie zmieni o 180 stopni, w minionym miesiącu jedna opcja zwyciężyła jednoznacznie. Rentowność dwuletnich obligacji spadła w lipcu z 7,53% do 6,69%, a na dalszych odcinkach krzywej zmiany były jeszcze większe i przekraczały 130 punktów bazowych. Rentowność obligacji pięcioletnich spadła z 7,31% do 5,92% a dziesięcioletnich z 6,90% do 5,52%.

Na rynku pierwotnym z rosnących cen skorzystało Ministerstwo Finansów. Na aukcji zamiany 14 lipca MF odkupiło 4,3 mld obligacji zapadających w latach 2022–2024 jednocześnie sprzedając 4,3 mld obligacji zapadających w latach 2024–2032. Na aukcji sprzedaży przeprowadzonej 28 lipca inwestorzy zgłosili popyt 8,4 mld zł (wobec widełek 5–8 mld), a MF uplasowało 6,5 mld zł nowego długu. Na emisję zdecydował się też BGK, który na dwóch aukcjach sprzedał łącznie 1,7 mld zł obligacji czterech serii, zapadających w latach 2028–2040.

rynek walutowy

W pierwszym wakacyjnym miesiącu byliśmy świadkami przesilenia w notowaniach polskiego złotego. Na początku lipca obserwowaliśmy kontynuację dynamicznego osłabienia zainicjowanego w czerwcu, przez co w stosunku do dolara amerykańskiego polska waluta osiągnęła najsłabszy kurs w historii (4,85). Zbiegło się to w czasie z osiągnięciem parytetu przez pary EURUSD oraz EURCHF i w połowie miesiąca mogliśmy obserwować kursy euro, dolara amerykańskiego oraz franka szwajcarskiego solidarnie powyżej 4,80 zł. W drugiej połowie lipca udało się odwrócić niekorzystną tendencję dla naszej waluty, w czym pomogą także zainicjowanie korekty na parze EURUSD.

Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty osłabił się o 0,79% do euro i o 3,3% do USD, natomiast biorąc pod uwagę skalę przeceny w trakcie miesiąca sięgającą ponad 8% na parze USDPLN, lipiec nie wypadł aż tak strasznie. Czy to przesilenie okaże się trwałe, pokażą kolejne miesiące na rynku.

Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,7349 zł, a za dolara amerykańskiego 4,6289 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,6977 zł i 4,4802 zł na koniec czerwca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu o 2,68% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano spadek o 18,91%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 55 007,36 pkt., miesięczne minimum wyniosło 51 060,69 pkt., maksimum wyniosło 55 007,36 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 21,04 mld zł wobec 17,83 mld zł w miesiącu czerwcu b.r. i wobec 18,07 mld zł w lipcu ub.r.

Indeks WIG20 w lipcu zanotował wzrost o 1,48% m/m. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 17,12 mld zł co stanowi około 81,37 % całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu b. r. 82,84%).

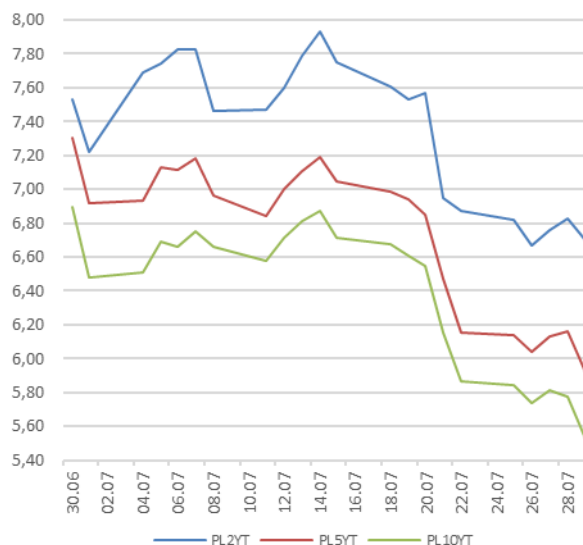
Jeśli chodzi o kierunek zmian, to GPW zachowywała się zgodnie z rynkami globalnymi.

Lipiec przyniósł wygraną popytu. Jednak globalna sytuacja ciągle jest niepewna. I nie zanosi się na szybkie uspokojenie i stabilizację.

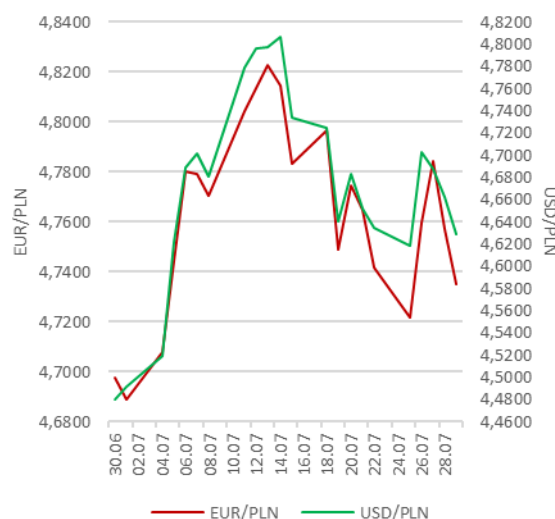
Najlepiej w lipcu radziły sobie spółki farmaceutyczne, indeks branżowy WIG Leky wzrósł w lipcu o 33,9%, najgorzej branża producentów gier WIG-Games5 spadł o 4,92%, natomiast WIG-Banki spadł o 3,77%.

W lipcu 2022 roku na GPW zadebiutowała spółka Creotech Instruments Spółka Akcyjna wcześniej spółka była notowana na rynku NewConnect.

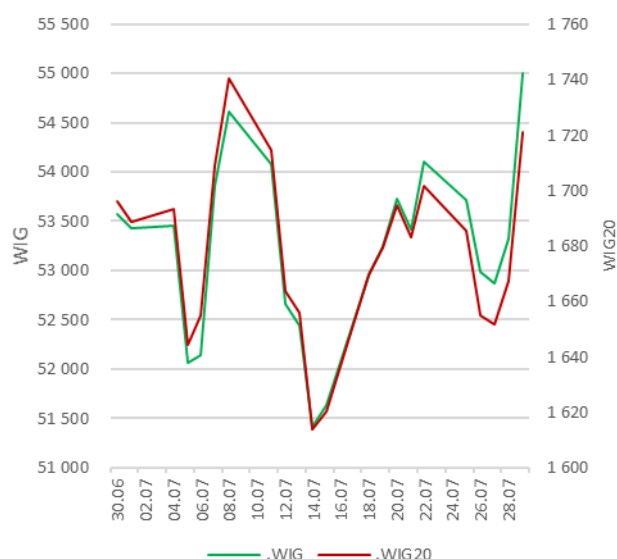
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



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	VII'21	VIII'21	IX'21	X'21	XI'21	XII'21	I'22	II'22	III'22	IV'22	V'22	VI'22	VII'22
Inflacja CPI (% m/m)	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,9	1,9	-0,3	3,3	2,0	1,7	1,5	0,4
Inflacja CPI (% r/r)	5,0	5,5	5,9	6,8	7,7	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,5
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	35,3	43,4	47,6	51,9	50,4	-26,3	22,3	11,3	-0,3	9,2	12,1	27,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1.168,4	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1.017	-527	-1.817	-1.368	-1.269	-2.685	-1.046	-3.787	-4.010	-3.476	-1.909	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	109,5	113,0	108,7	107,6	114,8	116,3	118,0	117,3	115,4	113,0	115,0	110,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	6.399,6	6.554,9	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,9
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50
WIBOR 3M (%)	0,21	0,23	0,23	0,72	2,06	2,51	3,02	3,65	4,77	6,05	6,59	7,05	7,01
WIBOR 6M (%)	0,25	0,26	0,31	0,94	2,38	2,82	3,47	4,02	5,05	6,25	6,79	7,35	7,30
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8410	3,8386	3,9925	3,9664	4,1214	4,0600	4,1147	4,1965	4,1801	4,4072	4,2651	4,4825	4,6365
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,5731	4,5374	4,6329	4,6208	4,6834	4,5994	4,5982	4,6909	4,6525	4,6582	4,5756	4,6806	4,7399

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

prognozy makroekonomiczne

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

Wyszczególnienie	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23	
Inflacja (% r/r)	16,0	16,3	16,2	15,7	15,1	14,8	14,0	13,5	13,0	11,7	10,5	9,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	5,0	5,0	5,0	5,2	5,4	5,5	5,3	5,1	4,9	4,8	4,8
Stopa referencyjna NBP (%)	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
WIBOR 1W (%)	6,87	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	7,03	7,03	7,03	7,03	7,03	7,03
WIBOR 1M (%)	6,88	7,04	7,04	7,04	7,04	7,05	7,05	7,05	7,05	7,05	7,06	7,06
WIBOR 3M (%)	7,04	7,12	7,13	7,13	7,13	7,13	7,13	7,14	7,14	7,14	7,14	7,14
WIBOR 6M (%)	7,30	7,30	7,30	7,30	7,30	7,30	7,31	7,31	7,31	7,31	7,31	7,31
WIBOR 12M (%)	7,39	7,39	7,39	7,39	7,39	7,39	7,40	7,40	7,40	7,40	7,40	7,40
Obligacje SP 2Y (%)	6,84	6,93	7,06	7,06	7,07	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04	6,99	6,89
Obligacje SP 5Y (%)	6,18	6,52	7,13	7,21	7,22	7,19	7,20	7,20	7,20	7,20	7,18	7,14
EURIBOR 1M (%)	0,22	0,58	0,78	0,98	1,18	1,20	1,22	1,24	1,26	1,28	1,30	1,32
EURIBOR 3M (%)	0,60	0,85	1,03	1,20	1,33	1,34	1,36	1,38	1,37	1,39	1,41	1,42
EURIBOR 6M (%)	0,77	0,92	1,07	1,22	1,37	1,39	1,40	1,42	1,43	1,45	1,46	1,48
LIBOR USD 1M (%)	2,55	3,10	3,15	3,35	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,10	2,90	2,90
LIBOR USD 3M (%)	3,15	3,47	3,50	3,60	3,72	3,72	3,72	3,72	3,70	3,40	3,25	3,25
LIBOR USD 6M (%)	3,75	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,80	3,70	3,60	3,60
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7366	4,7439	4,7085	4,6783	4,6385	4,6299	4,5875	4,5509	4,5570	4,5525	4,5324	4,5030
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7891	4,7848	4,7716	4,7513	4,7298	4,7065	4,6835	4,6598	4,6556	4,6439	4,6060	4,5882

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