

# Biuletyn Makroekonomiczny

NUMER 7/2023

13 LIPCA 2023 ROKU



## przegląd makroekonomiczny

### Polska



Źródło: S&P Global, 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 **klimat koniunktury** w czerwcu 2023 r. nie osłabiał się w stosunku do maja br.: wskaźnik, mierzący ten klimat, pogorszył się jedynie w handlu detalicznym. Poprawie uległy przede wszystkim oceny sytuacji bieżącej, przy utrzymaniu niemal niezmiennych prognoz. Najbardziej pesymistyczne pozostają podmioty przemysłowe oraz przedsiębiorstwa budowlane.
- W czerwcu 2023 r. nastąpiła niewielka poprawa **obecnych nastrojów i przewidywań konsumentów**. Najbardziej polepszyły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także oceny przyszłego poziomu bezrobocia oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Gorszą ocenę niż przed miesiącem odnotowano jedynie w przypadku obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy. Ankietowani spodziewają się poprawy, która przełoży się na podtrzymanie konsumpcji w warunkach słabnącej inflacji. Poprawa ta nie będzie jednak silna, zważywszy na obecne wyniki sprzedaży detalicznej i poziom inflacji, a w maju jeszcze 72,6% ankietowanych konsumentów oczekiwało dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 76,8% przed miesiącem). Niemal 40% uznało, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie.
- **Wskaźnik PMI** w czerwcu 2023 r. pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. czternasty miesiąc z rzędu, malejąc z 47 pkt. w maju do 45,1 pkt. Liczba nowych zamówień spadła w najszybszym tempie od grudnia zeszłego roku. Spadek dotyczył też kontraktów zagranicznych, przede wszystkim z rynku niemieckiego. Osłabienie popytu doprowadziło do kolejnego silnego spadku produkcji i zmniejszenia stanów magazynowych. Zaległości produkcyjne spadły trzynasty miesiąc z rzędu, osłabła też aktywność zakupowa i zapasy pozycji zakupionych. W konsekwencji nastąpił szybki spadek cen środków produkcji, co wraz ze słabym popytem wywołało spadek ceny wyrobów gotowych.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 3,2% r/r i zwiększyła się o 4,4% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja ukształtowała się jednak na poziomie niższym o 2,4% r/r i o 1,0% m/m. Trwają spadki w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych, dóbr związanych z energią i dóbr zaopatrzeniowych, odzwierciedlając niższy popyt i słabsze zapotrzebowanie na energię wskutek ograniczania produkcji oraz mniejszego zużycia prądu przez gospodarstwa domowe (rozwój fotowoltaiki). Zwiększyła się za to produkcja dóbr inwestycyjnych (efekt silnego eksportu) oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałych. Spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 21 (spośród 34 i wobec 25 miesiąc temu) działach przemysłu, m.in. w produkcji wyrobów z drewna, chemikaliów i wyrobów chemicznych, metali, mebli, tworzyw sztucznych. Wzrost produkcji wystąpił w 13 działach (wobec 9 miesiąc temu), m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, maszyn i urządzeń.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju br. spadły o 1,6% m/m i wzrosły o 3,1% r/r. W przetwórstwie przemysłowym ceny okazały się niższe o 1,3% m/m i o 1,7% r/r. Pogłębiają się miesięczne spadki cen w przetwórstwie przemysłowym, nasila się też tempo spadku cen energii.
- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w maju 2023 r. mniejsza o 0,7% r/r i większa o 12,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano jednak spadek o 1,1% m/m. W skali miesiąca i roku wysoką dyna-

mikę utrzymują roboty inwestycyjne, realizowane głównie w budownictwie specjalistycznym i inżynieryjnym. Słabe są za to wyniki w budowie budynków. Dynamika **cen produkcji budowlano-montażowej** w maju 2023 r. wyniosła 10,9% r/r. Ceny wzrosły też o 0,9% m/m.

- W **budownictwie mieszkaniowym** w okresie od stycznia do maja 2023 r. oddano do użytkowania 93,7 tys. mieszkań, tj. więcej o 2,5% r/r. Dynamika ta wraz z kolejnymi miesiącami stopniowo słabnie. Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (60,2 tys.) spadły o 34,6% r/r, a inwestorów indywidualnych (28,2 tys.) – o 32,9% r/r. Były to podobnie niekorzystne wyniki do ubiegłomiesięcznych; dynamika się nie poprawiła. Deweloperzy rozpoczęli budowę 69,5 tys. mieszkań (o 27,4% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 28,8 tys. (o 24,9% r/r mniej) – i tylko tu zaobserwowano niewielką poprawę w porównaniu z poprzednimi miesiącami.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2023 r. była niższa o 6,8% r/r i o 1,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości okazała się mniejsza o 1,1% m/m. Największy spadek sprzedaży (w cenach stałych) w skali roku wystąpił w sprzedaży prasy i książek, redukcję odnotowano również w sprzedaży mebli, rtv, agd i paliw. Istotny spadek nastąpił też w sprzedaży żywności i napojów.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do kwietnia 2023 r. według oszacowania GUS wyniosły w cenach bieżących 550,7 mld zł w eksporcie oraz 531,4 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo wyniosło 19,2 mld zł, podczas rok temu osiągnęło -32,6 mld zł. W skali roku eksport wzrósł o 10,2%, a import spadł o 0,2%. Natomiast według NBP w kwietniu 2023 r. eksport towarów zwiększył się o 2,2% r/r i wyniósł 122,2 mld zł. Wysoka dynamika eksportu utrzymała się w branży motoryzacyjnej, odnotowano za to spadki w eksporcie dóbr zaopatrzeniowych i dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Wartość importu towarów wyniosła 121,3 mld zł i była niższa o 8,9% r/r. Najsilniej zmniejszyła się wartość importu paliw, dzięki niższym cenom surowców energetycznych. Na malejącą wartość importu produktów rolnych wpłynęło zmniejszenie przywozu tych towarów z Ukrainy. Jedyną kategorią, w której nastąpił wzrost wartości importu, były środki transportu. Saldo obrotów towarowych w kwietniu wyniosło 1,0 mld zł, wobec deficytu w wysokości 13,5 mld zł w kwietniu 2022 r.
- W kwietniu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,1% m/m, rosnąc zarazem o 0,4% r/r (najsilniej w transporcie oraz zakwaterowaniu i gastronomii). Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 12,2% r/r, ale było niższe o 3,4% m/m. Realny fundusz płac spadł o 0,7% r/r i był to dziesiąty spadek z rzędu, choć znacznie słabszy niż w poprzednich miesiącach. Negatywny wpływ oddziaływania wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych na wynagrodzenia stopniowo słabnie.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju 2023 r. wzrosły o 13,0% r/r i nie zmieniały się w skali miesiąca. W skali roku wyższe ceny w zakresie żywności (o 18,9%) i mieszkania (o 15,3%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 4,64 i 3,79 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 3,2%) obniżyły ten wskaźnik o 0,33 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 11,5% r/r i 0,4% m/m. Wstępny odczyt inflacji CPI w czerwcu 2023 r. wyniósł 11,5% r/r i 0,0% m/m.
- **Ceny skupu produktów rolnych** w maju 2023 r. spadły o 3,6% m/m i o 4,6% r/r. W ujęciu miesięcznym i rocznym najszybciej taniały zboża w skupie. W obu ujęciach utrzymała się wysoka dynamika cen ziemniaków. W porównaniu z majem 2022 r. znacznie droższy był też żywiec wieprzowy w skupie. Coraz większe ryzyko suszy może jednak ponownie wywołać wzrosty cen produktów rolnych.
- W maju 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się o 2,1% m/m i o 3,5% r/r. W ujęciu miesięcznym i rocznym spadły wolumeny we wszystkich kategoriach tych kredytów. Wolumen złotych kredytów bieżących zmalał o 3,5% m/m i o 4,4% r/r. W segmencie

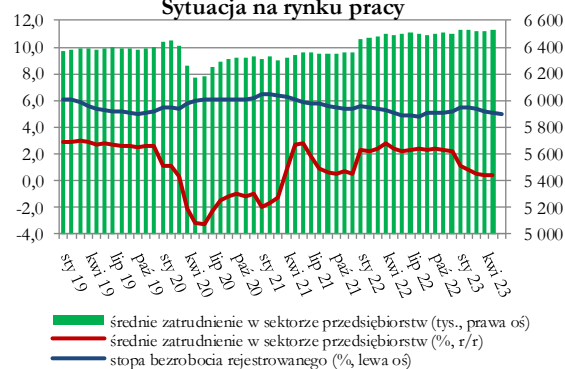
złotowych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w skali roku malały wolumeny wszystkich kategorii, łącznie o 3,5% r/r. W ujęciu miesięcznym wzrosły wolumeny kredytów: innych (o 1,3%), o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (o 0,6%) oraz konsumpcyjnych (o 0,8%), których wolumen w skali miesiąca rośnie coraz szybciej.

- Na lipcowym posiedzeniu RPP pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada zapoznana się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB, przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającej dane dostępne do 22 czerwca br. Zgodnie z nią, roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 11,1–12,7% w 2023 r. (wobec 10,2–13,5% w projekcji z marca br.), 3,7–6,8% w 2024 r. (wobec 3,9–7,5%) oraz 2,1–5,1% w 2025 r. (wobec 2,0–5,0%). Roczne tempo zmian PKB znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale -0,2–1,3% w 2023 r. (wobec -0,1–1,8% w projekcji z marca br.), 1,4–3,3% w 2024 r. (wobec 1,1–3,1%) oraz 2,1–4,4% w 2025 r. (wobec 2,0–4,3%).
- Podczas konferencji prasowej po lipcowym posiedzeniu RPP A. Głapiński stwierdził, że inflacja na koniec roku będzie jednocyfrowa, a w kolejnych kwartałach i latach będzie się obniżać. Prezes NBP spodziewa się, że pierwsze obniżki stopy referencyjnej nastąpią w tym roku i będą się dokonywać w krokach, wynoszących 25 p.b.

#### Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



#### Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

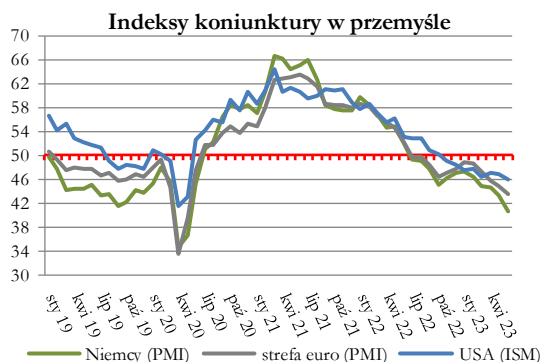
## Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w maju 2023 r. spadła o 0,2% m/m, choć w samym przetwórstwie przemysłowym nastąpił wzrost o 0,1% m/m. Na produkcję przemysłową negatywnie oddziaływały wyniki górnictwa, wspierała ją za to ożywienie w budownictwie. Zamówienia w przemyśle były wyższe o 0,3% m/m, podobnie jak w zrewidowanym in minus odczycie za kwiecień. Ceny producentów w maju spadły o 0,3% m/m, rosnąc o 1,1% r/r.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych wzrosły w maju 2023 r. o 1,8% m/m, a odczyt za kwiecień skorygowano in plus z 1,1% m/m do 1,2% m/m. Po wyłączeniu środków transportu (głównie w lotnictwie) zamówienia również powiększyły się silnie, bo o 0,7% m/m.

- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w czerwcu 2023 r. wzrosło o 209 tys. etatów. Wzrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 149 tys. wobec 259 tys. w maju (po korekcji). Stopa bezrobocia nieco spadła, do 3,6% z 3,7% na koniec maja br.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w maju 2023 r. zwiększyła się o 0,3% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wyeliminowaniu samochodów i paliw – o 0,4% m/m, głównie dzięki wyższej sprzedaży materiałów budowlanych. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w czerwcu 2023 r. znacząco wzrósł, ze 102,3 pkt. w maju do 109,7 pkt. Poprawiły się zarówno oceny sytuacji bieżącej, jak i prognozy, choć subindeks tych ostatnich nie przekroczył poziomu 80 pkt., co interpretowane jest jako przewaga oczekiwań recesji. Powodem była m.in. niższa deklarowana skłonność do dokonywania tzw. ważnych zakupów.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2023 r. spadł z 46,9 pkt. w maju do 46,0 pkt. i pozostał poniżej granicznego poziomu 50 pkt. ósmy miesiąc z rzędu. Nieco poprawiły się oceny liczby nowych zamówień w przemyśle, za to gorzej niż miesiąc temu oceniono produkcję tego sektora. Zmalała liczba nowych zamówień, a zaległości produkcyjne pozostały niskie. W celu dostosowania do słabnącego popytu przedsiębiorstwa ograniczały zatrudnienie. W czerwcu tylko cztery branże zaraportowały poprawę koniunktury m.in. w transporcie i produkcji metali.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w maju 2023 r. wyniosła już tylko 3,8% r/r i 0,1% m/m, malejąc w porównaniu z poprzednim miesiącem. Inflacja bazowa PCE wyniosła 4,6% r/r i 0,3% m/m, nieco tylko niżej niż w kwietniu, potwierdzając, że główną przyczyną spadku indeksu PCE, oprócz dokonanego zacieśnienia polityki pieniężnej, są taniejące paliwa i niższe niż rok temu ceny żywności.
- Na czerwcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostawiono bez zmian docelowy przedział **stopy funduszy federalnych**, wynoszący 5,00–5,25%. Decyzję tę podjęto jednogłośnie. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że Komitet zyskał dzięki temu czas na ocenę dodatkowych informacji z gospodarki i ich implikacji dla polityki pieniężnej. Nie sformulowano w nim jednak wskazówek na temat ewentualnego wznowienia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej po dokonaniu tej oceny. Podczas wystąpienia konferencyjnego po posiedzeniu J. Powell, przewodniczący Komitetu, stwierdził jednak, że uzasadnione byłyby dalsze wzrosty stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, jednak wzrost ten powinien się dokonywać w wolniejszym niż dotąd tempie w miarę zbliżania się do końca cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej. Mediana czerwcowych prognoz członków Komitetu sygnalizuje, że większość z nich zakłada jeszcze w tym roku podwyżki stopy funduszy federalnych, łącznie o 50 p.b. Znaczącej korekcji wwyż uległy też prognozy na kolejne lata: do 4,50–4,75% w 2024 r. i 3,25–3,5% w 2025 r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w kwietniu 2023 r. w strefie euro zmniejszyła się o 0,4% m/m i wzrosła o 0,2% r/r. Dodatnią dynamiką cechuje się obecnie jedynie budownictwo inżynieryjne. **Produkcja przemysłowa w krajach strefy euro** w maju 2023 r. zwiększyła się o 0,2% w skali miesiąca, a w ujęciu rocznym spadła o 2,2%. W ujęciu rocznym wzrosła jedynie produkcja dóbr kapitałowych, ale silnie spadła produkcja dóbr pośredniczących i trwałych dóbr konsumpcyjnych. Ujemne dynamiki w obu ujęciach notowała produkcja dóbr związanych z energią. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w maju br. spadły o 1,9% m/m, obniżyły się też w skali roku, i to o 1,5%, głównie wskutek silnego spadku cen w produkcji energii. **Sprzedaż detaliczna** w maju br. drugi miesiąc z rzędu nie zmieniła się w skali miesiąca, spadając o 2,9% w skali roku. W tymże miesiącu **stopa bezrobocia BAEL** skorygowana sezonowo pozostała w strefie euro na poziomie 6,5% (wobec 6,7% w maju 2022 r.).
- **Inflacja HICP** w strefie euro w czerwcu 2023 r. obniżyła się do 5,5% r/r, rosnąc o 0,3% m/m. Inflacja bazowa, z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, wyniosła 5,4% r/r oraz 0,3% m/m, nieco wyżej, niż w maju. Spadek cen energii w skali roku przyspieszył do 5,6% (0,7% w ujęciu miesięcznym). Ceny żywności nieprzetworzonej wzrosły o 9,0% r/r i o 0,1% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w czerwcu 2023 r. ponownie spadł, o 1,1 pkt. m/m, do 95,3 pkt. z 96,4 pkt. w maju (po korekcji). Poprawiły się nastroje konsumenckie, zwłaszcza w zakresie oceny bieżącej sytuacji gospodarczej. Konsumenci lepiej niż przed miesiącem ocenili też swoją obecną i przyszłą sytuację finansową, nieco wzrosła również

ich skłonność do dokonywania ważnych zakupów. W przemyśle kolejny raz pogorszyły się oceny portfela nowych zamówień, a jednocześnie stan niesprzedanych wyrobów gotowych oceniono jako nadmierny. W usługach odnotowano dalsze pogorszenie popytu, za to w handlu, podobnie jak w przemyśle, odnotowano ponadnormatywny wzrost stanu zapasów, będący pochodną słabego popytu. W budownictwie odnotowano spadek liczby zamówień oraz obniżoną skłonność do tworzenia nowych miejsc pracy.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2023 r. spadł piąty raz z rzędu, z 44,8 pkt. w maju do 43,4 pkt. Pogłębiły się negatywne tendencje z poprzednich miesięcy: spadła liczba nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. W dalszym ciągu pogarszały się oceny produkcji, a przedsiębiorstwa zaraportowały ostry spadek zaległości produkcyjnych i wskazały na ograniczenie aktywności zakupowej. To przełożyło się na redukcję liczby miejsc pracy, pierwszy raz od 2021 r. Odnotowano też pogłębiony spadek cen półfabrykatów i surowców, co wraz ze słabnącym popytem wpłynęło na ograniczenie dynamiki cen wyrobów gotowych – ceny te spadły drugi miesiąc z rzędu i w najszybszym tempie od trzech lat.
- Na czerwcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC podjęto decyzję o podwyżce podstawowych stóp procentowych w strefie euro o 25 p.b., podnosząc oprocentowanie podstawowych operacji refinansujących do 4,0%. Rada uznała, że inflacja się obniża, ale zbyt długo pozostanie za wysoka. Przyszłe decyzje mają zapewnić, żeby podstawowe stopy procentowe EBC znalazły się na poziomach wystarczająco restrykcyjnych dla powrotu inflacji do docelowego poziomu 2,0% w średnim okresie. Rada zadecydowała też o zaprzestaniu reinwestowania kwot zapadających z tytułu papierów kupionych w ramach programu APP. Podczas konferencji prasowej przewodnicząca Rady, Ch. Lagarde, stwierdziła, że podstawowe stopy procentowe zostaną podniesione kolejny raz w lipcu. Zaznaczyła, że Rada nie jest usatysfakcjonowana obecnymi perspektywami inflacji bazowej.



**Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)**

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,00	-0,10	4,00	5,00–5,25	1,75
od 22 czerwca 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 21 czerwca 2023 r.	od 15 maja 2023 r.	od 23 czerwca 2023 r.

Źródło: S&P Global, 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 2 370,2 mln zł (-0,21%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 144 019,3 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 8 323,5 mln zł, a stan na rachunkach zmniejszył się o 10 693,7 mln zł.

Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 668,2 mln zł i tym samym zwiększył się o 5,54% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,68% (spadek o 0,02 p.p. m/m).

Na ostatnim posiedzeniu przed przerwą wakacyjną RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych NBP, które od września zeszłego roku pozostają na niezmiennym poziomie. Jednak istotny jest fakt, że RPP formalnie zakończyła cykl podwyżek stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej Prezes NBP – prof. A. Głapiński – przypomniał, że jeżeli inflacja będzie kształtowała się zgodnie z projekcją i osiągnie jednocyfrowy poziom, to możliwe jest rozpoczęcie obniżania stóp procentowych. Ważne, aby decyzja ta nie była podyktowana jednorazowym wynikiem, a trendem spadkowym inflacji.

Banki w dalszym ciągu dokonują zmian w ofercie depozytów dla klientów.

Na początku lipca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,81% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 2,34% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,63% (spadek o -0,12 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 4,50% (bez zmian m/m).

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 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 6,05% (spadek o 0,14 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 6,00% (spadek o 0,86 p.p. m/m) i 6,11% (spadek o 0,12 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 5,00% (spadek o 0,5 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,98% (wzrost o 0,2 p.p. m/m).

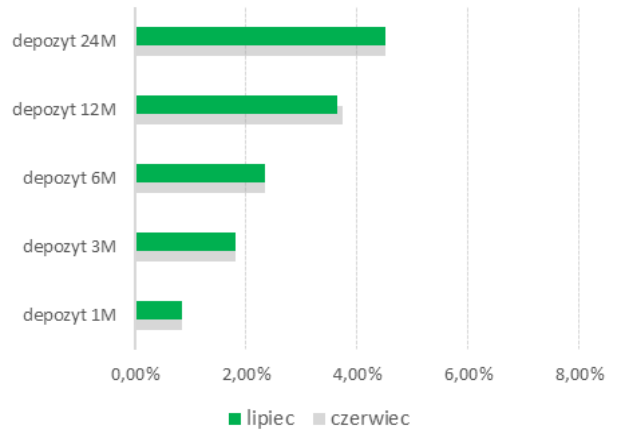
### rynek międzybankowy

Stopy procentowe na rynku międzybankowym od kwietnia kształtują się na stałym poziomie: WIBID na trzy miesiące wynosi 6,70%, a WIBOR 6,90%. W konsekwencji pojawiających się coraz częściej komentarzy o możliwej obniżce stóp procentowych przez RPP jeszcze w bieżącym roku, roczny WIBID obniżył się na koniec czerwca do poziomu 6,78% (koniec maja 6,85%), a WIBOR – do 6,98% (koniec maja 7,05%).

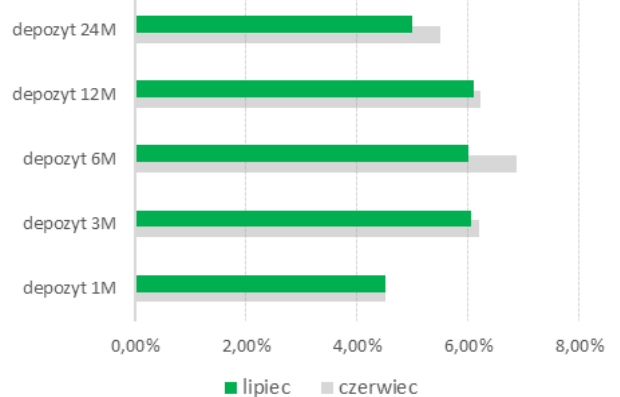
### rynek długu

Na światowych rynkach długu ostatnie tygodnie były nieco nerwowe. Obserwaliśmy w wielu przypadkach wzrosty rentowności, wynikające z oczekiwań dalszych podwyżek stóp procentowych i jastrzębiej retoryki banków centralnych. Polski rynek pozostaje oderwany od rynków bazowych i w czerwcu na rynku obserwowaliśmy spadki rentowności w wysokości nieco ponad 20 pb. przy utrzymaniu płaskiego kształtu krzywej w tenorach od 2 do 10 lat.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

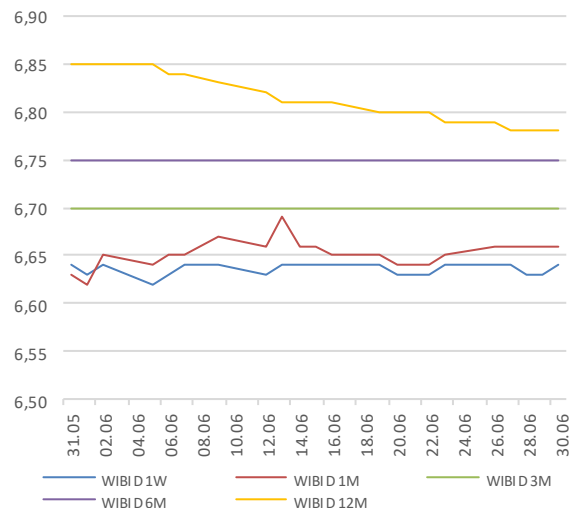


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID

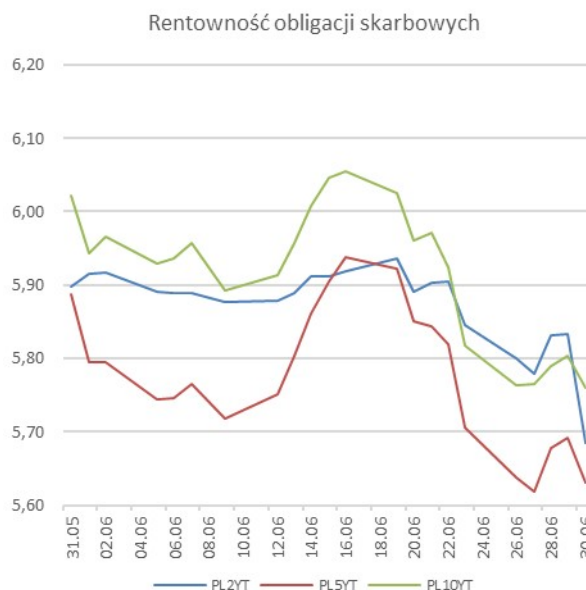


Źródło: Reuters

Wzrosty cen i spadki rentowności mają odzwierciedlenie na przetargach przeprowadzanych przez MF, który nie ma problemu z popytem i plasowaniem nowego długu. Na aukcji 16 czerwca sprzedano 6 mld zł pięciu serii obligacji (oraz 714 mln w ramach sprzedaży dodatkowej) przy popycie przekraczającym 10 mld zł. Na kolejnym przetargu 28 czerwca MF uplasował 7 mld zł obligacji (plus 341 mln w sprzedaży dodatkowej) przy popycie przekraczającym 8,6 mld zł. W obu przypadkach Ministerstwo zdecydowało się na sprzedaż z górnej granicy wyznaczonych przed aukcją widełek.

Tym razem obligacji z gwarancją Skarbu Państwa nie emitował BGK, który zrezygnował z dwóch planowanych pierwotnie na czerwiec przetargów. Poza tym Bank ogłosił, że w III kwartale br. planuje przeprowadzić tylko jeden przetarg, 20 września.

Podsumowując miesiąc, na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,69%, obligacji 5-letnich na 5,63%, a obligacji 10-letnich na 5,76% wobec odpowiednio 5,90%, 5,89% i 6,02% miesiąc wcześniej.



## rynek walutowy

Czerwiec był kolejnym miesiącem, w którym rynek walutowy nie miał litości dla grających na spadek wartości polskiego złotego. Choć EURUSD od kilku miesięcy znalazł się w trendzie bocznym, w strefie 1,06-1,10, to wystarczyło, by w czerwcu ta para zbliżyła się do górnej strefy wspomnianej konsolidacji (1,09) i żeby złoty bil kolejne rekordy. W relacji do dolara amerykańskiego dotarliśmy w pewnym momencie do 4,03, czyli poziomów sprzed ataku Rosji na Ukrainę, a w relacji do euro obserwowaliśmy odczyt rządu 4,42, ostatnio widziane w grudniu 2020 r. Złoty pozostaje bardzo mocny i jak na razie żadne wydarzenia, takie jak kampania wyborcza, decyzje RPP, dane makro, czy też wyroki TSUE, nie potrafią wygenerować zmiany trendu obserwowanego od września ubiegłego roku. Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 2,1% w stosunku do euro i aż o 4,1% w stosunku do USD.

Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro płacono 4,4270 zł, a za dolara amerykańskiego 4,0598 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,5260 zł i 4,2337 zł na koniec maja.



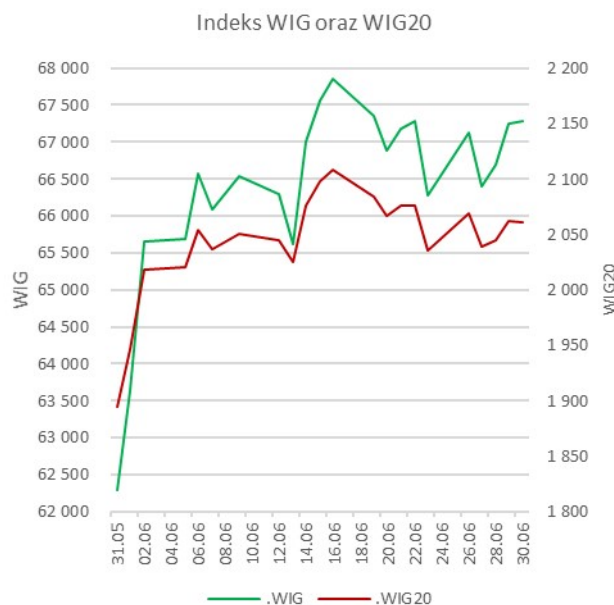
## rynek akcji

Czerwiec był bardzo udanym miesiącem dla polskiego rynku akcji. WIG20 zyskał 8,8% i osiągnął pułap 2060 punktów. Nieco słabszy, lecz wciąż bardzo dobry był szeroki rynek, gdzie mWIG40 wzrósł o 6,6%, a sWIG80 o 3,4%.

Mala hossa panująca na polskim rynku akcji nie odbywa się w oderwaniu od otoczenia. Czerwiec był bardzo dobrym miesiącem również na innych światowych giełdach zaczynając od USA, poprzez główne parkiety Europy Zachodniej, kończąc na rynkach wschodzących.

Dobrych nastrojów na polskiej giełdzie nie zepsuł długo oczekiwany wyrok TSUE w sprawie kredytów CHF, który był jednoznacznie negatywny dla polskich banków. Wzrosty kursów oznaczają, że rynek już wcześniej wycenił najgorsze dla sektora scenariusze, a korzystne otoczenie makroekonomiczne i wysokie zyski sektora pozwalają pokrywać dziurę wynikającą z rezerw na potencjalnie przegrane banków w sądach.

Wśród najciekawszych wydarzeń na polskim parkiecie dość niespodziewanie na pierwszy plan wyszła spółka Będzin, której akcje wzrosły w czerwcu o astronomiczne 1262%, co wzbudziło zainteresowanie Komisji Nadzoru Finansowego, badającej ewentualne manipulowanie kursem lub wykorzystywanie informacji poufnych.



## wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23
PKB (% r/r)	6,1	3,9	2,3	-0,3
Konsumpcja prywatna (% r/r)	6,7	1,1	-1,1	-2,0
Inwestycje (% r/r)	7,1	2,5	5,4	5,5

Wyszczególnienie	VI'22	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23
Inflacja CPI (% m/m)	1,5	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0
Inflacja CPI (% r/r)	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	27,7	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1.198,8	1.192,0	1.204,1	1.205,8	1.209,5	1.210,9	1.238,4	1.205,8	1.234,3	1.235,9	1.245,2	1.266,3	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-273	-1.070	-2.847	-2.208	-416	262	-2.530	2.133	1.410	1.643	359	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	110,4	107,1	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	93,6	96,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	6.554,9	6.778,6	6.583,03	6.687,81	6.687,92	6.857,96	7.329,96	6.883,96	7.065,56	7.508,34	7.430,7	7187,7	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	7,05	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90
WIBOR 6M (%)	7,35	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95
WIRON 3M (%)	4,48	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89
WIRON 6M (%)	3,25	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4825	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6806	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503

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

## prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 23	3Q 23	4Q 23	1Q 24
PKB (% r/r)	0,3	1,5	2,7	2,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-1,8	0,4	2,3	3,1
Inwestycje (% r/r)	2,5	3,0	3,4	3,0

Wyszczególnienie	VII'23	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24
Inflacja (% r/r)	10,8	10,2	9,9	9,7	9,4	9,0	8,1	7,1	6,7	6,5	6,4	6,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3	5,1	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,75	6,50	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,50	5,25
WIBOR 1W (%)	6,83	6,82	6,57	6,32	6,08	6,08	6,08	6,08	6,08	6,07	5,82	5,56
WIBOR 1M (%)	6,84	6,76	6,51	6,30	6,12	6,12	6,12	6,15	6,12	6,05	5,77	5,50
WIBOR 3M (%)	6,88	6,74	6,51	6,26	6,15	6,15	6,15	6,15	6,10	6,01	5,74	5,47
WIBOR 6M (%)	6,88	6,72	6,50	6,24	6,20	6,20	6,08	6,01	5,90	5,76	5,55	5,31
WIBOR 12M (%)	6,89	6,70	6,48	6,24	6,23	6,23	5,96	5,91	5,81	5,63	5,45	5,21
WIRON 1M (%)	5,90	5,90	5,90	5,84	5,59	5,34	5,15	5,15	5,15	5,15	5,09	4,84
WIRON 3M (%)	5,88	5,88	5,88	5,86	5,63	5,40	5,35	5,35	5,35	5,32	5,23	5,08
WIRON 6M (%)	5,94	5,94	5,93	5,91	5,86	5,78	5,55	5,55	5,54	5,50	5,46	5,38
Obligacje SP 2Y (%)	5,55	5,53	5,48	5,48	5,47	5,46	5,45	5,40	5,37	5,38	5,24	5,12
Obligacje SP 5Y (%)	5,58	5,55	5,55	5,55	5,54	5,53	5,51	5,45	5,43	5,41	5,31	5,22
EURIBOR 1M (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,72	3,50
EURIBOR 3M (%)	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,86	3,84	3,81	3,78	3,59
EURIBOR 6M (%)	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	3,98	3,93	3,88	3,83	3,68
SOFR (%)	5,22	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,22	5,07	4,97	4,82	4,72	4,57
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,1210	4,1358	4,1651	4,1997	4,2112	4,2359	4,2414	4,2441	4,2368	4,2279	4,2237	4,2227
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4710	4,4853	4,5227	4,5329	4,5585	4,5528	4,5482	4,5441	4,5370	4,5351	4,5310	4,5289

 PRZEGLĄD  
 MAKROEKONOMICZNY  
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Michał Jurek  
 Tel.: (061) 6312108

 Ewa Masztalerz  
 Tel.: (061) 8562496