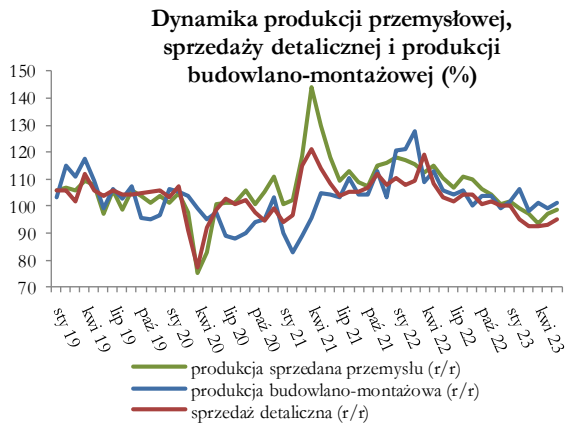


przegląd makroekonomiczny

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 lipcu 2023 r. pozostał na zbliżonym poziomie do obserwowanego w czerwcu. Jedynie w przetwórstwie przemysłowym odnotowano jego pogorszenie, a w budownictwie – poprawę. Jednak wskaźnik, mierzący tę koniunkturę, tylko w handlu detalicznym pozostał powyżej średniej długookresowej. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują wciąż podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa, dla których odczyty wyrównanych sezonowo wskaźników koniunktury są znacznie gorsze od wspomnianych średnich (odpowiednio -15,6% vs 1,4 oraz -12,4 vs -3,4).

• W czerwcu 2023 r. nastąpiła dalsza poprawa **obecnych nastrojów i przewidywań konsumentów**. Najbardziej polepszyły się oceny obecnej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, a także oceny przyszłego poziomu bezrobocia. Wskaźnik wyprzedzający jest obecnie najwyższy od września 2021 r. Najgorzej oceniane są wciąż możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz dokonywania ważnych zakupów. Barięrami są stabilizujące się na wysokim poziomie oczekiwania inflacyjne: 72,9% ankietowanych konsumentów oczekuje dalszego wzrostu cen w kolejnych 12 miesiącach (wobec 72,6% przed miesiącem), a 40,3% uznaje, że wzrost ten będzie podobny lub szybszy od obserwowanego obecnie. Oczekiwania inflacyjne przestały się obniżać.

• **Wskaźnik PMI** w lipcu 2023 r. spadł do 43,5 pkt. z 45,1 pkt. w czerwcu. Pozostał poniżej neutralnego progu 50,0 pkt. piętnasty miesiąc z rzędu. Łączna liczba nowych zamówień spadła w najszybszym tempie od ośmiu miesięcy, zaś liczba nowych zamówień eksportowych spadła najbardziej od maja 2020 r. Według respondentów źródłem szczególnego osłabienia eksportu był rynek europejski. Ankietowani menedżerowie zaraportowali ograniczenie produkcji w najszybszym tempie od listopada ubiegłego roku. Spadła skłonność do zatrudniania, a osoby odchodzące z pracy nie są zastępowane nowymi pracownikami. Ponad 27% respondentów obniżyło swoje ceny w ciągu miesiąca.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2023 r. według oszacowania GUS spadła o 1,4% r/r i zwiększyła się o 1,2% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 0,8% r/r, ale wyższym o 0,4% m/m, co może zapowiadać przyszłą poprawę koniunktury. Odnotowano dalszy spadek w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 10,9%), dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 9,9%), dóbr zaopatrzeniowych (o 5,8%) oraz – nieznaczny – w produkcji dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 0,3%). Odzwierciedla to niższy popyt odbiorców dóbr finalnych i słabsze zapotrzebowanie na energię wskutek ograniczania produkcji oraz mniejszego zużycia prądu przez gospodarstwa domowe. Wciąż rośnie za to produkcja dóbr inwestycyjnych (o 11,0%), co jest efektem silnego eksportu branży motoryzacyjnej. Spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 22 (spośród 34 i wobec 21 miesiąc temu) działach przemysłu, m. in. w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 20,4%), wyrobów z drewna (o 17,8%), metali (o 12,9%), mebli (o 10,7%). Wzrost produkcji wystąpił w 12 działach (wobec 13 miesiąc temu), m. in. w produkcji urządzeń elektrycznych, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, maszyn i urządzeń.

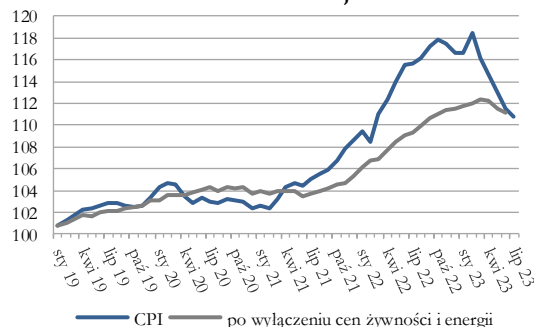
• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu br. spadły o 0,7% m/m i wzrosły już tylko o 0,5% r/r. W przetwórstwie przemysłowym ceny okazały się niższe o 4,1% r/r i o 0,6% r/r. W skali roku najsilniej taniały wyroby w produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (o 36,3%), metali (o 16,9%), chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 9,1%), papieru i wyrobów z papieru (o 4,6%), wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (o 3,5%).

- **Produkcja budowlano-montażowa**, zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób, była w czerwcu 2023 r. wyższa o 1,5% r/r i o 7,6% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości odnotowano spadek o 0,5% m/m i wzrost o 2,4% r/r. W skali roku zwiększenie produkcji odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz w pracach specjalistycznych. Spadek wystąpił we wznoszeniu budynków. W pierwszej połowie roku odnotowano wzrost produkcji budowlano-montażowej w zakresie robót inwestycyjnych (o 15,3% r/r) oraz spadek w zakresie robót remontowych (o 11,9% r/r).
- **Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej** w czerwcu 2023 r. wyniosła 10,4% r/r i 1,0% m/m. Odczyty były niemal takie same, jak miesiąc temu. W skali roku najszybciej drożała budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej, aczkolwiek dynamiki cen w budowie budynków i budownictwie specjalistycznym były zbliżone.
- **W budownictwie mieszkaniowym** w pierwszej połowie 2023 r. oddano do użytkowania 111,9 tys. mieszkań, i było to więcej zaledwie o 2,5% r/r. Pozwolenia deweloperów na budowę mieszkań (73,6 tys.) spadły o 37,6% r/r, a inwestorów indywidualnych (34,8 tys.) – o 30,9% r/r. Dynamika pozwoleń wydanych deweloperom pogorszyła się, a w przypadku inwestorów indywidualnych uległa pewnej poprawie. Deweloperzy rozpoczęli budowę 48,0 tys. mieszkań (o 33,0% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni 35,6 tys. (o 23,3% r/r mniej). W tej sferze również obserwowano pewne polepszenie wyników wśród inwestorów indywidualnych przy dalszym pogorszeniu odczytów w grupie deweloperów.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2023 r. była niższa o 4,7% r/r i wyższa o 0,9% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 0,6% m/m. W skali roku największy spadek (w cenach stałych) wystąpił w sprzedaży prasy i książek (o 16,6%). Znaczne zmniejszenie wystąpiło również w sprzedaży mebli, rtv i agd (o 14,4%), a także paliw (o 8,3%). Spadła też sprzedaż żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (o 3,8%). Silny rynek pracy, wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw i spodziewane złagodzenie polityki pieniężnej w Polsce będą wspierać konsumpcję w kolejnych miesiącach.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do maja 2023 r. według oszacowania GUS wyniosły w cenach bieżących 687,0 mld zł w eksporcie oraz 662,4 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo wyniosło 24,6 mld zł, podczas gdy rok temu było ujemne (-37,6 mld zł). W skali roku eksport wzrósł o 8,1%, słabiej niż w okresie styczeń-kwiecień br., a import spadł o 1,6%. Natomiast według NBP w maju 2023 r. wartość eksportu towarów zwiększyła się tylko o 0,8% r/r i wyniosła 128,2 mld zł. Wzrost podtrzymał eksport branży motoryzacyjnej, a zwłaszcza akumulatorów i samochodów dostawczych. Wartość importu zmniejszyła się o 8,4% r/r, do 123,1 mld zł. Najsilniej spadła wartość importowanych towarów zaopatrzeniowych, paliw oraz dóbr konsumpcyjnych. Nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 5,0 mld zł wobec deficytu 7,4 mld zł w maju 2022 r.
- W czerwcu 2023 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** spadło o 0,1% m/m, rosła natomiast o 0,2% r/r. Największe spadki zatrudnienia wystąpiły w przetwórstwie przemysłowym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 11,9% r/r i o 2,1% m/m. Realny fundusz płac wzrósł o 0,6% r/r i był to pierwszy wzrost po dziesięciu miesiącach nieprzerwanego spadku. Negatywny wpływ oddziaływania wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych na wynagrodzenia jest coraz słabszy, jednak wysoka dynamika wynagrodzeń hamuje procesy dezinflacji. W lipcu wzrost płac będzie dodatkowo stymulować podwyżka płacy minimalnej (o 3,0%).
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2023 r. wzrosły o 11,5% r/r i nie zmieniły się w skali miesiąca. Wyższe ceny w zakresie żywności (o 17,7%), mieszkania (o 13,9%) oraz rekreacji i kultury (o 12,4%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o 4,31 p.p., 3,42 p.p., i 0,76 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu

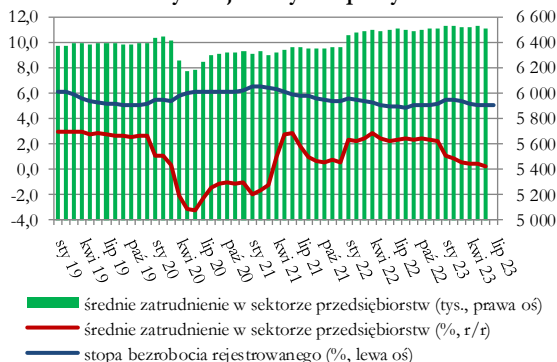
(o 9,7%) obniżyły go o 1,05 p.p. Inflacja bazowa wyniosła 11,1% r/r i 0,3% m/m. Wstępny odczyt inflacji CPI w lipcu 2023 r. wyniósł 10,8% r/r i -0,2% m/m.

- **Ceny skupu podstawowych produktów rolnych** w czerwcu 2023 r. spadły zarówno w ujęciu rocznym (o 8,3%), jak i miesięcznym (o 3,3%, szósty spadek z rzędu). W skali miesiąca i roku nastąpił jedynie wzrost cen żywności wieprzowej w skupie oraz ziemniaków na obu rynkach. Susza rolnicza może jednak zahamować spadki cen produktów rolnych. IUNG-PIB poinformował, że susza występuje na terenie wszystkich województw i we wszystkich monitorowanych uprawach. Dodatkowo, brak odnowienia przez Rosję porozumienia z Ukrainą, dotyczącego transportu ukraińskiego zboża przez Morze Czarne, może spowodować szybki wzrost cen zbóż na rynkach światowych.
- W czerwcu 2023 r. wolumen **bankowych kredytów złotych** dla przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się o 2,1% r/r, ale wzrósł o 0,4% m/m. Wśród głównych grup w skali miesiąca odbicie było najsilniejsze w kredytach bieżących (o 0,9%). W segmencie złotych kredytów bankowych dla gospodarstw domowych w skali roku zmalały wolumeny wszystkich głównych kategorii. W ujęciu miesięcznym wzrost kontynuował wolumen kredytów konsumpcyjnych (o 0,4%), nieznacznie wzrósł też wolumen kredytów mieszkaniowych (o 0,2%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

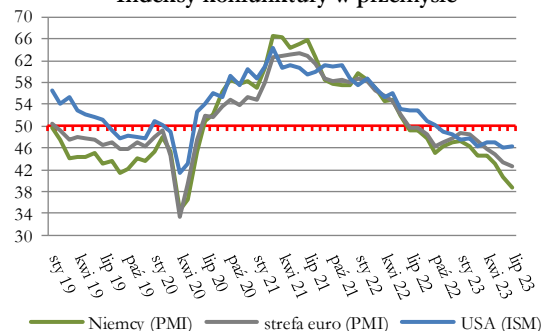
- **Amerykańska produkcja przemysłowa** w czerwcu 2023 r. spadła o 0,5% m/m, a odczyt za maj obniżono również do -0,5% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 78,9%. Było ono o 50 p.b. niższe w porównaniu do maja br. i najniższe od końca 2021 r. Najsilniej spadła produkcja dóbr zaopatrzeniowych. Ceny producentów w czerwcu wzrosły o 0,1% w skali miesiąca i roku, ale inflacja bazowa PPI wyniosła jeszcze 2,4% r/r.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych zwiększyły się w czerwcu 2023 r. aż o 4,6% m/m, a odczyt za kwiecień podniesiono o 20 p.b., do 2,0% m/m. Po wyłączeniu najbardziej zmiennej grupy, środków transportu, wzrosły one wolniej, o 0,5% m/m, utrzymały jednak wzrostową dynamikę sprzed miesiąca.

- Według pierwszego wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale br. w ujęciu annualizowanym wzrósł o 2,4%. Największy wkład do wzrostu wniosły konsumpcja (głównie usług) i inwestycje krajowe: łącznie ponad 2,0 p.p.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lipcu 2023 r. wzrosło o 189 tys. etatów, a wzrost a czerwiec obniżono z 209 tys. do 185 tys. Wzrost etatów w sektorze prywatnym wyniósł 172 tys., i był wyższy od czerwcowego o 60 tys. Stopa bezrobocia ponownie spadła o 10 p.b., tak jak miesiąc temu, i wyniosła 3,5%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2023 r. zwiększyła się o 0,2% m/m (w ujęciu nominalnym), a po wyeliminowaniu samochodów i paliw – o 0,3% m/m. Osłabła sprzedaż materiałów budowlanych oraz paliw. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji, w lipcu 2023 r. kolejny raz znacząco wzrósł, zwiększając się ze 110,1 pkt. w czerwcu (po korekcie) do 117,0 pkt. Poprawiły się zarówno oceny sytuacji bieżącej, jak i prognozy, a subindeks tych ostatnich przewyższył graniczny, recesyjny poziom 80 pkt., rosnąc do 88,3 pkt. Na optymizm konsumentów pozytywnie wpływa obniżająca się inflacja i silny rynek pracy: niemal połowa ankietowanych ocenia, że ofert pracy jest pod dostatkiem.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2023 r. nieznacznie wzrósł, z 46,0 pkt. w czerwcu do 46,4 pkt. Pozostał jednak poniżej granicznego poziomu 50 pkt. dziewiąty miesiąc z rzędu. Wszystkie główne subindeksy były niższe od tego poziomu. Na uwagę zasługuje poprawa ocen dotyczących liczby nowych zamówień w przemyśle i produkcji. Znacząco obniżył się subindeks zatrudnienia (prawie o 4 pkt.), co wskazuje na zwiększenie skłonności do redukcji miejsc pracy.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2023 r. wyniosła 3,0% r/r (najniżej od ponad 2 lat) i 0,2% m/m. Inflacja bazowa PCE była wyższa, osiągając 4,1% r/r i 0,2% m/m, ale był to niższy odczyt, niż w maju. Na obniżenie presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych oddziałuje spadek cen paliw i żywności, ale także dokonane dotąd zacieśnienie amerykańskiej polityki pieniężnej.
- Na lipcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku przedział **stopy funduszy federalnych** zwiększono o 25 p.b., do 5,25–5,50%, czyli do najwyższego poziomu od stycznia 2001 r. Decyzję tę podjęto jednogłośnie. W wydanym po posiedzeniu komunikacie zabrakło sugestii na temat ewentualnych kolejnych podwyżek stopy funduszy federalnych. Komitet wskazał jedynie, że będzie monitorować wpływ bieżących wydarzeń na perspektywy makroekonomiczne, i jest gotowy do zmiany parametrów polityki pieniężnej, jeśli nasilą się ryzyka, opóźniające sprowadzenie inflacji do celu. Na rynku zinterpretowano to jako zakończenie bieżącego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Takie oczekiwania wsparł przewodniczący Komitetu, J. Powell, który podczas konferencji prasowej po zakończeniu posiedzenia stwierdził, że potrzeba czasu, by ocenić pełne efekty dotychczasowych podwyżek stopy funduszy federalnych na inflację. Uznał zarazem, że należy utrzymać restrykcyjną politykę pieniężną w Stanach Zjednoczonych jeszcze przez jakiś czas.
- Według wstępnego szacunku w II kwartale 2023 r. odsezonowany **PKB w strefie euro** wrósł o 0,3% k/k i o 0,6% r/r. **Produkcja budowlano-montażowa** w maju 2023 r. w strefie euro odreagowała po dwóch miesiącach spadków w ujęciu miesięcznym, rosnąc o 0,2%. W skali roku produkcja niemal się za to nie zmieniła (wzrost o 0,1% r/r). **Produkcja przemysłowa** w krajach strefy euro w tym samym miesiącu zwiększyła się o 0,2% w skali miesiąca, a w ujęciu rocznym spadła o 2,2%. Natomiast już w czerwcu 2023 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,4% m/m, obniżyły się też w skali roku, już o 3,4%. **Sprzedaż detaliczna** obniżyła się o 0,3% m/m, malejąc zarazem o 1,4% r/r, wolniej niż przed miesiącem. Również w czerwcu skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w strefie euro wyniosła 6,4% (6,5% miesiąc temu, 6,7% w czerwcu 2022 r.).
- **Inflacja HICP** w strefie euro w lipcu 2023 r. obniżyła się kolejny raz, do 5,0% r/r i -0,1% m/m. Inflacja bazowa, z wyłączeniem cen energii i żywności oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych, wyniosła 5,5% r/r oraz -0,1% m/m. Spadek cen energii w skali roku przyspieszył do 6,1%. Ceny żywności nadal rosły dość stabilnie w skali roku, ale w ujęciu miesięcznym spadły o 0,6% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w lipcu 2023 r. spadł kolejny raz, o 0,8 p.p., do 94,5 pkt. Spadek ten był jednak łagodniejszy niż w poprzednich dwóch miesiącach. Nadal poprawiały się nastroje konsumenckie, przede wszystkim w zakresie bieżącej sytuacji gospodarczej oraz oceny obecnej i przyszłej sytuacji finansowej. Skłonność do dokonywania waż-

nych zakupów nie zmieniła się. W przemyśle kontynuowana była tendencja pogarszających się ocen portfela nowych zamówień i prognoz produkcji. Stan niesprzedanych wyrobów gotowych wciąż oceniano jako nadmierny. W usługach oceny koniunktury pozostały stabilne, a w handlu odnotowano poprawę ocen i prognoz dotyczących sytuacji finansowej. W budownictwie nastąpił kolejny, znaczny, spadek oceny stanu portfela zamówień.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lipcu 2023 r. obniżył się do 42,7 pkt., spadając z 43,4 pkt. w czerwcu. Był to najniższy poziom tego indeksu od ponad 3 lat. Główną przyczyną spadku było dalsze osłabienie popytu, przejawiające się w ograniczeniu liczby nowych zamówień, i to w najszybszym tempie od lutego 2009 r. Drugi miesiąc z rzędu redukowano stan zatrudnienia w przemyśle. Ograniczono też produkcję, czego efektem był dalszy spadek stanu wyrobów gotowych, trwający trzeci miesiąc z rzędu. Osłabła też aktywność zakupowa przedsiębiorstw, co przełożyło się na dalsze złagodzenie napięć w łańcuchach dostaw. Presja cenowa również uległa osłabieniu, a ceny wyrobów gotowych spadły trzeci miesiąc z rzędu, w najszybszym tempie od września 2009 r. Uwagę zwraca pogorszenie koniunktury w niemieckim przemyśle. Pierwszy raz od stycznia 2021 r. doszło w nim do redukcji zatrudnienia.
- Na lipcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC podniesiono **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** o 25 p.b. Rada uznała, że inflacja do końca roku jeszcze spadnie, lecz przez dłuższy czas będzie przekraczać docelowy poziom 2,0%. I choć wcześniejsze podwyżki stóp procentowych mocno oddziałują na gospodarkę, a zacieśnione warunki finansowania coraz bardziej osłabiają popyt, to inflacja bazowa wciąż pozostaje wysoka. Dlatego też Rada utrzyma obecne podejście do ustalania odpowiedniego stopnia i czasu trwania restrykcyjności polityki pieniężnej. Prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała na konferencji prasowej, że kolejne decyzje Rady będą zależeć od napływających danych. Rośnie szansa, że lipcowa podwyżka była ostatnią w bieżącym cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
5,25	-0,10	4,25	5,25–5,50	1,75
od 3 sierpnia 2023 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 2 sierpnia 2023 r.	od 27 lipca 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 czerwca zwiększyły się o 8 574,5 mln zł (0,75%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 152 593,8 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 3 303,7 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 5 270,8 mln zł.

Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 5 811,7 mln zł i tym samym zwiększył się o 2,53% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 5,80% (wzrost o 0,12 p.p. m/m).

W sierpniu RPP ma wakacyjną przerwę i choć nie podejmuje w tym miesiącu decyzji o wysokości stóp procentowych, rynek pieniężny zmienia się i oczekuje obniżki stóp. Odzwierciedlają tę sytuację spadające w ostatnim czasie stawki WIBOR.

Według danych NBP pierwszy raz w tym roku średnie oprocentowanie nowych i renegocjowanych umów złotych wzrosło, osiągając poziom 5,80%. Świadczy to o tym, że banki w dalszym ciągu dokonują zmian w ofercie depozytów dla klientów. W ostatnim miesiącu podwyższyły oprocentowanie kwartalnych depozytów, a obniżyły oprocentowanie lokat o dłuższych terminach.

Na początku sierpnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,84% (bez zmian m/m), dla 3 miesięcy – 1,86% (wzrost o 0,05 p.p. m/m), dla 6 miesięcy – 2,23% (spadek o 0,11 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 3,38% (spadek o 0,25 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 3,75% (spadek o 0,75 p.p. m/m).

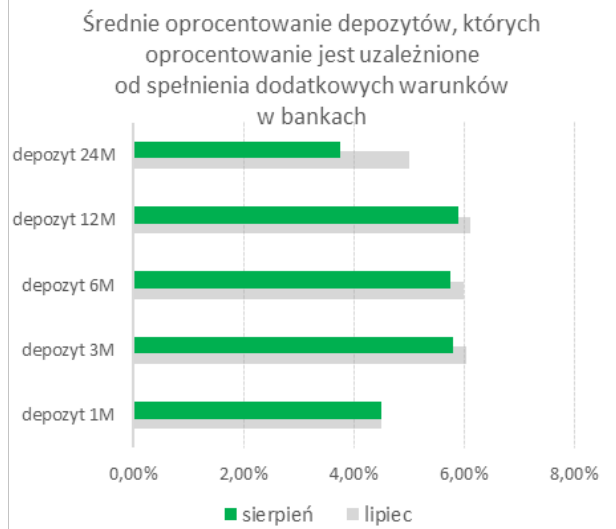
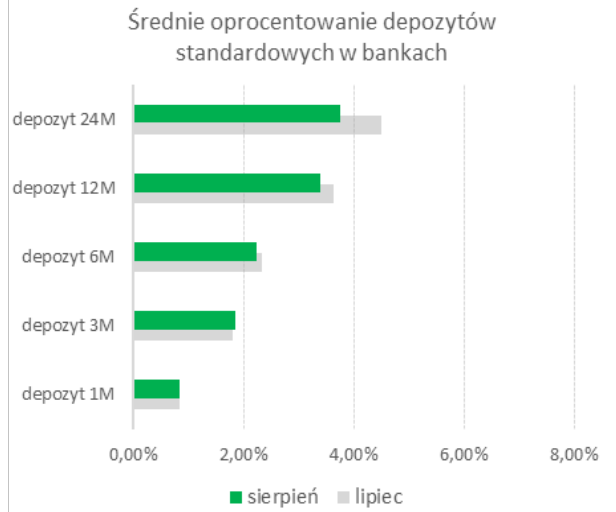
Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 4,50% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 5,80% (spadek o 0,25 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 5,75% (spadek o 0,25 p.p. m/m) i 5,89% (spadek o 0,22 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,75% (spadek o 1,25 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 5,13% (spadek o 0,85 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

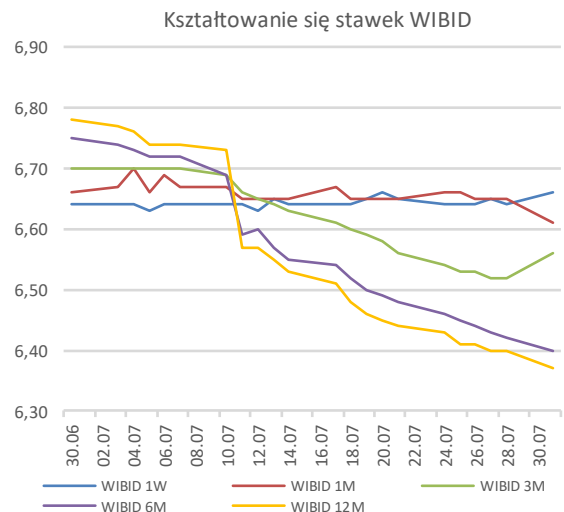
Utrzymujące się od kwietnia na stałym poziomie stopy procentowe na trzy miesiące od 10 lipca zaczęły spadać, aby na koniec tego miesiąca osiągnąć 6,56% (WIBID) i 6,76% (WIBOR). Na koniec czerwca stawki te wyniosły odpowiednio 6,70%, 6,90%. Natomiast roczny WIBID obniżył się do poziomu 6,37% (koniec czerwca 6,78%), a WIBOR do 6,57% (koniec czerwca 6,98%).

rynek długu

Punktem zwrotnym na polskim rynku długu w lipcu była konferencja prasowa Adama Głapińskiego, który dzień po decyzji RPP o utrzymaniu stóp bez zmian potwierdził zakończenie cyklu podwyżek. Choć było to zgodne z oczekiwaniami inwestorów i ekonomistów, wystąpienie stało się impulsem do znacznych zmian na rynku. Rentowności polskiego długu w kilka dni spadły aż o kilkadziesiąt punktów bazowych. W szczytowym momencie, 18 lipca br., rentowności pięcioletnich obligacji zbliżyły się już o kilkanaście punktów bazowych do granicy 5%.



Źródło: strony internetowe banków



Źródło: Reuters

W końcówce miesiąca widzieliśmy korektę tego ruchu, lecz i tak w relacji m/m cała krzywa przesunęła się o około 35 punktów bazowych w dół, przy utrzymaniu swojego dotychczasowego, płaskiego kształtu.

Na rynku pierwotnym MF przeprowadziło jeden przetarg zamiany oraz jeden sprzedaży. 11 lipca na „switchu” MF odkupiło 6,05 mld zł obligacji zapadających w latach 2023–2024, w zamian sprzedając 5,95 mld zł czterech serii obligacji zapadających w latach 2025–2033. Na przetargu sprzedaży przeprowadzonym 21 lipca MF wstępnie ogłosiło podaż w widelkach 4–8 mld zł, lecz przy bardzo wysokim popycie, przekraczającym 12,5 mld zł, ostatecznie uplasowano maksymalną pulę, czyli 8 mld zł wartości nominalnej obligacji. Dodatkowo inwestorzy objęli 379 mln zł długu w ramach sprzedaży dodatkowej.

Podsumowując miesiąc na rynku długu, na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 5,34%, obligacji 5-letnich na poziomie 5,28%, a obligacji 10-letnich na poziomie 5,42% wobec odpowiednio 5,69%, 5,63% i 5,76% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Na światowym rynku walutowym pierwsza połowa lipca przyniosła kolejną falę osłabienia dolara amerykańskiego (EURUSD przekroczył pułap 1,12) w trwającym od jesieni ubiegłego roku trendzie. W drugiej połowie miesiąca byliśmy natomiast świadkami korekty i umocnienia USD do globalnych walut. Te wydarzenia miały wpływ na notowania polskiego złotego w relacji do dolara. Złoty kontynuował wcześniejszy, wielomiesięczny ruch i przebił kolejne lokalne minima na wykresie, a kurs USDPLN spadł w połowie lipca w okolice 3,95-3,96, by na koniec miesiąca zameldować się w pobliżu 4 zł. Na parze EURPLN wspomniana zmienność nie zrobiła większego wrażenia i w relacji do euro złoty cały miesiąc pozostawał dość stabilny. Można zatem powiedzieć, że w lipcu utrzymaliśmy status quo z wielu minionych miesięcy i jest to czas silnego złotego.

Podsumowując zmiany w relacji m/m, złoty umocnił się o 0,6% w stosunku do euro i o 1,4% w stosunku do USD. Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,3981 zł, a za dolara amerykańskiego 4,0028 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,4270 zł i 4,0598 zł na koniec czerwca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu o 7,41% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano wzrost o 30,58%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 72 268,53 pkt., miesięczne minimum wyniosło 65 743,85 pkt., maksimum wyniosło 72 440,23 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 19,12 mld zł wobec 24,79 mld zł w czerwcu br. i wobec 21,04 mld zł w lipcu ub.r.

Indeks WIG20 w lipcu zanotował wzrost o 6,46% m/m. W relacji do lipca ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 26,32%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 14,79 mld zł co stanowi około 77,32% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu br. 83,60%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się zgodnie z większością rynków.

Lipiec okazał się wygraną popytu przy spadku obrotów o około 4,5 mld zł.

Najlepiej w lipcu radziły sobie spółki z branży energetycznej (WIG-Energia – wzrost o 19,34%), następnie nieruchomości, notując wzrost o 11,89% (WIG-Nieruchomości). Najgorzej wypadły spółki z branży medialnej – WIG-Media wzrósł o 3,56% – oraz z branży spożywczej, gdzie WIG-Spożywczy wzrósł o 3,67%. WIG-Banki wzrósł w lipcu o 10,83%.

W lipcu 2023 r. na GPW nie było debiutów.

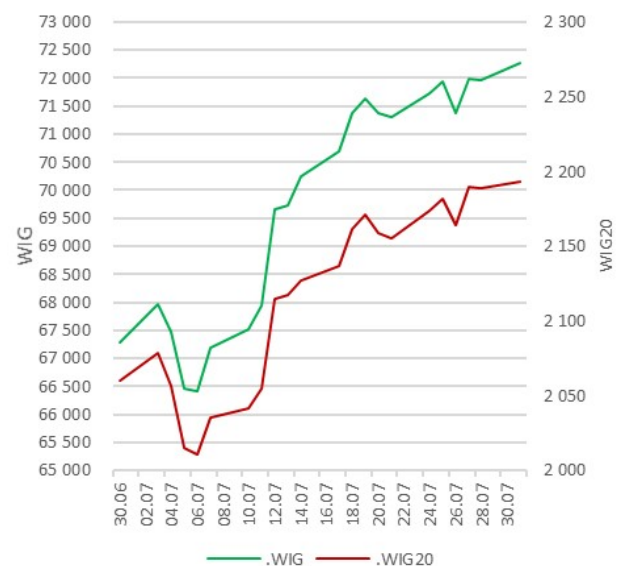
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



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	VII'22	VIII'22	IX'22	X'22	XI'22	XII'22	I'23	II'23	III'23	IV'23	V'23	VI'23	VII'23
Inflacja CPI (% m/m)	0,5	0,8	1,6	1,8	0,7	0,2	2,5	1,2	1,1	0,7	0,0	0,0	-0,2
Inflacja CPI (% r/r)	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	34,7	27,5	27,5	27,2	18,3	-12,4	11,2	-47,4	-12,0	-10,0	-20,9	-12,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	1 283,5	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 070	-2 847	-2 208	-439	283	-2 635	2 381	1 738	1 355	529	1 392	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	107,1	110,9	109,8	106,8	104,5	101,0	101,8	99,0	97,1	93,6	97,2	98,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	7 187,7	7 335,2	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
WIBOR 3M (%)	7,01	7,11	7,21	7,51	7,28	7,02	6,95	6,94	6,89	6,90	6,90	6,90	6,76
WIBOR 6M (%)	7,30	7,31	7,41	7,72	7,46	7,14	6,99	7,00	6,95	6,96	6,95	6,95	6,60
WIRON 3M (%)	5,22	5,81	6,17	6,26	6,30	6,18	6,04	5,92	5,85	5,82	5,83	5,89	6,03
WIRON 6M (%)	3,98	4,74	5,36	5,79	6,09	6,23	6,20	6,12	6,07	5,97	5,92	5,91	5,98
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,6365	4,7360	4,9533	4,7340	4,5066	4,4018	4,3480	4,4475	4,2934	4,1753	4,2559	4,1066	3,9995
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,7399	4,7265	4,8696	4,7089	4,6684	4,6899	4,7089	4,7170	4,6755	4,5889	4,5376	4,4503	4,4135

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)	-2,5	0,4	2,3	3,6
Inwestycje (% r/r)	3,1	3,5	3,9	2,0

Wyszczególnienie	VIII'23	IX'23	X'23	XI'23	XII'23	I'24	II'24	III'24	IV'24	V'24	VI'24	VII'24
Inflacja (% r/r)	10,0	9,3	9,1	8,7	8,5	7,8	7,6	7,5	7,4	7,3	7,3	7,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	6,50	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,50	5,25	5,00
WIBOR 1W (%)	6,84	6,58	6,33	6,09	6,09	6,09	6,09	6,09	6,08	5,83	5,57	5,09
WIBOR 1M (%)	6,74	6,49	6,27	6,12	6,12	6,12	6,14	6,12	6,04	5,77	5,49	5,14
WIBOR 3M (%)	6,67	6,44	6,24	6,15	6,15	6,14	6,11	6,07	5,97	5,70	5,43	5,11
WIBOR 6M (%)	6,52	6,32	6,18	6,16	6,16	6,12	6,05	5,94	5,81	5,60	5,37	5,14
WIBOR 12M (%)	6,49	6,29	6,18	6,17	6,17	6,10	6,03	5,92	5,79	5,59	5,35	5,18
WIRON 1M (%)	6,06	6,06	6,00	5,75	5,50	5,31	5,31	5,31	5,31	5,25	5,00	4,75
WIRON 3M (%)	6,03	6,03	5,95	5,75	5,53	5,40	5,40	5,41	5,38	5,28	5,03	4,78
WIRON 6M (%)	6,01	6,00	5,98	5,78	5,70	5,48	5,47	5,41	5,38	5,33	5,18	4,90
Obligacje SP 2Y (%)	5,30	5,26	5,24	5,23	5,21	5,20	5,17	5,15	5,12	5,09	5,05	5,06
Obligacje SP 5Y (%)	5,18	5,13	5,14	5,12	5,11	5,11	5,11	5,11	5,10	5,08	5,06	5,05
EURIBOR 1M (%)	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,88	3,66	3,46	3,45
EURIBOR 3M (%)	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,94	3,91	3,80	3,59	3,39	3,31
EURIBOR 6M (%)	4,02	4,02	4,02	4,02	4,02	4,02	3,97	3,92	3,72	3,52	3,32	3,17
SOFR (%)	5,17	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,17	5,02	4,92	4,82	4,67
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0379	4,0494	4,0540	4,0940	4,1071	4,1131	4,1246	4,1443	4,1582	4,1657	4,1848	4,1876
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4411	4,4491	4,4588	4,4716	4,5274	4,5267	4,5475	4,5592	4,5506	4,5574	4,5620	4,5644

 PRZEGLĄD
 MAKROEKONOMICZNY
 WSKAŹNIKI I PROGNOZY

 Michał Jurek
 Tel : (061) 6312108

PRZEGLĄD RYNKÓW


 Ewa Masztalerz
 Tel : (061) 8562496