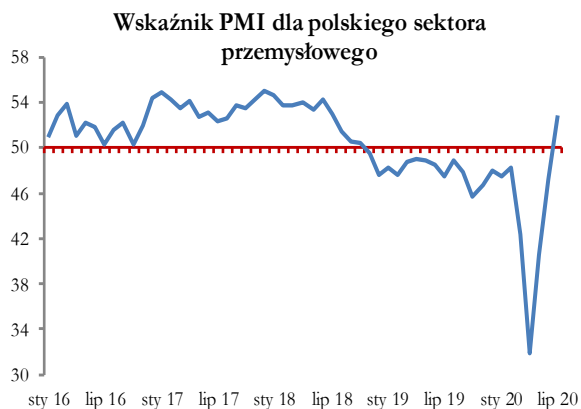
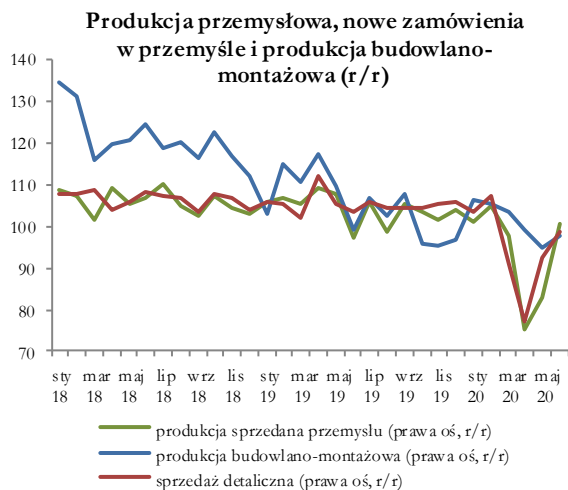


przegląd makroekonomiczny



Źródło: IHS Markit, GUS

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek walutowy	4
Rynek międzybankowy	5
Rynek długu	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

Polska

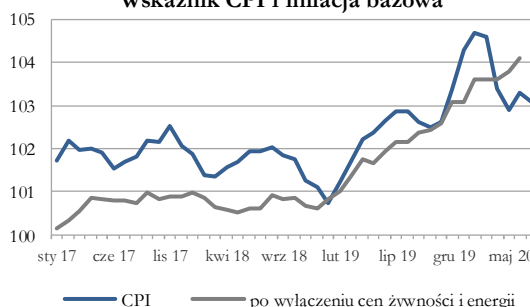
- **Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI** w Polsce w lipcu br. wzrósł z 57,6 pkt. w czerwcu do 68,2 pkt. Przewaga negatywnych ocen koniunktury dotyczyła wszystkich branż, choć skala pesymizmu była słabsza, niż miesiąc temu. Najgorsze oceny koniunktury sformułowano w usługach i budownictwie. Pogorszyło się też nastawienie konsumentów do dokonywania dużych wydatków.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w lipcu br. wzrósł trzeci miesiąc z rzędu, z czerwcowego poziomu 47,2 pkt do 52,8 pkt. W lipcu zwiększyła się liczba nowych zamówień otrzymanych przez polskich producentów. Popyt wzrósł wraz z dalszym złagodzeniem obostrzeń społecznych. Tempo wzrostu nowych kontraktów było najszybsze od lipca 2018 r. Wzmocniony napływ nowych zleceń odnotowano zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych. Nasilenie tego napływu przyczyniło się do wzrostu produkcji przemysłowej. Tempo spadku zaległości produkcyjnych było jednak najwolniejsze od stycznia.
- Według GUS w lipcu br. **wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w gospodarce** był mniej negatywny niż w czerwcu w większości badanych obszarów gospodarki. W sekcji informacja i komunikacja okazał się on nieznacznie pozytywny, natomiast najbardziej negatywny pozostał w sekcji zakwaterowanie i gastronomia. W przemyśle najbardziej pesymistycznie oceniają koniunkturę firmy produkujące odzież, metale oraz pozostały sprzęt transportowy. W całej gospodarce zaobserwowano poprawę zarówno ocen bieżących, jak i prognoz.
- W lipcu 2020 r. w badaniach GUS odnotowano dalszą poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w stosunku do poprzedniego miesiąca. Największą poprawę odnotowano w przypadku ocen przyszłej i obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłego poziomu bezrobocia.
- Według GUS w czerwcu br. **produkcja sprzedana przemysłu** zwiększyła się o 0,5% r/r, natomiast w porównaniu z majem br. wzrosła o 13,9%. W pierwszych sześciu miesiącach 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu była niższa o 6,3% r/r. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu br. okazała się niższa o 4,9% r/r i wyższa o 9,7% m/m. Można zaobserwować poprawę koniunktury w porównaniu z majem, przede wszystkim w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, która wzrosła o 16,2% r/r. W stosunku do czerwca 2019 r., wzrost produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 21 (spośród 34) działach przemysłu. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu wystąpił w 13 działach. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,8% r/r i wzrosły o 0,4% m/m. **Nowe zamówienia w przemyśle** poprawiły się w skali miesiąca o niespełna 20%, choć nadal były niższe niż przed rokiem (o 2,4%), podobnie jak zamówienia zagraniczne, które wzrosły o prawie 25% m/m, jednak spadły o 3,4% r/r.
- **Produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w czerwcu br. spadła o 2,4% r/r i była wyższa o 12,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja ta ukształtowała się na poziomie niższym o 4,5% w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku i o 2,5% niższym w porównaniu z majem 2020 r. Koniunktura w sektorze zaczyna pomału słabnąć co oznacza, że coraz silniej odczuwalne są negatywne efekty pandemii. Słabnące inwestycje prywatne uniemożliwiają szybkie odwrócenie tej tendencji. Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 2,6% r/r, jednak spadły o 0,3% m/m.

- Z tzw. **szybkiego monitoringu NBP sektora przedsiębiorstw** wynika m.in., że w II kwartale br. pogorszyła się deklarowana ocena płynności przedsiębiorstw oraz zdolność do terminowej obsługi zadłużenia i spadł udział zaakceptowanych wniosków kredytowych. Ok. ¼ przedsiębiorców wskazuje na możliwość pogorszenia się płynności w III kwartale. Nastąpiło też głębokie pogorszenie klimatu inwestycyjnego. Oczekuje się, że redukcje nakładów będą największe w przemyśle i handlu.
- Z danych NBP wynika, że w czerwcu 2020 r. **stan należności od przedsiębiorstw** zmniejszył się o 7,2 mld zł do 385,1 mld zł. Kredyty dla przedsiębiorstw spadły też w ujęciu rocznym, i był to pierwszy taki przypadek od 2013 r. Szczególnie silnie spadł wolumen kredytów bieżących, a w przypadku ujęcia podmiotowego – kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu br. była niższa niż przed rokiem o 1,3%, a w porównaniu z majem 2020 r. wyższa o 8,4%. W pierwszej połowie roku sprzedaż zmalała o 5,2% r/r. W porównaniu z czerwcem 2019 r. sprzedaż spadła w większości prezentowanych grup. Zmniejszenie sprzedaży odnotowano m.in. w następujących grupach: paliwa stałe, ciekłe i gazowe (o 10,9%), pojazdy samochodowe, motocykle, części (o 6,4%), żywność, napoje i wyroby tytoniowe (o 5,0%). Wzrost sprzedaży wykazały natomiast podmioty handlujące meblami, rtv, agd (o 16,1%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż była wyższa o 8,1% m/m.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie pierwszych pięciu miesięcy 2020 r. wyniosły w cenach bieżących 393,3 mld zł w eksporcie oraz 384,3 mld zł w imporcie. Dodatkowo saldo ukształtowało się na poziomie 9,0 mld zł. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. spadł zarówno eksport, jak i import, odpowiednio o 7,4% i o 9,6%. Dynamika z głównym partnerem handlowym Polski – Niemcami – w maju w eksporcie, jak i w imporcie obniżyła się w porównaniu z majem 2020 r., wynosząc odpowiednio 85,2% i 69,5%. Z kolei według NBP w maju 2020 r. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 71,1 mld zł, co oznacza spadek o 13,0 mld zł, tj. o 15,5% r/r. Import towarów w porównaniu do maja 2019 r. zmniejszył się jednak o 19,8 mld zł, tj. o 23,2% r/r, i osiągnął 65,4 mld zł. W efekcie w maju 2020 r. saldo obrotów towarowych osiągnęło najwyższy historycznie poziom i wyniosło 5,7 mld zł. Na kształtowanie się wielkości salda towarów wpłynął między innymi spadek cen ropy. Ponadto zaobserwowano relatywnie lepszą sytuację w eksporcie dóbr konsumpcyjnych, do czego przyczyniło się otwarcie gospodarek będących najważniejszymi partnerami handlowymi Polski.
- W czerwcu 2020 r. **przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** było niższe o 3,3% r/r i wyniosło 6 185,8 tys. Podobnie jak w poprzednim miesiącu, zaobserwowano dalsze ograniczenie zatrudnienia (nieprzedłużanie umów terminowych oraz rozwiązywanie umów o pracę). Jednakże ze względu na przywracanie wymiarów etatów pracowników sprzed pandemii i wznawianie przyjęć, odnotowano wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (o 0,2% m/m). **Stopa bezrobocia rejestrowanego** w lipcu br. według danych wstępnych MRPiPS pozostała na czerwcowym poziomie 6,1%.
- **Wskaźnik inflacji CPI** w czerwcu br. wzrósł do 3,3% r/r, do czego przyczynił się wzrost dynamiki cen energii, głównie na skutek wzrostu cen paliw w minionym miesiącu pod wpływem drożejącej ropy naftowej na rynkach światowych. Wzrosła również dynamika cen towarów nieżywnościowych. Dynamika cen usług również wzrosła (do 7,4% r/r), do czego przyczynił się przede wszystkim wzrost cen usług turystyki zorganizowanej oraz łączności. Tzw. **inflacja bazowa**, czyli wskaźnik inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła 4,1% r/r wobec 3,8% r/r miesiąc wcześniej, osiągając zarazem 0,7% m/m. W lipcu inflacja CPI wyniosła 3,1% r/r. Wpłynęły na to ceny żywności, które spadły o 1,4% m/m, a w skali roku wzrosły już tylko o 3,9% r/r. Wysokie plony podtrzymują tę tenden-

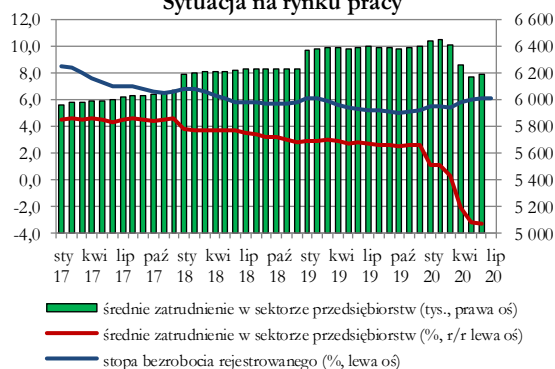
cję: według wstępnego szacunku produkcji głównych upraw rolnych i ogrodnictwa w 2020 r. zbiory zbóż podstawowych szacuje się na ok. 11% więcej od zbiorów ubiegłorocznych, zbiory rzepaku i rzepiku – na ok. 12% więcej, produkcję warzyw gruntowych i owoców z drzew na 5-6% więcej, a produkcję owoców z krzewów owocowych i plantacji jagodowych na 10% więcej.

- **Rada Polityki Pieniężnej** pozostawiła w lipcu podstawowe stopy procentowe bez zmian. Komunikat wydany przez Radę nie różnił się od poprzedniego. Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB przygotowanej przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP. Projekcja uwzględnia dane opublikowane do 30 czerwca br. Zgodnie z nią roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,9–3,6% w 2020 r. (wobec 3,1–4,2% w projekcji z marca 2020 r.), 0,3–2,2% w 2021 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 0,6–2,9% w 2022 r. (wobec 1,3–3,4%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -7,2 – -4,2% w 2020 r. (wobec 2,5–3,9% w projekcji z marca 2020 r.), 2,1–6,6% w 2021 r. (wobec 2,1–3,9%) oraz 1,9–6,0% w 2022 r. (wobec 1,8–3,7%).
- **Komisja Nadzoru Finansowego** poinformowała, że na koniec maja 10 banków komercyjnych i 6 banków spółdzielczych wykazało łączną stratę 333,3 mln zł. Udział tych banków w aktywach sektora wynosi ok. 7,5%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP

Świat

- Zgodnie ze wstępnym odczytem annualizowany **produkt krajowy brutto** w Stanach Zjednoczonych spadł w II kwartale br. o 32,9% k/k. Konsumpcja prywatna spadła aż o 34,6%. Jest to najgorszy wynik w historii gromadzenia danych kwartalnych, czyli od 1947 r. Dynamika PKB, kalkulowana w skali rocznej, porównywalnej z danymi Eurostatu, wyniosła -9,5%.

- **Produkcja przemysłowa** w Stanach Zjednoczonych zwiększyła się w czerwcu br. o 5,4% m/m po wroście o 1,4% m/m w maju. W skali roku dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -10,8%. Aktywność w sektorze przemysłowym pomalą się poprawia. **Zamówienia na**

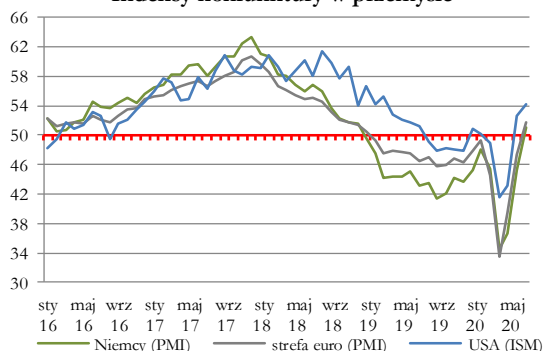
dobra trwałego użytku (których okres ekonomicznej użyteczności przekracza 3 lata) w Stanach Zjednoczonych wzrosły o 7,6% m/m po prawie dwudziestoprocentowym spadku w kwietniu. W największym stopniu wzrosły zamówienia na środki transportu, jednak po ich eliminacji zamówienia odnotowały wzrost o 3,6% m/m. **Zamówienia w przemyśle** po zwiększyły się o 6,2% m/m.

- **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym** w Stanach Zjednoczonych w lipcu br. zwiększyło się o 1,8 mln osób, po wzroście o 4,8 mln osób w czerwcu. Łącznie w maju, czerwcu i lipcu zatrudniono dodatkowe 9,3 mln osób, po redukcjach z marca i kwietnia o 22 mln osób. W lipcu wzrosło przede wszystkim zatrudnienie w usługach. Stopa bezrobocia obniżyła się z 11,1% w czerwcu do 10,2%. Wskaźnik zatrudnienia (stosunek liczby pracujących do populacji w wieku 15 i więcej lat) wzrósł z 54,6% do 55,1%, był jednak o ponad 5 p.p. niższy niż przed rokiem. Przeciętna stawka godzinowa zwiększyła się o 0,2% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 7,5% m/m po wzroście o 18,2% m/m w maju. Silnie odbiła sprzedaż odzieży, mebli, sprzętu elektronicznego i samochodów. Wskazuje to na znaczną poprawę w handlu. W kolejnych miesiącach koniunktura konsumencka zapewne się już ustabilizuje i pozostanie gorsza niż w okresie przed pandemią wskutek niekorzystnej sytuacji na rynku pracy i malejących dochodów Amerykanów, które w czerwcu spadły o 1,1% m/m. **Inflacja PCE** wyniosła 0,8% r/r i 0,4% m/m, a inflacja bazowa mierzona tym indeksem: 0,2% m/m i 0,9% r/r.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2020 r. przekroczył poziom 50 pkt. drugi raz z rzędu i wzrósł do 54,2 pkt., najwyższego poziomu od stycznia 2019 r. bardzo silnie poprawiła się sytuacja w zakresie produkcji i nowych zamówień. **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych, spadł z 98,3 pkt. w czerwcu (po korekcie) do 92,6 pkt. Polepszył się subindeks oceny sytuacji bieżącej, jednak subindeks oczekiwań znacząco spadł, o prawie 15 p.p.
- **Federalny Komitet Otwartego Rynku** pozostawił stopę funduszu federalnych bez zmian. W komunikacie wydanym po posiedzeniu wskazano, że pandemia COVID-19 stanowi ryzyko dla perspektyw amerykańskiej gospodarki. Wyrażono determinację do ewentualnego wykorzystania narzędzi wsparcia gospodarki i zapowiedziano, że stopa funduszy federalnych pozostanie na dotychczasowym poziomie, dopóki gospodarka nie znajdzie się na ścieżce osiągnięcia celów polityki pieniężnej. Oceniono, że dotychczasowe działania wspomogły akcję kredytową. Ogłoszono, że wszystkie programy pożyczkowe będą wydłużone o kwartał, do końca 2020 r. Nie zdecydowano się natomiast na prowadzenie kontroli krzywej rentowności. Przewodniczący Komitetu J. Powell stwierdził podczas konferencji po posiedzeniu, że wzrost gospodarczy jest niepewny, a ożywienie gospodarcze – powolne.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w maju br. w strefie euro silnie wzrosła po kwietniowym spadku, o 27,9% m/m, była jednak niższa niż w maju 2019 r. o 11,9% r/r. **Produkcja przemysłowa** po majowym spadku o 20,4% r/r w czerwcu 2020 r. spadła już tylko o 12,3% r/r, rosnąc zarazem o 9,1% m/m. W skali miesiąca szczególnie silnie wzrosła produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych i dóbr kapitałowych. Ceny wyrobów przemysłowych wzrosły o 0,7% m/m i spadły o 3,7% r/r. **Sprzedaż detaliczna** zwiększyła się w czerwcu o 5,7% m/m wobec wzrostu o 20,3% m/m w maju. W ujęciu rocznym sprzedaż wzrosła o 1,3% i powróciła do poziomu sprzed pandemii. W skali miesiąca silnie wzrosła sprzedaż paliw (o 20,4%), co odzwierciedla zarówno wzrost cen ropy, jak i zwiększoną mobilność po okresie zamrożenia gospodarki. **Stopa bezrobocia BAEL** wyniosła w czerwcu br. 7,8%. **Inflacja HICP** w lipcu br. osiągnęła 0,4% r/r i -0,3% m/m. Wzrost cen hamował spadek cen energii (o 8,3% r/r) i niski wzrost cen usług (o 0,9% r/r).
- W II kwartale 2020 r. według wstępnego odczytu Eurostatu **PKB** w strefie euro zmniejszył się w II kwartale 12,1% k/k i o 15,0% r/r. Jest to najgłębszy spadek w powojennej historii Europy. Dynamika PKB Niemiec, największego partnera handlowego Polski, wyniosła -10,1% k/k i -11,7% r/r.
- **Wskaźnik koniunktury ESI** dla strefy euro w lipcu 2020 r. zwiększył się w skali miesiąca o 6,5 pkt. do 82,3 pkt. Poprawa była jednak słabsza, niż w poprzednim miesiącu. Poprawiły się oceny koniunktury w przemyśle, usługach i handlu, a pogorszyły w budownictwie. W przemyśle poprawie uległy oczekiwania dotyczące przy-

szłej produkcji i bieżącego poziomu zamówień. W usługach lepiej oceniono przyszłą sytuację i popyt, podobnie jak w handlu. Za to w budownictwie pogorszyły się oczekiwania dotyczące zatrudnienia, co sugeruje spadek aktywności tego sektora w nadchodzących miesiącach.

- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro przebił poziom 50 pkt. w lipcu 2020 r., osiągając 51,8 pkt. Był to zarazem pierwszy wzrost wskaźnika od stycznia 2019 r. produkcja wzrosła pod wpływem ożywienia popytu po zniesieniu ograniczeń sanitarnych związanych z pandemią COVID-19 i napływu nowych zamówień. Jednak ożywienie w zakresie nowych zamówień było słabsze, niż w produkcji, ponieważ popyt eksportowy był wciąż słaby. W takich warunkach ponownie spadły zaległości produkcyjne, zmniejszono też zatrudnienie. Oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji były jednak lepsze niż w poprzednich miesiącach. Przedsiębiorstwa odczuwały presję kosztową związaną z wydatkami na zabezpieczenie pracowników w warunkach bardzo umiarkowanego wzrostu cen wyrobów gotowych. Ożywienie w sektorze jest wciąż zbyt słabe, by trwale poprawić sytuację europejskich przedsiębiorstw. Rozstrzygające pod tym względem będą kolejne miesiące.
- Na lipcowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** pozostawiono podstawowe stopy procentowe bez zmian. Rada nie zmieniła stanowiska, że stopy będą utrzymywane na dotychczasowym poziomie tak długo, jak to będzie niezbędne. Bez zmian pozostawiono limit skupu programu pandemicznych zakupów obligacji, wynoszący 1,35 bln euro, i okres jego obowiązywania, czyli czerwiec 2021 r., z możliwością przedłużenia. Utrzymano założenia programu skupu aktywów, który kontynuowany będzie w skali 20 mld euro miesięcznie z dodatkową transzą 120 mld euro do końca 2020 r. Na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodnicząca Rady, Ch. Lagarde, zapowiedziała, że jeśli nie pojawią się nieprzewidziane dziś pozytywne zjawiska w europejskiej gospodarce, władze monetarne strefy euro zamierzają całkowicie wykorzystać obowiązujące limity skupu.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
0,10	-0,10	0,00	0,00-0,25	-0,75
od 19 marca 2020 r.	od 1 lutego 2016 r.	od 16 marca 2016 r.	od 15 marca 2020 r.	od 22 stycznia 2015 r.

Źródło: IHS Markit, Institute for Supply Management, banki centralne

przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec czerwca zwiększyły się o 10 012,2 mln zł (1,05%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 960 674,6 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 12 689,5 mln zł, a stan na rachunkach wzrósł o 22 701,7 mln zł.

Na koniec maja stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 1 817,0 mln zł i tym samym zmniejszył się o 5,08% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 0,44% (spadek o 0,18 p.p. m/m po korekcie danych za maj 2020 r.).

Według danych GUS wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) w lipcu br. wzrósł o 10,3 p.p. m/m osiągając poziom -13,6 i obniżył się o 19,5 p.p. r/r. Wskaźnik syntetycznie opisuje oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualnej. Na wzrost wskaźnika w lipcu br. wpłynęły wszystkie jego składowe (oceny zmian sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju, trendów poziomu bezrobocia i oszczędzania pieniędzy w najbliższych 12 miesiącach). W najmniejszym stopniu przyczyniła się do tego możliwość przyszłego oszczędzania pieniędzy (na poziomie 5,0).

Z analizy 9 banków komercyjnych wynika, że dwa z nich zdecydowały się na kolejne obniżki oprocentowania lokat standardowych. W związku z tym na początku sierpnia oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wynosi 0,03% (bez zmian m/m), 3 – miesięcy 0,03% (spadek o 0,02 p.p. m/m), 6 – miesięcy 0,05% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych 0,06% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich 0,05% (spadek o 0,03 p.p. m/m).

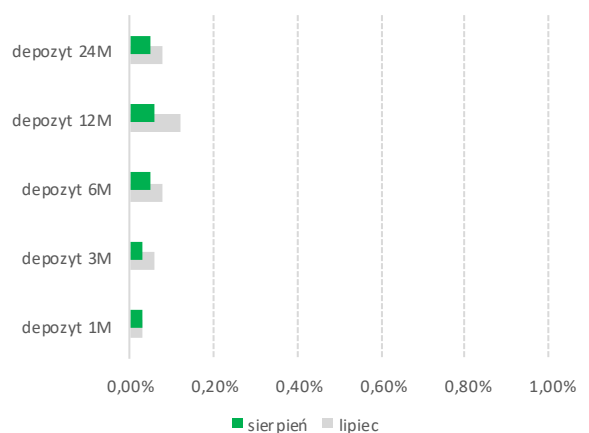
Wśród depozytów terminowych z wyższym oprocentowaniem, które obwarowane są dodatkowymi warunkami także zaobserwowano umiarkowane obniżki oprocentowania. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia obrazowało się następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 0,03% (brak zmian m/m) a dla 3-miesięcznych 0,55% (spadek o 0,38 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 0,19% (spadek o 0,13 p.p. m/m) i 0,20% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich było równe 0,18% (spadek o 0,17 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych osiągnęło poziom 0,74% (spadek o 0,04 p.p. m/m).

rynek walutowy

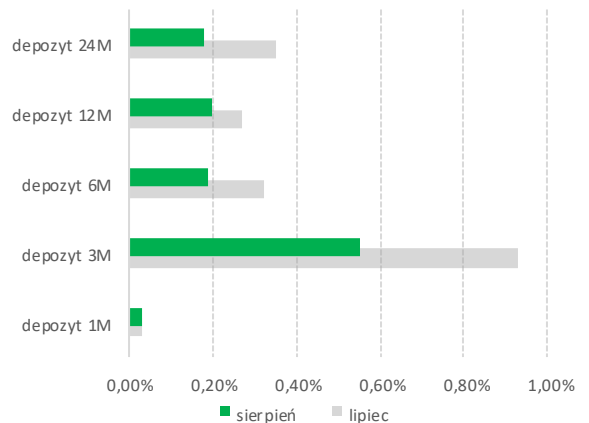
Lepsza trajektoria pandemii koronawirusa w Europie w porównaniu do Stanów Zjednoczonych oraz porozumienie unijnie w sprawie funduszu antykrzysowego przelożyły się w ostatnich tygodniach na umocnienie euro do dolara. Dodając do tego duży popyt na obligacje amerykańskie, gdzie spadające rentowności wskazują na oczekiwania coraz dłuższego okresu zerowych stóp w USA, otrzymaliśmy mieszankę bardzo złą dla dolara, a bardzo dobrą dla euro oraz złotego. EURUSD wykonał w lipcu bardzo mocny ruch z okolic 1,125 do 1,18 wracając tym samym do poziomów ostatnio odnotowanych w pierwszej połowie 2018 roku. Można założyć, że w kolejnych miesiącach będziemy świadkami dalszych epizodów podwyższonej zmienności na rynku walutowym – sprawa epidemii jest wciąż rozwojowa i trudna do przewidzenia w perspektywie globalnej jak i poszczególnych krajów, ponadto czekają nas wybory w USA, które przez wpływ na dolara mogą przelożyć się na wszystkie waluty.

Podsumowując lipiec na rynku krajowym, złoty umocnił się aż o 5,3% do dolara amerykańskiego oraz o 0,78% w stosunku do euro. Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,4065, a za dolara 3,7429 w porównaniu do odpowiednio 4,4411 i 3,9539 na koniec czerwca.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

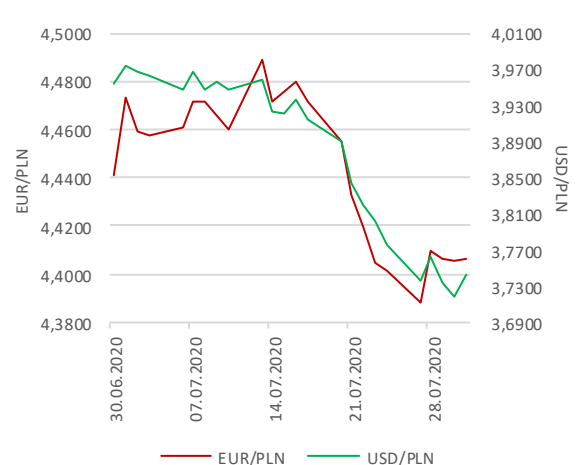


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się kursów walutowych



Źródło: Reuters

rynek międzybankowy

W lipcu na rynku międzybankowym nastąpił dalszy spadek kwotowań. Trzymiesięczny WIBID na koniec lipca kształtował się na poziomie 0,03%, a WIBOR 0,23% w porównaniu do czerwca kiedy oprocentowanie kształtowało się odpowiednio 0,06% i 0,26%.

rynek długu

Kształt krajowej krzywej dochodowości obligacji skarbowych pozostaje niezmiennie stromy przy oscylującym w okolicy (lub poniżej) zera krótkim końcu i stabilnych poziomach rzędu 1,3% na tenorze dziesięcioletnim.

Lipcowej stabilizacji na rynku długu towarzyszyła spora aktywność na rynku pierwotnym, gdzie ponownie największy nacisk położony był na gwarantowane obligacje BGK. Na trzech przetargach Bank uplasował ponad 21 mld obligacji pięcioletnich FPC0725, prawie 5 mld obligacji dziesięcioletnich FPC0630 oraz ponad 2 mld obligacji trzynastoletnich FPC0733.

Ze strony MF odbyły się 2 przetargi. Na aukcji przeprowadzonej 9 lipca MF odkupiło cztery serie obligacji zapadające w latach 2020-2021 o łącznej wartości nominalnej 1,9 mld zł sprzedając jednocześnie sześć serii obligacji zapadających w latach 2022-2047 o łącznej wartości nominalnej 1,94 mld zł. Na przetargu sprzedaży przeprowadzonym 23 lipca MF uplasowało obligacje serii OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129 oraz DS1030 o łącznej wartości 6,15 mld zł.

Swoje operacje na rynku długu kontynuował też Narodowy Bank Polski. W ramach dwóch lipcowych aukcji NBP skupił z rynku 6,7 mld zł obligacji, co jest najmniejszą miesięczną wartością od czasu wprowadzenia operacji outright buy w marcu tego roku.

Na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 0,07%, obligacji 5-letnich na 0,65%, a obligacji 10-letnich na 1,28% wobec odpowiednio 0,07%, 0,65% i 1,36% miesiąc wcześniej.

rynek akcji

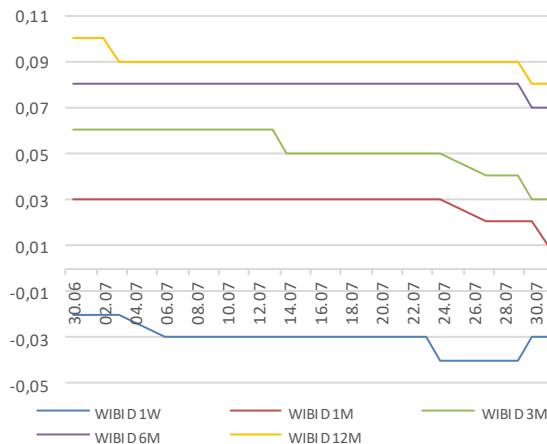
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu 2020 o 1,81% m/m, w stosunku do lipca ub.r. odnotowano spadek o 15,42%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 50 468,16 pkt., miesięczne minimum wyniosło 49 248,33 pkt., maksimum wyniosło 53 332,13 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 24,17 mld zł wobec 26,19 mld zł w miesiącu czerwcu b.r. i wobec 16,60 mld zł w lipcu ub.r.

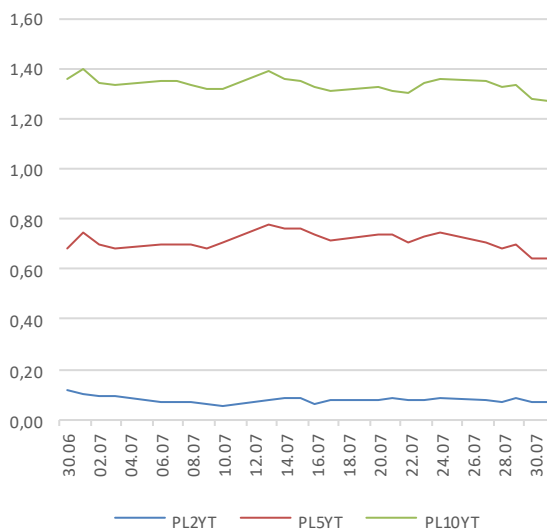
Indeks WIG20 w lipcu zanotował wzrost o 0,50% m/m w relacji do lipca 2019 r. spadek 22,39%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 16,86 mld zł co stanowi około 70% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu b. r. 81,44%).

Lipiec jest kolejnym miesiącem, kiedy GPW zanotowała wzrosty, podobnie jak większość największych rynków globalnych (za wyjątkiem giełdy francuskiej i japońskiej, gdzie dominował kolor czerwony). Odbyła się II tura wyborów, którą wygrał urzędujący prezydent. Cały czas świat walczy z COVID-em broniąc się jednocześnie przed zamrożeniem gospodarki. Liczba zachorowań rośnie, a przed nami wrzesień, kiedy działalność powinny rozpocząć szkoły i uczelnie. Przed rządzącymi na całym świecie trudne decyzje, które będą kompromisem pomiędzy bezpieczeństwem obywateli a ekonomią, co niewątpliwie wpłynie na przychody firm i w konsekwencji znajdzie odzwierciedlenie w notowaniach na giełdach. Mimo że GPW zanotowała wzrosty, jednak jak widać udział obrotów w WIG 20 spadł o około 12 p.p. co wskazuje na zainteresowanie inwestorów mniejszymi podmiotami. W drugiej połowie miesiąca wzrosty WIG sięgały nawet 5%, ostatnie spadkowe sesje lipca zabrały większość wzrostów.

Kształtowanie się stawek WIBID



Rentowność obligacji skarbowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20
PKB (% r/r)	4,6	4,0	3,2	2,0
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,4	3,9	3,3	1,2
Inwestycje (% r/r)	8,8	4,6	6,1	0,9

Wyszczególnienie	VII*19	VIII*19	IX*19	X*19	XI*19	XII*19	I*20	II*20	III*20	IV*20	V*20	VI*20	VII*20
Inflacja CPI (% m/m)	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,7	-0,1
Inflacja CPI (% r/r)	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1
Saldo budżetu państwa (w mld zł, narastająco)	-4,8	-2,0	-1,8	-3,2	-1,9	-13,7	3,4	-3,3	-9,4	-18,9	-25,9	-17,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	973,3	977,6	978,6	960,9	962,0	973,3	987,6	997,4	1.036,4	1.071,9	1.087,4	b.d.	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-824	-820	846	535	1 139	253	2 263	949	1 292	1 156	2 455	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,8	98,5	105,6	103,7	101,4	103,8	101,1	104,8	97,7	75,4	83,1	100,5	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	5.182	5.125	5.085	5.213	5.229	5.604	5.283	5.330	5.489	5.285	5.120	5.286	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1
Stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,17	0,68	0,28	0,26	0,23
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,69	0,29	0,28	0,27
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8504	3,9717	4,0000	3,8174	3,9288	3,7977	3,8999	3,9255	4,1466	4,1729	4,0031	3,9764	3,7166
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2911	4,3844	4,3736	4,2617	4,3236	4,2585	4,3010	4,3355	4,5523	4,5424	4,4503	4,4671	4,4072

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

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21
PKB (% r/r)	-10,0	-3,0	-1,0	1,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-9,0	-4,0	-1,5	2,5
Inwestycje (% r/r)	-12,5	-9,0	-4,5	-2,5

Wyszczególnienie	VIII*20	IX*20	X*20	XI*20	I*21	II*21	III*21	IV*21	V*21	VI*21	VII*21
Inflacja (% r/r)	2,8	2,7	2,6	2,5	2,3	2,0	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,3	6,5	6,7	7,0	7,8	8,0	7,8	7,4	7,3	7,0	6,8
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
WIBOR 1W (%)	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
WIBOR 1M (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
WIBOR 3M (%)	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
WIBOR 6M (%)	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
WIBOR 12M (%)	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Obligacje SP 2Y (%)	0,09	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,14	0,17	0,23	0,29
Obligacje SP 5Y (%)	0,64	0,66	0,66	0,66	0,67	0,67	0,67	0,70	0,73	0,78	0,81
EURIBOR 1M (%)	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52
EURIBOR 3M (%)	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
EURIBOR 6M (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR USD 1M (%)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
LIBOR USD 3M (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 6M (%)	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8060	3,8982	3,8783	3,8681	3,8490	3,8336	3,8224	3,8165	3,8168	3,8232	3,8354
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,4114	4,4486	4,3907	4,3853	4,3697	4,3593	4,3506	4,3467	4,3334	4,3382	4,3209

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