

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 czerwca 2021

Fed rozpoczął dyskusję nad ograniczaniem skupu aktywów.

W ubiegłym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem rynkowym było posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (FOMC). Komitet utrzymał parametry polityki monetarnej bez zmian. Jednocześnie prezes Fed poinformował, że komitet rozpoczął dyskusję nad kwestią ograniczenia skali skupu aktywów. W najnowszych prognozach członków FOMC dot. sytuacji gospodarczej i poziomu stóp procentowych wzrosła mediana prognoz wzrostu PKB i inflacji, niemniej zmiany głównie dotyczyły 2021 r. Jednocześnie o 50 pkt. baz. do 0,50% - 0,75% wzrosła mediana prognoz poziomu stóp procentowych Fed w 2023 r., co przekroczyło oczekiwania rynkowe.

Odebrane przez rynki przesłanie FOMC jako bardziej „jastrzębie” przyniosło w minionym tygodniu selektywny wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych w wybranych tenorach krzywej dochodowości, wyraźne spadki indeksów na większości rynków akcji oraz umocnienie dolara. W przypadku rynku polskiego ubiegłotygodniowe zmiany na globalnym rynku finansowym poskutkowały wzrostem rentowności obligacji średnioterminowych oraz osłabieniem kursu złotego.

Opublikowane w minionym tygodniu miesięczne dane nt. gospodarek Chin i USA (produkcja przemysłu, sprzedaż detaliczna) wskazały, że obie gospodarki szczyt ożywienia aktywności mogą mieć za sobą.

Biorąc pod uwagę wątpliwości jakie wśród inwestorów zasiało ostatnie posiedzenie FOMC w kontekście scenariuszy rozwoju sytuacji gospodarczej (w tym inflacyjnej) i reakcji na ten rozwój banków centralnych, kluczowe dla dalszego rozwoju sytuacji rynkowej pozostaną publikacje danych makroekonomicznych.

Wśród publikacji zaplanowanych na bieżący tydzień oczekiwane będą przede wszystkim majowe wyniki inflacji w USA według indeksu PCE (miary preferowanej przez Fed), a także dane nt. wydatków i dochodów gospodarstw domowych w USA. W kontekście perspektyw polityki Fed, zapewne uważnie słuchane będzie wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem USA nt. polityki gospodarczej wobec kryzysu pandemii.

Z kolei w przypadku strefy euro najbardziej oczekiwane będą publikacje wstępnych czerwcowych indeksów PMI oraz Ifo z Niemiec. Będą one dotyczyć okresu w którym większość gospodarek strefy euro funkcjonowała już przy względnym otwarciu wielu branż usługowych, po ostatnim lockdownie.

W Polsce kontynuowana będzie seria majowych danych nt. krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja budowlana, stopa bezrobocia).

Dla krajowego rynku większe niż zazwyczaj znaczenie może mieć planowane na ten tydzień posiedzenie Narodowego Banku Węgier (NBH), na którym powszechnie oczekuje się podwyżki stóp procentowych o 30 pkt. baz. do 0,90%. Decyzja i retoryka przedstawicieli NBH po posiedzeniu będzie analizowana na krajowym rynku pod kątem relatywnej atrakcyjności aktywów krajowych vs. tych z regionu Europy Środkowo-Wschodniej oraz w kontekście ewentualnych przyszłych ruchów RPP.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

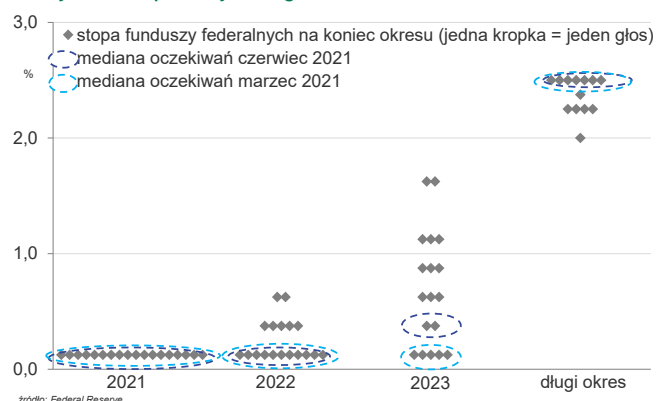
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian, zasignalizował rozpoczęcie dyskusji o ograniczaniu skali skupu aktywów finansowych

- Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 15-16 czerwca utrzymał stopę funduszy federalnych na niezmiennym poziomie w przedziale 0,00% - 0,25%. Komitet zapowiedział także utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów.
- W komunikacie utrzymano zapisy *forward guidance*, że właściwym będzie utrzymanie stóp na bieżącym poziomie do momentu, kiedy wskaźniki rynku pracy będą spójne ze stanem pełnego zatrudnienia, a inflacja wzrośnie do 2,0% r/r i utrzyma się na tym poziomie „przez jakiś czas”. Podtrzymano także zapisy dot. perspektywy programu skupu aktywów – do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia.
- W najnowszych prognozach członków FOMC dot. sytuacji gospodarczej i poziomu stóp procentowych wzrosła mediana prognoz wzrostu PKB i inflacji, niemniej zmiany głównie dotyczą 2021 r., przy minimalnych korektach na kolejne lata. Jednocześnie wzrosła mediana prognoz poziomu stóp procentowych Fed w 2023 r. o 50 pkt. baz. do 0,50% - 0,75% (co przekroczyło oczekiwania rynku, który liczył się z korektą w górę o 25 pkt. baz.). Jednocześnie wszyscy członkowie nadal oczekują stabilnych stóp procentowych w 2021 r., wciąż też wyraźna większość przewiduje ich utrzymanie w 2022 r. Nie zmieniły się także oczekiwania dot. długookresowego poziomu stóp procentowych.
- Podczas konferencji prasowej prezes Fed Jerome Powell wskazał na wyraźną poprawę sytuacji gospodarczej w ostatnich miesiącach – silniejszą wobec wcześniejszej założeń Fed, silny wzrost optymizmu oraz popytu na pracę. W kontekście wyższego poziomu inflacji prezes Fed powtórzył ocenę, że wzrost inflacji w ocenie banku centralnego będzie miał charakter okresowy, niemniej inaczej niż na posiedzeniach poprzednich kilkakrotnie wskazywał na czynniki ryzyka dla tego założenia.
- Prezes Fed poinformował, że komitet w czerwcu dyskutował nad kwestią ograniczenia skali skupu aktywów, podczas gdy na posiedzeniu pod koniec kwietnia członkowie komitetu uznali, że na taką dyskusję jest jeszcze zbyt wcześnie. Prezes Powell wskazał, że oznacza to możliwość ogłoszenia w trakcie kolejnych posiedzeń FOMC planu ograniczania programu skupu aktywów. Jednocześnie Powell dodał, że te „postępy co do celów Fed” są jeszcze dalekie od „pożądanych”.

Oczekiwania członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych Fed (jedna kropka to jeden głos)



Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

wskaźnik	data prognozy	2021	2022	2023	średnia długookresowa
wzrost PKB	cze 21	6,8-7,3	2,8-3,8	2,0-2,5	1,8-2,0
	mar 21	5,8-6,6	3,0-3,8	2,0-2,5	1,8-2,0
stopa bezrobocia	cze 21	4,4-4,8	3,5-4,0	3,2-3,8	3,8-4,3
	mar 21	4,2-4,7	3,6-4,0	3,2-3,8	3,8-4,3
wskaźnik inflacji PCE	cze 21	3,1-3,5	1,9-2,3	2,0-2,2	2,0
	mar 21	2,2-2,4	1,8-2,1	2,0-2,2	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	cze 21	2,9-3,1	1,9-2,3	2,0-2,2	-
	mar 21	2,0-2,3	1,9-2,1	2,0-2,2	-

źródło: Fed

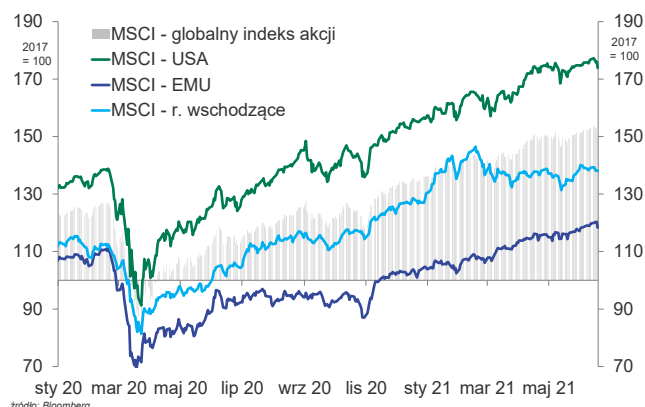
- Prezes Fed nie podał żadnych informacji nt. możliwego / ewentualnego kształtu redukcji, jedynie zapowiedział, że w kolejnych miesiącach takie informacje mogą się pojawić. Podkreślił, że członkowie komitetu potrzebują więcej danych i informacji, aby powiedzieć więcej o czasie oraz formie redukcji programu skupu aktywów. Według prezesa Fed podwyżki stóp procentowych nie są obecnie przedmiotem dyskusji FOMC.
- Skala wzrostu inflacji w USA w kwietniu i maju, przy utrzymujących się solidnych danych ze sfery realnej, wpłynęła na zmianę retoryki FOMC i może skutkować przyspieszeniem procesu redukcji programu skupu aktywów. W świetle retoryki i projekcji bazowym scenariuszem dla FOMC pozostaje okresowy charakter bieżącego wzrostu inflacji, co – jak wyraźnie zaznaczono podczas konferencji prasowej – nie wpływa na rozważania komitetu nt. podwyżek stóp. Natomiast w naszej ocenie członkowie FOMC zostali zaskoczeni skalą bieżącego wzrostu inflacji, co, przy generalnie niezmienionym scenariuszu długoterminowym, zwiększyło ich niepewność co do krótkoterminowego przebiegu tendencji gospodarczych i inflacyjnych.
- Jednocześnie choć FOMC rozpoczął dyskusję o ograniczaniu programu skupu, to tak, jak było to zapowiedziane, wydaje się, że proces ten będzie przebiegał stopniowo. Podczas posiedzenia czerwcowego jedynie zasygnalizowano rozpoczęcie dyskusji / prac nad tym projektem. W poprzednich miesiącach prezes Fed wielokrotnie wskazywał, że wszelkie zmiany będą ogłaszane z odpowiednim wyprzedzeniem.
- Biorąc pod uwagę powyższe, podtrzymujemy prognozę utrzymania stabilnych stóp procentowych Fed w I. 2021 – 2022. W tym scenariuszu zakładamy, że Fed zdecyduje o ograniczeniu programu skupu aktywów z początkiem 2022 r., po tym jak wcześniej zapowie to ograniczenie.

Ostrzejsza od oczekiwań rynkowych retoryka FOMC poskutkowała pogorszeniem nastrojów na globalnym rynku

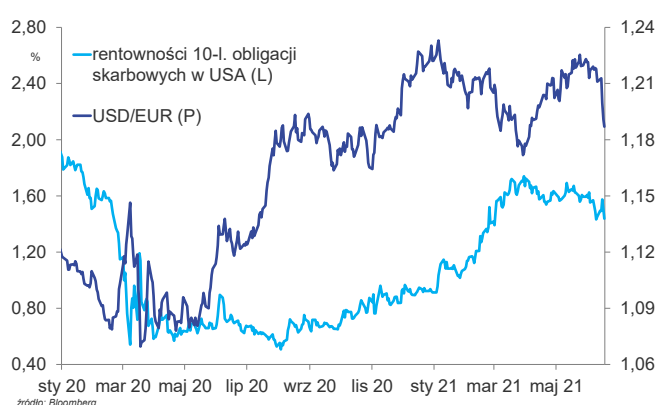
- W drugim tygodniu czerwca – poprzedzającym ostatni tydzień – wydawało się, że rynek coraz silniej „obstawia” scenariusz przejściowości inflacji oraz ultra-tagodnej polityki monetarnej głównych banków przez długi czas. Spowodowało to wyraźny spadek rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. Ostatni tydzień przyniósł jednak odwrócenie tendencji spadkowej rentowności za sprawą odebranego przez rynki jako bardziej „jastrzębiego” przesłania FOMC. Korekcie na rynku obligacji towarzyszył silny spadek indeksów na większości rynków akcji oraz umocnienie dolara.
- Wzrosty rentowności obligacji zainicjowane były na rynku amerykańskim. W szczególności silny wzrost miał miejsce w przypadku obligacji 2- i 5-letnich, których rentowności wzrosły w skali tygodnia o ponad 10 pkt. baz. Z kolei rentowności obligacji 10-letnich podlegały silnej zmienności – po początkowym skokowym wzroście rentowności po posiedzeniu FOMC, z końcem tygodnia rentowności spadły do poziomów z początku tygodnia. Można te zmiany interpretować jako wzrost niepewności co do scenariusza makroekonomicznego w krótkim okresie i co do ostatecznej reakcji Fed na prawdopodobnie przedłużający się okres wysokiej (i wyraźnie wyższej od wcześniejszych oczekiwań) inflacji pomimo coraz mniej spektakularnych wyników gospodarki realnej USA. Natomiast oczywiście trudno wyciągać jednoznaczne wnioski na podstawie tak krótkiego okresu.

- Na rynku niemieckim rentowności 10-latek wzrosły w skali tygodnia o 7 pkt. baz (przy wyraźnie stabilniejszych rentownościach papierów do 5 lat) niemniej było to raczej odreagowanie po silnym spadku w reakcji na gołębią retorykę EBC we wcześniejszym tygodniu. Pomimo ubiegłotygodniowych zmian długoterminowe stopy rynkowe (w tenorze 10 lat) w USA i w Niemczech pozostają poniżej ostatnich maksimów. Z kolei rentowności obligacji 5-letnich w USA znajdują się blisko lokalnych maksimów.
- Perspektywa bardziej jastrzębiej polityki Fed przyczyniła się do skokowego umocnienia dolara. W skali tygodnia w relacji do koszyka walut dolar zyskał solidne 1,7%, zaś euro straciło 0,4%. W skali tygodnia dolar wzmocnił się w relacji do euro do 1,187 USD/EUR wobec 1,21 USD/EUR tydzień wcześniej. Wyższe rynkowe stopy w USA, wraz z umocnieniem dolara oddziaływały ostabiająco na większość walut rynków wschodzących.
- Równoległe do powyższych tendencji rynkowych giełdy akcji w większości wyraźnie straciły na wartości. Światowy indeks MSCI spadł w skali tygodnia o 1,3%, w przypadku USA spadek wyniósł 1,7%, strefy euro -1,2%, zaś rynków wschodzących – paradoksalnie nieco mniej (-0,7%).
- Na polskim rynku ubiegłotygodniowe globalne zmiany nastrojów najsilniej wpłynęły na rentowności obligacji średnioterminowych i kurs złotego.
- Na krajowym rynku obligacji skarbowych (podobnie jak w przypadku rynku USA), najsilniej w minionym tygodniu wzrosły rentowności obligacji 5-letnich – o 10 pkt. baz do 1,27%. Z kolei rentowności papierów 10-letnich były wyraźnie stabilniejsze ze wzrostem rentowności jedynie o 3 pkt. baz. do 1,75%. Pomimo ostatniego wzrostu rentowności krajowych papierów pozostają poniżej lokalnych maksimów z połowy maja.
- W minionym tygodniu złoty kontynuował trend osłabienia z poprzedniego tygodnia. W skali tygodnia złoty stracił na wartości aż 1,6% w relacji do koszyka walut. Najsilniej (o 10 groszy) złoty stracił w relacji do dolara (do 2,82 USD/PLN), po około 5 groszy w relacji do euro (do 4,55 PLN/EUR) oraz franka (do 4,16 PLN/CHF).
- Z kolei krajowy rynek akcji w dużej mierze oparł się pogorszeniu nastrojów na światowych rynkach. W skali tygodnia WIG stracił jedynie 0,3%, choć należy pamiętać, że z kolei we wcześniejszym tygodniu GPW była jedną ze słabszych giełd.

Spadki na giełdach akcji po posiedzeniu FOMC ...



...wzrost zmienności na długim końcu obligacji skarbowych, wyraźne umocnienie dolara



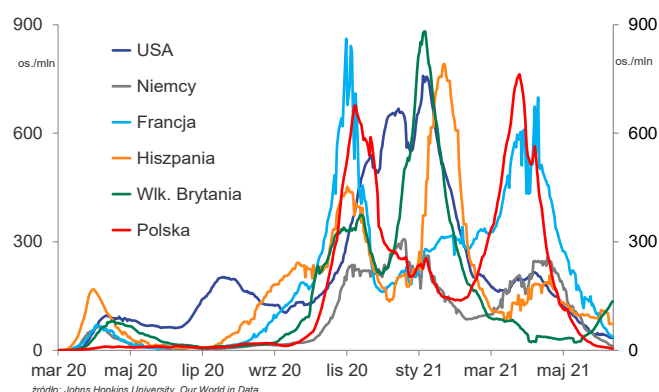
Dane z gospodarek Chin i USA – po raz kolejny „bez rewelacji”

- Opublikowane w minionym tygodniu comiesięczna „porcja” danych nt. sfery realnej gospodarki chińskiej ponownie w większości wskazała na wyniki słabsze od oczekiwań. W maju dynamika produkcji i inwestycji na rynku nieruchomości – dotychczasowe motory ożywienia gospodarki – kontynuowały trend stopniowego osłabienia. Z kolei wzrost sprzedaży detalicznej i inwestycji w przetwórstwie przemysłowym (w warunkach postcovidowego przesunięcia akcentów w gospodarce) nie jest wystarczająco silny by przejąć rolę motoru wzrostu. W szczególności w świetle słabszego wyniku majowej sprzedaży detalicznej perspektywy konsumpcji prywatnej pozostają wyzwaniem w warunkach wciąż stosunkowo trudnej sytuacji na rynku pracy. W świetle dostępnego całokształtu danych z Chin wygląda na to, że gospodarka chińska szczyt tempa ożywienia osiągnęła pod koniec minionego roku (po korekcie o efekty bazy odniesienia) i znajduje się obecnie na ścieżce stopniowego wychładzania aktywności. Oczywiście nawet mimo tego wychłodzenia wzrost PKB w tym roku powinien przekroczyć 8%, niemniej od początku roku widoczny jest trend korekt w dół prognoz PKB na 2021 r. z pierwotnie wyższych poziomów.
- Ubiegłotygodniowe dane z gospodarki USA – dotyczące majowej produkcji przemysłu oraz sprzedaży detalicznej oraz rynku nieruchomości – wskazały, że także gospodarka USA szczyt aktywności może mieć już za sobą.

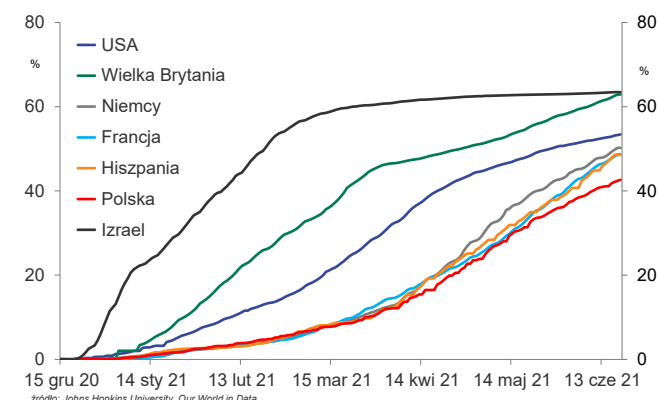
Stabilna sytuacja epidemiczna na świecie, niepokoi rozwój sytuacji w Wielkiej Brytanii

- W minionym tygodniu nie zmieniła się ocena sytuacji epidemicznej na świecie – liczba nowych przypadków COVID-19 nadal obniżała się, przy utrzymującym się zróżnicowaniu tj. stabilnej sytuacji w USA oraz Europie oraz wciąż bardzo wysokich (choć poniżej wcześniejszych maksimów) poziomach w wielu państwach należących do grupy gospodarek wschodzących.
- W Europie przy zdecydowanej większości krajów notujących spadek lub stabilizację na niskich poziomach liczby nowych zakażeń, z kolejnym tygodniu z rzędu rosła liczba zachorowań w Wielkiej Brytanii, gdzie dominuje bardziej zaraźliwa indyjska mutacja wirusa. Dzienna liczba nowych zakażeń jest obecnie najwyższa od lutego br. Poskutkowało to opóźnieniem o 1 miesiąc pełnego zniesienia restrykcji epidemicznych w Wielkiej Brytanii.

W USA i większości europejskich krajów spadek nowych przypadków zakażenia COVID-19, wzrost w Wlk. Brytanii



Polska coraz wyraźniej odstaje w statystykach szczepień przeciwko COVID-19



- W Polsce 7-dniowa średnia dzienna liczba zakażeń COVID-19 spadła poniżej 200, a liczba osób hospitalizowanych – poniżej 1,5 tys. W świetle tych danych sytuacja epidemiczna w Polsce jest najlepsza od końca marca 2020 r. Natomiast to co może niepokoić, to wyraźny spadek tempa szczepienia pierwszą dawką szczepionki przeciwko COVID-19. Polska już jednoznacznie odstaje od innych dużych państw UE pod względem odsetka osób zaszczepionych 1 dawką. Podczas gdy niektóre z nich (np. Niemcy) w minionym tygodniu zbliżyły się do poziomu 50% wyszczepienia społeczeństwa, w przypadku Polski jest to zaledwie 42%. Wolniejsze tempo szczepień jest konsekwencją osłabnięcia zainteresowania szczepieniami (a nie ograniczoną dostępnością szczepionek). Wygląda na to, że te osoby, które chciały się zaszczepić już to zrobiły, pozostałe (zapewne m.in. pod wpływem znacznej poprawy bieżącej sytuacji epidemicznej) nie są chętne by się zaszczepić. Biorąc pod uwagę obecne pogorszenie sytuacji epidemicznej w Wielkiej Brytanii (przy znacznie wyższym odsetku osób zaszczepionych) oraz zakładając dalsze rozprzestrzenianie się wariantu indyjskiego w Europie, jeśli odsetek zaszczepionych w Polsce ostatecznie nie przekroczy 60%, to zgodnie z ocenami ekspertów z obszaru epidemiologii, wzrośnie na jesieni ryzyko czwartej fali epidemii.
- Przy spadku liczby chętnych na pierwsze szczepienie w Polsce z kolei szybko postępuje szczepienie drugą dawką – dotychczas zaszczepiono w pełni blisko 30% polskiego społeczeństwa.

Z punktu widzenia rozwoju sytuacji rynkowej kluczowe będą napływające dane z gospodarki...

- Biorąc pod uwagę wątpliwości jaką wśród inwestorów zasiało ostatnie posiedzenie FOMC w kontekście scenariuszy rozwoju sytuacji gospodarczej (w tym inflacyjnej) i reakcji na ten rozwój Komitetu Otwartego Rynku kluczowe dla dalszej sytuacji rynkowej będą publikowane dane makroekonomiczne.
- Przez ich pryzmat rynek będzie postrzegał dalszą politykę banków centralnych, głównie Fed. W świetle danych, którymi dysponujemy możemy wskazać, że tempo odbicia inflacji w gospodarce amerykańskiej zdecydowanie zaskoczyło wyższym od oczekiwań przebiegiem. Jednocześnie źródłem tej inflacyjnej niespodzianki jest stosunkowo wąska liczba kategorii dóbr i usług (przede wszystkim ceny samochodów używanych, wynajmu samochodów, w mniejszym stopniu podróży zagranicznych czy wynajmu mieszkania). W przypadku kolejnych odczytów inflacji istotne z punktu widzenia rynku (i FOMC) będą zarówno wartości inflacji, jak i jej struktura (czy postępuje ewentualne rozszerzenie spektrum wzrostu cen oraz czy widać silniejszy wpływ czynników popytowych). Z drugiej strony, istotne będą wyniki gospodarki realnej, które raczej ostatnio nie dorównywały wyśrubowanym oczekiwaniom rynkowym.
- Kombinacja tych dwóch tendencji (inflacja vs. sfera realna) wyznaczy ostateczną politykę monetarną Fed i rozwój sytuacji rynkowej. W świetle ostatnich danych i retoryki FOMC nie mamy przesłanek do korekty naszego bazowego scenariusza rynkowego. Nadal oczekujemy finalnie ostrożnej polityki zacieśniania, zakładając stopniową stabilizację sytuacji inflacyjnej wraz z wygasaniem „wąskich gardeł” w gospodarce światowej, które w głównej kreuują bieżący wzrost inflacji. Przyznajemy jednak, że skala bieżącego wzrostu inflacji rodzi wyzwania dla banków centralnych (w zdecydowanie większym stopniu dla FOMC, a wyraźnie mniejszym dla EBC) oraz większa niepewność co do ostatecznej ścieżki polityki pieniężnej (ponownie głównie w przypadku Fed). Ta niepewność przekładać się będzie na podwyższoną zmienność

sytuacji rynkowej w kolejnych miesiącach, zaś ze względu na skalę wzrostu inflacji (implikującą dłuższy okres wyższej inflacji), ten okres podwyższonej niepewności zapewne potrwa aż do początku 2022 r. Co więcej, napływające dane z głównych gospodarek generalnie ostatnio nie dorównywały oczekiwaniom rynkowym, co tym bardziej okresowo może podbijać zmienność aktywów o wyższym profilu ryzyka, dla których ryzyko ostrzejszej polityki monetarnej w połączeniu ze słabszym wzrostem gospodarczym byłaby zdecydowanie niepożądaną kombinacją.

• ...w bieżącym tygodniu oczekiwane dane inflacyjne z USA oraz wskaźniki koniunktury PMI w strefie euro

- Biorąc pod uwagę powyższe, wśród publikacji danych makroekonomicznych w bieżącym tygodniu oczekiwane będą przede wszystkim majowe wyniki inflacji w USA według indeksu PCE (preferowanej przez Fed miary), a także dynamiki wydatków i dochodów gospodarstw domowych w USA. W kontekście perspektyw polityki Fed, zapewne uważnie słuchane będzie wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem USA nt. polityki gospodarczej wobec kryzysu pandemii.
- Z kolei w przypadku strefy euro najbardziej oczekiwane będą publikacje wstępnych czerwcowych indeksów PMI. Będą one dotyczyć okresu w którym większość gospodarek strefy euro funkcjonowała już przy względnym otwarciu wielu branż usługowych, po wielomiesięcznym lockdownie.
- W Polsce kontynuowana będzie seria majowych danych nt. krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja budowlana, stopa bezrobocia).
- Dla krajowego rynku większe niż zazwyczaj znaczenie może mieć planowane na ten tydzień posiedzenie Narodowego Banku Węgier, na którym powszechnie oczekuje się podwyżki stóp procentowych do 0,90%. Decyzja i retoryka przedstawicieli NBH po posiedzeniu będzie uważnie śledzona na krajowym rynku pod kątem relatywnej atrakcyjności aktywów krajowych vs. tych z regionu Europy Środkowo-Wschodniej oraz w kontekście ewentualnych przyszłych ruchów RPP.
- Rynek będzie nadal śledził rozwój sytuacji epidemicznej w Wielkiej Brytanii, gdzie pomimo wysokiego odsetka zaszczepionych osób wyraźnie wzrosła liczba zachorowań. Dla inwestorów będzie to swego rodzaju „poligon doświadczalny” dla ewentualnych scenariuszy nawrotu epidemii w innych krajach, które podobnie jak Wielka Brytania mogą doświadczyć rozprzestrzeniania się indyjskiego (lub innych nowych) wariantów koronawirusa. Jednocześnie wpływ na rynek globalny tych tendencji w krótkim okresie będzie raczej ograniczony, biorąc pod uwagę generalną bieżącą poprawę sytuacji w większości państw UE i w USA.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Produkcja budowlano-montażowa w maju (22 czerwca)**

Szacujemy, że w maju dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła +0,5% r/r, wobec -4,2% r/r w kwietniu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy dalszego wzrostu produkcji wspieranego wyraźną poprawą koniunktury w sektorze, jednocześnie w dużo niższej skali wobec skokowego kwietniowego wzrostu (+1,5% m/m wobec +5,0% m/m w kwietniu). Przy słabej bazie odniesienia (wyraźnie pogarszająca się aktywność w budownictwie od II kw. 2020 r.) ten wzrost będzie jednak wystarczający dla kolejnego skokowego wzrostu rocznej dynamiki produkcji.

- **Sprzedaż detaliczna w maju (22 czerwca)**

Szacujemy, że w maju sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,8% r/r, po wzroście o 21,1% r/r w kwietniu. Choć majowe otwarcie galerii handlowej powinno sprzyjać skokowemu wzrostowi sprzedaży detalicznej w skali miesiąca (nasz szacunek to ok. +9,0% m/m wg danych oczyszczonych z wahań sezonowych), to wyraźnie wyższa baza odniesienia dla danych majowych względem danych kwietniowych skutkuje spadkiem rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej. W maju 2020 r. również bowiem następowało otwieranie aktywności w handlu wraz z pierwszym etapem znoszenia restrykcji.

- **Stopa bezrobocia w maju (24 czerwca)**

Oczekujemy, że w maju stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 6,2% z 6,3% w kwietniu. Zakładamy, że spadek stopy bezrobocia miał charakter wyjątkowo sezonowy (wzrost zatrudnienia w cieplejszej części roku w części sektorów), przy stabilizacji stopy bezrobocia w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych na szacowanym przez nas poziomie 6,2%. Według prognoz MRTiP stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu wyniosła 6,1%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, maj	21,1% r/r	12,9% r/r	13,8% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, maj	-4,2% r/r	1,2% r/r	0,5% r/r
14:00	HU	Posiedzenie Narodowego Banku Węgier, czerwiec	0,60%	0,90%	-
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, czerwiec	-5,1 pkt.	-	-3,3 pkt.
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, maj	5,85 mln anual.	5,72 mln anual.	-
20:00	US	Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem	-	-	-
środa 23 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (wst.)	64,4 pkt.	63,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (wst.)	52,8 pkt.	55,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (wst.)	63,1 pkt.	62,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (wst.)	55,2 pkt.	58,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, maj	863 tys. anual.	875 tys. anual.	-
czwartek 24 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Szczyt Unii Europejskiej	-	-	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia, maj	6,5%	6,2%	6,2%
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, czerwiec	99,2 pkt.	100,5 pkt.	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, maj	-1,3% m/m	3,0% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19.06	375 tys.	380 tys.	-
14:30	US	PKB, I kw. (ostat.)	6,4% kw/kw anual. (wst.)	6,4% kw/kw anual.	-
piątek 25 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, maj	-13,1% m/m	-2,7% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, maj	0,5% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, maj	3,6% r/r	4,0% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, maj	3,1% r/r	3,5% r/r	-
poniedziałek 28 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	DE	Sprzedaż detaliczna, maj	-6,8% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

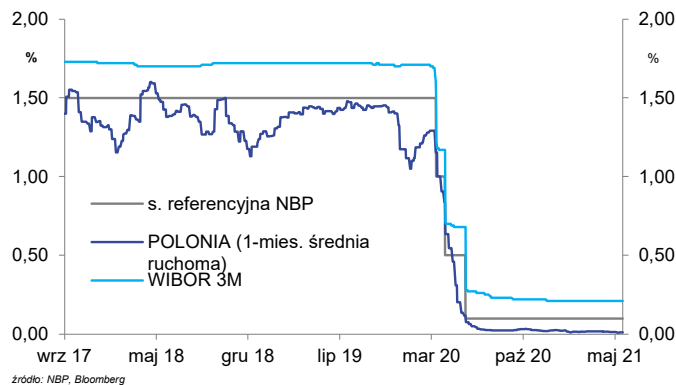
Kalendarz publikacji danych – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	1.06	53,7 pkt.	57,2 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	1.06	4,3% r/r	4,8% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	czerwiec	9.06	0,1%	0,1%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	kwiecień	14.06	589 mln EUR	1740 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	maj	15.06	4,8% r/r (wst.)	4,7% r/r	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	maj	16.06	3,9% r/r	4,0% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	maj	18.06	9,9% r/r	10,1% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	maj	18.06	0,9% r/r	2,7% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	maj	21.06	44,5% r/r	29,8% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	maj	21.06	5,3% r/r	6,5% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	maj	22.06	-4,2% r/r		0,5% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	maj	22.06	21,1% r/r		13,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	maj	24.06	6,3%		6,2%

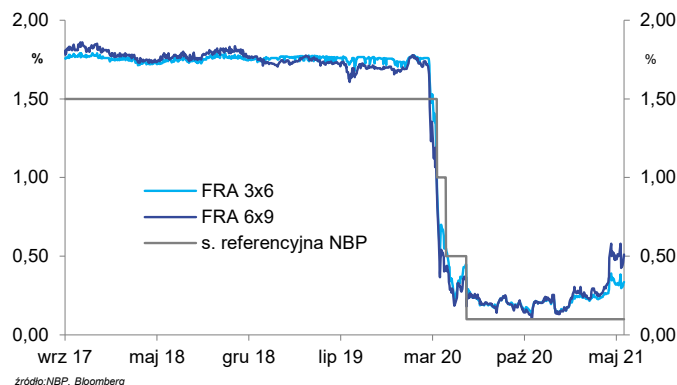
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	maj	1.06	51,9 pkt.	52,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	maj	1.06	60,7 pkt.	61,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	maj	3.06	56,3 pkt.	55,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	maj	3.06	62,7 pkt.	66,2 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	maj	4.06	278 tys.	559 tys.	
Stopa bezrobocia	US	maj	4.06	6,1%	5,8%	
Posiedzenie rady EBC	EMU	czerwiec	10.06	0,0% / -0,50%	0,0% / -0,50%	
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	US	maj	10.06	3,0% r/r	3,4% r/r	
Produkcja przemysłowa	CHN	maj	15.06	9,8% r/r	8,8% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	czerwiec	16.06	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	62,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	55,1 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	maj	25.06	3,1% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	czerwiec	30.06	-		-

Rynki finansowe

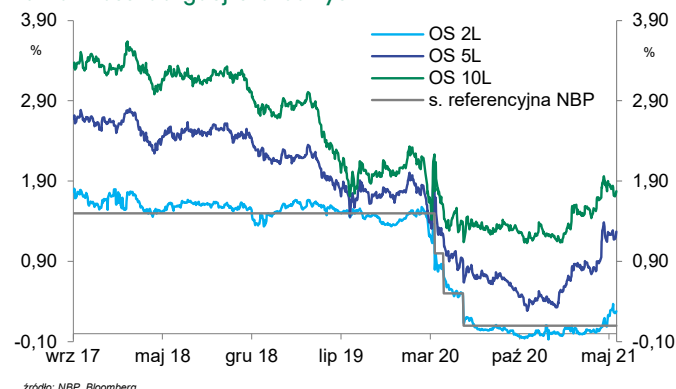
Krajowe stopy procentowe



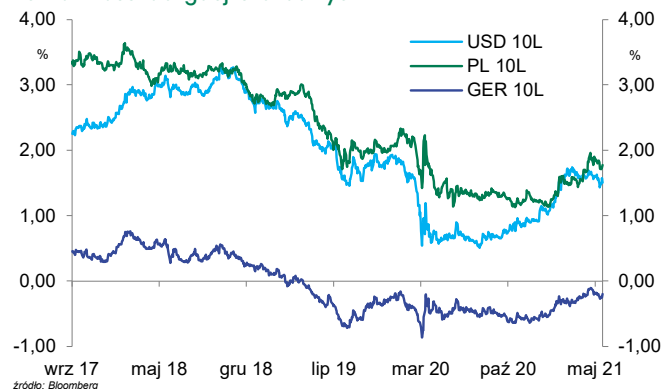
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



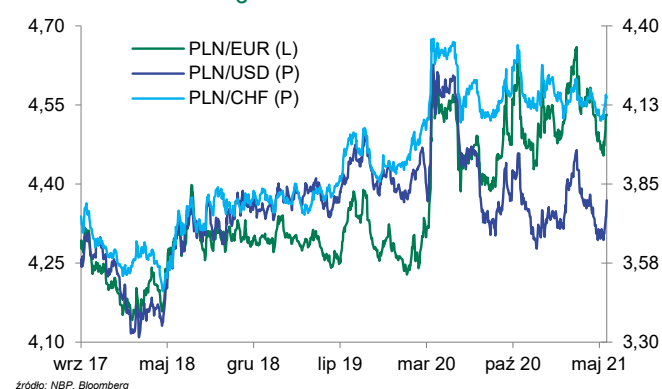
Rentowności obligacji skarbowych



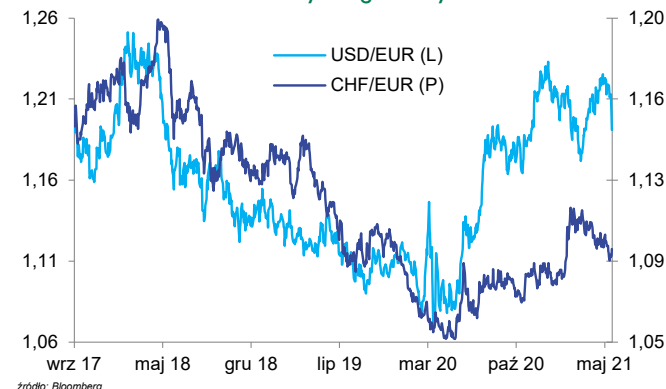
Rentowności obligacji skarbowych



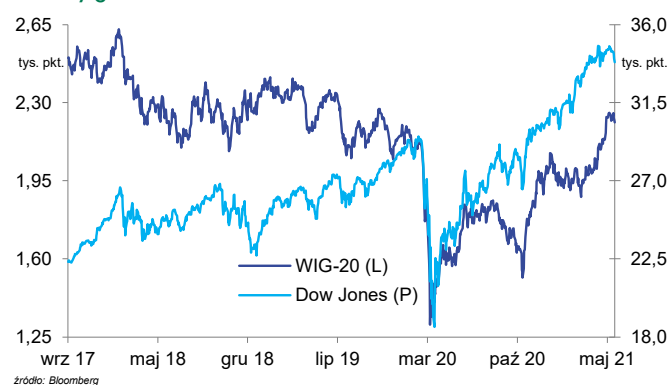
Notowania kursu złotego



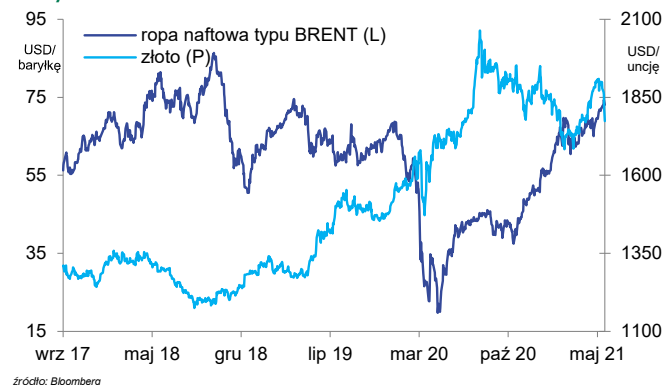
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

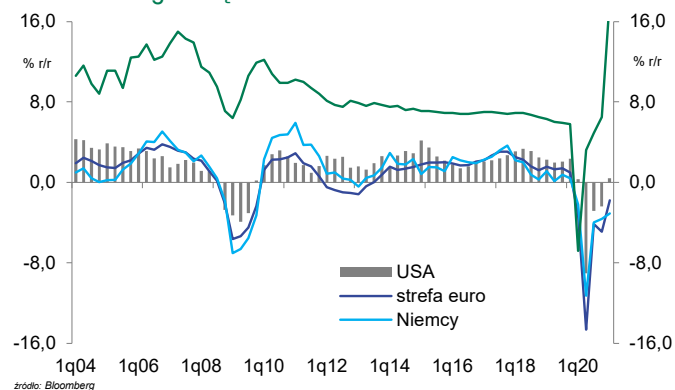


Ceny surowców

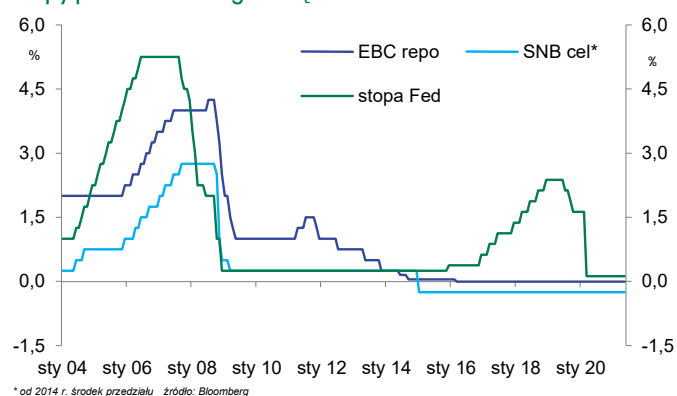


Sfera realna

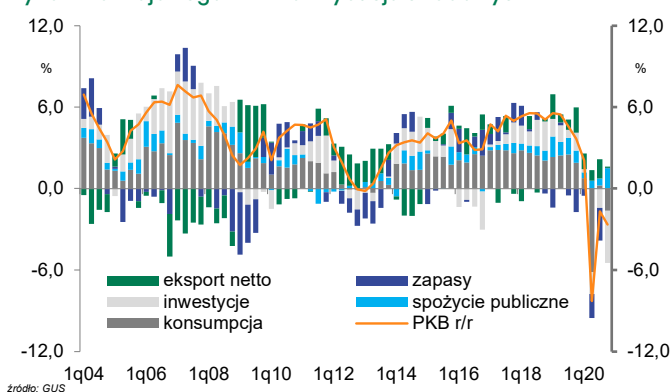
Wzrost PKB za granicą



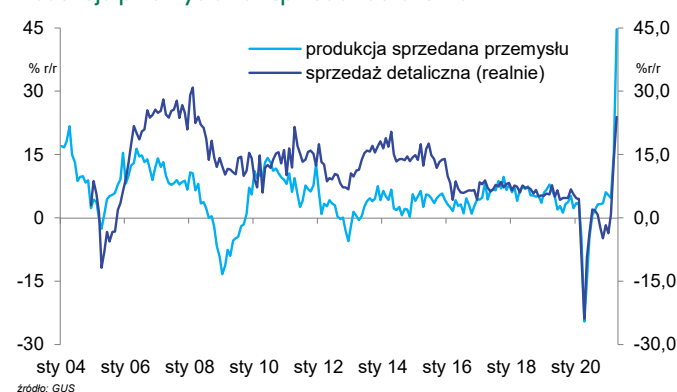
Stopy procentowe za granicą



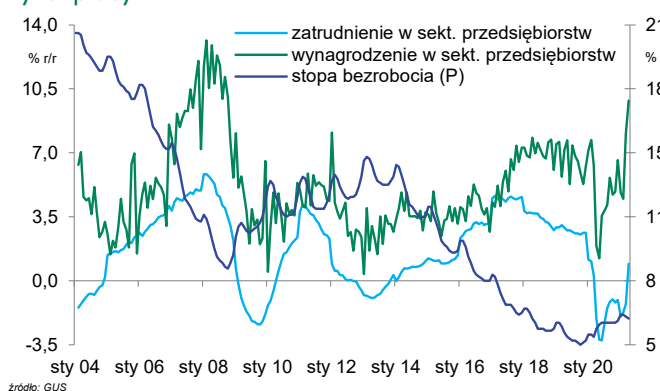
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



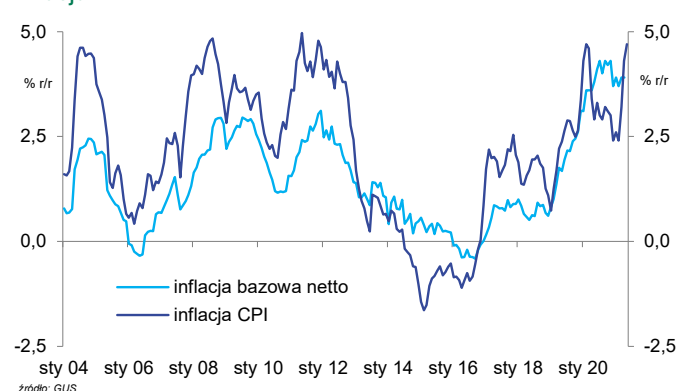
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



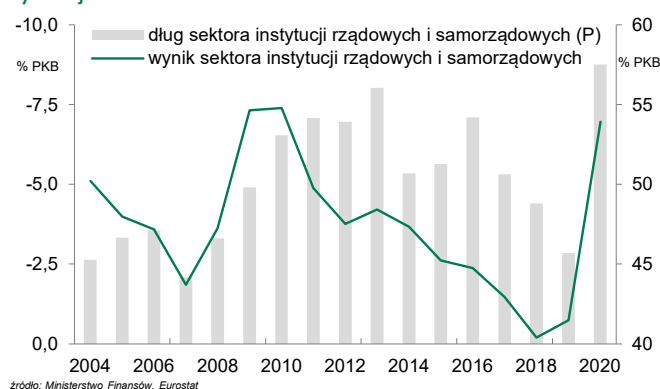
Rynek pracy



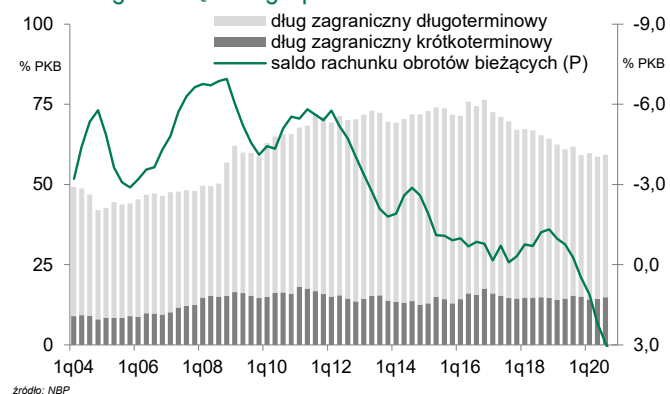
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2021	11.06.2021	18.06.2021	31.07.2021	31.08.2021	30.09.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,21	0,21	0,21	0,20	0,20	0,20
Obligacje skarbowe 2L	%	0,22	0,27	0,30	0,15	0,20	0,20
Obligacje skarbowe 5L	%	1,23	1,17	1,27	1,10	1,00	0,90
Obligacje skarbowe 10L	%	1,85	1,72	1,75	1,85	1,85	1,80
PLN/EUR	PLN	4,48	4,47	4,55	4,45	4,45	4,46
PLN/USD	PLN	3,67	3,68	3,82	3,68	3,69	3,72
PLN/CHF	PLN	4,08	4,10	4,16	4,08	4,08	4,10
USD/EUR	USD	1,22	1,21	1,19	1,21	1,21	1,20
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,20	0,20	0,25
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,50	-0,50	-0,50
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,59	1,45	1,44	1,50	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,19	-0,28	-0,21	-0,20	-0,20	-0,25

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.