

KOMENTARZ TYGODNIOWY

28 czerwca 2021

Korekcyjna poprawa nastrojów na globalnym rynku. Solidne majowe dane z polskiej gospodarki, oczekiwany wynik czerwcowej inflacji.

Miniony tydzień w większości segmentów globalnego rynku finansowego przyniósł odwrócenie zmian z tygodnia wcześniejszego, z solidnym wzrostem cen akcji na rynku globalnym, korektą wzrostową rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej oraz deprecjacją dolara, przy jednocześnie utrzymaniu rentowności na podwyższonym poziomie na krótkim końcu krzywej dochodowości i kursie dolara nadal mocniejszym niż przed posiedzeniem Fed.

Wydaje się, że takie zmiany notowań na globalnym rynku finansowym są odraogowaniem wcześniejszego (tuż po posiedzeniu FOMC) wzrostu niepewności rynkowej co do perspektyw gospodarki wraz z szybszym zacieśnieniem polityki pieniężnej w USA.

Pozytywne tendencje globalne sprzyjały także wzrostowi cen krajowych aktywów, jednocześnie w przypadku obligacji skarbowych dominował wzrost rentowności, zarówno jako efekt korekty globalnej, jak i utrzymujących się oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej przez RPP. Choć ostatnie wypowiedzi prezesa NBP oraz członków RPP nie wskazują na skłonność większości rady do podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach, to zaostrzenie retoryki Fed oraz ubiegłotygodniowe podwyżki stóp procentowych na Węgrzech i w Czechach zapewne wspierają te oczekiwania.

Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z gospodarki globalnej nie odbiegły istotnie od oczekiwań / założeń średnioterminowych sytuacji gospodarczej. Majowe dane z polskiej gospodarki potwierdzają utrzymanie solidnej koniunktury gospodarczej, co łącznie z bardzo niską bazą odniesienia daje szansę na ponad 9-procentowe tempo wzrostu PKB w II kwartale.

Nadchodzący tydzień będzie obfitował w publikacje danych makroekonomicznych, z czego najistotniejsze będą dane z amerykańskiego rynku oraz dane dot. wskaźników koniunktury gospodarczej w Chinach.

W kraju opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji CPI za czerwiec. Szacujemy, że głównie za sprawą obniżenia dynamiki rocznej cen paliw (efekt wzrostu statystycznej bazy odniesienia sprzed roku), czerwcowy wskaźnik inflacji obniży się do 4,5% r/r wobec 4,7% w maju.

Niezmiennie, publikacje całego spektrum danych makroekonomicznych będą miały kluczowe znaczenie dla polityki monetarnej Fed. Te oczekiwania kształtują obecnie nastroje na globalnym rynku finansowym, stąd wysoka wrażliwość rynków na publikacje danych makroekonomicznych powinna się utrzymywać.

Na globalnym rynku finansowym korekcyjne odwrócenie tendencji z wcześniejszego tygodnia...

- Miniony tydzień w większości segmentów globalnego rynku finansowego przyniósł odwrócenie zmian z tygodnia wcześniejszego, z solidnym wzrostem cen

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa

Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska

Ekonomista

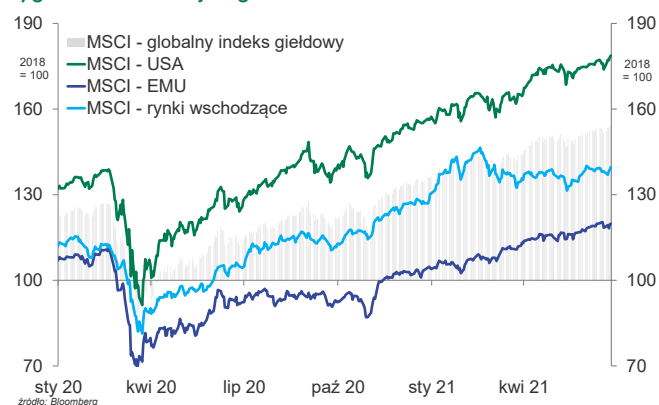
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

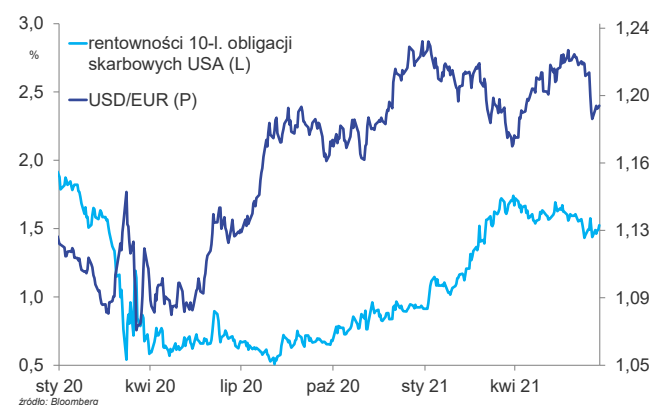
akcji na rynku globalnym, korektą wzrostową rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej oraz deprecjacją dolara, przy jednocześnie utrzymaniu rentowności na podwyższonym poziomie na krótkim końcu krzywej dochodowości i kursie dolara nadal mocniejszym niż przed posiedzeniem Fed.

- W skali tygodnia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 2,2%, przy najsilniejszym wzroście giełd w USA (2,8%) i trochę słabszym w strefie euro (1,2%) oraz w grupie rynków wschodzących (wzrost syntetycznego indeksu MSCI EM o 1,1%).
- Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w przypadku papierów 10-letnich wzrosły o 7 pkt. baz. w USA oraz o 5 pkt. baz. w przypadku papierów niemieckich. Rentowności amerykańskie powróciły w okolice poziomu 1,50%, tj. poziomu sprzed czerwcowego posiedzenia FOMC. Na krótszym końcu wzrost rentowności był minimalny (ok. 1 pkt. proc. dla papierów 2-letnich).
- Po silnej aprecjacji dolara przed tygodniem (po posiedzeniu FOMC), w minionym tygodniu kurs amerykańskiej waluty osłabił się o 0,9% (w relacji do koszyka walut), przy minimalnej aprecjacji euro (o 0,1%). W skali tygodnia kursu euro wobec dolara wzmocnił się do 1,195 USD/EUR z 1,185 USD/EUR przed tygodniem. W dalszym ciągu jednak kurs euro utrzymywał się na wyraźnie słabszym poziomie wobec sytuacji sprzed posiedzenia FOMC, kiedy przez kilka tygodni oscylował w okolicach 1,20 – 1,21 USD/EUR.
- Wydaje się, że takie zmiany notowań na globalnym rynku finansowym odznaczają odreagowanie wcześniejszego (tuż po posiedzeniu FOMC) wzrostu niepewności rynkowej co do perspektyw gospodarki wraz z szybszym zacieśnieniem polityki pieniężnej w USA (wcześniejsze spadki indeksów giełdowych oraz spadki rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej). Utrzymanie wyższych rentowności na krótszym końcu oraz mocniejszych notowań dolara oznacza bowiem utrzymanie oczekiwań dot. zaostrzenia retoryki Fed. Z drugiej strony wciąż poziom rentowności długookresowych papierów oraz notowane rekordy indeksów giełdowych wskazują na ograniczone obawy dot. średnio i długoterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego.
- Powyższe tendencje rynkowe pod koniec tygodnia mogła także wspierać informacja dot. porozumienia Białego Domu i senatorów z obydwu partii ws. pakietu inwestycji w infrastrukturę wartych prawie 1 bilion dolarów.

Na giełdach w minionym tygodniu odreagowanie spadków z tygodnia wcześniejszego...



...przy ograniczeniu wcześniejszego wzmocnienia dolara oraz wcześniejszych spadków rentowności obligacji skarbowych



- Choć ostateczna skala pakietu jest zdecydowanie mniejsza wobec zapowiedzi prezydenta (2,3 bln USD), to szersze porozumienie przybliży realizację projektu, przy całej sytuacji gospodarczej w USA zdecydowanie lepszej wobec oczekiwań sprzed 6 miesięcy.
- W niewielkim stopniu na sytuację rynkową wpłynął w minionym tygodniu ponowny wzrost cen ropy naftowej na rynku globalnym do 76 USD/baryłkę. Podobnie, w ograniczonym stopniu na sytuację rynkową wpływały publikacje danych makroekonomicznych, które w niewielkim stopniu odbiegały od oczekiwań rynkowych / bieżących tendencji gospodarczych.

...poprawa nastrojów na rynku globalnym pozytywna dla krajowych aktywów, ceny obligacji pod wpływem oczekiwań dot. polityki RPP

- Pozytywne nastroje na rynku globalnym wspierały także lokalny rynek giełdowy, przy utrzymującym się efekcie „nadrabiania” krajowych aktywów o wyższym profilu ryzyka. Indeks WIG wzrósł w minionym tygodniu o solidne blisko 3,0% notując historycznie wysoki poziom.
- Lepsze nastroje wspierały także notowania złotego, który w ujęciu efektywnym wzmocnił się o 1%, wzmacniając się w relacji do euro do 4,51 PLN/EUR, w relacji do dolara do 3,78 PLN/USD oraz do franka szwajcarskiego do 4,12 PLN/CHF.
- Podobnie jak na rynkach bazowych, w minionym tygodniu wzrosły rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu (o 7 pkt. baz. powyżej 1,80% dla papierów 10-letnich). Ponownie wzrosły rentowności obligacji w na krótkim końcu krzywej (w przypadku 2-latek o 3 pkt. baz.).
- Choć wypowiedzi członków RPP oraz prezesa NBP z minionego tygodnia nie wskazują na wysokie ryzyko podwyżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach, to wcześniejsze zaostrenie retoryki Fed, podwyżki stóp procentowych w tygodniu minionym na Węgrzech (o 30 pkt. baz. do 0,9% dla 3-mies. stopy depozytowej) oraz w Czechach (o 25 pkt. baz. do 0,50% dla stopy repo) zapewne wspierają oczekiwania rynkowe na wcześniejsze zaostrenie polityki pieniężnej także w Polsce w porównaniu z oczekiwaniami sprzed kilku miesięcy.
- Ograniczony potencjał dla spadku inflacji CPI w II poł. br. oraz solidne dane ze sfery realnej będą utrzymywać zapewne te oczekiwania, niemniej podtrzymujemy założenie, że do I kw. 2022 r. stopy procentowe w Polsce pozostaną niezmienione.
- Sądzymy, że pierwszym momentem realnej dyskusji w Radzie nt. możliwości podwyżek stóp będzie listopad br., kiedy Rada zapozna się z kolejną (po najbliższej, lipcowej) projekcją makroekonomiczną NBP. Biorąc pod uwagę nasz bazowy scenariusz postępującego ożywienia aktywności, ale i stopniowego ujawniania się trendu spadkowego inflacji bazowej nadal uważamy, że prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki monetarnej na jesieni jest niższe niż 50%.

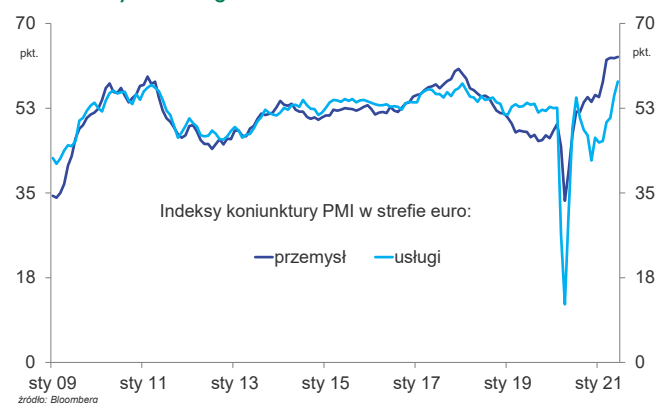
Dane z gospodarki globalnej z minionego tygodnia nie zmieniają średnioterminowych perspektyw makroekonomicznych

- Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z gospodarki globalnej wpisują się w dotychczasowe tendencje. Wstępne dane dot. indeksów koniunktury PMI w strefie euro za czerwiec zgodnie z oczekiwaniami wskazały na dynamiczny wzrost optymizmu w sektorze usług (do 58,0 pkt. z 55,2 pkt. w maju), wraz z ograniczaniem wcześniejszych restrykcji epidemicznych w większości krajów

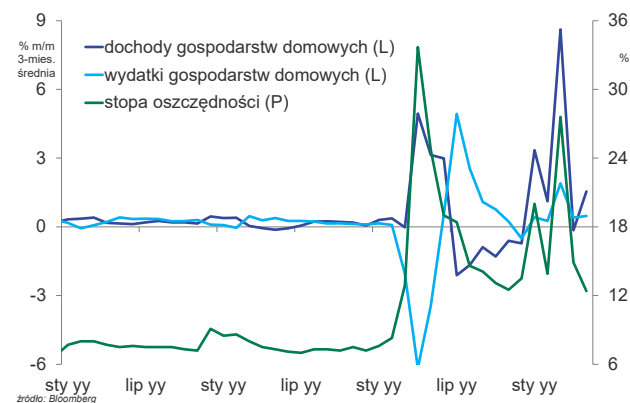
europejskich. Silniej pozytywnie zaskoczyło utrzymanie na majowym poziomie bardzo silnego optymizmu w przemyśle (63,1 pkt.) pomimo sygnałów wolniejszego wzrostu aktywności w przemyśle w Chinach, negatywnych efektach podaźowych w części sektorów czy też zakładanego ograniczenia popytu gospodarstw domowych na towary wraz z wzrostem popytu na usługi, których dostępności systematycznie rośnie. W czerwcu *in plus* zaskoczyła także publikacja indeksu Ifo wskazując na postępującą w II kw. poprawę nastrojów przedsiębiorców.

- Jednocześnie cały czas należy przypominać, że przy tak gwałtownych zmianach gospodarczych (jakie wywoływała pandemia) konieczna jest analiza tzw. twardych danych, gdyż wskaźniki nastrojów mogą przeszacowywać potencjalną skalę zmian, tak jak dotychczas ma to miejsce w przemyśle. Jakkolwiek scenariusz solidnego ożywienia aktywności na świecie oraz w Europie nie budzi wątpliwości, to już ostateczna skala tego ożywienia na podstawie samym wskaźników koniunktury może okazać się zbyt optymistyczna.
- W niewielkim stopniu zaskakiwały w minionym tygodniu dane z USA, w tym potwierdzenie już trzeciego szacunku wzrostu PKB za I kw. na poziomie 6,4% kw/kw (w ujęciu danych zanalizowanych, niewiele niższa skala wzrostu zamówień na dobra trwałego użytku oraz mniej jednoznacznych sygnałach z rynku nieruchomości (silniejszy wzrost sprzedaży mieszkań na rynku wtórnym oraz słabszy na rynku pierwotnym).
- Tygodniowe dane z rynku pracy USA wskazały na utrzymanie liczby nowych bezrobotnych wciąż powyżej 400 tys., dane dot. dochodów oraz wydatków pozostają stabilne, nie zmieniając się istotnie, wobec wcześniejszych dynamicznych zmian związanych z wypłatą świadczeń finansowych dla gospodarstw domowych (pakiet fiskalny z przełomu I i II kw.). Stabilna sytuacja gospodarstw domowych pozwoliła na lekki wzrost w czerwcu wskaźników nastrojów konsumentów, po ich zaskakującym majowym spadku.
- W maju indeks PCE inflacji w USA wzrósł w nieco mniejszym stopniu wobec oczekiwań rynkowych (do 3,9% r/r) przy wolniejszym wzroście cen żywności i energii, jednocześnie na poziomie bliskim oczekiwaniom ukształtował się indeks bazowy ze wzrostem do 3,4% r/r z 3,1% r/r w kwietniu.

W strefie euro utrzymanie bardzo wysokich poziomów wskaźnika koniunktury w przemyśle, dynamiczny wzrost indeksów koniunktury dla usług



Stabilizujące się wyniki dochodów i wydatków gospodarstw domowych w USA



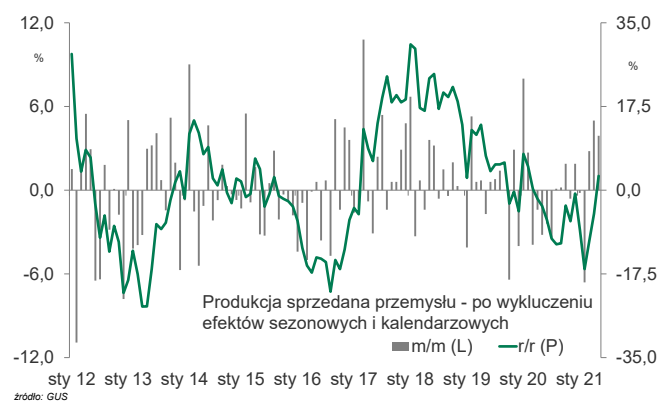
Dane z krajowej sfery realnej wskazują na postępujące ożywienie aktywności w II kw., przy bardzo silnym wpływie na dynamiki roczne efektów bazy odniesienia

- Majowe dane z krajowej sfery realnej były zgodne z oczekiwaniami lub lekko zaskakiwały *in plus* wskazując na utrzymujące się solidne ożywienie aktywności. Oczywiście decydującym czynnikiem podbijającym roczne dynamiki wzrostu (wzrost produkcji przemysłowej o 29,8% r/r, budowlano-montażowej o 4,6% r/r sprzedaży detalicznej o 13,9% r/r, przeciętnego zatrudnienia w przedsiębiorstwach o 2,7% r/r oraz przeciętnych płac o 10,1% r/r) cały czas w większości danych były efekty bazy (wiosenny lockdown z 2020 r.), niemniej dynamiki miesięczne, oczyszczone z wahań sezonowych wskazują na utrzymujące się wzrosty aktywności.
- W przypadku produkcji sprzedanej przemysłu w maju w skali miesiąca produkcja solidnie wzrosła (o 0,8% m/m), wobec oczekiwanego dalszego korekcyjnego spadku produkcji po jej świetnych wynikach z przełomu roku. Choć w II kw. produkcja rośnie wolniej (w ujęciu zmian miesięcznych) to przy tak jej dynamicznych wzrostach jakie miały miejsce w II poł. 2020 r. oraz I kw. 2021 r. takie wyniki należy uznać za bardzo dobre. Wyniki produkcji wspierają cały czas wzrosty produkcji w działach o wysokim udziale eksportu, ale także przyspiesza aktywność w działach o dominującej sprzedaży na rynek krajowy, w tym przede wszystkim na potrzeby budownictwa.
- To właśnie budownictwo wskazuje na najsilniejsze odbicie aktywności. Po zaskakująco słabych danych z lutego (silny spadek produkcji budowlanej), jedynie niewielkim jej odbiciu w marcu, dane z kwietnia i maja (wzrosty miesięczne o 5,0% m/m i 3,9% m/m) wskazują już na naprawdę solidne odbicie aktywności w ujęciu zmian miesięcznych wskazując na materializujące się długo oczekiwane odbicie aktywności w sektorze. Struktura danych wskazuje – zgodnie z założeniami – że dominują silniejsze wzrosty w firmach specjalizujących się w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, tj. tych powiązanych z inwestycjami infrastrukturalnymi.
- W maju dynamicznie wzrosła w skali miesiąca wartość sprzedaży detalicznej (12,2% m/m), na te statystyki w większym stopniu wpływało bieżące zmiany dot. restrykcji epidemicznych, tj. ponowne otwarcie galerii handlowych, sklepów budowlanych i wielkopowierzchniowych sklepów RTV i AGD. Generalnie solidne wyniki w handlu utrzymują się, choć już mniej spektakularne wzrosty w kategorii meble, RTV i AGD mogą zwiastować pierwsze sygnały nasycenia zakupami dóbr trwałego użytku lub / i stopniowe przekierowanie wydatków na usługi.

W maju lekki wzrost miesięczny produkcji przemysłowej...



...i silniejsze odbicie produkcji budowlano-montażowej



- Majowe dane dot. zatrudnienia raczej wskazują, że za lepszym od oczekiwań wskaźnikiem przeciętnego zatrudnienia w firmach stało niedoszacowanie efektów bazy związanych z wykorzystaniem narzędzi pomocy publicznej, w tym czasowego ograniczania wymiaru etatu czy też zasiłków opiekuńczych. Dane dot. liczby pracujących w przedsiębiorstwach (na które nie wpływają te efekty) wskazują na niewielki wzrost zatrudnienia głównie z tytułu efektów bazy, jednocześnie liczba pracujących w maju 2021 r. pozostaje wciąż wyraźnie niższa niż w maju 2019 r. (przed pandemią COVID-19). Na stabilnym poziomie utrzymywała się także w maju dynamika wynagrodzeń w firmach oraz stopa bezrobocia rejestrowanego po oczyszczeniu z wahań sezonowych (wg. naszych szacunków 6,2%, majowy spadek stopy bezrobocia do 6,1% z 6,3% pod wpływem właśnie efektów sezonowych).
- Kolejne miesiące tj. szersze otwieranie gospodarki w sektorze usługowym, jak również kończące się okresy wymaganego utrzymania poziomu zatrudnienia dla firm korzystających w I poł. 2020 r. z pomocy tarcz finansowych i antykrzysowych przyniosą weryfikację tezy o ograniczonej skali poprawy sytuacji na rynku pracy, pomimo solidnego wzrostu popytu wraz z odmrażaniem aktywności. Tendencje w usługach, co do których nie dysponujemy danymi w cyklu miesięcznym pozostają głównym czynnikiem ryzyka w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w całym 2021 r. w skali 4,5% r/r, oczywiście przy założeniu braku szerszych ograniczeń epidemicznych w II poł. 2021 r. (notowany wzrost przypadków zakażeń w kilku krajach europejskich). W samym II kw. przy bardzo niskiej bazie odniesienia (spadek PKB o 7,9% r/r) oczekujemy wzrostu gospodarczego o ponad 9,0% r/r.

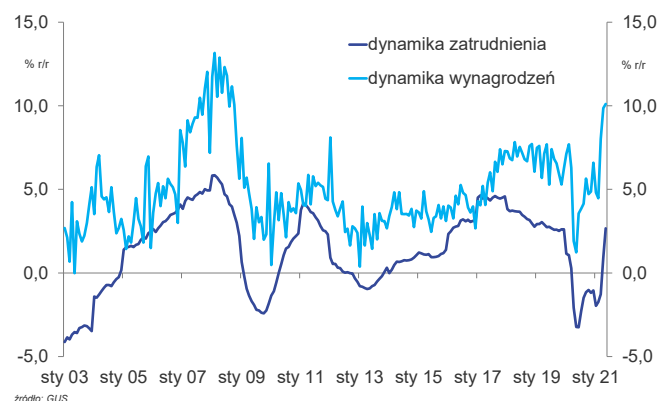
Sytuacja epidemiczna w Wielkiej Brytanii cały czas kluczowa dla oceny perspektyw sytuacji epidemicznej w dłuższym horyzoncie

- W minionym tygodniu w skali globalnej wyhamowały wcześniejsze spadki liczby nowych przypadków COVID-19. Ta liczba cały czas obniża się w USA, choć już w minimalnym stopniu, z kolei w skali tygodnia wzrosła w Europie. W przypadku krajów europejskich jest to wypadkowa ograniczenia spadków nowych przypadków COVID-19 (utrzymujących się na bardzo niskim poziomie), a w części ich wzrostów w kilku krajach. W Wielkiej Brytanii ich liczba rośnie w skali tygodnia o ponad 50%. Silniejsze wzrosty notuje także Portugalia, natomiast bardzo niewielkie Hiszpania. Informacje z tych krajów, gł. Wielkiej Brytanii, gdzie odsetek zaszczepionych jest bardzo wysoki, będą kluczowe dla oceny perspektyw sytuacji epidemicznej w krajach rozwiniętych, gdzie tempo szczepień pozostaje wysokie.

Majowe odbicie sprzedaży detalicznej dzięki zniesieniu restrykcji epidemicznych w handlu detalicznym



Roczne statystyki rynku pracy wciąż pod silnym wpływem baz odniesienia

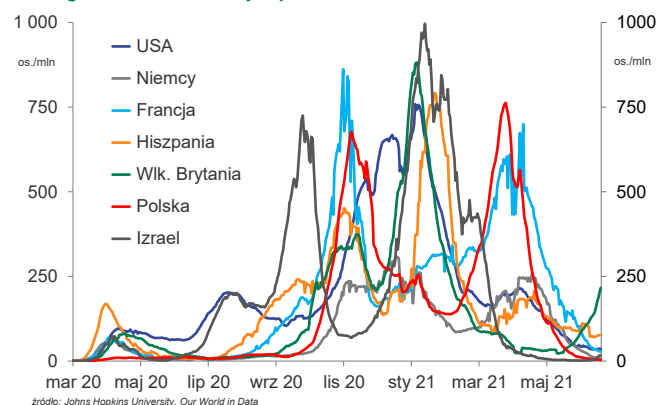


- Dokładniejsze informacje dot. skuteczności szczepień, potencjalny wzrost zainteresowania ich wykonaniem, czy też informacje dot. obciążenia szpitali (w większości nowe przypadki COVID-19 to osoby niezaszczepione / młodsze) mogą dawać więcej informacji dot. potencjalnych czynników ryzyka rozwoju sytuacji epidemicznej w II połowie roku.
- Statystyki krajowe, póki co nie pokazują oznak pogorszenia, wręcz przeciwnie, w skali tygodnia liczba nowych przypadków COVID-19 obniżyła się do 125 (średnia 7-dniowa), tj. najniższego od marca 2020 r. Liczba osób hospitalizowanych obniżyła się w kierunku 1,0 tys. Po dynamicznych spadkach w tygodniach wcześniejszych, ostatnie dni przyniosły wzrost liczby zleceń na wykonanie testu przez lekarzy POZ. Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką wzrosła do ponad 16,6 mln (43,8% populacji), w tym do 12,6 mln liczba w pełni zaszczepionych.

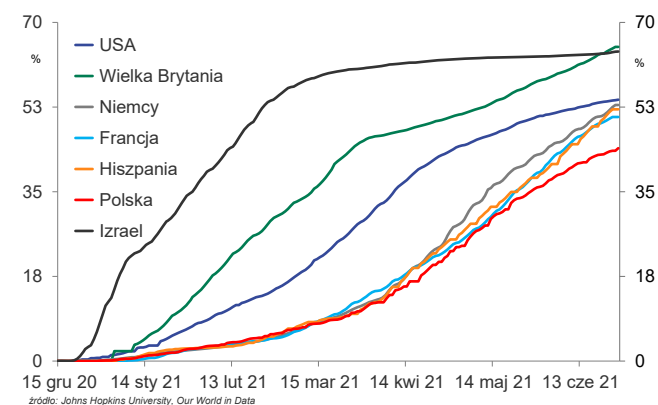
W tygodniu bieżącym kluczowe dane z rynku pracy USA oraz indeksy koniunktury z Chin, w kraju wstępna publikacja czerwcowej inflacji CPI

- Nadchodzący tydzień będzie obfitował w publikacje danych makroekonomicznych, z czego najistotniejsze będą dane z amerykańskiego rynku pracy (kluczowe dla terminu ogłoszenia ograniczania przez FOMC programu skupu aktywów) oraz dane dot. wskaźników koniunktury w Chinach. Biorąc pod uwagę pewne wyhamowanie wskaźników aktywności chińskiej gospodarki w ostatnich tygodniach będą one kluczowe dla weryfikacji skali tego osłabienia.
- W kraju opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji CPI za czerwiec. Szacujemy, że głównie za sprawą obniżenia dynamiki rocznej cen paliw (efekt wzrostu statystycznej bazy odniesienia sprzed roku), czerwcowy wskaźnik inflacji obniży się do 4,5% r/r wobec 4,7% w maju.
- Wstępny odczyt czerwcowej inflacji opublikowany zostanie także dla strefy euro, niemniej ryzyko zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro jest tak niskie, że te dane będą zapewne miały ograniczony wpływ na sytuację rynkową.
- Niezmiennie, publikacje całego spektrum danych makroekonomicznych będą miały kluczowe znaczenie dla polityki Fed. Oczekiwania dot. tej polityki determinują obecnie nastroje na globalnym rynku finansowym, stąd wysoka wrażliwość rynków na publikacje danych powinna utrzymywać się.

Wzrost nowych przypadków COVID-19 w kilku krajach Europy, w szczególności w Wielkiej Brytanii...



...pomimo wysokiego odsetka zaszczepionych osób



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji w maju – szacunek *flash* (30 czerwca)**

Szacujemy wstępnie, że w czerwcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 4,5% r/r wobec 4,7% r/r w maju. Czynnikiem, który w czerwcu wpłynął na obniżenie wskaźnika inflacji było obniżenie dynamiki rocznej cen paliw w efekcie wzrostu statystycznej bazy odniesienia sprzed roku. Dodatkowo w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływał lekki spadek inflacji bazowej – także efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku (skokowy wzrost inflacji bazowej w czerwcu 2020 r.). Jednocześnie szacujemy, że za sprawą kontynuacji dynamicznego wzrostu cen mięsa, w czerwcu wzrosła dynamika cen żywności, ograniczając skalę obniżenia czerwcowego wskaźnika CPI.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 29 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, czerwiec	114,5 pkt.	116,1 pkt.	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, czerwiec	117,2 pkt.	119,0 pkt.	-
środa 30 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, czerwiec	51,0 pkt.	50,8 pkt.	-
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, czerwiec	55,2 pkt.	55,5 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (wst.)	64,4 pkt.	63,0 pkt.	-
09:55	DE	Stopa bezrobocia, czerwiec	6,0%	5,9%	-
10:00	PL	Inflacja CPI, czerwiec (wst.)	4,7% r/r	-	4,5% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP, czerwiec (wst.)	2,0% r/r	1,9% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, czerwiec (wst.)	1,0% r/r	0,8% r/r	-
czwartek 1 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, czerwiec	52,0 pkt.	51,9 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI, czerwiec	57,2 pkt.	-	56,8 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (ost.)	64,9 pkt. (wst.)	64,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (ost.)	63,1 pkt. (wst.)	63,1 pkt.	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, maj	8,0%	8,0%	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26.06	411 tys.	389 tys.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, czerwiec	61,2 pkt.	61,0 pkt.	-
piątek 2 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, czerwiec	559 tys.	695 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, czerwiec	5,8%	5,7%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, czerwiec	2,0% r/r	3,6% r/r	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, maj	-0,6% m/m	1,3% m/m	-
poniedziałek 5 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (ost.)	58,1 pkt. (wst.)	58,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (ost.)	58,0 pkt. (wst.)	58,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

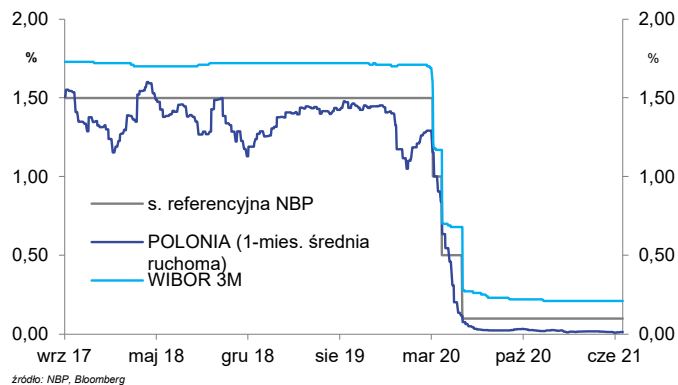
Kalendarz publikacji danych – maj

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	4,6% r/r	
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	maj	22.06	21,1% r/r	13,9% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	maj	24.06	6,3%	6,1%	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	czerwiec	30.06	4,7% r/r		4,5% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.07	57,2 pkt.		56,8 pkt.

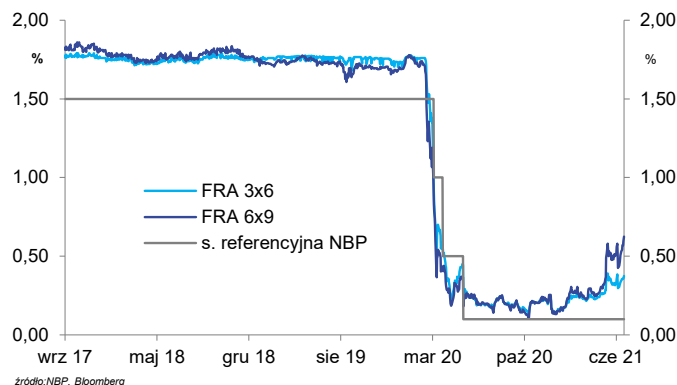
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	maj	1.06	51,9 pkt.	52,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	maj	1.06	60,7 pkt.	61,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	maj	3.06	56,3 pkt.	55,1 pkt.	
Indeks 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.	63,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	55,1 pkt.	58,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	maj	25.06	3,1% r/r	3,4% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	czerwiec	30.06	1,0% r/r		0,8% r/r

Rynki finansowe

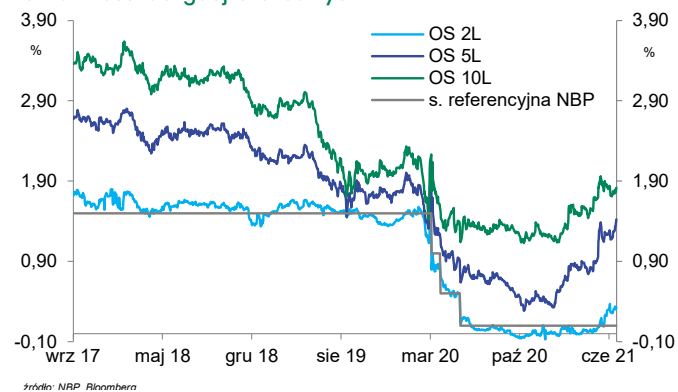
Krajowe stopy procentowe



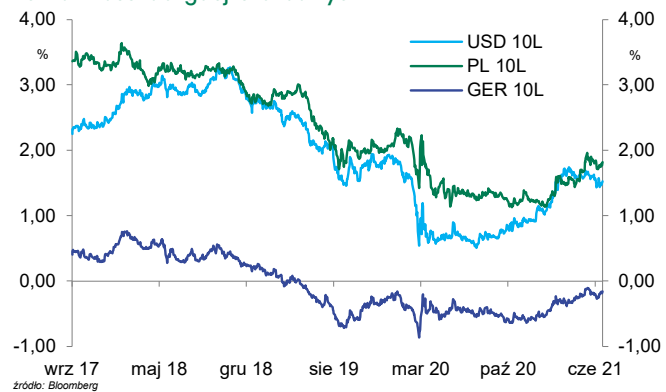
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



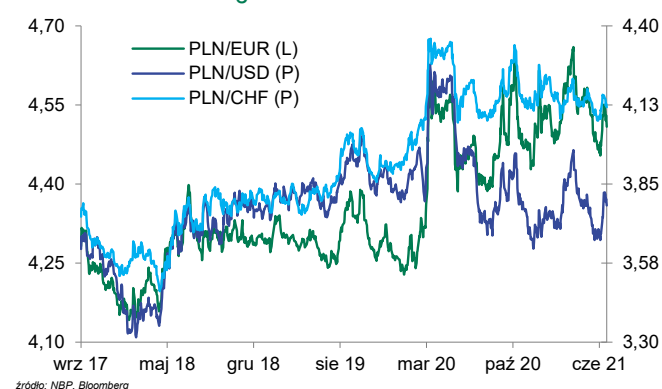
Rentowności obligacji skarbowych



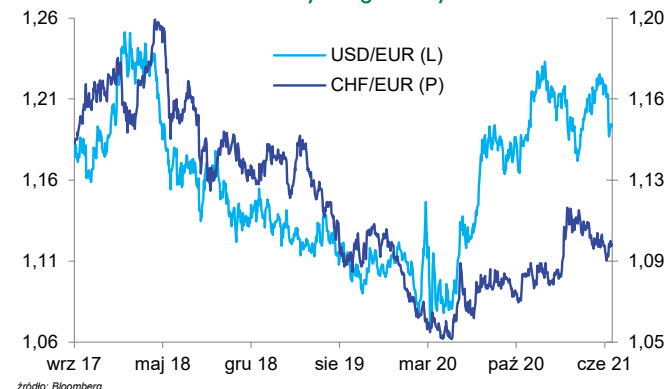
Rentowności obligacji skarbowych



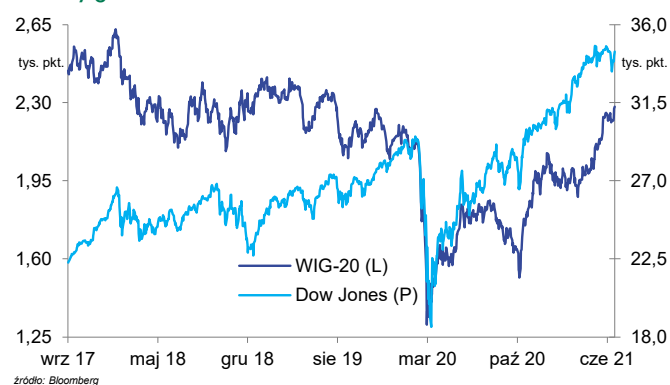
Notowania kursu złotego



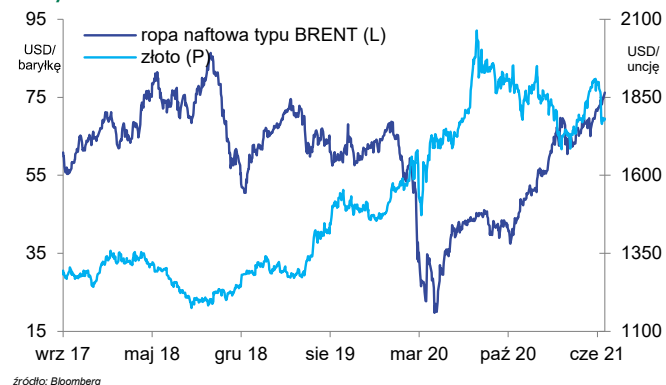
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

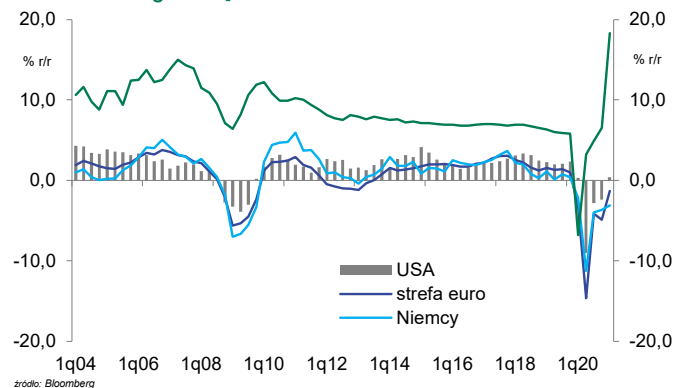


Ceny surowców

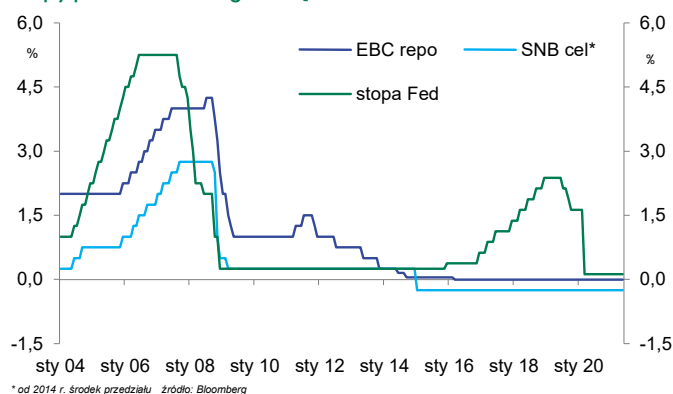


Sfera realna

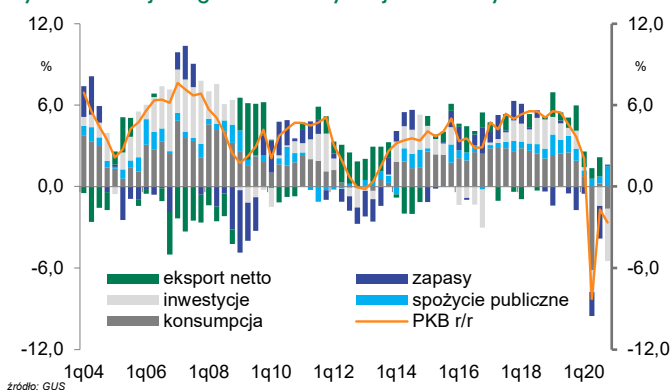
Wzrost PKB za granicą



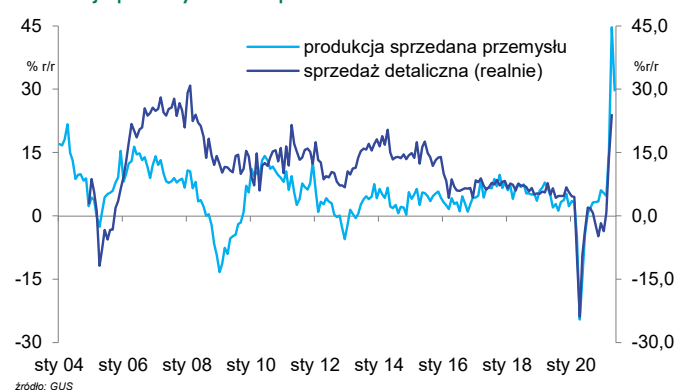
Stopy procentowe za granicą



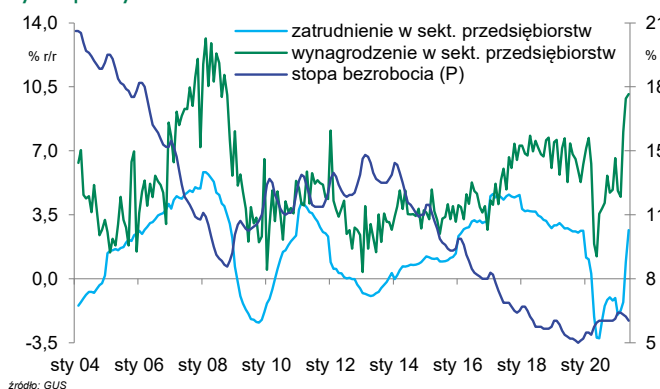
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



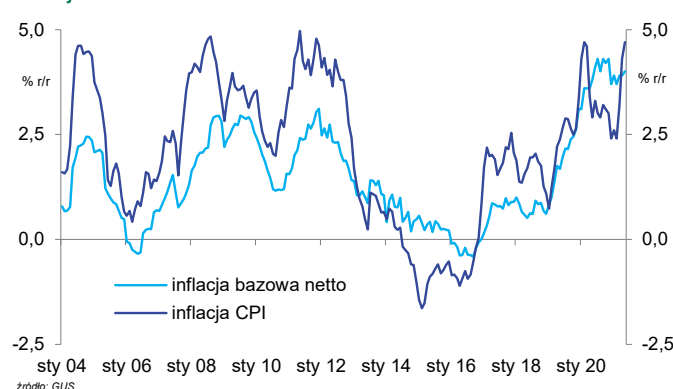
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



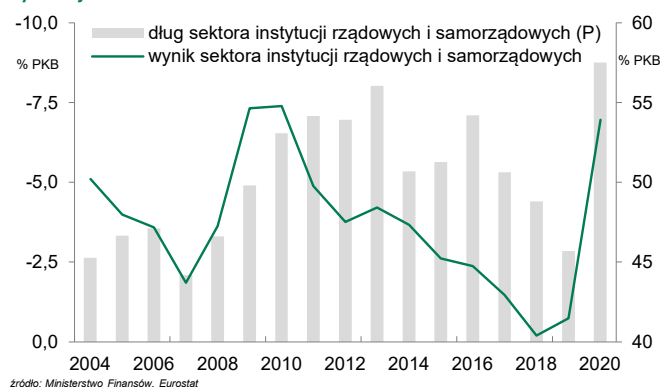
Rynek pracy



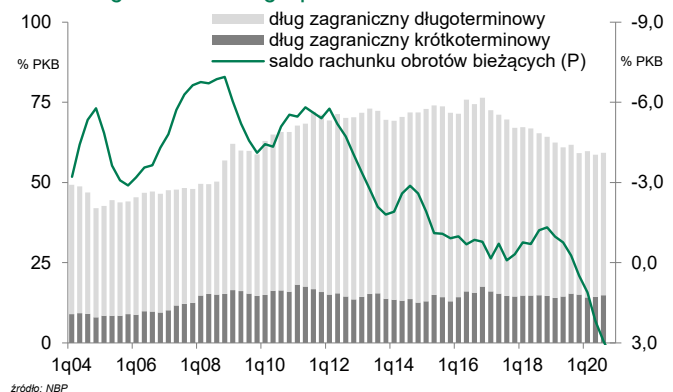
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2021	18.06.2021	25.06.2021	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	0,21	0,21	0,21
Obligacje skarbowe 2L	%	0,22	0,30	0,33	0,30	0,30	0,30
Obligacje skarbowe 5L	%	1,23	1,27	1,42	1,35	1,30	1,30
Obligacje skarbowe 10L	%	1,85	1,75	1,82	1,80	1,80	1,75
PLN/EUR	PLN	4,48	4,55	4,51	4,45	4,45	4,46
PLN/USD	PLN	3,67	3,82	3,77	3,68	3,69	3,72
PLN/CHF	PLN	4,08	4,16	4,12	4,08	4,08	4,10
USD/EUR	USD	1,22	1,19	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	1,44	1,52	1,50	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,19	-0,21	-0,16	-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.