

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

5 lipca 2021

## Optymizm na globalnym rynku wyhamował. W kraju, po niższym czerwcowym odczycie inflacji CPI, oczekiwanie na posiedzenie RPP.

W minionym tygodniu skala poprawy sytuacji na globalnym rynku finansowym osłabła, przy dodatkowo większym jej zróżnicowaniu geograficznym.

W czerwcu w USA odnotowano silniejszy wzrost zatrudnienia. Wyraźnie negatywnie zaskoczyły natomiast dane dot. koniunktury w sektorze usługowym Chin, wskazując na jeszcze wyższe ryzyka dla perspektyw popytu konsumpcyjnego.

Publikowane dane makroekonomiczne wspierały amerykańskie aktywa, natomiast słabsze dane z Chin oraz trudniejsza sytuacja epidemiczna w kilku krajach europejskich oraz na rynkach wschodzących ciążyła aktywom w tych regionach.

W efekcie rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych na dłuższym końcu ponownie obniżyły się, a kurs dolara zyskał na wartości.

Krajowe aktywa pozostały pod wpływem sytuacji zewnętrznej. Dodatkowo, silniejszy od oczekiwań spadek czerwcowej inflacji CPI (wg szacunku *flash* do 4,4% r/r z 4,7% r/r w maju) pogłębił spadek rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym.

Prezes NBP Adam Glapiński wskazał, że póki co inflacja jest stymulowana przez czynniki niezależne od Rady, stąd nie jest – w warunkach utrzymującego się ryzyka dla sytuacji gospodarczej – wskazane szybkie zaostrzenie polityki pieniężnej. Na takie działanie RPP zdecyduje się dopiero w warunkach wyższego ryzyka popytowego wzrostu inflacji.

Oczekujemy, że na posiedzeniu w tygodniu bieżącym RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Istotną informacją lipcowego posiedzenia będą natomiast wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej NBP, które mogą determinować retorykę Rady w II poł. br.

## Wzrosty liczby nowych przypadków COVID-19 w kilku krajach europejskich, w Polsce dalsza poprawa sytuacji epidemicznej

- W minionym tygodniu w skali globalnej odnotowano niewielki wzrost liczby nowych przypadków COVID-19, przy bardziej zróżnicowanej sytuacji geograficznej tj. minimalnych zmianach statystyk dla USA, wyraźniejszym wzroście liczby nowych przypadków w Europie oraz niewielkim wzroście w pozostałych regionach świata. W samej Europie sytuacja także pozostaje zróżnicowana. W większości krajów kontynentalnych postępuje trend spadkowy liczby nowych przypadków COVID-19, cały czas dynamicznie ten wskaźnik rośnie z kolei w Wielkiej Brytanii oraz wzrost ten nasila się w Hiszpanii i Portugalii.
- Jednocześnie, jak dotąd brak jest informacji o wyraźnym wzroście obłożenia szpitali, choć regionalnie (np. w Hiszpanii i Portugalii) wprowadzane są pewne (ograniczone obostrzenia). Zgodnie z dostępnymi informacjami wzrost liczby przypadków COVID-19 w tych krajach jest pochodną szybszego wzrostu tzw. indyjskiej mutacji Delta.

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

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

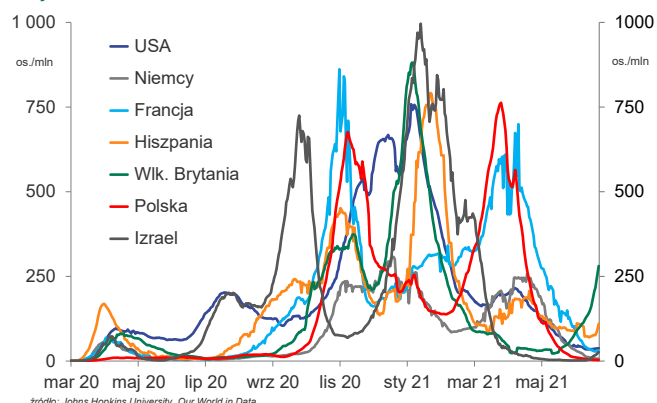
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W kraju w minionym tygodniu liczba nowych przypadków COVID-19 dalej obniżała się osiągając 91 przypadków dziennie (średnio w tygodniu). Liczba hospitalizacji obniżyła się do 571 osób, pod koniec tygodnia lekko wzrosła liczba zleceń na testy wystawianych przez lekarzy POZ. Wyraźnie wzrosła w skali tygodnia liczba osób przebywających na kwarantannie, co może być efektem zaostrzenia warunków zwolnień z kwarantanny dla osób przyjeżdżających z krajów spoza strefy Schengen. Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką wzrosła do 17,1 mln (45% populacji), z czego do ponad 13,8 mln wzrosła liczba osób zaszczepionych w pełni.

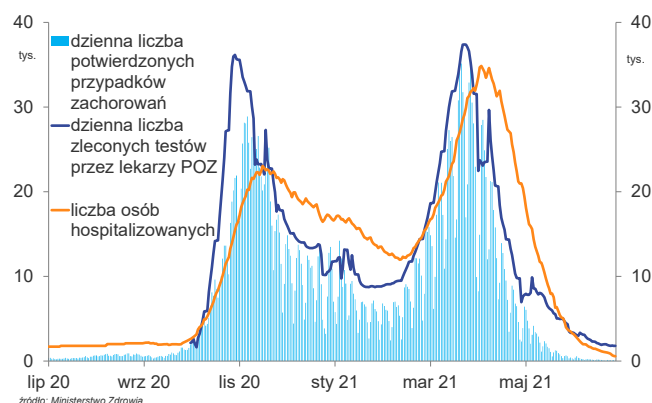
## Publikacje danych makroekonomicznych wystrzają zróżnicowanie geograficzne perspektyw gospodarczych na świecie

- Publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne jeszcze wystrzają (poza wątkiem sytuacji epidemicznej) geograficzne różnice perspektyw gospodarczych, przy publikacji solidnych danych z USA oraz słabszych od oczekiwań danych z Chin.
- W czerwcu liczba nowych miejsc pracy w USA wyniosła 850 tys., powyżej blisko 700 tys. oczekiwanych przez rynek. Solidnemu wzrostowi zatrudnienia towarzyszyło stabilne tempo wzrostu wynagrodzeń (wzrost dynamiki płac do 3,6% r/r z 2,0% r/r z tytułu efektów bazy). Negatywnie zaskoczyły dane dot. stopy bezrobocia, która mimo oczekiwanego przez rynek spadku, wzrosła w czerwcu do 5,9% z 5,8% w maju.
- Biorąc pod uwagę wysoką skalę wzrostu liczby miejsc pracy w sektorze publicznym w czerwcu (193 tys.) nie można wykluczyć, że na czerwcowe dane wpływały efekty okresowe (wg zewnętrznych ośrodków analitycznych trudności w oczyszczaniu danych z sezonowości z uwagi na nietypowe zmiany w układzie miesięcznym związane z odmrażaniem aktywności, np. w przypadku zatrudnienia w edukacji). Te efekty nie wydają się jednak zmieniać generalnego obrazu wyraźnego trendu poprawy sytuacji na rynku pracy (obok ubiegłotygodniowego spadku liczby bezrobotnych, ograniczenia liczby osób pracujących w niepełnym wymiarze godzin). Z drugiej strony opublikowane dane czerwcowe wskazały na stabilizację odsetka zatrudnienia i aktywnych zawodowo, co z kolei wspiera oczekiwania dłuższego procesu odbudowy rynku pracy do warunków sprzed pandemii.

Wzrost liczby nowych przypadków COVID-19 w kilku europejskich krajach



W Polsce w minionym tygodniu sytuacja epidemiczna cały czas poprawiała się

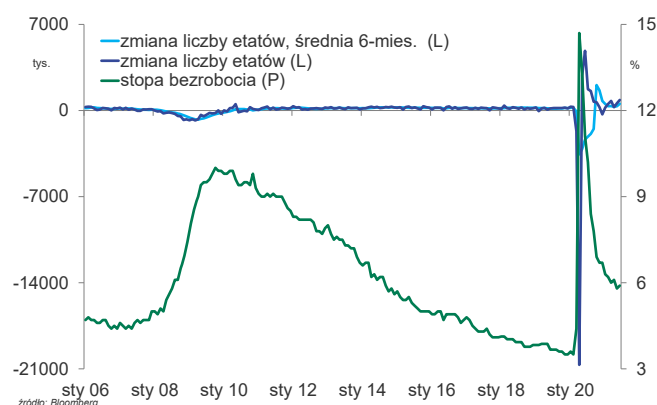


- Poprawiająca się sytuacja na rynku pracy przełożyła się na czerwcowe wzrosty wskaźników nastrojów konsumentów, po ich nieoczekiwanym pogorszeniu w maju, co łącznie pozwala oczekiwać utrzymania solidnego wzrostu konsumpcji prywatnej w USA. W sektorze przemysłowym w czerwcu utrzymywała się stabilna sytuacja, przy niewielkim spadku indeksu koniunktury ISM do 60,6 pkt. wobec 61,2 pkt. Silniejsze spadki (z bardzo wysokich poziomów) notowano natomiast w przypadku regionalnych wskaźników (np. Chicago PMI).
- Publikowane w minionym tygodniu dane dot. indeksów koniunktury z Chin wskazują natomiast na nasilające się ryzyka silniejszego wychłodzenia aktywności gospodarczej. W czerwcu lekko obniżyły się indeksy koniunktury w przemyśle, co jest zgodne z oczekiwaniami wychłodzenia aktywności w sektorze. W czerwcu wyraźnie negatywnie zaskoczyły natomiast wskaźniki koniunktury dla usług. Indeks PMI koniunktury w usługach publikowanych przez NBS obniżył się do 53,5 pkt. z 55,2 pkt., z kolei indeks prezentowany przez Caixan spadł do zaledwie 50,3 pkt. z 55,1 pkt. Biorąc pod uwagę już wcześniejsze sygnały bardzo powolnego ożywienia popytu konsumpcyjnego, te dane wskazują na ryzyko jeszcze słabszych tendencji odbicia wydatków gospodarstw domowych. Choć sytuacja w USA czy Europie w dalszym ciągu wspiera popyt zagraniczny, to już trudna sytuacja epidemiczna w Azji przekłada się na dodatkowe ryzyka dla gospodarki Chin w nadchodzących miesiącach.

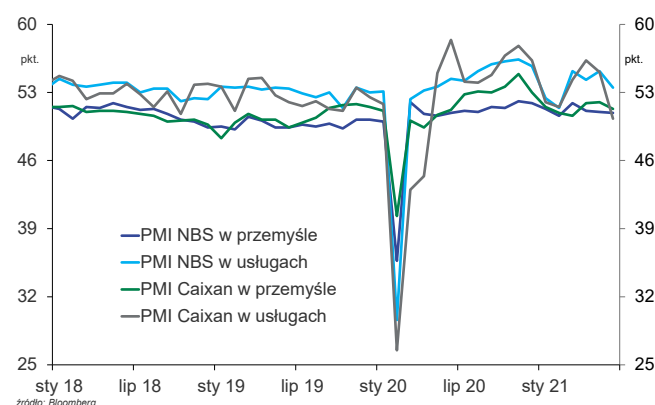
### Sytuacja epidemiczna oraz publikacje danych osłabiły optymizm rynkowy z tygodnia wcześniejszego

- Wzrost ryzyka sytuacji epidemicznej w Europie poskutkowało wyhamowaniem notowanej przed tygodniem poprawy sytuacji rynkowej. Jednocześnie znaczące różnice geograficzne dot. sytuacji epidemicznej oraz publikacji danych makroekonomicznych przełożyły się na większe zróżnicowanie geograficzne cen aktywów finansowych.
- W skali globalnej indeks giełdowy MSCI wzrósł o 1%, niemniej wzrosty dominowały w USA (1,6%) przy spadku indeksu o 0,7% w przypadku strefy euro (MSCI EMU) oraz jeszcze silniejszym spadku dla grupy rynków wschodzących (-1,3%), którym ciążyły publikacje słabych danych z Chin oraz utrzymująca się od wielu tygodni trudniejsza sytuacja epidemiczna. Nawet w samej Europie większe zróżnicowanie ryzyka epidemicznego przekładało się na większe różnice trendów na rynkach giełdowych, przy silnej wyprzedaży w Hiszpanii i niewielkich zmianach indeksów w Niemczech.

W czerwcu solidny wzrost zatrudnienia w USA...



...silnie rozczarowujące z kolei dane z chińskiego sektora usług



- Pomimo publikacji niezłych danych z amerykańskiego rynku pracy w minionym tygodniu także w USA notowano wyraźny spadek rentowności obligacji skarbowych (o 10 pkt. baz. w USA oraz o 8 pkt. baz. w Niemczech w przypadku papierów 10-letnich), na co zapewne wpłynęła generalna ostrożność inwestorów dot. perspektywy ożywienia aktywności gospodarczej w średnim okresie.

- Ten sam efekt sprzyjał także ponownemu umocnieniu dolara (o 0,5% w ujęciu kursu efektywnego), przy dominujących spadkach notowań walut na rynkach wschodzących. Przy dodatkowym lekkim osłabieniu kursu euro (o 0,3% w skali tygodnia) kurs euro wobec dolara obniżył się silnie do ponad 1,185 USD/EUR z blisko 1,195 USD/EUR przed tygodniem.

### Krajowe aktywa pod wpływem sytuacji zewnętrznej oraz oczekiwań dot. polityki pieniężnej RPP...

- Spadki rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych oraz pogorszenie nastrojów w Europie wpłynęły także na rynek krajowy.

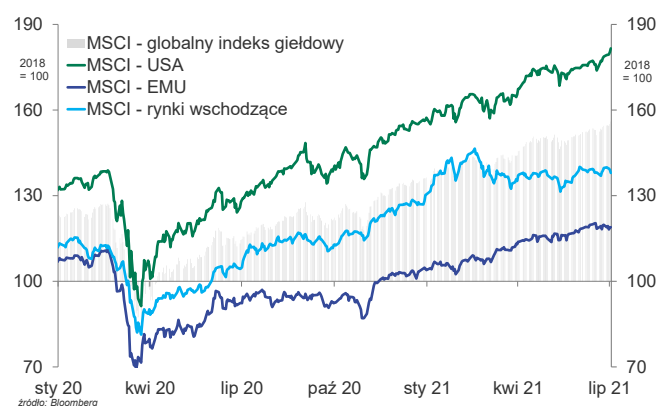
- W minionym tygodniu indeks WIG obniżył się o 1,3%, przy niesprzyjających warunkach zewnętrznych, przecena na rynku była także wzmocniona wcześniejszymi silnym wzrostami indeksu. W skali tygodnia efektywny kurs złotego osłabił się o 0,3%, osłabiając się silnie powyżej 4,50 PLN/EUR, powyżej 3,80 PLN/USD oraz blisko 4,15 PLN/CHF.

- W porównaniu do sytuacji rynków bazowych w minionym tygodniu silnie obniżyły się rentowności krajowych papierów skarbowych. W skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji skarbowych obniżyły się o 15 pkt. baz. Silniejszą reakcją spadkową rentowności wywołała publikacja niższego od oczekiwań wskaźnika czerwcowej inflacji (szacunek *flash*) i związane z tym większe wątpliwości dot. terminu zacieśnienia polityki pieniężnej RPP.

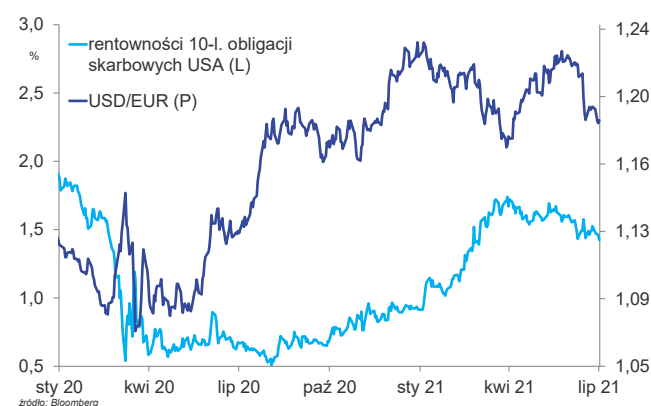
### ...spadek czerwcowej inflacji ogranicza nieco ryzyko zaostrzenia retoryki RPP w krótkim okresie

- Według szacunku *flash* w czerwcu inflacja CPI obniżyła się do 4,4% r/r z 4,7% r/r w maju, poniżej naszej prognozy (4,5%) oraz mediany prognoz rynkowych (4,6%). Zgodnie z oczekiwaniami głównym czynnikiem spadku indeksu inflacji był spadek rocznej dynamiki cen paliw, na co wpłynęła zmiana bazy odniesienia, tj. wzrosty cen paliw w czerwcu 2020 r., po tym jak silnie spadły one w II kw.

### Wygasa optymizm na światowych giełdach...

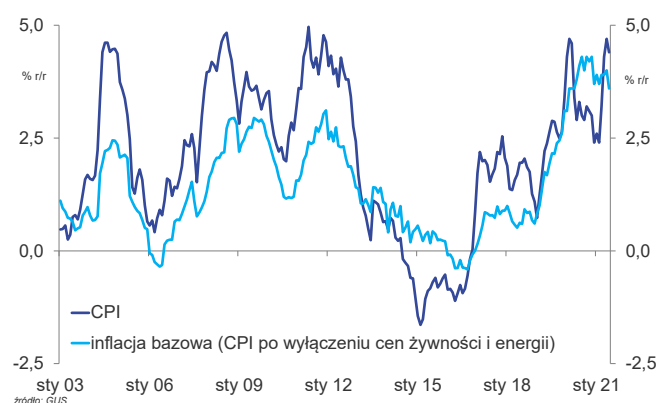


### ...co wzmacnia obligacje skarbowe na rynkach bazowych i kurs dolara



- Z kolei powodem silniejszego spadku inflacji względem oczekiwań było najprawdopodobniej silniejsze obniżenie inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii) do 3,7% r/r z 4,0% r/r w maju.
- Nie znamy jeszcze struktury inflacji bazowej, bardziej wiarygodne wnioski można będzie wyciągać dopiero po informacjach dot. zmian cen w poszczególnych grupach towarów i usług, niemniej silniejszy spadek wskaźnika może oznaczać, że wraz z dalszym odmrażaniem aktywności gospodarczej nie doszło w czerwcu do nasilenia procesu podwyżek cen udostępnianych usług.
- Choć te ryzyka będą jeszcze utrzymywać się w najbliższych tygodniach, to póki co możliwe jest podtrzymanie prognozy jeszcze lekkiego spadku inflacji bazowej w II poł. roku. W kolejnych miesiącach oczekujemy także spadku dynamiki cen paliw, z uwagi na dalszy wzrost rocznej bazy odniesienia, z kolei oczekiwane wzrosty rocznej dynamiki cen żywności (gł. mięsa i żywności przetworzonej) będą ograniczać potencjał spadkowy inflacji, która najprawdopodobniej do końca roku utrzyma się na poziomie ponad 4,0% r/r, a silniej obniży się dopiero w I kw. 2022 r.
- Choć inflacja pozostanie wysoka także w nadchodzących miesiącach, to ograniczenie jej wzrostu w czerwcu może wspierać stanowisko gołębich członków Rady wskazujących na okresowy charakter inflacji oraz wpływ na inflację czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej (czynniki zagraniczne/podażowe). W takim tonie wypowiedział się w minionym tygodniu prezes NBP Adam Glapiński. Prezes nie wskazał natomiast (tak jak wcześniej) terminu potencjalnej podwyżki stóp. Powiedział, że reakcja polityki pieniężnej będzie wynikała z ewentualnego popytowego charakteru wzrostu inflacji, wzrostu wynagrodzeń oraz wskazał na ryzyka zbyt wczesnego zaostrzenia polityki pieniężnej w warunkach dopiero co poprawiającej się koniunktury gospodarczej.
- Z kolei w opublikowanym w weekend wywiadzie prezes Glapiński wskazując, że w sytuacji wyższego ryzyka popytowego wzrostu inflacji Rada podwyższy stopy procentowe powiedział, że nastąpi to nie wcześniej niż na jesieni br., przesuając zatem potencjalny termin rozpoczęcia zacieśnienia polityki pieniężnej z wcześniej deklarowanego przełomu I i II kw. 2022 r. Jeżeli zatem lipcowa projekcja inflacyjna NBP wskaże na dłuższy okres wzrostu inflacji o charakterze popytowym, dyskusje wewnątrz Rady dot. podwyżek stóp najprawdopodobniej jeszcze nasilą się.

W czerwcu spadek wskaźnika CPI oraz inflacji bazowej...



...dodatkowym czynnikiem obniżającym rentowności krajowych obligacji skarbowych



## Posiedzenie RPP w tygodniu bieżącym – ważne wyniki lipcowej projekcji inflacyjnej

- Na bieżący tydzień zaplanowanych jest zdecydowanie mniej publikacji danych makroekonomicznych. Opublikowane zostaną jeszcze majowe dane z niemieckiego przemysłu oraz czerwcowy wskaźnik koniunktury ISM w USA. We środę opublikowany zostanie zapis dyskusji z czerwcowego posiedzenia FOMC.
- Uwaga rynków skupi się zapewne mocniej niż dotychczas na informacjach dot. sytuacji epidemicznej w Europie, nie tylko tych dot. liczby nowych przypadków COVID-19, ale także informacjach dot. liczby osób hospitalizowanych, co będzie przekładało się na czynniki ryzyka sytuacji epidemicznej w perspektywie kolejnych miesięcy. Przy ograniczonym obciążeniu służby zdrowia w krajach notujących wzrost zachorowań póki co te ryzyka są ograniczone.
- Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Powszechnie oczekiwane jest utrzymanie stóp procentowych. Spadek czerwcowej inflacji ogranicza ryzyko zaostrzenia retoryki Rady na podstawie bieżących danych i informacji, kluczowa dla tej retoryki będzie zapewne lipcowa projekcja inflacyjna NBP, która będzie determinowała dyskusje dot. potrzeby podwyżki stóp w II poł. br.

## W średnim okresie dla rynków cały czas kluczowe publikacje danych przy rosnącym znaczeniu informacji dot. sytuacji epidemicznej na świecie

- W dłuższym horyzoncie kluczowe będą publikacje danych makroekonomicznych (zarówno ze sfery realnej jak i tych dot. inflacji) jako wyznacznika decyzji głównych banków centralnych. Jednocześnie jednak nieco więcej uwagi będą przyciągać także dane dot. sytuacji epidemicznej, choć bardziej w kontekście średniokresowych perspektyw. Bieżące informacje będą śledzone pod kątem zagrożeń skuteczności programu szczepień oraz związanego z tym ryzyka dla obciążenia służby zdrowia.
- Na obecnym etapie nie można wskazywać na ryzyka dla perspektyw scenariusza wyraźnego odbicia aktywności w kwartalach kolejnych, te informacje w większym stopniu mogą ciążyć rynkom ze względu na dotychczasową znaczącą skalę optymizmu rynkowego w zakresie tych oczekiwań i tym samym niesymetryczną wrażliwość rynków na pojawiające się ewentualne informacje.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (5 lipca)**

**Oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej, utrzymując stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (0,1% dla stopy referencyjnej NBP) oraz podtrzyma retorykę wskazującą na postawę wait-and-see.**

Publikowane od ostatniego posiedzenia dane i informacje (w tym lekki spadek czerwcowej inflacji CPI oraz inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii) może wspierać członków RPP, którzy dotychczas preferowali wstrzymanie się z podwyżkami stóp (większość Rady z prezesem NBP Adamem Glapińskim na czele). Jednocześnie zapewne utrzyma się podwyższone zróżnicowanie poglądów wewnątrz Rady i dalsze zaostrenie stanowiska „jastrzębich” członków RPP (nie wykluczamy, że zostanie złożony wniosek o podwyżkę stóp). Wśród tych argumentów wskazywane będą bardzo dobre dane ze sfery realnej, pewne zaostrenie retoryki Fed. W najbliższym czasie w dalszym ciągu dla większości Rady ryzyka zbyt szybkiego zacieśnienia polityki pieniężnej mogą być wyższe niż ryzyko zbyt późnej podwyżki stóp. Istotną nową informacją dla dyskusji RPP podczas posiedzenia listopadowego będą zapewne wyniki lipcowej projekcji inflacyjnej NBP i średnioterminowa prognoza inflacji, które będą determinowały, czy na jesieni br. dojdzie do nasilenia dyskusji wewnątrz Rady co do podwyżki stóp procentowych.

Na piątek (9.07) zaplanowana jest konferencja prasowa prezesa NBP.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 6 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, maj	-0,2% m/m	1,1% m/m	-
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, lipiec	79,8 pkt.	75,4 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, czerwiec	66,2 pkt.	66,0 pkt.	-
środa 7 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, maj	-1,0% m/m	0,5% m/m	-
-	PL	<b>Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
20:00	USA	Publikacja stenogramów z czerwcowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 8 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 3.07	364 tys.	350 tys.	-
piątek 9 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Inflacja CPI, czerwiec	1,3% r/r	1,3% r/r	-
poniedziałek 12 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



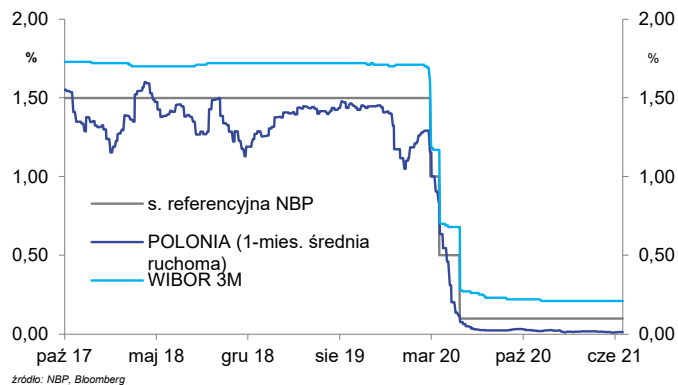
## Kalendarz publikacji danych – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.07	57,2 pkt.	59,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	lipiec	7.07	0,1%		0,1%
Saldo w obrotach bieżących	PL	maj	14.07	1740 mln EUR		1456 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	czerwiec	15.07	4,7% r/r		4,4% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	czerwiec	16.07	4,0% r/r		3,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	19.07	10,1% r/r		9,0% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	19.07	2,7% r/r		2,7% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	czerwiec	20.07	29,8% r/r		18,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	czerwiec	20.07	6,5% r/r		6,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	czerwiec	21.07	4,6% r/r		6,8% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	czerwiec	21.07	13,9% r/r		8,6% r/r
Stopa bezrobocia	PL	czerwiec	23.07	6,1%		6,0%
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	czerwiec	30.07	4,4% r/r (wst.)		-

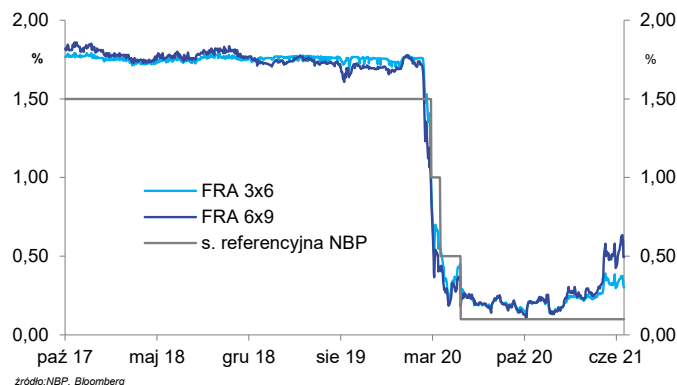
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	czerwiec	1.07	52,0 pkt.	51,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	czerwiec	1.07	61,2 pkt.	60,6 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	2.07	559 tys.	850 tys.	
Stopa bezrobocia	US	czerwiec	2.07	5,8%	5,9%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	czerwiec	5.07	55,1 pkt.	50,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	czerwiec	2.07	66,2 pkt.		66,0 pkt.
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	US	maj	13.07	3,8% r/r		-
Posiedzenie rady EBC	EMU	lipiec	22.07	0,0% / -0,50%		0,0% / -0,50%
Wzrost PKB	CHN	II kw.	15.07	18,3% r/r		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.07	63,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.07	58,0 pkt.		-
Posiedzenie FOMC	US	lipiec	28.07	0,0% - 0,25%		0,0% - 0,25%
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	29.07	6,4% kw/kw (anual)		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	czerwiec	30.07	3,4% r/r		-
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	30.07	-0,3% kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	Lipiec	30.07	0,9% r/r		-

## Rynki finansowe

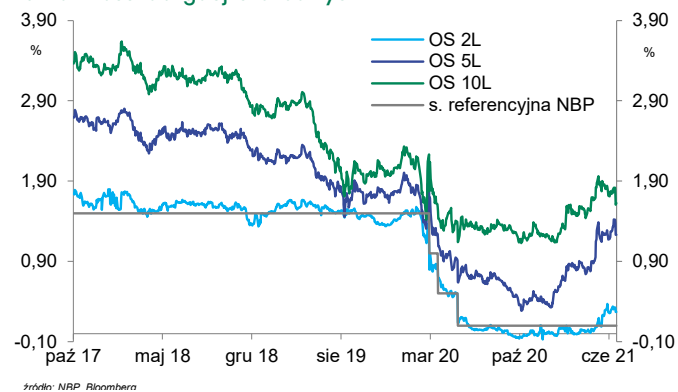
### Krajowe stopy procentowe



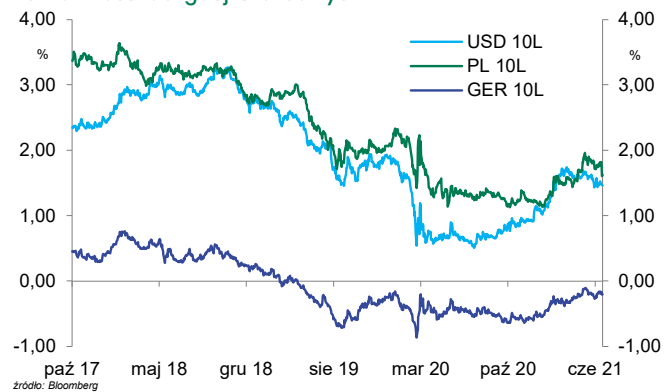
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



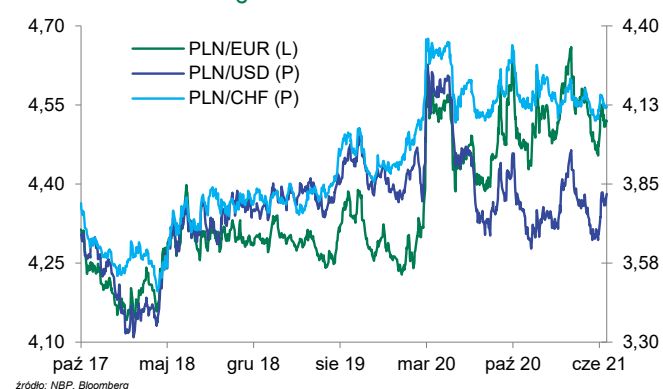
### Rentowności obligacji skarbowych



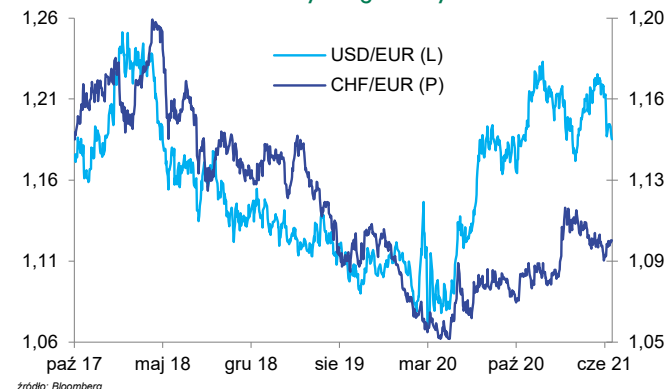
### Rentowności obligacji skarbowych



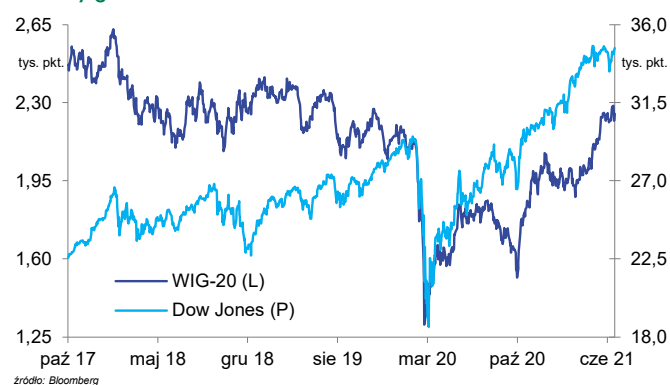
### Notowania kursu złotego



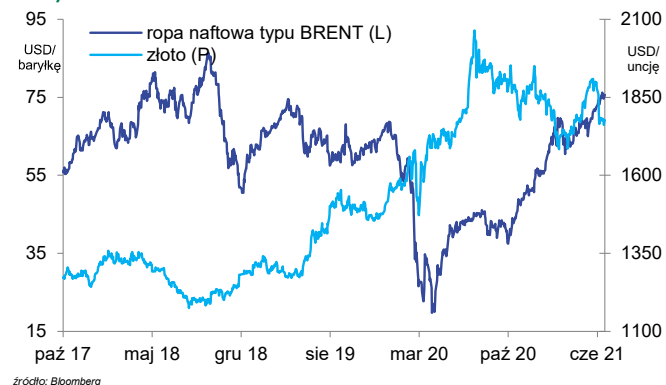
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

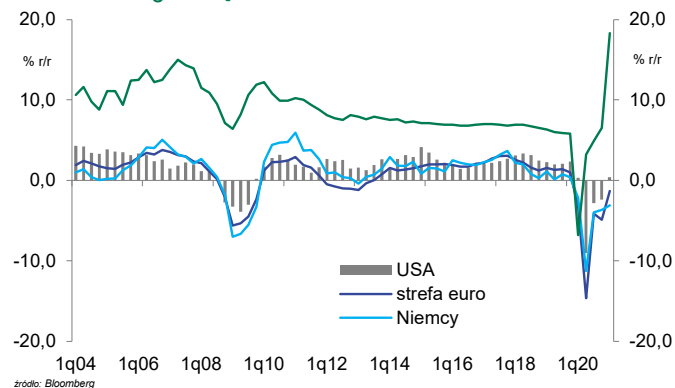


### Ceny surowców

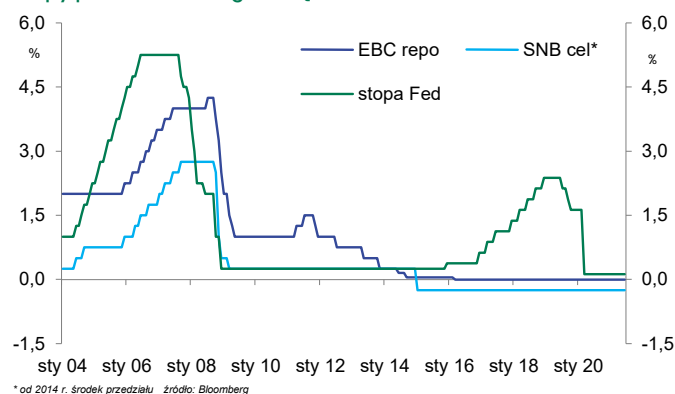


## Sfera realna

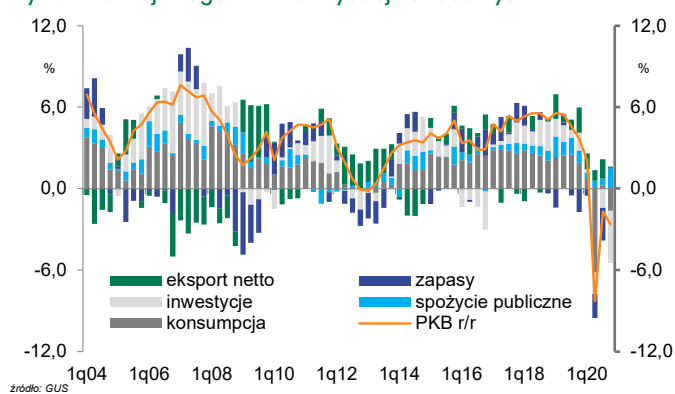
### Wzrost PKB za granicą



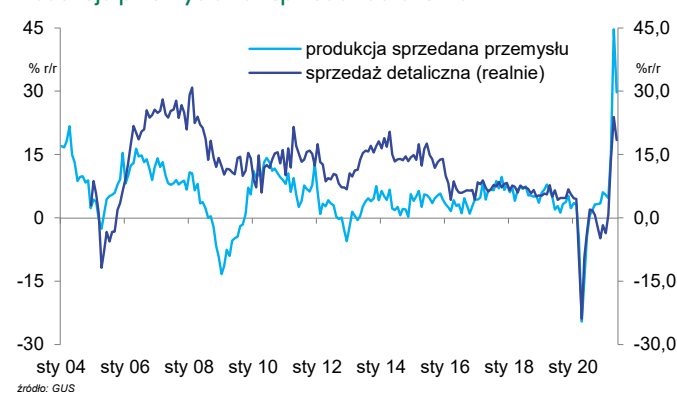
### Stopy procentowe za granicą



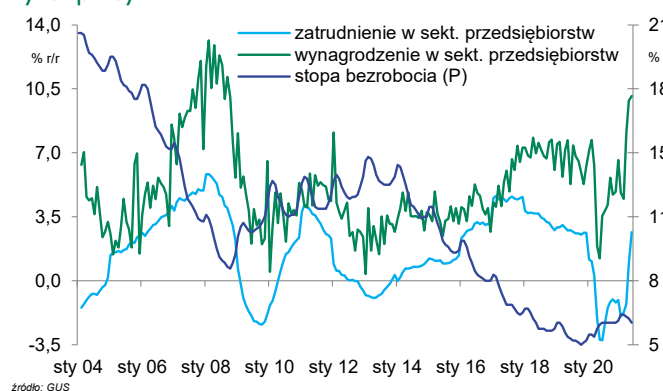
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



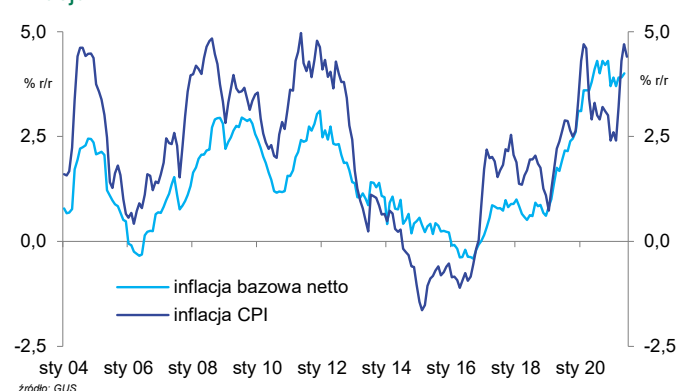
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



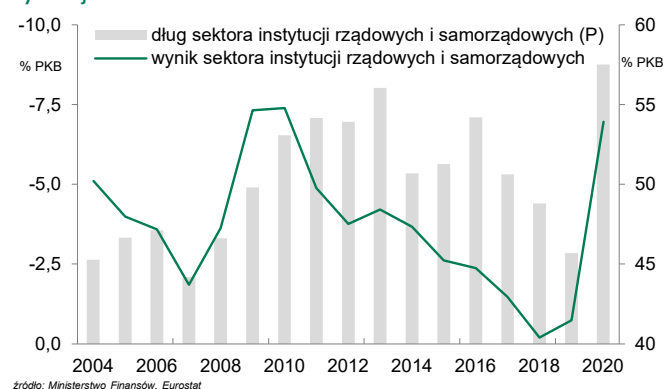
### Rynek pracy



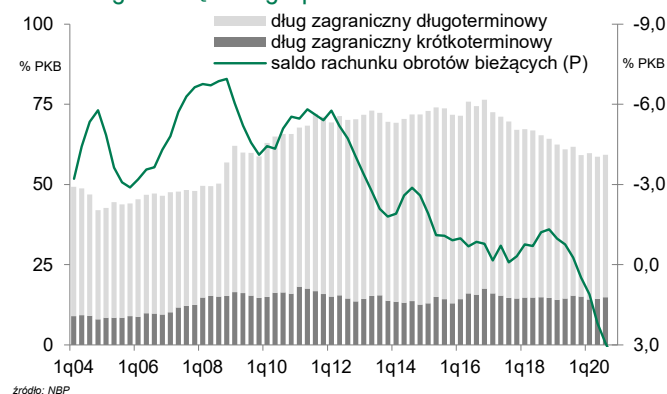
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2021	25.06.2021	02.07.2021	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	%	0,27	0,33	0,33	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 5L	%	1,23	1,42	1,28	1,20	1,20	1,20
Obligacje skarbowe 10L	%	1,60	1,82	1,68	1,70	1,70	1,75
PLN/EUR	PLN	4,52	4,51	4,53	4,47	4,48	4,48
PLN/USD	PLN	3,80	3,77	3,83	3,74	3,75	3,75
PLN/CHF	PLN	4,12	4,12	4,13	4,10	4,11	4,12
USD/EUR	USD	1,19	1,19	1,19	1,20	1,20	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	%	1,55	1,52	1,42	1,50	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,20	-0,16	-0,24	-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.