

KOMENTARZ TYGODNIOWY

24 maja 2021

Rynki szukają drogowskazu. W Polsce z początkiem II kw. mocny wzrost aktywności przy mniejszej skali lockdownu niż wiosną 2020 r.

W minionym tygodniu utrzymywała się podwyższona zmienność na rynkach obligacji i akcji. Nadal inwestorzy próbowali rozwiązać zagadkę na ile bieżące odbicie globalnej inflacji ma charakter trwały i jaka w tym kontekście będzie polityka monetarna głównych banków centralnych. Początek minionego tygodnia przyniósł przyniesienie nasilenie obaw reflacyjnych, wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych i spadki indeksów akcji, ale w drugiej połowie tygodnia nastąpiło odreagowanie tych zmian. Finalnie, pomimo podwyższonej zmienności, w skali całego tygodnia zmiany notowań okazały się ograniczone.

Z kolei na polskim rynku miniony tydzień przyniósł kontynuację tendencji z poprzedniego tygodnia – wysoką zmienność notowań obligacji, z okresowym ich wzrostem do nowych lokalnych maksimów, dalsze umocnienie złotego do najsilniejszego poziomu od grudnia 2020 r oraz kontynuację wzrostów indeksów warszawskiej giełdy.

Opublikowane w minionym tygodniu wstępne odczyty indeksów koniunktury PMI w strefie euro wskazały na stabilizację nastrojów w przemyśle oraz dalszą poprawę nastrojów w usługach.

Z kolei według opublikowanych w ostatnich dniach kwietniowych danych nt. sfery realnej gospodarki polskiej (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna), z początkiem II kw. aktywność gospodarki była wyraźnie mocniejsza niż przed rokiem, kiedy w Polsce trwał pierwszy lockdown. Generalnie kwietniowe dane wpisują się w scenariusz postępującego ożywienia aktywności gospodarki polskiej wraz ze znośnięciem pandemicznych obostrzeń oraz ożywieniem globalnym, które łącznie w całym 2021 r. powinny przynieść wzrost PKB rzędu 4,0%.

W bieżącym tygodniu, głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek pozostaną publikacje danych. Wobec obecnych na rynku obaw reflacyjnych najistotniejszą informacją będzie piątkowa publikacja indeksu inflacji PCE w USA, (oczekiwany jest wyraźny wzrost). Indeks PCE opublikowany zostanie tradycyjnie wraz z wydatkami i dochodami gospodarstw domowych w USA. Wśród pozostałych istotnych publikacji danych wskazać należy „miękkie” indeksy koniunktury: niemiecki indeks Ifo oraz indeksy nastrojów konsumentów w USA oraz „twarde” dane – niemiecka sprzedaż detaliczna oraz zamówienia trwałe w USA.

W Polsce z początkiem kolejnego tygodnia opublikowany zostanie drugi szacunek PKB za I kw. wraz z jego pełną strukturą.

Na globalnym rynku finansowym utrzymuje się podwyższona zmienność...

- W minionym tygodniu utrzymywała się podwyższona zmienność na rynkach obligacji i akcji. Nadal inwestorzy próbowali rozwiązać dylemat na ile bieżące odbicie globalnej inflacji ma charakter trwały i jaka w tym kontekście będzie polityka monetarna głównych banków centralnych.

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

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

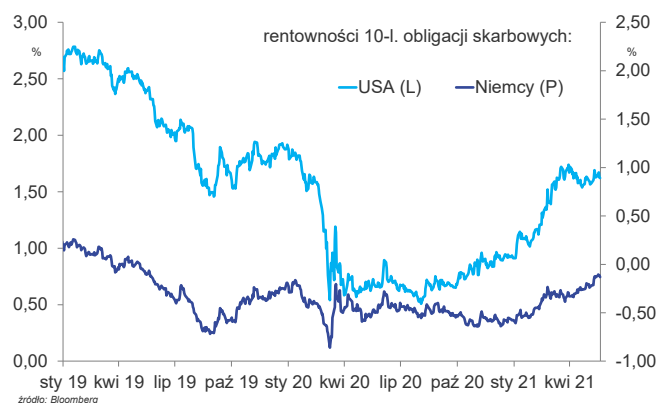
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Początek minionego tygodnia przyniósł nasilenie obaw reflacyjnych – możliwe, że przyczynił się do tego dalszy wzrost cen ropy naftowej w kierunku 70 USD za baryłkę surowca Brent. Obawy te poskutkowały wzrostem rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych, któremu towarzyszył spadek notowań akcji (w tym silniejszy spótek technologicznych w USA). Jednak druga połowa tygodnia przyniosła pewne uspokojenie tych obaw, możliwe, że za sprawą serii wypowiedzi członków FOMC wskazujących na wstrzemięźliwość w rozważaniu zakończenia luźnej polityki monetarnej, możliwe też, że za sprawą lekkiego spadku notowań ropy. W rezultacie koniec tygodnia przyniósł spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych i odbicie w górę indeksów akcji.
- Finalnie cały tydzień zakończył się per saldo lekkim obniżeniem rentowności 10-letnich obligacji w USA (do 1,62%) i stabilizacją notowań niemieckich Bundów (-0,13%). Z kolei na rynkach akcji w minionym tygodniu światowy indeks MSCI zamknął baz zmian, dla USA indeks MSCI lekko spadł (-0,3%) w skali tygodnia, z kolei dla strefy euro – lekko wzrósł (+0,3%). Czynnikiem dodatkowo wspierającym rynki europejskie mogły być solidne odczyty indeksów koniunktury PMI na maj. Najlepsza koniunktura giełdowa panowała w minionym tygodniu na rynkach wschodzących, gdzie syntetyczny indeks MSCI EM wzrósł w skali tygodnia o solidne 1,6%.
- W trakcie minionego tygodnia w ślad za zmianami nastrojów wahały się także kursy głównych walut, lecz podobnie jak w przypadku obligacji i akcji w USA i EMU, tygodniowa zmiana notowań kursów euro i dolara w relacji do koszyka walut okazała się bliska zera. W trakcie tygodnia kurs USD/EUR wahał się w przedziale 1,215-1,223.

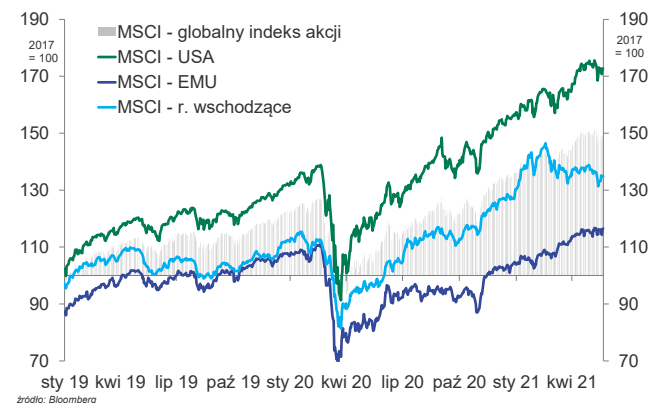
...na krajowym rynku duże wahania obligacji, umocnienie złotego, WIG ponownie w górę

- Z kolei na polskim rynku miniony tydzień przyniósł kontynuację tendencji z poprzedniego tygodnia – wysoką zmienność notowań obligacji (z okresowym wzrostem do nowych lokalnych maksimów), dalsze umocnienie złotego oraz kontynuację wzrostu indeksów warszawskiej giełdy.
- Na polskim rynku obligacji z początkiem minionego tygodnia skokowo wzrosły rentowności na całej długości krzywej dochodowości. Stymulowały je wzrosty na rynkach bazowych oraz dalsze nasilenie spekulacji nt. możliwości podwyżki stóp NBP w tym roku oraz zakończenia / ograniczenia skali skupu obligacji przez NBP.

Podwyższona zmienność rentowności obligacji...



...także rynki akcji szukają dalszego kierunku

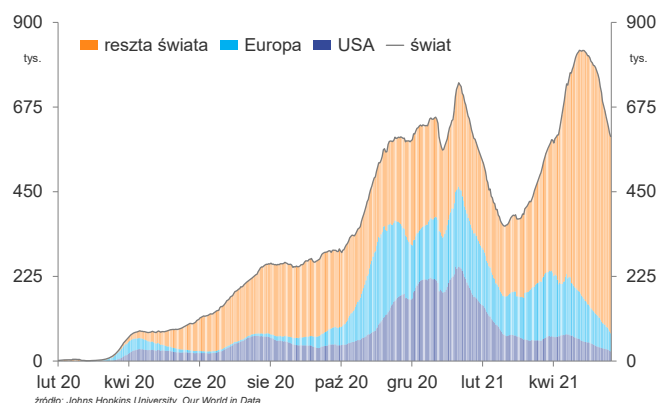


- Obawy te zapewne dodatkowo podsycała „zapowiedź” wiceprezesa Narodowego Banku Węgier podwyżki stóp na czerwcowym posiedzeniu. W rezultacie w połowie minionego tygodnia rentowności 10-letnich obligacji na polskim rynku osiągnęły lokalne maksimum w okolicach 2,0%.
- Jednak druga połowa tygodnia przyniosła obniżenie rentowności krajowych SPW wraz z ich spadkiem na rynkach bazowych oraz przy wzmożonej aktywności NBP na przetargu odkupu papierów. Skala spadku rentowności pod koniec tygodnia była na tyle silna, że w skali całego tygodnia przyniosła obniżenie rentowności papierów 10-letnich o 3 pkt. baz. do 1,86%, przy silniejszym spadku w segmencie 5-letnim (ponad 10 pkt. baz.) i stabilizacji na 2-latkach.
- Na krajowym rynku akcji, czwarty tydzień z rzędu rósł WIG – tym razem o mocne 2,2% w skali tygodnia. Wygląda na to, że otwarcie gospodarki, solidne jej wyniki sprzyjają nadrabianiu przez WIG okresu z kwietnia, kiedy był wyjątkowo słaby na tle innych rynków.
- Także dla kursu złotego miniony tydzień okazał się pomyślny. Złoty w trzecim tygodniu z rzędu zyskał na wartości (+0,8% w relacji do koszyka walut). Złotemu nadal sprzyjało oddalenie perspektywy orzeczenia Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w sprawie tzw. kredytów frankowych, generalnie dobry obraz krajowej gospodarki oraz spadek ryzyka ewentualnej interwencji NBP na ryku walutowym w kontekście wysokiej bieżącej inflacji. Na koniec tygodnia kurs złotego umocnił się poniżej 4,50 PLN/EUR, 4,10 PLN/CHF i 3,70 PLN/USD. W relacji do koszyka walut złotu był na najsilniejszym poziomie od 28 grudnia 2020 r.

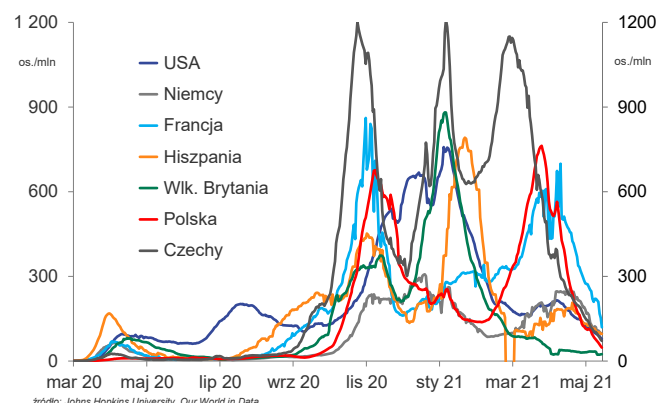
Poprawia się sytuacja epidemiczna na świecie, choć w biedniejszych państwach daleko do stabilizacji. W Polsce sytuacja lepsza niż przez III falą

- Kolejny tydzień z rzędu kontynuowany był spadek globalnej liczby nowych zakażeń COVID-19. Utrzymuje się korzystna sytuacja w USA i w Europie, spada (choć nadal z wysokich poziomów) liczba zakażeń w krajach słabiej rozwiniętych. W państwach rozwiniętych stabilizowaniu się sytuacji epidemicznej sprzyjały postępujące szczepienia przeciw COVID-19. W państwach UE procent zaszczepionych osób jedną dawką zbliżył się do 35% populacji. Dużo wolniej przebiega proces szczepień w państwach uboższych. Nadal napływają informacje o rozprzestrzenianiu się nowych szczepów wirusa.

Stopniowa poprawa globalnej sytuacji epidemicznej...



...stabilna sytuacja w USA i Europie

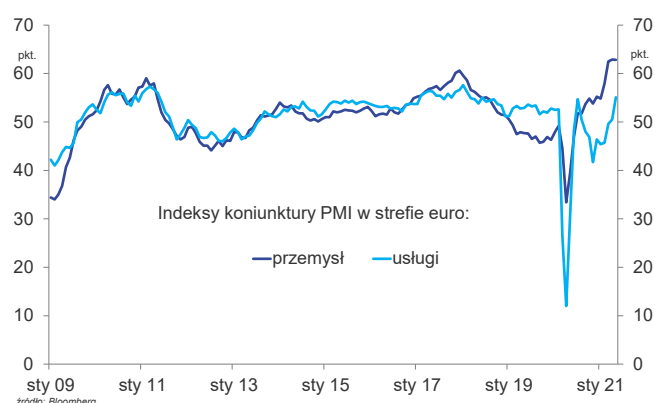


- Miniony tydzień przyniósł ponowną, wyraźną poprawę sytuacji epidemicznej w Polsce. 7-dniowa średnia liczba zachorowań obniżyła się do 1,65 tys. (najniższego poziomu od początku października ub.r.), także liczba osób hospitalizowanych jest najniższa od drugiej połowy października 2020 r. Dotychczas w Polsce zaszczepiono ponad 12,7 mln osób (33,5% populacji), z czego blisko 5,6 mln w pełni.
- W minionym tygodniu w większości państw europejskich kontynuowano stopniowe znoszenie obostrzeń w tym zniesiono lub zapowiedziano poluzowanie rygorów związanych z podróżami turystycznymi.

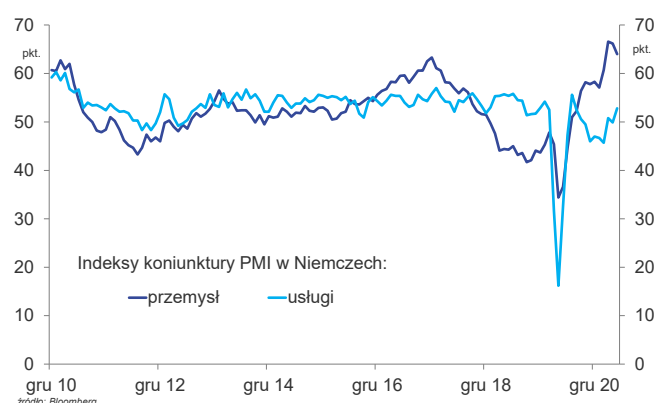
Majowe indeksy PMI ze strefy euro wskazują na solidną aktywność w strefie euro

- Opublikowane w minionym tygodniu wstępne odczyty indeksów koniunktury PMI wskazały na stabilizację sytuacji w przemyśle strefy euro oraz dalszą poprawę nastrojów w usługach.
- Indeks PMI koniunktury w przemyśle strefy euro wyniósł w maju 62,8 pkt. wobec 62,9 pkt. w kwietniu, lekko powyżej oczekiwanych 62,5 pkt. Z kolei indeks PMI dla przemysłu Niemiec wyniósł 64,0 pkt. obniżając się z 66,2 pkt. w kwietniu, silnie od prognozowanych 65,9 pkt. Dużo silnie od prognoz poprawiła się sytuacja w usługach – do 55,1 pkt. z 50,5 pkt. wzrósł indeks koniunktury dla sektora usług strefy euro. Z kolei w Niemczech indeks ten wzrósł do 52,8 pkt. wobec 49,9 pkt. w kwietniu oraz prognozy 52,0 pkt.
- Wyniki koniunktury ze strefy euro wskazują, że po silnej poprawie nastrojów przedsiębiorców przemysłowych na przestrzeni ostatnich kilku kwartałów, za sprawą silnego popytu na dobra trwałe kosztem usług, w przemyśle następuje obecnie stabilizacja koniunktury na wysokich poziomach. Z kolei znoszenie od maja obostrzeń (które w większości dotyczyły głównie usług) sprzyja poprawie nastrojów w tym sektorze. Tendencje te odzwierciedlają oczekiwania, że kolejne kwartały przyniosą dalszy „powrót” części popytu do sektora usług kosztem wydatków na dobra trwałe, co może osłabiać dotychczasową bardzo silną dynamikę aktywności w przemyśle. Jednak cały czas potrzebna jest ostrożność w zbyt daleko idącej interpretacji tych danych, gdyż są to „miękkie” indeksy koniunktury, „twarde” dane dot. np. produkcji przemysłowej nie pokrywały się dotychczas z tak wysokimi odczytami indeksów PMI w przemyśle. Następne miesiące pokażą na ile poprawa indeksów PMI w usługach zmaterializuje się w twardych danych.

W strefie euro...



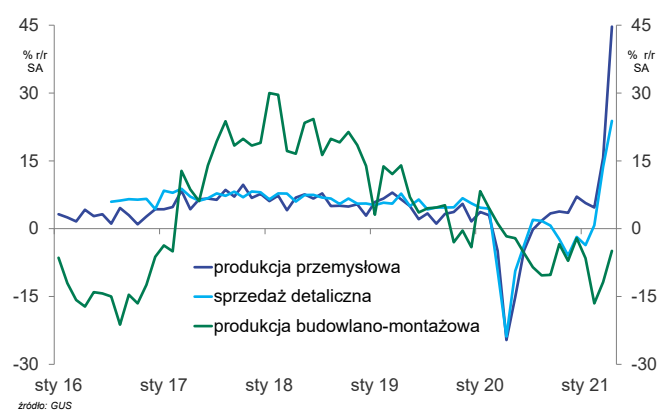
...i w Niemczech poprawa nastrojów w usługach, stabilnie w przemyśle



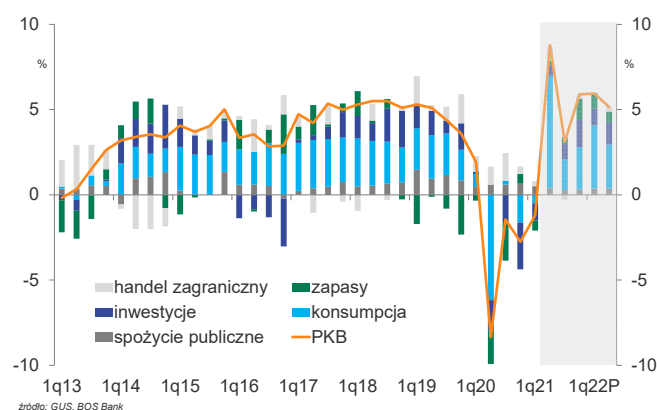
W Polsce z początkiem II kw. mocny wzrost aktywności przy mniejszej skali lockdownu niż wiosną 2020 r.

- Według opublikowanych w ostatnich dniach kwietniowych danych nt. sfery realnej gospodarki polskiej, z początkiem II kw. aktywność gospodarki była wyraźnie mocniejsza niż przed rokiem, kiedy w Polsce trwał pierwszy lockdown. Świadczy o tym skokowy wzrost zatrudnienia (+0,9% r/r), płac (+9,9% r/r) w sektorze przedsiębiorstw, a także produkcji przemysłu (+44,5% r/r) i sprzedaży detalicznej (+21,1% r/r). Jedynym obszarem, który odnotował słabszą aktywność niż przed rokiem było budownictwo ze spadkiem produkcji o 4,2% r/r.
- Generalnie skokowa poprawa wskaźników w porównaniu z kwietniem 2020 r. to efekt bardzo słabej aktywności gospodarki przed rokiem kiedy społeczeństwo i przedsiębiorcy dopiero uczyli się funkcjonować w warunkach epidemii, co powodowało, że spora część z ówczesnego ograniczenia aktywności wynikała nie tylko z obostrzeń administracyjnych, ale i z dobrowolnego ograniczenia mobilności i aktywności w handlu w obawie przed zarażeniem (ograniczenie zakupów przez konsumentów, zamknięcie niektórych sklepów poza galeriami pomimo iż tych podmiotów obostrzenia nie obejmowały). Ponadto po stronie przemysłu przed rokiem dodatkowo negatywnie oddziaływały ograniczenia podażowe, związane z przerwaniem / opóźnieniem dostaw komponentów z Chin dopiero wychodzących z epidemii.
- Jednocześnie oprócz odniesienia do bardzo słabej aktywności sprzed roku (tzw. niska statystyczna baza odniesienia) na poprawę kwietniowych wskaźników aktywności w przypadku przemysłu wpłynęła też poprawa koniunktury gospodarczej, która postępuje od kilku kwartałów, dzięki wzmożonemu popytowi na dobra trwałe użytku (kosztem dotkniętych obostrzeniami usług). Z kolei w handlu wsparciem dla aktywności było „nauczenie” się społeczeństwa i przedsiębiorstw handlowych, które nie były objęte obostrzeniami, funkcjonowania w pandemii, a także dynamiczny rozwój e-handlu w ostatnim roku.
- Kwiecniowe dane wskazują na utrzymującą się dobrą koniunkturę w przemyśle. Choć w kwietniu produkcja spadła w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych, to kwietniową produkcję przemysłową należy uznać za nadal bardzo dobrą uwzględniając łącznie bardzo mocną marcową (+2,3% m/m) i nieco słabszą (-0,4% m/m) kwietniową produkcję.

Skala wzrostu produkcji i sprzedaży detalicznej w kwietniu...



...obrazuje potencjał dla skokowego wzrostu PKB w II kw. w ujęciu r/r



- W kolejnych miesiącach solidna aktywność powinna utrzymywać się, choć z czasem mogą być widoczne efekty ponownego przekierowania popytu z dóbr trwałego użytku na usługi, osłabiając dynamikę produkcji przemysłowej z dotychczasowej bardzo mocnej.
- Choć w skali roku produkcja budowlana spadła, to w skali miesiąca po korekcie o sezonowość miał miejsce solidny wzrost (+5% m/m), co łącznie z marcowym wzrostem wskazuje, że budownictwo nadrabia silny sudek z lutego, zapewne spowodowany niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Kolejne miesiące w naszej ocenie powinny przynieść sukcesywne odrabianie aktywności wraz z realizacją oczekiwanych przez nas silniejszych inwestycji infrastrukturalnych, a także (choć z kilku-kwartalnym przesunięciem) rozpoczynanych obecnie inwestycji w obszarze mieszkaniowym.
- W przypadku sprzedaży detalicznej kwietniowy miesięczny mocny spadek skorygowany sezonowością (-6,8% m/m), to głównie efekt wprowadzonych w trakcie marca i obowiązującego w całym kwietniu zakazu handlu w większości sklepach w galeriach handlowych, sklepów meblowych i budowlanych. Odnotować jednocześnie należy, że słabsza od oczekiwań okazała się sprzedaż mebli oraz sprzętu RTV i AGD. Choć trudno o jednoznaczne wnioski na podstawie jednostkowych danych, niemniej może to być zwiastun pewnego wychłodzenia popytu gospodarstw domowych po okresie boomu zakupów wyposażenia mieszkań obserwowanego od połowy 2020 r. Jednocześnie zniesienie obostrzeń w handlu w maju przyniesie w najbliższych miesiącach wyraźny wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu miesięcznym.
- Generalnie kwietniowe dane nt. produkcji i sprzedaży detalicznej wpisują się w scenariusz postępującego ożywienia aktywności gospodarki polskiej wraz ze znoszeniem pandemicznych obostrzeń oraz ożywieniem globalnym, które łącznie w całym 2021 r. powinno przynieść wzrost PKB rządu 4,0%. Szerzej scenariusz ten opisujemy w najnowszym Przeglądzie kwartalnym.

W bieżącym tygodniu kolejne dane makroekonomiczne – indeks inflacji w USA w centrum uwagi rynków

- W bieżącym tygodniu głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek pozostaną publikacje danych makroekonomicznych. Wobec obecnych na rynku obaw reflacyjnych najistotniejszą dla rynków informacją będzie piątkowa publikacja indeksów inflacji PCE w USA, który jest preferowany przez Fed. Oczekiwany jest solidny wzrost obu indeksów – podstawowego i bazowego. Indeksy PCE zostaną tradycyjnie opublikowane łącznie z wydatkami i dochodami gospodarstw domowych w USA.
- Wśród pozostałych istotnych publikacji danych wskazać należy „miękkie” indeksy koniunktury: niemiecki indeks Ifo oraz indeksy nastrojów konsumentów w USA oraz „twarde” dane – niemiecka sprzedaż detaliczna oraz zamówienia na dobra trwałe w USA.
- Ponadto we wtorek odbędzie się posiedzenie węgierskiego banku centralnego (MNB), którego wiceprezes niedawno sugerował, że na kolejnym posiedzeniu w czerwcu możliwe jest rozpoczęcie podwyżek stóp procentowych. Dla rynków regionu ważna będzie retoryka MNB po posiedzeniu.

- Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowane zostaną także szczegółowe dane dot. wzrostu PKB w I kw. w Polsce. Według szacunku *flash* PKB w I kw. br. obniżył się o 1,2% r/r. Biorąc pod uwagę fakt, że dane wstępne zazwyczaj nie różniły się od szacunku *flash* o więcej niż 0,1 pkt. proc., skorygowaliśmy w górę nasz szacunek wzrostu PKB zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. W I kw. efekty bazy powinny być poprawić wyniki we wszystkich kategoriach, niemniej zapewne najsilniej wzrosły spożycie gospodarstw domowych oraz eksport korespondujące z bardzo dobrymi wynikami przemysłu.
- Przez pryzmat kolejnych publikacji danych makroekonomicznych rynek będzie starał się poradzić sobie z dylematem trapiącym go od kilku miesięcy – na ile bieżące ożywienie niesie ze sobą trwałą wzrost inflacji i ryzyko wcześniejszego odejścia od luźnej polityki monetarnej globalnie i lokalnie. W naszej ocenie bazowym scenariuszem pozostaje kontynuacja łagodnej polityki monetarnej w warunkach docelowego osłabienia bieżących przejściowych napięć inflacyjnych – szerzej ten scenariusz oraz jego implikacje dla rynków finansowych przedstawiamy w naszym najnowszym [Przeglądzie Kwartalnym](#).

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia w kwietniu (26 maja)

Oczekujemy, że w kwietniu stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 6,2% z 6,4% w marcu. Zakładamy, że w kwietniu spadek stopy bezrobocia miał charakter wyłącznie 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 6,1% – 6,5%. Jednocześnie zakładamy, że w warunkach utrzymujących się restrykcji epidemicznych w kwietniu ten efekt wzrostu zatrudnienia w cieplejszej części roku będzie nieco słabszy w porównaniu do lat wcześniejszych. Według prognoz resortu pracy stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu wyniosła 6,3%.

• PKB wraz ze strukturą w II kw. (31 maja)

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem (dane opublikowane 14.05) PKB w I kw. spadł o 1,2% r/r. Biorąc pod uwagę fakt, że dane wstępne zazwyczaj nie różniły się od szacunku *flash* o więcej niż 0,1 pkt. proc., skorygowaliśmy w górę nasz szacunek wzrostu PKB w zgodzie z wstępnym szacunkiem GUS, wobec naszej pierwotnej prognozy na poziomie -1,6% r/r. W I kw. efekty bazy powinny być poprawić wyniki we wszystkich kategoriach, niemniej zapewne najsilniej wzrosły spożycie gospodarstw domowych oraz eksport korespondujące z bardzo dobrymi wynikami przemysłu (efekt przekierowania popytu konsumentów z usług na towary, przy relatywnie stabilnej sytuacji na rynku pracy). Zakładamy także, że to te dwie kategorie mogą stać za lepszym wynikiem wzrostu wobec naszej prognozy. Sądzymy, że wolniejsza poprawa dotyczyła inwestycji, przy powolnym odradzaniu się nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw i bardzo słabych danych z budownictwa z początku roku, świadczących o osłabieniu publicznych inwestycji infrastrukturalnych.

	2q20	3q20	4q20	1q21P
PKB	-8,3	-1,7	-2,7	-1,2
popyt krajowy	-9,9	-3,2	-3,4	-1,8
konsumpcja prywatna	% r/r -10,8	0,4	-3,2	-0,8
spożycie publiczne	3,4	3,4	4,4	3,0
inwestycje	-10,7	-9,0	-10,9	-8,6
konsumpcja prywatna	-6,2	0,2	-1,6	-0,5
spożycie publiczne	0,6	0,6	0,7	0,5
inwestycje	kontrybucja pkt. proc. -1,8	-1,6	-2,7	-1,1
zapasy	-2,0	-2,3	0,6	-0,6
eksport netto	1,1	1,6	0,4	0,5
wartość dodana	-8,1	-1,7	-3,1	-1,2
przemysł	% r/r -11,8	2,9	4,8	6,7
budownictwo	-0,9	-9,2	-5,4	-10,3
handel i usługi*	-7,8	-2,3	-6,3	-3,7

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 25 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	PKB, I kw. (ost.)	-1,7% kw/kw (wst.)	-1,7% kw/kw	-
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, maj	96,8 pkt.	98,0pkt.	-
14:00	HU	Posiedzenie Narodowego Banku Węgier	0,60%	0,60%	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, kwiecień	1021 tys. anual.	950 tys. anual.	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, maj	121,7 pkt.	120,0 pkt.	-
środa 26 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, kwiecień	6,4% r/r	6,2% r/r	6,2% r/r
czwartek 27 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	PKB, I kw. (2 szac.)	6,4% kw/kw anual. (wst.)	6,4% kw/kw anual.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 22.05	444 tys.	425 tys.	-
piątek 28 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, maj (ost.)	-5,1 pkt. (wst.)	-	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, kwiecień	21,1% m/m	-15,0% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, kwiecień	4,2% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, kwiecień	2,3% r/r	3,5% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, kwiecień	1,8% r/r	2,9% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, maj	72,1 pkt.	69,5 pkt.	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, maj (ost.)	82,8 pkt. (wst.)	82,8 pkt.	-
poniedziałek 31 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	DE	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	7,7% m/m	-2,9% m/m	-
10:00	PL	PKB, I kw. (ost.)	-1,2% r/r (wst.)	-	-1,2% r/r
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, maj	51,1 pkt.	51,1 pkt.	-
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, maj	54,9 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

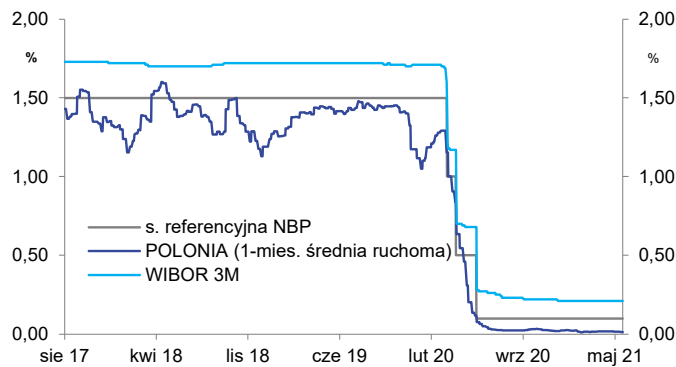
Kalendarz publikacji danych – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	54,3 pkt.	53,7 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	maj	5.05	0,1%	0,1%	
PKB (wst.)	PL	I kw.	14.05	-2,8% r/r	-1,2% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	14.05	4,3% r/r (wst.)	4,3% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	14.05	1585 mln EUR	938 mln EUR	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	kwiecień	17.05	3,9% r/r	3,9% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	8,0% r/r	9,9% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	-1,3% r/r	0,9% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	21.05	-10,8% r/r	-4,2% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	21.05	3,9% r/r	5,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	24.05	18,9% r/r	44,5% r/r	
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	24.05	15,2% r/r	21,1% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	26.05	6,4%		6,2%
PKB (wraz ze strukturą)	PL	I kw.	31.05	-1,2% r/r (wst.)		-1,2% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	1.06	4,3% r/r		4,8% r/r

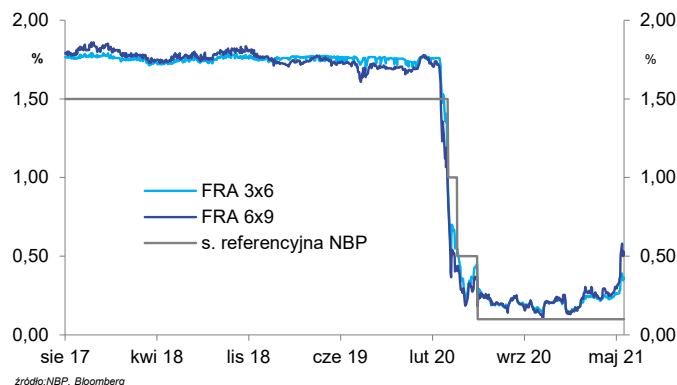
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	kwiecień	30.04	50,6 pkt.	51,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	3.05	64,7 pkt.	60,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	maj	5.05	63,7 pkt.	62,7 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	7.05	770 tys.	266 tys.	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	7.05	6,0%	6,1%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	54,3 pkt.	56,3 pkt.	
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	17.05	14,1% r/r	9,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	21.05	62,9 pkt.	62,8 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	21.05	50,5 pkt.	55,1 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	kwiecień	28.05	1,8% r/r		2,9% r/r

Rynki finansowe

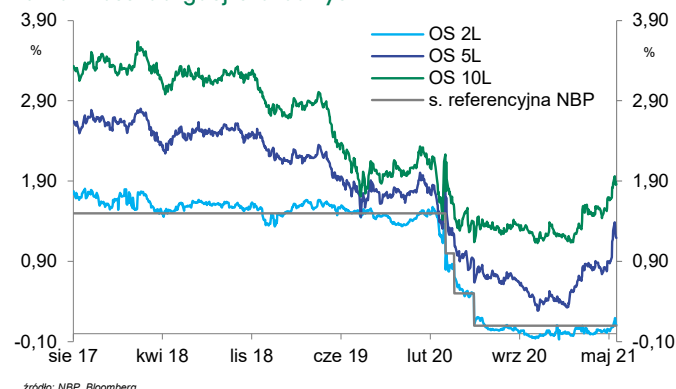
Krajowe stopy procentowe



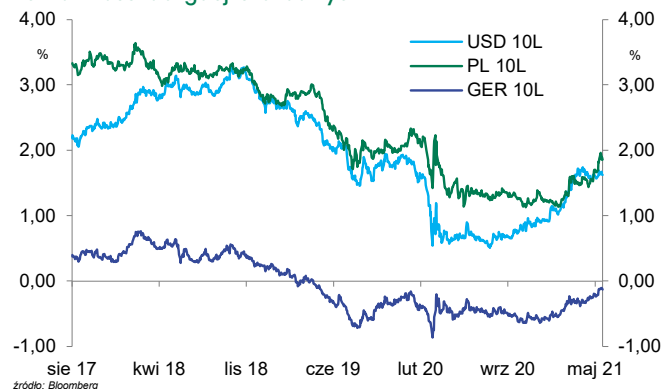
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



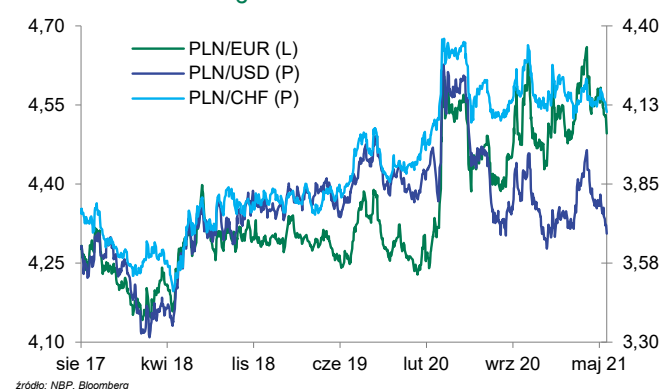
Rentowności obligacji skarbowych



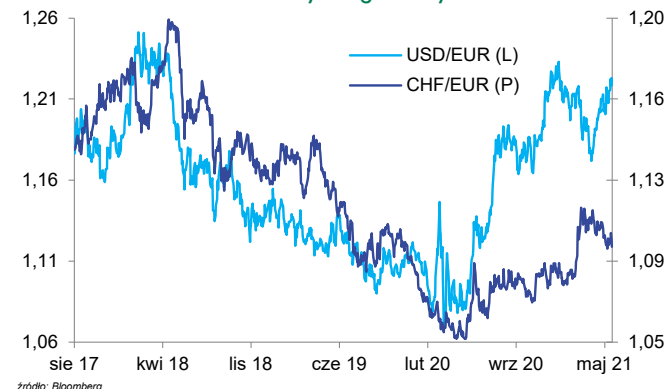
Rentowności obligacji skarbowych



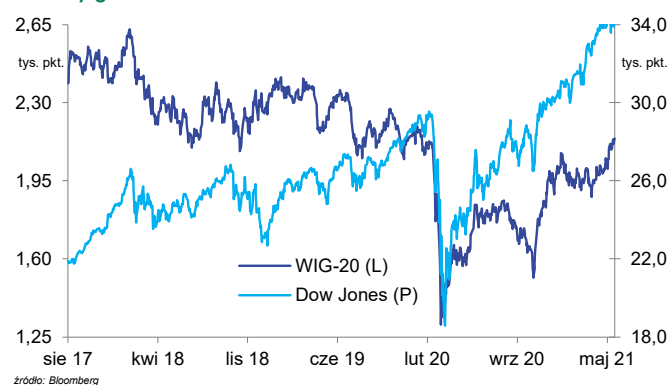
Notowania kursu złotego



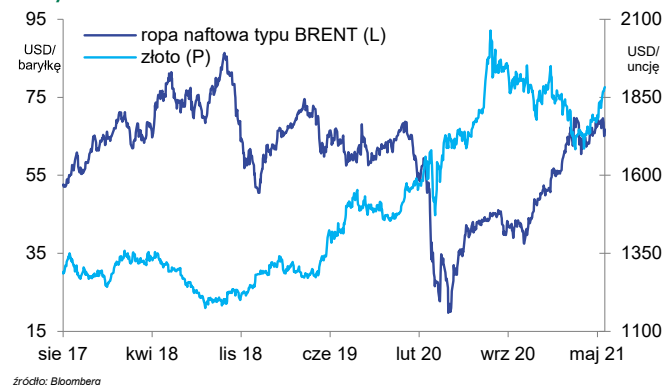
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

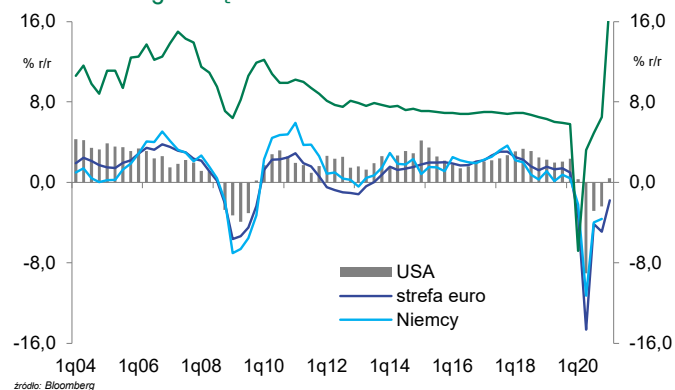


Ceny surowców

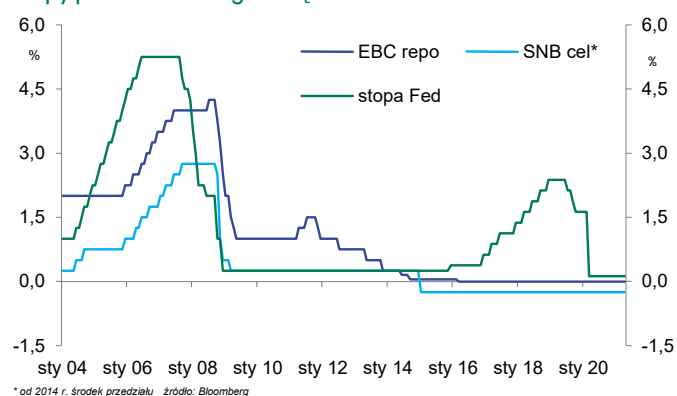


Sfera realna

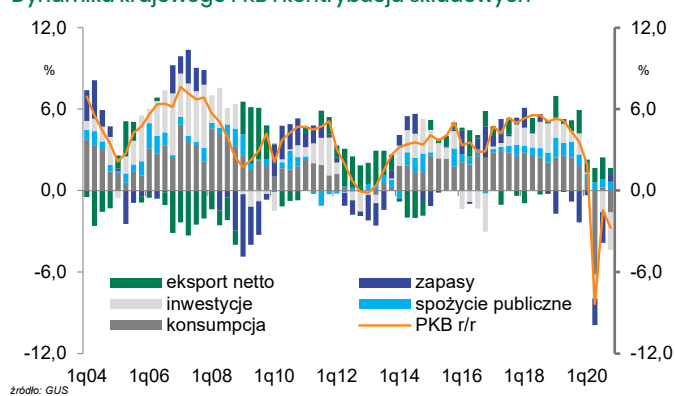
Wzrost PKB za granicą



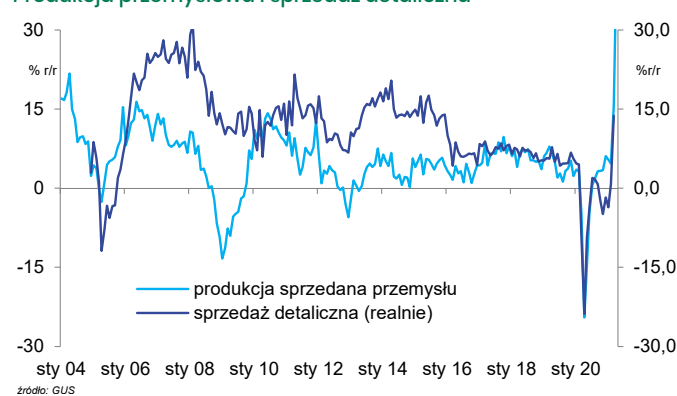
Stopy procentowe za granicą



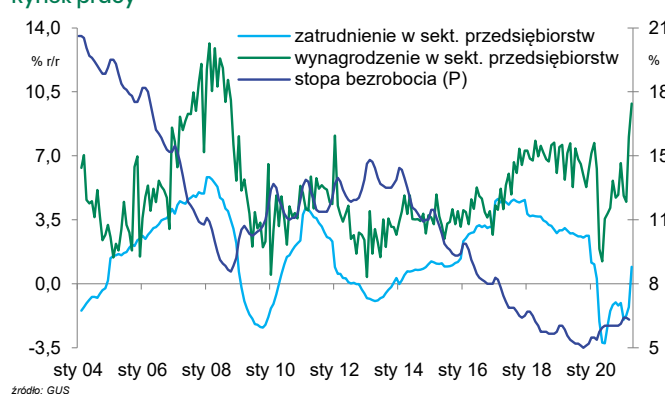
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



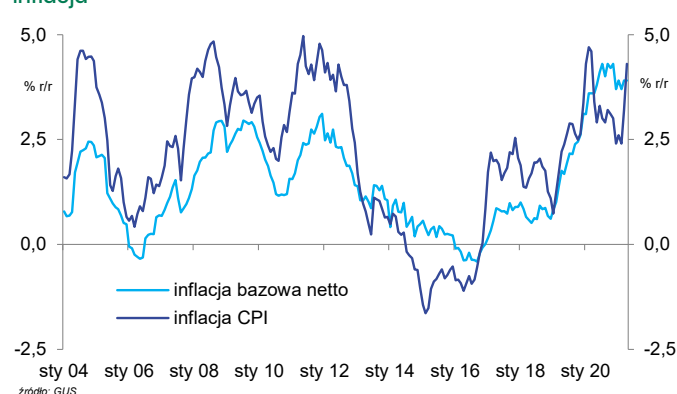
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



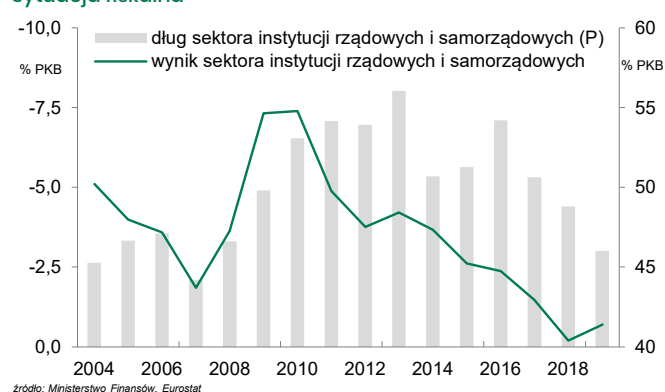
Rynek pracy



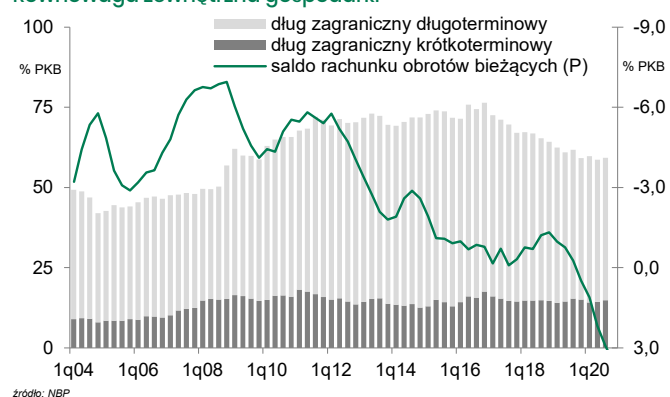
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2021	14.05.2021	21.05.2021	30.06.2021	31.07.2021	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	%	0,05	0,11	0,11	0,15	0,15	0,20
Obligacje skarbowe 5L	%	0,90	1,31	1,19	1,15	1,10	0,90
Obligacje skarbowe 10L	%	1,70	1,89	1,86	1,90	1,85	1,80
PLN/EUR	PLN	4,57	4,53	4,50	4,48	4,45	4,46
PLN/USD	PLN	3,77	3,74	3,68	3,72	3,71	3,73
PLN/CHF	PLN	4,15	4,14	4,10	4,11	4,08	4,10
USD/EUR	USD	1,20	1,21	1,22	1,21	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	%	1,63	1,63	1,62	1,55	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,20	-0,13	-0,13	-0,25	-0,30	-0,35

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 wpacony w całości.