

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 sierpnia 2021

Utrzymuje się umiarkowany optymizm rynkowy na świecie. Wzrosło prawdopodobieństwo jesiennej podwyżki stóp NBP.

Miniony tydzień przyniósł dalszą poprawę na globalnym rynku finansowym, głównie dzięki relatywnie korzystniejszej sytuacji epidemicznej w Europie oraz utrzymującego się pozytywnego wpływu solidnych danych z rynku pracy USA publikowanych w tygodniu wcześniejszym.

Póki co w ograniczonym stopniu na globalne nastroje wpływała trudniejsza sytuacja epidemiczna w Azji oraz szybsze od oczekiwań tempo hamowania aktywności gospodarczej w Chinach. Te efekty póki co działają pozytywnie na rynki rozwinięte poprzez ograniczenie ryzyka zaostrzenia polityki pieniężnej głównych banków centralnych.

Jednocześnie niepewność dot. czynników ryzyka (sytuacji epidemicznej, inflacji oraz wzrostu gospodarczego) utrzymuje się, co przekłada się na ryzyko utrzymania podwyższonej zmienności notowań na globalnym rynku finansowym.

Opublikowane w minionym tygodniu dane z gospodarki krajowej wskazały na silną skalę odbicia PKB w II kw. (implikując wzrost gospodarczy w całym 2021 r. w okolicach 5,0% r/r) oraz inflacji, stymulowanej wzrostem cen w branżach silniej dotkniętych obostrzeniami administracyjnymi w 2020 roku oraz efektami kosztowymi / podażowymi. W efekcie w kolejnych miesiącach inflacja będzie utrzymywała się blisko poziomu 5,0% z ryzykiem okresowego przekroczenia tego poziomu.

Uwzględniając wzrost inflacji do psychologicznego poziomu 5% (przy obserwowanej w przeszłości istotnej roli bieżącej inflacji w funkcji reakcji kolejnych RPP), któremu towarzyszy solidne ożywienie gospodarki, uważamy, że prawdopodobieństwo rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej NBP jeszcze w tym roku wzrosło powyżej 50%. Oczekujemy obecnie w scenariuszu bazowym o, że w listopadzie RPP podwyższy stopy o 15 pkt. baz. do 0,25% dla stopy referencyjnej NBP.

Pomimo zmiany scenariusza bazowego oceniamy, że ryzyko późniejszej podwyżki stóp (przełom I/II kw. 2022 r.) jest wciąż wysokie i związane jest z niepewnością co do rozwoju sytuacji epidemicznej w okresie jesienno-zimowym. Jednocześnie ryzyko to wiąże się z komunikowanym dotychczas przez prezesa NBP powiązaniem rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp i zakończenia programu skupu obligacji skarbowych przez NBP. W scenariuszu bazowym zakładamy, że pomimo jesiennej, korekcyjnej podwyżki stóp program skupu aktywów będzie kontynuowany przez NBP, gdyż w NBP będzie nadal dominował pogląd o konieczności stabilizowania średnio- i długoterminowych stóp rynkowych. Jeśli jednak prezes NBP i większość Rady podtrzyma powiązanie pierwszej podwyżki stóp i zakończenia programu skupu, w naszej ocenie początek normalizacji stóp przesunie się ponownie na 2022 r.

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

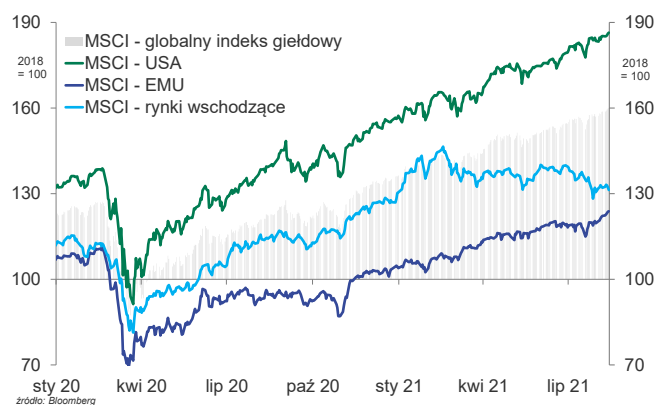
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

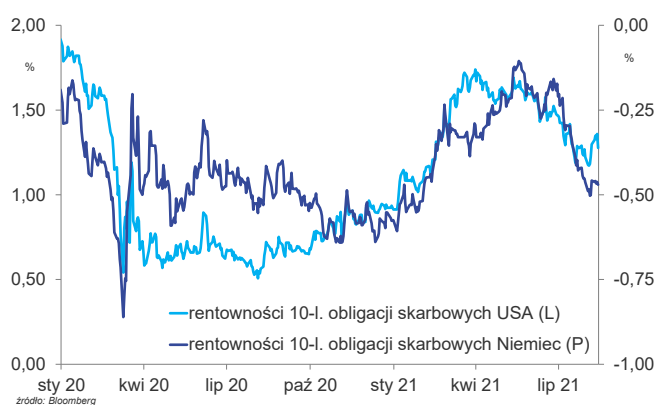
Optymizm rynkowy utrzymuje się, cały czas najlepsze nastroje w Europie

- Przez większą część tygodnia na globalnym rynku finansowym utrzymywały się pozytywne nastroje z przewagą wzrostów cen aktywów o wyższym profilu ryzyka. Głównym czynnikiem stabilizującym nastroje była utrzymująca się lepsza sytuacja epidemiczna w Europie, pozytywne nastroje dot. ożywienia aktywności gospodarczej. Ten optymizm może hamować dopiero publikacja piątkowych danych dot. nastrojów konsumentów w USA, które z początkiem sierpnia silnie pogorszyły się, a przede wszystkim dużo słabsze dane z chińskiej gospodarki za lipiec, publikowane z początkiem tygodnia bieżącego.
- W skali tygodnia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 0,8%, przy najsilniejszych wzrostach w strefie euro (1,3%) i mniejszym w USA (0,6%). Indeks dla rynków wschodzących (MSCI EM) obniżył się o 0,6%, przy naj słabszych wynikach w krajach Azji, gdzie wariant Delta skutkuje silnym pogorszeniem sytuacji epidemicznej oraz rozszerzaniem restrykcji gospodarczych.
- Przez większą część tygodnia rentowności amerykańskich obligacji skarbowych kontynuowały wzrost (jeszcze po publikacji danych z rynku pracy z tygodnia wcześniejszego), ale silniejszy spadek pod same koniec tygodnia poskutkowało spadkiem rentowności 10-letnich papierów o 2 pkt. baz w skali całego tygodnia. Rentowności obligacji niemieckich obniżyły się minimalnie o 1 pkt. baz. Przy wciąż wysokiej niepewności dot. perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji taki efekt to zapewne wypadkowa: spadku lipcowego wskaźnika inflacji w USA (w tym inflacji bazowej), lekkiego spadku cen ropy naftowej oraz obaw dot. wpływu sytuacji epidemicznej na aktywność gospodarczą. Jakkolwiek doniesienia z Azji (ograniczenia i restrykcje epidemiczne) skutkują wzrostem ryzyka dłuższego okresu podwyższonej inflacji (podaż produktów i półproduktów z krajów azjatyckich), wydaje się, że w przypadku banków centralnych krajów rozwiniętych (Fed i EBC), wciąż bilans ryzyka będzie koncentrował się wokół potencjalnych negatywnych efektów dla wzrostu gospodarczego.
- Mniejsze zmiany notowano w minionym tygodniu na rynku walutowym. Lekkie osłabienie dolara (-0,2% w ujęciu kursu efektywnego) oraz wzmocnienie euro (+0,2%) poskutkowało wzrostem kursu euro wobec dolara w kierunku 1,18 USD/EUR. W przypadku walut rynków wschodzących utrzymywała się presja na ich osłabienie, szczególnie na waluty azjatyckie.

Pozytywne nastroje rynkowe przeważają...



...choć siła optymizmu ograniczona i utrzymują się niższe poziomy rentowności SPW

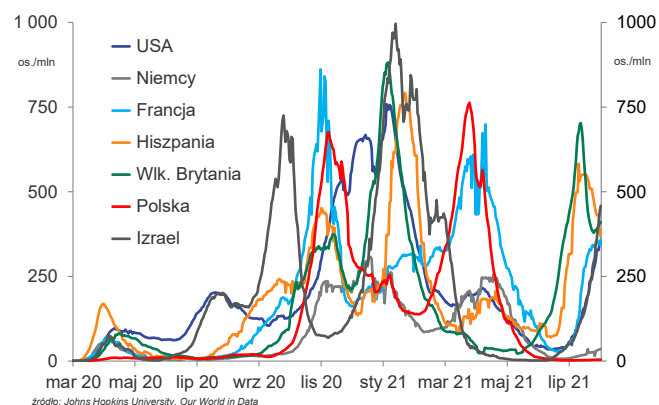


- Miniony tydzień przyniósł kontynuację solidnego wzrostu notowań krajowych akcji. Indeks WIG wzrósł o blisko 1,3% zyskując na wzór gospodarek europejskich, nie podążając za tendencjami rynku wschodzącego. W ujęciu kursu efektywnego złoty wzmocnił się o 0,2%, choć w trakcie tygodnia odnotowano lekkie osłabienie złotego względem euro (do 4,57 PLN/EUR z 4,55 PLN/EUR), na co silniej wpłynął wzrost obaw dot. sytuacji politycznej (po informacji o odejściu Porozumienia z koalicji rządowej Zjednoczonej Prawicy). Ten efekt okazał się jednak jedynie okresowy i pod koniec tygodnia / z początkiem bieżącego tygodnia presja deprecjacyjna na złotego osłabła.
- Po silnym wzroście rentowności krajowych obligacji skarbowych przed tygodniem, w tygodniu minionym wzrosły one już nieznacznie o 2 pkt. baz. na dłuższym końcu krzywej dochodowości.

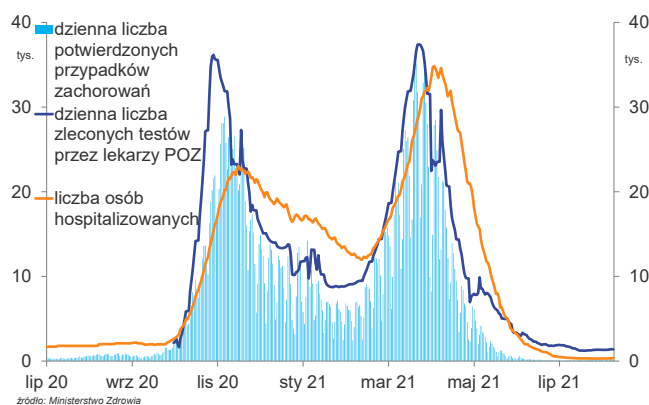
Sytuacja epidemiczna w Europie póki co stabilizuje się...

- W minionym tygodniu wskaźniki sytuacji epidemicznej lekko pogorszyły się w Europie, choć dalej utrzymują się wyraźnie poniżej maksimów z lipca. Po wcześniejszym spadku ponownie wzrosła liczba nowych przypadków COVID-19 w Wielkiej Brytanii, choć cały czas utrzymuje się poniżej lokalnych maksimów. W wielu krajach europejskich liczba zakażeń rośnie, choć wolniej i często utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Wg dostępnych informacji w dalszym ciągu dużo mniej niebezpiecznie (w porównaniu do liczby zachorowań) kształtują się statystyki dot. liczby hospitalizacji czy zgonów. Liczba nowych przypadków COVID-19 zwiększa się z kolei cały czas dynamicznie w USA, co najprawdopodobniej było powodem wyraźnego spadku indeksu nastrojów konsumentów w sierpniu (wstępne dane dot. wskaźnika Uniwersytetu Michigan). Obecnie najtrudniejsza sytuacja jest w Azji, gdzie zwraca się uwagę na zagrożenia dla stabilności systemu ochrony zdrowia (Japonia) lub coraz silniej rozprzestrzenianie się wariantu Delta cięży gospodarce (ostre restrykcje epidemiczne w części prowincji Chin).
- W Polsce w minionym tygodniu utrzymywał się trend wzrostowy liczby nowych przypadków COVID-19, przy wciąż bardzo niskim poziomie tych zachorowań. Średnia 7-dniowa na koniec tygodnia wzrosła do ponad 175 przypadków z ponad 150 przypadków na koniec tygodnia wcześniejszego. Wokół poziomów minimalnych waha się liczba hospitalizacji, cały czas obniża się liczba osób przebywających na kwarantannie, nieznacznie wzrosła liczba zleceń na wykonanie testu wystawianych przez lekarzy POZ.

W Europie stabilizująca się sytuacja epidemiczna, silne wzrosty w USA



W Polsce lekki wzrost liczby nowych zachorowań, utrzymanie niskiego poziomu hospitalizacji

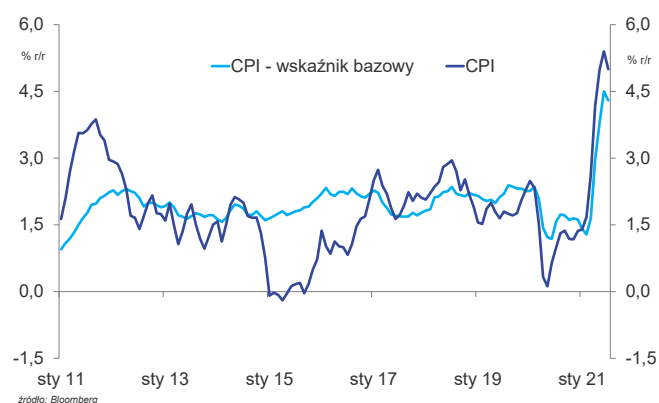


- Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką wyniosła ponad 18,8 mln (49,6% populacji), natomiast w pełni zaszczepionych do blisko 18,2 mln (47,9%).

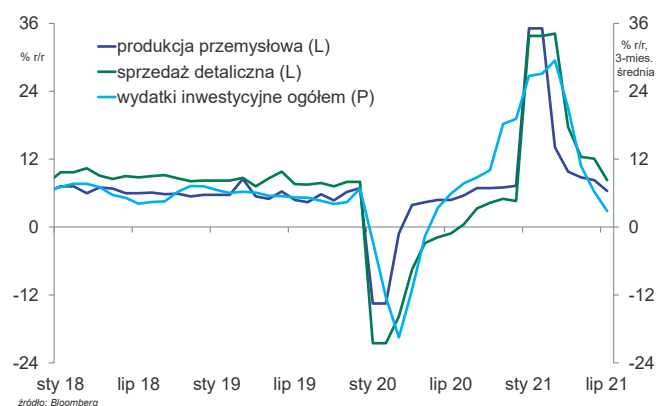
...jej pogorszenie może silniej ciężyć gospodarce chińskiej

- Opublikowane w minionym tygodniu i na początku bieżącego tygodnia dane makroekonomiczne z gospodarki globalnej wskazują na dalsze wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w Chinach.
- W lipcu skala pogorszenia danych ze sfery realnej Chin okazała się sporo silniejsza od oczekiwań, na co wpłynęło zapewne zarówno pogorszenie sytuacji epidemicznej (spadek dynamiki sprzedaży detalicznej do 8,5% r/r z 12,1% r/r w czerwcu), ale także ograniczenie skali wydatków publicznych m.in. w zakresie inwestycji infrastrukturalnych (kontrybuujących do silnego spadku dynamiki nakładów inwestycyjnych w gospodarce do -0,8% r/r z +4,7% r/r w czerwcu), dalszego pogorszenie sytuacji w przemyśle na co mogły wpływać zarówno ograniczenia popytowe jak i przestoje i ograniczenia podażowe (6,4% r/r z 8,3% r/r w czerwcu).
- O ile można oczekiwać zwiększenia interwencji polityki gospodarczej (zarówno na poziomie polityki fiskalnej jak i pieniężnej), to rozszerzania się w Chinach wariantu Delta, a raczej utrzymanie przez władze bardzo silnych obostrzeń epidemicznych w regionach, gdzie notuje się silniejsze wzrosty zachorowań stwarza dodatkowy czynnik ryzyka co do skali spowolnienia aktywności gospodarczej w II poł. br.
- Niepewność dot. sytuacji epidemicznej mogła być także powodem zaskakującego, bardzo silnego spadku indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, który wg wstępnego odczytu obniżył się do 70,2 pkt. z 81,5 pkt. w lipcu (najniższy odczyt od kwietnia 2020 r.) Biorąc pod uwagę stabilną poprawę sytuacji na rynku pracy i jednocześnie wyraźny wzrost liczby nowych przypadków COVID-19 w sierpniu można zakładać, że to właśnie pogorszenie sytuacji epidemicznej było powodem tak gwałtownego spadku jako „zawodu”, że temat pandemii nie wygasa i niepewności jak będzie rozwijał się w kolejnych tygodniach. W tym okresie bowiem nie podjęto żadnych kroków związanych z sytuacją epidemiczną, które wpływałyby na sytuację gospodarczą.
- Dane dot. lipcowej inflacji w USA (spadek inflacji bazowej do 4,3% r/r z 4,5% r/r w czerwcu zgodnie z prognozami rynkowymi wspierają dotychczasowe stanowisko Fed co do okresowego wzrostu inflacji).

Po wielu miesięczach wzrostów, w lipcu spadek inflacji CPI w USA, w tym inflacji bazowej



Dużo silniejsze od oczekiwań wyhamowanie aktywności gospodarczej w Chinach z początkiem III kw.

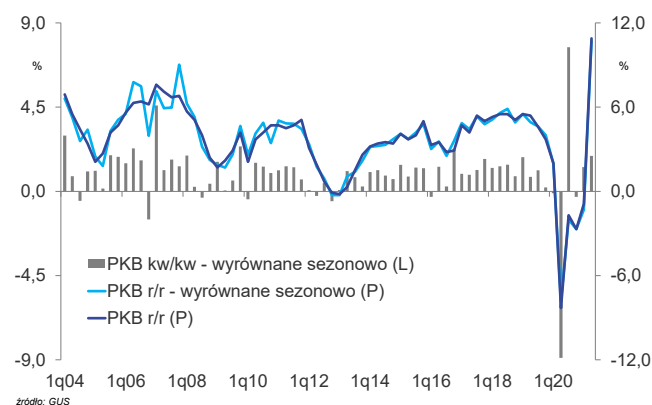


- Wzrost efektów bazy z początkiem II poł. br. przełożył się na spadek indeksu. Jednocześnie jednak trudniejsza sytuacja epidemiczna w Azji rodzi ryzyko wydłużania się okresu problemów z dostawami półproduktów i surowców do globalnych procesów produkcyjnych, czy też transportu międzynarodowego, co też może podwyższać ryzyka dłuższego okresu presji kosztowej. Z drugiej jednak strony słabsze dane z chińskiej gospodarki mogą nasilić w tygodniach kolejnych korektę na rynku surowców.

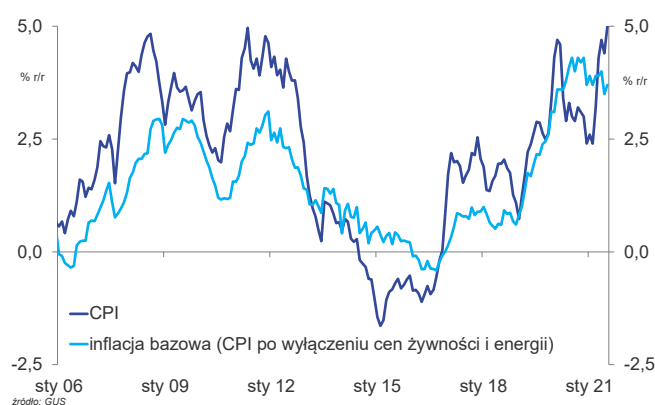
W Polsce silny wzrost PKB w II kw. oraz wzrost inflacji do psychologicznego poziomu 5,0% r/r...

- Opublikowane w minionym tygodniu dane wskazały, że w II kw. PKB wzrósł o 10,9% r/r. Przy okazji szacunku *flash* GUS nie publikuje składowych wzrostu gospodarczego, sądzimy, że za lepszymi danymi może stać silniejsze ożywienie konsumpcji prywatnej (najsilniej „korzystającej” na stopniowym znoszeniu restrykcji epidemicznych w trakcie kwartału) oraz inwestycji przedsiębiorstw (wzrost optymizmu inwestycyjnego w firmach wg badania NBP).
- Oczywiście głównym powodem tak dynamicznego wzrostu PKB były efekty bazy odniesienia, tj. dużo silniejszy negatywny dla gospodarki efekt wiosennego *lockdownu* z wiosny 2020 r. niż restrykcji epidemicznych obowiązujących w II kw. 2021 r. W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych w II kw. PKB wzrósł o 1,9% kw/kw, wobec 1,3% kw/kw w I kw.
- Choć sygnały płynące z gospodarki krajowej oraz globalnej wskazują na duże prawdopodobieństwo wyhamowania wzrostu w kwartałach kolejnych (w ujęciu zmian kwartalnych), to skala odbicia gospodarki w II kw. daje duże szanse na wynik PKB w całym 2021 r. w okolicach 5,0% r/r, przy dynamicznym ożywieniu popytu konsumpcyjnego oraz inwestycyjnego (zarówno firm jak i inwestycji publicznych).
- Według opublikowanego w minionym tygodniu ostatecznego szacunku GUS inflacja w lipcu przyspieszyła do 5,0% r/r, przy solidnym wzroście kontrybucji cen paliw (silny lipcowy wzrost cen) oraz ponownym wzroście inflacji bazowej do 3,7% r/r. Nieoczekiwany wzrost inflacji bazowej koncentrował się w branżach, które silniej otwierały się po okresie restrykcji epidemicznych (restauracje i hotele, podróże zagraniczne, usługi kulturalne) oraz w części z tytułu efektów kosztowych / podażowych (dobra związane z wyposażeniem mieszkania).

W II kw. br. silniejsze odbicie aktywności krajowej gospodarki



W lipcu inflacja CPI na poziomie 5,0% r/r, ponowny wzrost inflacji bazowej



- Biorąc pod uwagę strukturę tych danych i niskie prawdopodobieństwo korekty dotychczasowych wzrostów cen w najbliższych miesiącach, szacujemy, że wskaźnik CPI będzie do końca roku oscylował w okolicach 5,0% z ryzykiem okresowego przekroczenia tego poziomu. Choć dostrzegamy szansę na silniejszą korektę spadkową cen na rynku ropy naftowej implikującą spadek cen paliw na krajowym rynku, to komplikująca się globalna sytuacja epidemiczna wpływa także na wyższe ryzyko utrzymania presji kosztowej dostaw materiałów i półproduktów, co rodzi ryzyko silniejszego przeliczenia tych kosztów na konsumentów, szczególnie w warunkach generalnie solidnej koniunktury gospodarczej.

...wzrosło prawdopodobieństwo jesiennej podwyżki stóp procentowych

NBP

- Biorąc pod uwagę wzrost inflacji CPI do psychologicznego poziomu 5,0% r/r, ryzyko przekroczenia tego poziomu w miesiącach kolejnych przy generalnie solidnej koniunkturze krajowej gospodarki i oczekiwaniach utrzymania dynamicznego wzrostu także w 2022 r. oceniamy, że prawdopodobieństwo rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej NBP jeszcze w tym roku wzrosło powyżej 50%. Jednocześnie zgodnie z ostatnimi wypowiedziami członków Rady (Ancyparowicz, Kropiwnicki, Łon) większość Rady chce wstrzymać się z ewentualną decyzją o zacieśnieniu polityki pieniężnej do listopadowej projekcji inflacyjnej.
- W scenariuszu bazowym oczekujemy podwyżki stóp na posiedzeniu w listopadzie o 15 pkt. baz. do 0,25% dla stopy referencyjnej NBP, sądzimy, że podwyżka ta będzie komunikowana jako zmiana korekcyjna.
- Pomimo zmiany scenariusza bazowego oceniamy, że ryzyko późniejszej podwyżki stóp (na przetomie I/II kw. 2022 r.) jest wciąż wysokie.
- Kluczowe czynniki niepewności to kwestia deklarowanego dotychczas powiązania zakończenia programu skupu obligacji skarbowych z rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp oraz przebieg sytuacji epidemicznej na jesieni tego roku.
- W dotychczasowej retoryce większości członów Rady, w tym prezesa NBP Adama Glapińskiego, dominował pogląd o konieczności zakończenia programu skupu obligacji przed podwyżką stóp procentowych NBP. Nie sądzimy, aby dla większości członków w Radzie akceptowalne byłoby ryzyko silniejszego wzrostu rentowności obligacji skarbowych, do którego zapewne doszłoby, gdyby bank centralny zakończył program skupu obligacji, a na rynku globalnym ponownie presja na wzrost rentowności wzmogłaby się. Ten czynnik jest głównym argumentem za wstrzymaniem się z podwyżkami stóp NBP (i źródłem ryzyka przesunięcia podwyżki na wiosnę 2022 r.). Niemniej przy wysokim poziomie bieżącej inflacji (psychologiczny poziom 5%) wzrosły obawy reputacyjne członków Rady dotychczas opowiadających się za stabilizacją stóp, o czym świadczą ostatnie ich wypowiedzi (Ancyparowicz, Kropiwnicki, Łon). Być może większość członków będzie przedstawiać działania RPP jako konieczność lekkiej korekty stóp, w celu ochrony wartości oszczędności gospodarstw domowych.
- W scenariuszu bazowym zakładamy, że pomimo jesiennej, podwyżki stóp program skupu aktywów będzie kontynuowany przez NBP, gdyż podwyżka ta będzie komunikowana jako korekcyjna, zaś w NBP i RPP nadal dominować będzie przekonanie o konieczności stabilizowania średnio- i długoterminowych rynkowych stóp procentowych. Jeśli jednak prezes NBP i większość Rady podtrzyma powiązanie

pierwszej podwyżki stóp i zakończenia programu skupu, w naszej ocenie początek normalizacji stóp przesunie się ponownie na 2022 r.

- Drugim istotnym argumentem przeciwko podwyżce stóp (szczególnie zakładając preferencje większości Rady dla ich stabilizacji) byłoby ewentualne pogorszenie na jesieni sytuacji epidemicznej. Jeżeli wzrost liczby nowych przypadków COVID-19 silnie przyspieszyłby we wrześniu – październiku i będzie narastała niepewność dot. działań epidemicznych, wśród członków Rady może wziąć górę preferencja wstrzymania się z podwyżką stóp i odłożenia jej na przyszły rok.

W nadchodzących tygodniach bez zmian, sytuacja epidemiczna i publikacje danych kluczowe dla sytuacji rynkowej

- Rozwój sytuacji epidemicznej pozostanie w centrum uwagi rynków, szczególnie biorąc pod uwagę informacje z Azji, jednocześnie w krótkim okresie może pogłębiać niepewność dot. ryzyka perspektyw wzrostowych i inflacyjnych. Z tego względu należy liczyć się z utrzymaniem w tygodniach kolejnych wyższej zmienności notowań na rynkach finansowych.

- Póki co podtrzymujemy oczekiwania solidnego ożywienia aktywności oraz okresowego charakteru bieżącej presji inflacyjnej, szczególnie w krajach, gdzie pomimo wzrostu liczby nowych przypadków COVID-19 nie notuje się presji na wydolność służby zdrowia. W przypadku Europy (i Polski) ostateczna weryfikacja tej tezy będzie jednak możliwa dopiero na jesieni, na kiedy przypada standardowy okres kumulacji infekcji wirusowych.

- W nadchodzącym tygodniu publikowane będą istotne dane makroekonomiczne w tym dane z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rynek nieruchomości mieszkaniowych), które będą istotne dla oceny, czy słabsze tempo wzrostu PKB w II kw. w USA ma charakter trwały czy jedynie okresowy. Z początkiem przyszłego tygodnia opublikowane zostaną sierpniowe wstępne dane dot. indeksów koniunktury gospodarczej w strefie euro weryfikujące jak dotychczasowe pogorszenie sytuacji epidemicznej wpływa na nastroje firm. Na bieżący tydzień zaplanowana jest także publikacja stenogramów z lipcowego posiedzenia FOMC.

- W kraju w bieżącym tygodniu opublikowana zostanie seria danych z krajowej sfery realnej, które najprawdopodobniej potwierdzą korzystną koniunkturę, choć dynamiki roczne cały czas będą obniżać się ze względu na rosnące bazy odniesienia.

- Wzrost oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej NBP może utrzymywać presję na wzrost rentowności papierów krajowych, choć póki ta presja będzie niska na rynkach bazowych nie oczekujemy silnego wzrostu rentowności na dłuższym końcu krzywej (w kierunku 2,0%), szczególnie zakładając, że RPP do końca br. będzie utrzymywać aktywność w ramach programu skupu aktywów hamując silniejsze spadki cen obligacji.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu (18 sierpnia)**

Prognozujemy, że w lipcu roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 1,9% r/r z 2,8% r/r w czerwcu. W skali miesiąca (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) oczekujemy solidnego wzrostu zatrudnienia zgodnie z deklaracjami przedsiębiorstw (Szybki monitoring NBP), jednocześnie wciąż niższego niż w maju biorąc pod uwagę wygasanie wpływu powrotu do aktywności branż wcześniej objętych restrykcjami epidemicznymi. Głównym powodem spadku rocznej dynamiki zatrudnienia będzie natomiast zmiana bazy odniesienia, tj. silniejszy wzrost zatrudnienia w lipcu 2020 r. wraz z szerszym wznawianiem aktywności gospodarczej, po wiosennym *lockdownie* z 2020 r.

Prognozujemy, że w lipcu wzrost płac wyniósł 8,3% r/r wobec 9,8% r/r w czerwcu. Podobnie jak w przypadku dynamiki zatrudnienia, spadek rocznej dynamiki wynagrodzeń to efekt rosnącej bazy odniesienia z tytułu zmieniającej się sytuacji epidemicznej przed rokiem i jej wpływu na sytuację gospodarczą.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w lipcu (19 sierpnia)**

Szacujemy, że w lipcu dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 9,5% r/r z 18,4% r/r w czerwcu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy minimalnego wzrostu produkcji, zgodnie z trendem z miesięcy minionych w warunkach globalnego efektu stabilizowania się sytuacji w sektorze przemysłu po jej dynamicznym ożywieniu w II poł. 2020 r. i na początku 2021 r. Kolejny miesiąc skokowego spadku rocznej dynamiki produkcji to pochodna zmian bazy odniesienia, tj. silnego ożywienia aktywności w przemyśle w III kw. 2020 po jej okresowym silnym ograniczeniu w pierwszych tygodniach pandemii w II kw. 2020 r.

- **Wskaźnik PPI w lipcu (19 sierpnia)**

Prognozujemy, że w lipcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 7,8% r/r z 7,0% r/r w czerwcu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 1,1% w warunkach: - wzrostu hurtowych cen paliw, - deprecjacji notowań złotego w ujęciu średniomiesięcznym (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - lekkiego wzrostu w górnictwie rud metali.

- **Produkcja budowlano-montażowa w lipcu (20 sierpnia)**

Szacujemy, że w lipcu dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła 7,3% r/r, rosnąc z 4,4% r/r w czerwcu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy stabilizacji wartości produkcji na silniejszym poziomie (po ożywieniu w II kw.), wzrost rocznego indeksu to pochodna wyraźnego spadku aktywności w budownictwie przed rokiem i niższej bazy odniesienia.

- **Sprzedaż detaliczna w lipcu (20 sierpnia)**

Szacujemy, że w lipcu sprzedaż detaliczna obniżyła się do 5,2% r/r z 8,6% r/r w czerwcu. Głównym powodem spadku rocznej dynamiki sprzedaży jest wzrost bazy odniesienia, tj. silniejsze ożywienie aktywności w handlu w III kw. 2020, po wiosennym lockdownie z II kw. W ujęciu danych bieżących oczekujemy stabilizowania się wyników sprzedaży po okresie podwyższonej zmienności w II kw. (okresowe restrykcje epidemiczne w handlu detalicznym).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 16 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, sierpień	43,0 pkt.	26,3 pkt.	-
wtorek 17 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wzrost PKB, II kw. (II szacunek)	2,0% kw/kw (wst.)	2,0% kw/kw	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, lipiec	0,6% m/m	-0,3% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, lipiec	0,4% m/m	0,5% m/m	-
środa 18 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, lipiec	9,8% r/r	8,6% r/r	8,3% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, lipiec	2,8% r/r	2,0% r/r	1,9% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, lipiec (ost.)	2,2% r/r (wst.)	2,2% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, lipiec (ost.)	0,7% r/r (wst.)	0,7% r/r	-
16:00	US	Liczba nowych inwestycji na rynku mieszkaniowym, lipiec	1643 tys. anual.	1605 tys. anual	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z lipcowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 19 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, lipiec	18,4% r/r	10,8% r/r	9,5% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, lipiec	7,0% r/r	7,6% r/r	7,8% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.08	375 tys.	365 tys.	-
14:30	US	Indeks koniunktury gospodarczej Philadelphia Fed, sierpień	21,9 pkt.	24,2 pkt.	-
piątek 20 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, lipiec	8,6% r/r	4,9% r/r	5,2% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, lipiec	4,4% r/r	7,1% r/r	7,3% r/r
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, sierpień (wst.)	81,2 pkt.	81,2 pkt.	-
poniedziałek 23 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, sierpień (wst.)	65,9 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (wst.)	61,8 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, sierpień (wst.)	62,8 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (wst.)	59,8 pkt.	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, lipiec	5,86 mln anual.	5,85 mln anual.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

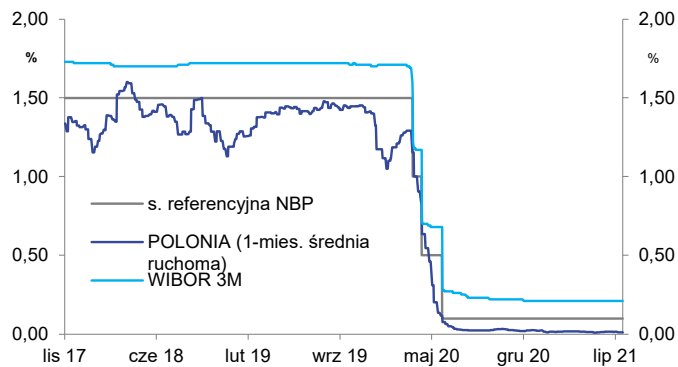
Kalendarz publikacji danych – sierpień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	2.08	59,4 pkt.	57,6 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	13.08	60 mln EUR	281 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	II kw.	13.08	-0,9% r/r	10,9% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	13.08	4,4% r/r	5,0% r/r	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	lipiec	16.08	3,5% r/r	3,7% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	18.08	9,8% r/r		8,3% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	18.08	2,8% r/r		1,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	19.08	18,4% r/r		9,5% r/r
Wskaźnik PPI	PL	lipiec	19.08	7,0% r/r		7,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	20.08	4,4% r/r		7,3% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	lipiec	20.08	8,6% r/r		5,2% r/r
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	24.08	5,9%		5,9%
Wzrost PKB (ost.)	PL	II kw.	13.08	-0,9% r/r		9,9% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	30.07	5,0% r/r		-

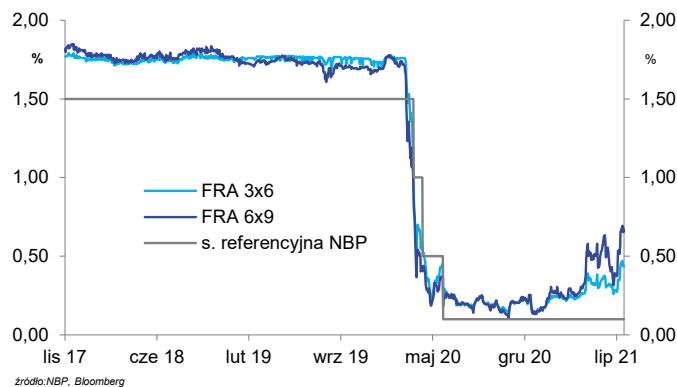
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	lipiec	2.08	51,3 pkt.	50,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	lipiec	2.08	60,6 pkt.	59,5 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	lipiec	4.08	50,3 pkt.	53,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	lipiec	4.08	60,1 pkt.	64,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	lipiec	6.08	938 tys.	943 tys.	
Stopa bezrobocia	US	lipiec	6.08	5,9%	5,4%	
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	US	lipiec	11.08	4,5% r/r	4,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	CHN	lipiec	16.08	8,3% r/r	6,4% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	sierpień	23.08	62,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	sierpień	23.08	64,0 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	lipiec	27.08	3,5% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	sierpień	31.08	0,7% r/r		-

Rynki finansowe

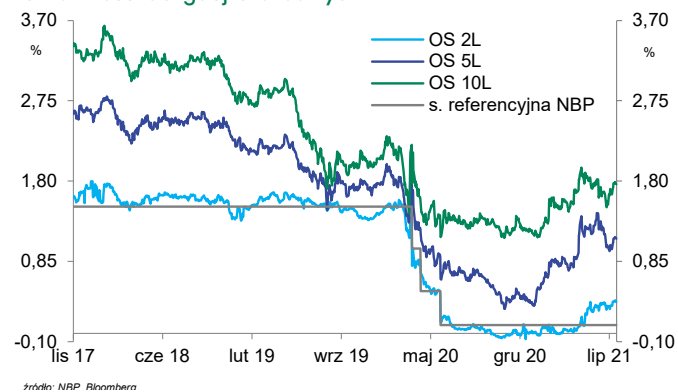
Krajowe stopy procentowe



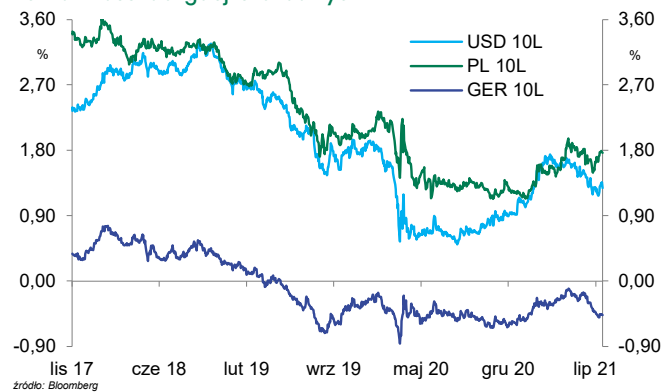
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



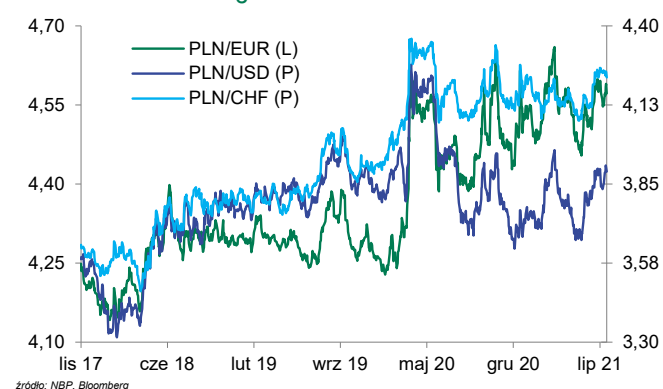
Rentowności obligacji skarbowych



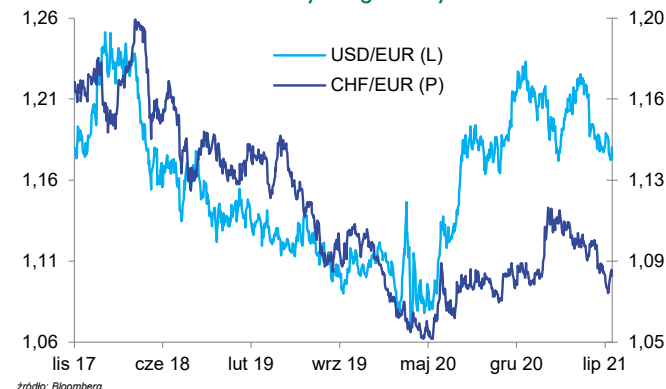
Rentowności obligacji skarbowych



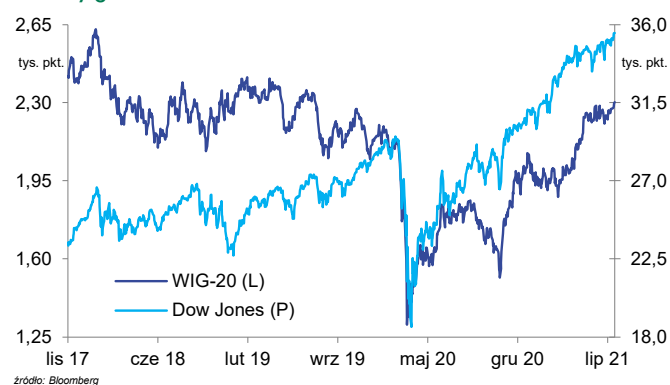
Notowania kursu złotego



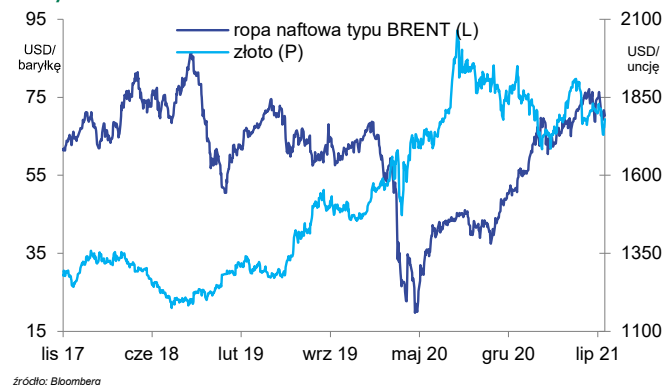
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

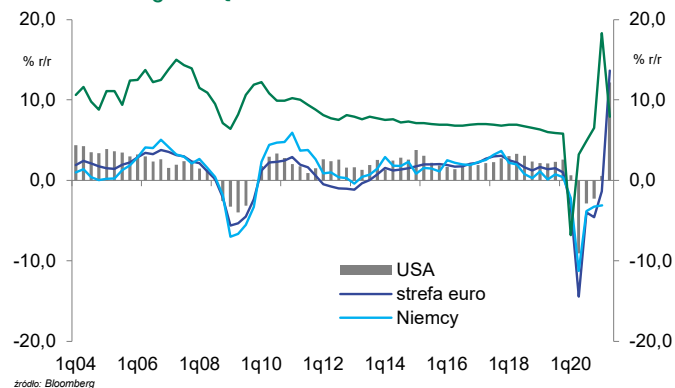


Ceny surowców

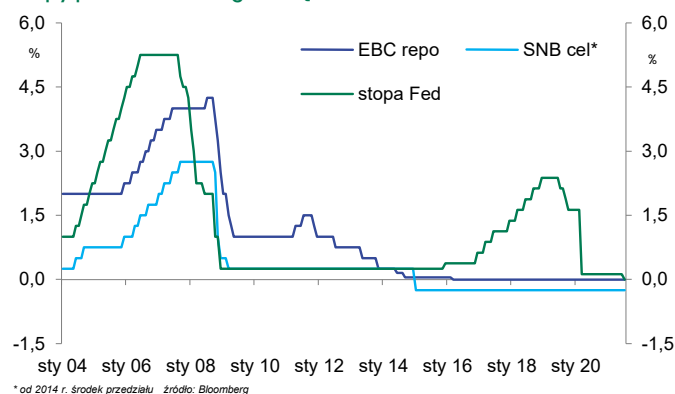


Sfera realna

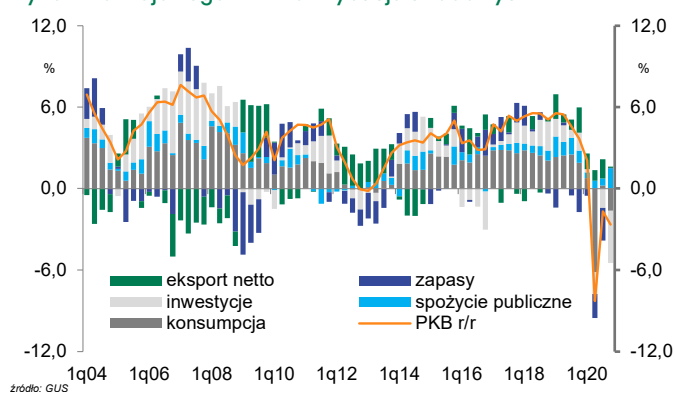
Wzrost PKB za granicą



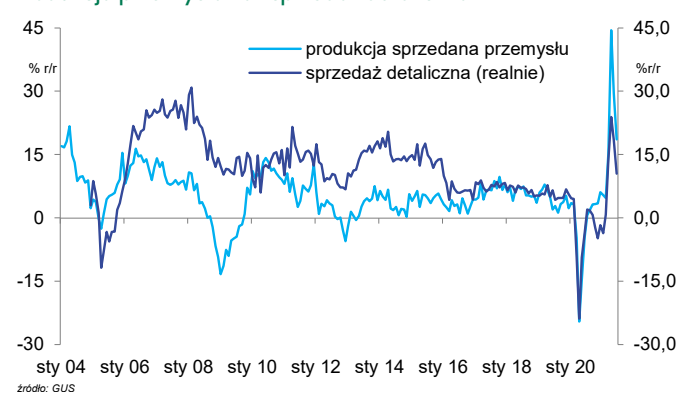
Stopy procentowe za granicą



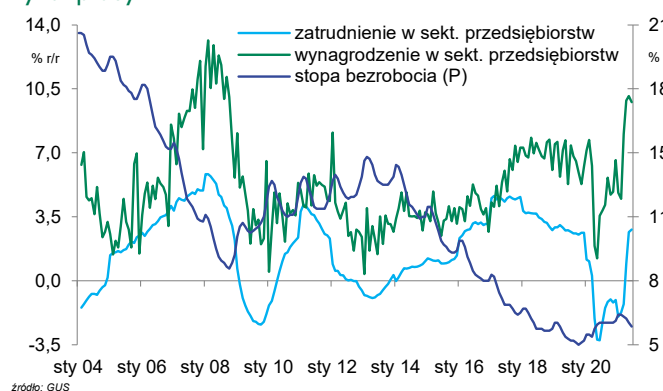
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



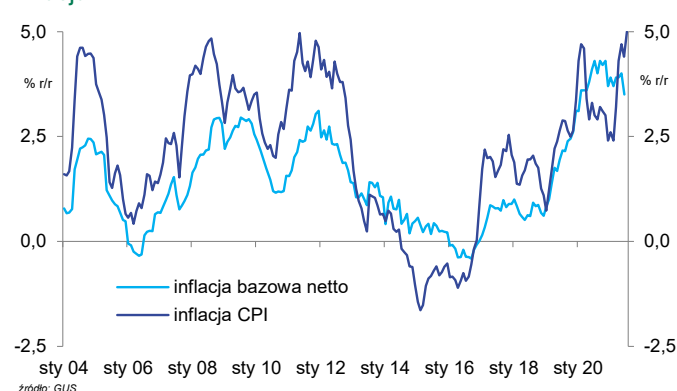
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



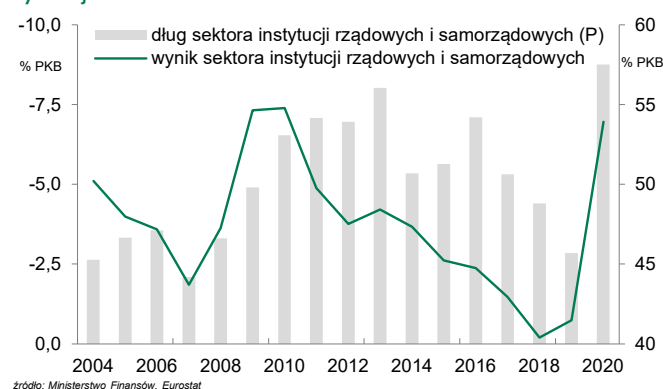
Rynek pracy



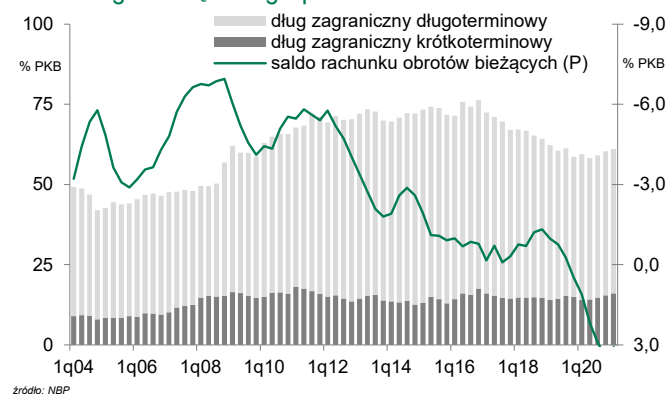
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2021	06.08.2021	13.08.2021	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
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	0,25	0,35
Obligacje skarbowe 2L	%	0,33	0,38	0,38	0,40	0,40	0,40
Obligacje skarbowe 5L	%	1,03	1,12	1,12	1,15	1,15	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,67	1,77	1,76	1,75	1,75	1,75
PLN/EUR	PLN	4,57	4,55	4,57	4,52	4,50	4,48
PLN/USD	PLN	3,84	3,85	3,89	3,83	3,81	3,78
PLN/CHF	PLN	4,24	4,24	4,22	4,19	4,16	4,13
USD/EUR	USD	1,19	1,18	1,18	1,18	1,18	1,19
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,16	0,18
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,22	1,30	1,28	1,30	1,35	1,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,46	-0,46	-0,47	-0,40	-0,40	-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 wpłacony w całości.