

KOMENTARZ TYGODNIOWY

6 września 2021

Optymizm na rynkach utrzymuje się pomimo oznak wyhamowania globalnego ożywienia. W tym tygodniu posiedzenia RPP i EBC.

Miniony tydzień przyniósł dalszy wzrost notowań akcji na większości rynków. Równolegle rosły rentowności obligacji skarbowych na bazowych rynkach (głównie w Niemczech), jednak pozostają one wyraźnie poniżej wiosennych maksimów. Takie zachowanie rynków wskazuje, że inwestorzy „obstawiają” scenariusz kontynuacji ożywienia gospodarczego, przy perspektywie jedynie umiarkowanego wycofywania stymulacji polityki monetarnej przez główne banki centralne. Opublikowane w minionym tygodniu dane wskazują, że gospodarka światowa ma już za sobą najsilniejszy okres ożywienia, przy sporych różnicach regionalnych w cyklu gospodarczym – z osłabieniem aktywności w Chinach, stabilizacją w USA i wzrostem w strefie euro. W ubiegłym tygodniu zaskoczyła wysoka sierpniowa inflacja w EMU, jednocześnie pojawiają się pierwsze, choć wciąż nie-powszechne, oznaki tonowania napięć cenowych o charakterze podażowym (PMI). Dobrym nastrojom rynkowym sprzyjała w minionym tygodniu stabilna sytuacja epidemiczna na świecie.

Na polskim rynku najistotniejszym wydarzeniem tygodnia była publikacja wskaźnika inflacji CPI za sierpień (wzrost do 5,4% r/r) oraz ostateczny szacunek PKB za II kw. (korekta w górę do 11,1% r/r, mocna konsumpcja, słabsze inwestycje). Wyższy od oczekiwań rynkowych wynik inflacji przyczynił się do dalszego wzrostu oczekiwań rynkowych na podwyżkę stóp NBP przed końcem roku (kontrakty FRA) oraz silnego wzrostu rentowności obligacji na całej długości krzywej dochodowości. Oczekiwania te wraz z odsunięciem w czasie decyzji Izby Cywilnej Sądu Najwyższego orzeczenia ws. kredytów walutowych (Izba postanowiła zadać TSUE pytania ws. trybu powoływania sędziów SN) przyczyniły się do wyraźnego umocnienia złotego. Pozytywny sentyment globalny wspierał kontynuację wzrostu WIG do nowych rekordów.

W bieżącym tygodniu głównym obszarem zainteresowania rynków będą posiedzenia banków centralnych. W środę – RPP, w czwartek EBC. Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie oraz podtrzyma retorykę wskazującą na postawę *wait-and-see*. Dotychczas „gołębi” członkowie RPP, choć zasygnalizowali rozważenie podwyżki stóp w tym roku, wskazali też, że najbliższym możliwym terminem, kiedy ewentualnie rozważą zacieśnienie polityki monetarnej będzie listopadowe posiedzenie Rady (wtedy RPP zapozna się z najnowszą projekcją NBP).

W przypadku EBC oczekujemy, że rada utrzyma stopy procentowe bez zmian oraz ogłosi powrót do tempa skupu aktywów w ramach PEPP z I kw. – po jego czasowym zwiększeniu w II i III kw. Decyzji tej towarzyszyć będzie łagodna retoryka EBC.

Jeśli, tak jak oczekujemy, przestanie po posiedzeniach EBC i RPP będzie łagodne, widzimy przestrzeń dla obniżenia rentowności krajowych papierów skarbowych.

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

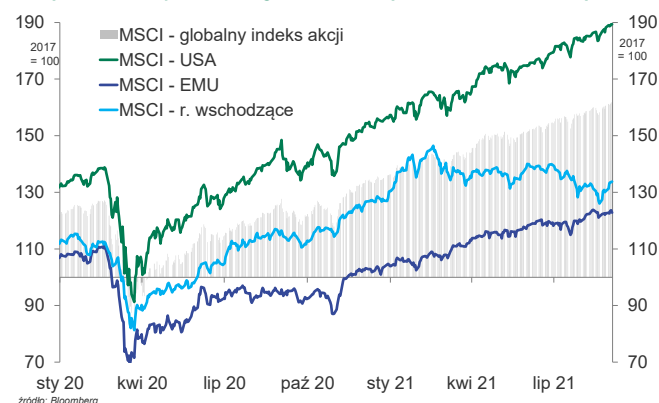
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

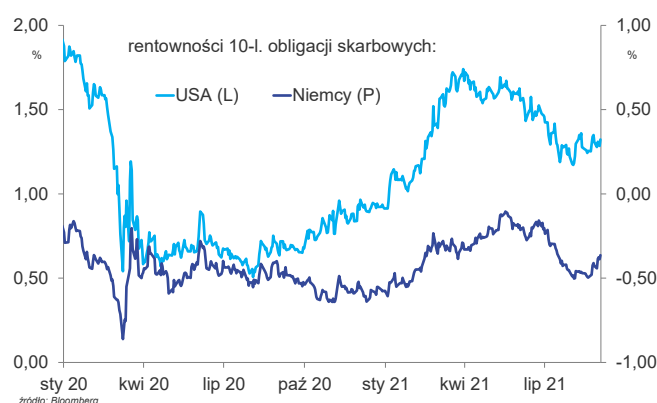
Optymizm na rynkach utrzymuje się pomimo sygnałów wyhamowania globalnego ożywienia

- Miniony tydzień i początek bieżącego tygodnia przyniósł kontynuację poprawy nastrojów na globalnym rynku finansowym z kontynuacją wzrostu notowań akcji na większości rynków (choć w mniejszej skali niż przed tygodniem), przy jednoczesnym dalszym wzroście rentowności obligacji skarbowych na bazowych rynkach. Taki optymizm rynkowy może nieco zaskakiwać w świetle opublikowanych w minionym tygodniu danych.
- Publikacje te wskazują, że gospodarka światowa ma już za sobą najsilniejszy okres ożywienia, przy sporych różnicach w cyklu gospodarczym – z osłabieniem aktywności w Chinach (spadek indeksu PMI w usługach poniżej 50 pkt), stabilizacją w USA (z jednej strony słaby wynik zatrudnienia w sierpniu oraz obniżenie indeksu ISM w usługach, z drugiej strony spadek stopy bezrobocia, wzrost dynamiki płać) i dalszym wzrostem w strefie euro (choć obniżenie wskaźników PMI, ale mocne zamówienia w przemyśle niemieckim). Jednocześnie nadal zaskakują dane nt. bieżącej inflacji (sierpniowa inflacja HICP w strefie euro na poziomie 3,0% r/r), przy mniej jednoznacznym obrazie z obszaru globalnych łańcuchów dostaw (pierwsze, choć jeszcze nie powszechne oznaki tonowania napięć cenowych o charakterze podażowym).
- Taka kombinacja danych mogłaby być równie dobrze przesłanką do korekty rynkowej na bazie obaw przed głębszym spowolnieniem aktywności gospodarczej. Jednak, póki co nie przestraszyła rynków. Może to oznaczać, że inwestorzy „obstawiają” scenariusz kontynuacji (choć nie w tak spektakularnym jak dotychczas tempie) ożywienia gospodarczego, przy perspektywie bardzo stonowanego wycofywania stymulacji polityki monetarnej przez główne banki centralne. Podwyższonemu apetytowi na ryzyko mogła sprzyjać też względnie stabilna sytuacja epidemiczna na świecie.
- W tych warunkach w skali tygodnia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 0,7%, przy zbliżonym wzroście indeksu amerykańskiego MSCI (0,6%) oraz słabszym dla strefy euro (0,2%). Miniony tydzień przyniósł kontynuację silnego wzrostu akcji na rynkach wschodzących ze wzrostem indeksu MSCI EM o 2,6%, z najsilniej rosnącym rynkiem azjatyckim, czemu mogła sprzyjać stopniowa poprawa sytuacji epidemicznej w Azji.

Wzrost apetytu na ryzyko spowodował dalszy wzrost indeksów na rynkach akcji, w szczególności na rynkach wschodzących...

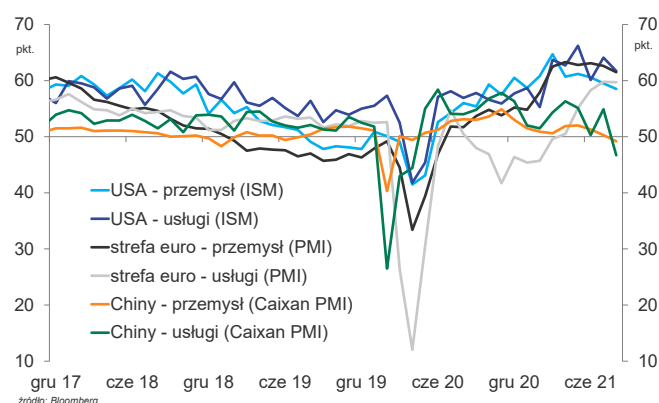


...wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – głównie w Niemczech, nadal poniżej szczytów

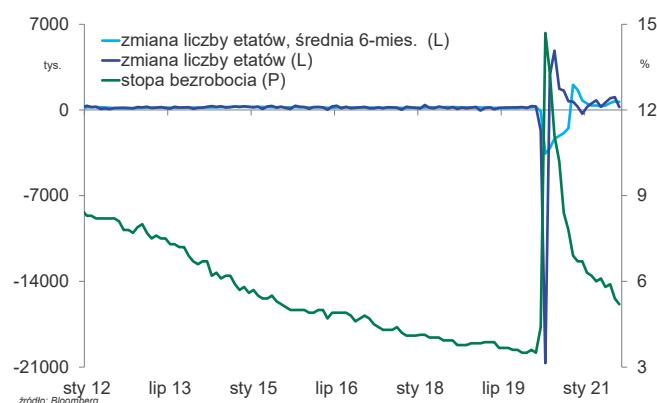


- Poprawie nastrojów na rynkach akcji towarzyszyło dalsze osłabienie walut uznawanych za bezpieczniejsze – dolara i franka (o ok. 0,7% w relacji do koszyka walut) i w mniejszej skali jena (-0,3%). Lekko na wartości zyskało euro (0,1%), silniejsze umocnienie odnotowała większość walut rynków wschodzących. W skali tygodnia kurs dolara osłabił się w kierunku 1,19 USD/EUR wobec 1,18 USD/EUR tydzień wcześniej.
- W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych, choć najsilniejszy wzrost dotyczył strefy euro – wspierany wyższą od oczekiwań inflacją sierpniową oraz „jastrzębimi” komentarzami niektórych członków rady EBC nt. inflacji. W rezultacie rentowności 10-letnich papierów niemieckich wzrosły o 7 pkt. baz do -0,36%. W przypadku 10-letnich obligacji amerykańskich rentowności wzrosły o 1 pkt. baz do 1,32%.
- Na polskim rynku najistotniejszym wydarzeniem minionego tygodnia była publikacja wskaźnika inflacji CPI za sierpień (wzrost do 5,4% r/r – kombinacja czynników surowcowych i regulacyjnych, ale i wyższej inflacji bazowej) oraz ostateczny szacunek PKB za II kw. (korekta w górę do 11,1% r/r, przy mocnej konsumpcji i słabszych inwestycjach). Wyższy od oczekiwań rynkowych wynik inflacji przyczynił się do dalszego wzrostu oczekiwań rynkowych na podwyżkę stóp NBP przed końcem roku (kontrakty FRA) oraz silnym wzrostem rentowności obligacji na całej długości krzywej dochodowości. wzrosły rentowności krajowych obligacji skarbowych - o ponad 10 pkt. baz do 1,77% (w tenorze 10 lat), tym samym powracając w okolice lokalnych maksimum z pierwszej dekady sierpnia.
- Oczekiwania te, wraz z odsunięciem w czasie decyzji Izby Cywilnej Sądu Najwyższego orzeczenia ws. kredytów walutowych (Izba postanowiła zadać TSUE pytania ws. trybu powoływania sędziów SN) przyczyniły się do wyraźnego umocnienia złotego (+1,6% w relacji do koszyka walut) w kierunku 4,51 PLN/EUR, poniżej 380 PLN/USD oraz 4,15 PLN/CHF.
- Pozytywny sentyment globalny wspierał kontynuację wzrostu WIG do nowych rekordów wszechczasów. W skali tygodnia WIG zyskał 2%.

Pogorszenie wskaźników koniunktury w sierpniu, w szczególności w Chinach



Słabszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w USA



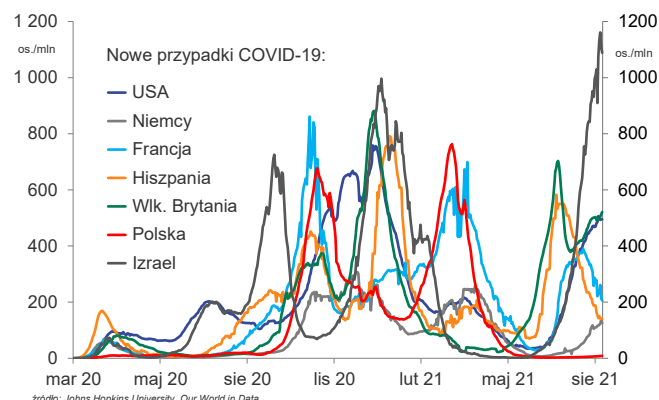
Stabilizacja sytuacji epidemicznej lekkim wsparciem dla rynków

- W minionym tygodniu sytuacja epidemiczna na świecie stabilizowała się. Po dwóch miesiącach wzrostów, liczba nowych infekcji koronawirusem na świecie spadła. Spadek jest pochodną trwającej poprawy sytuacji epidemicznej w Azji, mniej zakażeń wykryto także w Europie, w trendzie spadkowym epidemia znajduje się w Ameryce Południowej. Z kolei w USA liczba nowych przypadków COVID-19 nadal rośnie oraz towarzyszy jej wyraźny wzrost liczby zgonów i hospitalizowanych osób.
- W Europie liczba nowych infekcji spadła, ze względu na kontynuację poprawy sytuacji w większości dużych państw (Francja, Włochy czy Hiszpania). Kolejny tydzień wzrost nowych infekcji notowały natomiast Niemcy, więcej zakażeń niż tydzień wcześniej wykryła także Wielka Brytania. W Europie nadal na niskich poziomach (w porównaniu do liczby zachorowań) kształtują się statystyki dot. hospitalizacji oraz zgonów (choć widoczny jest stopniowy wzrost).
- W Polsce w minionym tygodniu utrzymywał się trend wzrostowy zachorowań, choć pozostał na niskim (na tle innych krajów) poziomie. Średnia 7-dniowa na koniec tygodnia wzrosła do powyżej 320 przypadków. Wzrosła liczba osób hospitalizowanych, choć na tle wyników historycznych, pozostaje niska (500 osób).
- Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych w Polsce przynajmniej jedną dawką wyniosła 19,4 mln osób (51% populacji). Wobec największych państw europejskich jest to wynik gorszy o 15-25 pkt. proc. W Polsce w pełni zaszczepionych jest blisko 50% całej populacji.

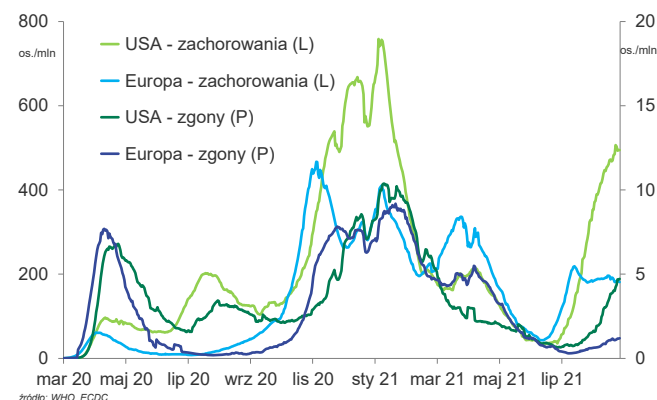
W bieżącym tygodniu oczekiwane posiedzenie rady EBC...

- W bieżącym tygodniu głównym obszarem zainteresowania rynków będą posiedzenia banków centralnych. W środę – RPP, w czwartek EBC.
- W przypadku czwartkowego posiedzenia EBC oczekujemy, że rada utrzyma stopy procentowe bez zmian oraz ogłosi powrót do tempa skupu aktywów w ramach PEPP z I kw. – po jego czasowym zwiększeniu w II i III kw. Jednocześnie oczekujemy, że rada EBC będzie bardzo ostrożna w komunikowaniu tej zmiany, aby nie dopuścić do istotnego zaostrzenia warunków monetarnych na rynku finansowym. Oczekujemy, że prezes EBC w utrzyma łagodną retorykę podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, wskazując, że wrześniowe ograniczenie skali skupu aktywów w ramach PEPP nie oznacza bliskiej perspektywy ograniczania skupu łącznej skali aktywów przez EBC.

W Europie względna stabilizacja sytuacji epidemicznej, dalsze pogorszenie w USA i w Izraelu



Wzrost zachorowań w USA skutkuje wzrostem hospitalizacji i zgonów, w Europie stabilniejsza sytuacja

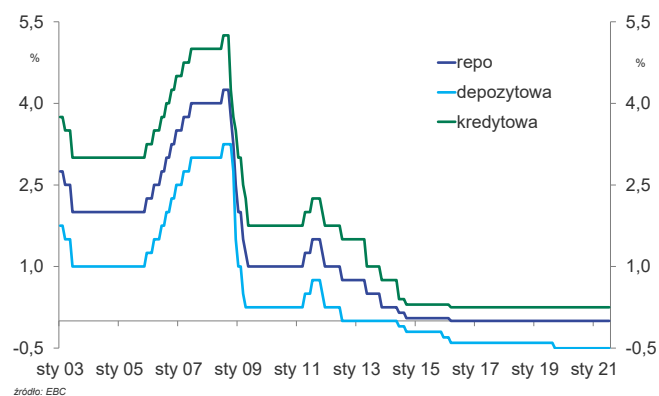


- Choć pozytywny scenariusz gospodarczy wspiera oczekiwania na zakończenie kryzysowego programu PEPP zgodnie z bieżącym harmonogramem tj. od II kw. 2022 r. (nie oczekujemy tutaj zmiany dotychczasowej komunikacji EBC), nie wykluczamy, że prezes EBC już we wrześniu zasygnalizuje możliwość zwiększenia „standardowego” programu skupu aktywów APP (obecnie 20 mld miesięcznie) w przyszłym roku kiedy to w II kw. 2022 r., zgodnie z dotychczasowym harmonogramem, pandemiczny program skupu PEPP (średnio 70-80 mld skupu aktywów miesięcznie) ma zostać zakończony.

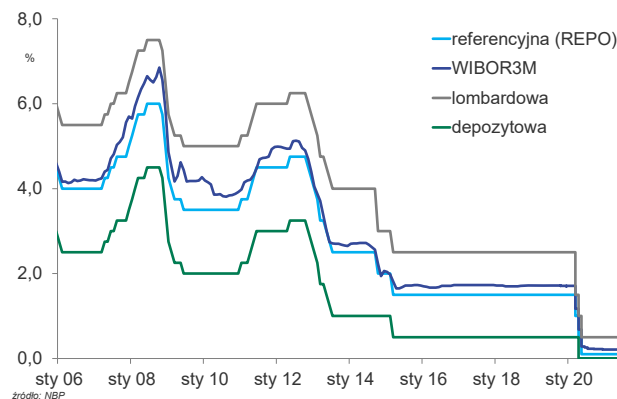
...oraz Rady Polityki Pieniężnej

- Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie oraz podtrzyma retorykę wskazującą na postawę *wait-and-see*. Choć dotychczas „gotębi” członkowie RPP, zasygnalizowali rozważenie podwyżki stóp w tym roku, wskazali też, że najbliższym możliwym terminem, kiedy rozważą zacieśnienie polityki monetarnej jest listopad, kiedy Rada zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.
- Nieco więcej przestrzeni dla niespodzianki pozostaje w przypadku treści komunikatu. Najciekawsze będzie właśnie to czy RPP w jakikolwiek sposób zasygnalizuje gotowość do rozważenia w najbliższych miesiącach pierwszej podwyżki stóp. Pomimo mniej gotębiego tonu niektórych członków Rady oceniamy, że prawdopodobieństwo „zaostżenia” wydźwięku komunikatu już we wrześniu jest mniejsze niż 50%. Sądzymy, że większość członków Rady – głównie ze względu na niepewność co do rozwoju kolejnej fali pandemii w Polsce – nie będzie chciała sobie „wiązać rąk” przed kolejnymi posiedzeniami i wrześniowy komunikat pozostanie w dużej mierze zbliżony do wcześniejszych komunikatów.
- Na czwartek (9.09) na g. 15.00 została zaplanowana konferencja prasowa prezesa NBP. Po ponad 1,5-letniej przerwie w konferencji wezmą udział dziennikarze.
- Jeśli, tak jak oczekujemy, przestanie po posiedzeniach EBC i RPP ze strony banków centralnych będzie łagodnie, widzimy przestrzeń dla obniżenia rentowności papierów skarbowych na polskim rynku.

Oczekiwane stabilne stopy w strefie euro...



...także RPP pozostawi stopy NBP bez zmian



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (8 września)

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*.

Od ostatniego lipcowego posiedzenia RPP wskaźniki inflacji za lipiec i sierpień zaskoczyły wzrostem powyżej 5%, zaś inflacja bazowa wzrosła (po okresowym spadku w czerwcu) odzwierciedlając dość powszechny wzrost cen w branżach otwierających się pandemicznym zamknięciu oraz przenoszenie na konsumentów wzrostu cen surowców i półproduktów wynikającego z napięć w globalnych łańcuchach dostaw. To spowodowało wzmocnienie „jastrzębiej” retoryki członków RPP głoszących dotychczas za podwyżkami stóp procentowych (Gatnar, Hardt, Zubelewicz) oraz osłabiło „gołębią” retorykę niektórych członków Rady dotychczas opowiadających się za stabilizacją stóp procentowych (Ancyparowicz, Łon, Kropiwnicki). Mimo to nie sądzimy by istotnie wzrosło prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych już na najbliższym, wrześniowym posiedzeniu Rady. Dotychczas „gołębi” członkowie RPP, choć zasygnalizowali rozważenie podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku, niemniej jednoznacznie wskazali, że najbliższym możliwym terminem, kiedy będą rozważali zacieśnienie polityki monetarnej jest listopad, kiedy Rada zapozna się z najnowszą projekcją ekonomiczną NBP. W związku z tym trudno oczekiwać zaskoczenia po śródownym posiedzeniu Rady jeśli chodzi o poziom stóp procentowych.

Nieco więcej przestrzeni dla niespodzianki pozostaje w przypadku treści komunikatu. **Najciekawsze będzie właśnie to czy RPP w jakikolwiek sposób zasygnalizuje gotowość do rozważenia w najbliższych miesiącach pierwszej podwyżki stóp. Pomimo mniej gołębiego tonu niektórych członków Rady oceniamy, że prawdopodobieństwo „zaostżenia” wydzwieku komunikatu już we wrześniu jest mniejsze niż 50%.** Sądzimy, że większość członków Rady – głównie ze względu na niepewność co do rozwoju kolejnej fali pandemii w Polsce – nie będzie chciała sobie „wiązać rąk” przed kolejnymi posiedzeniami i wrześniowy komunikat pozostanie w dużej mierze zbliżony do wcześniejszych komunikatów. Ewentualnej zmiany komunikatu „przygotowującej” na ewentualną podwyżkę stóp w listopadzie oczekivalibyśmy w październikowym komunikacie rady (pod warunkiem stabilnej sytuacji epidemicznej do tego czasu).

Oczekujemy, że w przypadku pozostałych parametrów polityki monetarnej (w tym skupu aktywów przez NBP) nie zostaną wprowadzone żadne zmiany w komunikacji Rady.

Na czwartek (9.09) na g. 15.00 została zaplanowana konferencja prasowa prezesa NBP. Po ponad 1,5-roczej przerwie w konferencji wezmą udział dziennikarze.

• Posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (9 września)

Oczekujemy, że rada EBC utrzyma niezmiennione parametry polityki pieniężnej w tym stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) Jednocześnie oczekujemy, że na posiedzeniu we wrześniu rada

EBC ogłosi, powrót do tempa skupu aktywów w ramach PEPP z I kw. - po jego czasowym zwiększeniu w II i III kw.

Naszym zdaniem wyraźna poprawa danych ze sfery realnej gospodarek strefy euro, która zostanie odzwierciedlona w najnowszych kwartalnych projekcjach EBC zarówno lekkim wzrostem prognozowanej ścieżki PKB, a także wzrost prognozowanej ścieżki inflacji, przy ograniczeniu ryzyka pandemicznych, będą podstawą do zasygnalizowania powrotu do skali skupu aktywów z początku I kw. (po jego czasowym zwiększeniu w II i III kw.).

Jednocześnie oczekujemy, że rada EBC będzie bardzo ostrożna w komunikowaniu tej zmiany, aby nie dopuścić do istotnego zaostrzenia warunków monetarnych na rynku finansowym. Oczekujemy, że prezes EBC w utrzyma łagodną retorykę podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, wskazując, że wrześniowe ograniczenie skali skupu aktywów w ramach PEPP nie oznacza bliskiej perspektywy ograniczania skupu łącznej skali aktywów przez EBC. Choć pozytywny scenariusz gospodarczy wspiera oczekiwania na zakończenie kryzysowego programu PEPP zgodnie z bieżącym harmonogramem tj. od II kw. 2022 r. (nie oczekujemy tutaj zmiany dotychczasowej komunikacji EBC), nie wykluczamy, że prezes EBC już we wrześniu zasygnalizuje możliwość zwiększenia „standardowego” programu skupu aktywów APP (obecnie 20 mld miesięcznie) w przyszłym roku kiedy to w II kw. 2022 r., zgodnie z dotychczasowym harmonogramem, pandemiczny program skupu PEPP (średnio 70-80 mld skupu aktywów miesięcznie) ma zostać zakończony.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 7 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Eksport, sierpień	19,3% r/r	17,2% r/r	-
03:00	CHN	Import, sierpień	28,1% r/r	27,0% r/r	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, lipiec	-1,3% m/m	0,9% m/m	-
11:00	EMU	PKB, II kw (ost.)	2,0% kw/kw	2,0% kw/kw	-
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, wrzesień	40,4 pkt.	30,0 pkt.	-
środa 8 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP	0,1%	0,1%	0,1%
20:00	US	Publikacja raportu Fed Beżowa Księga	-	-	-
czwartek 9 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
13:45	EMU	Posiedzenie rady EBC	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 5.09	340 tys.	335 tys.	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP (formuła stacjonarna z udziałem dziennikarzy)	-	-	-
poniedziałek 13 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, lipiec	281,0 mln EUR	-270,0 mln EUR	-534,8 mln EUR

* mediana ankiety PAP dla danych nt. polskiej gospodarki

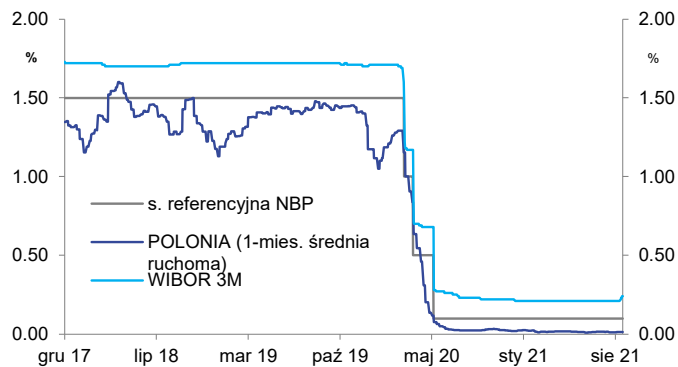
Kalendarz publikacji danych – wrzesień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	57,6 pkt.	56,0 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	13.09	281 mln EUR		-534,8 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	sierpień	15.09	5,4% r/r (wst.)		5,4% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	sierpień	16.09	3,7% r/r		3,9% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	8,7% r/r		8,9% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	1,8% r/r		1,2% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	20.09	9,8% r/r		13,8% r/r
Wskaźnik PPI	PL	sierpień	20.09	8,2% r/r		9,3% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	21.09	3,3% r/r		8,6% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	sierpień	21.09	3,9% r/r		5,9% r/r
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	5,8%		5,8%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	50,3 pkt.	49,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	sierpień	1.09	59,5 pkt.	58,5 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	sierpień	3.09	53,2 pkt.	46,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	sierpień	3.09	64,1 pkt.	61,7 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	sierpień	3.09	1053 tys.	235 tys.	
Stopa bezrobocia	US	sierpień	3.09	5,4%	5,2%	
Posiedzenie rady EBC	EMU	wrzesień	9.09	0,0% / -0,50%		0,0% / -0,50%
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	14.09	6,4% r/r		-
Posiedzenie FOMC	US	wrzesień	22.09	0,0% - 0,25%		0,0% - 0,25%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	61,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	59,0 pkt.		-

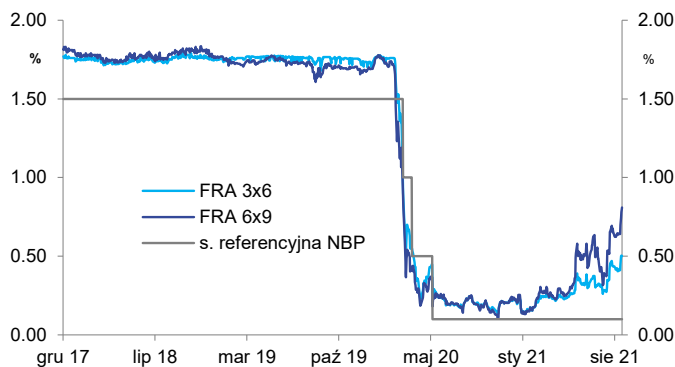
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



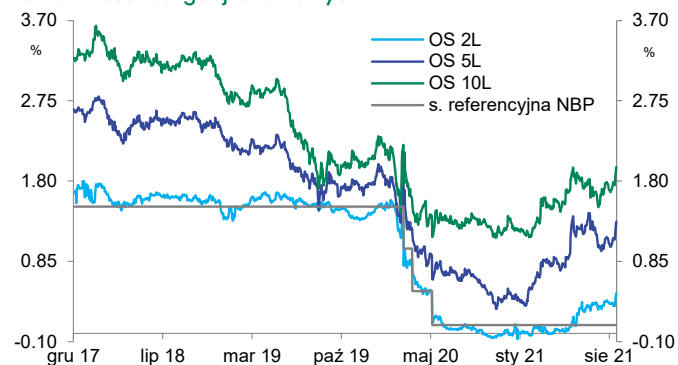
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



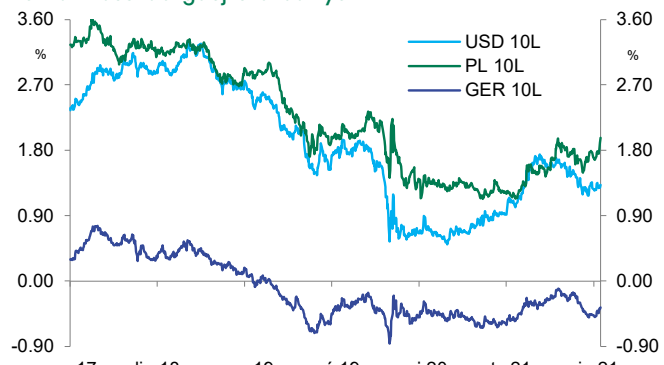
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



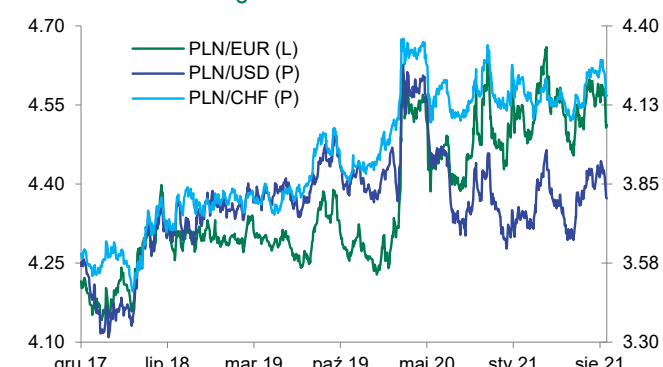
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



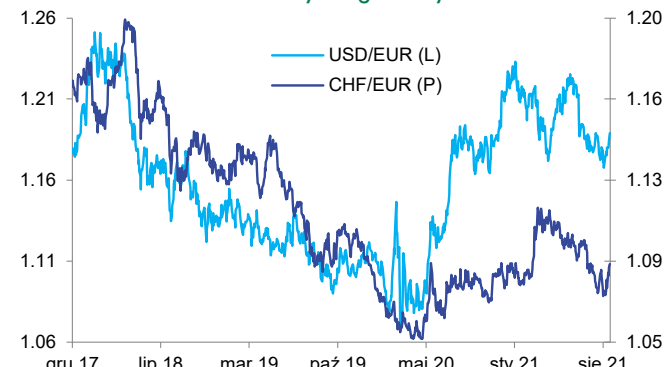
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



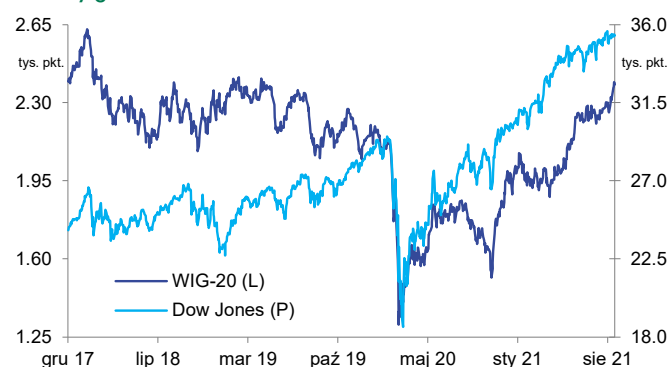
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



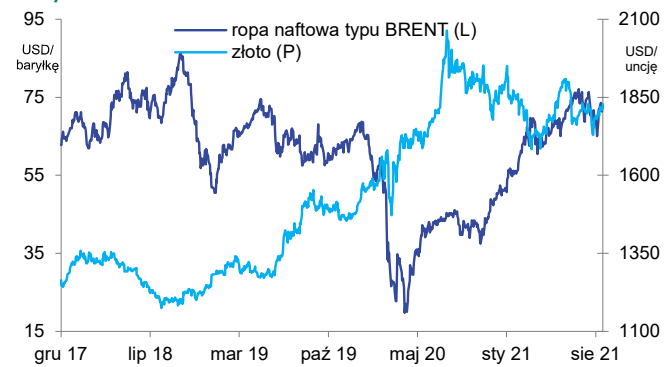
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

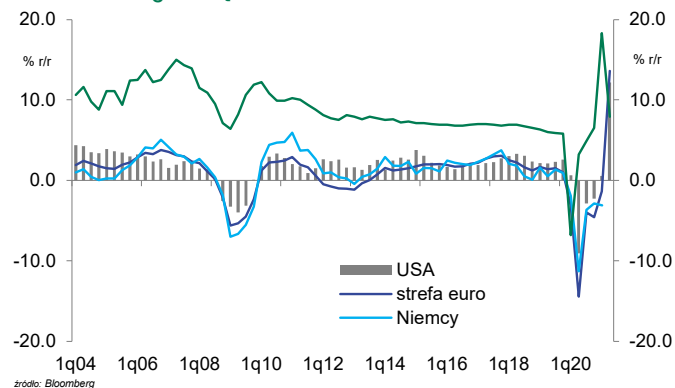
Ceny surowców



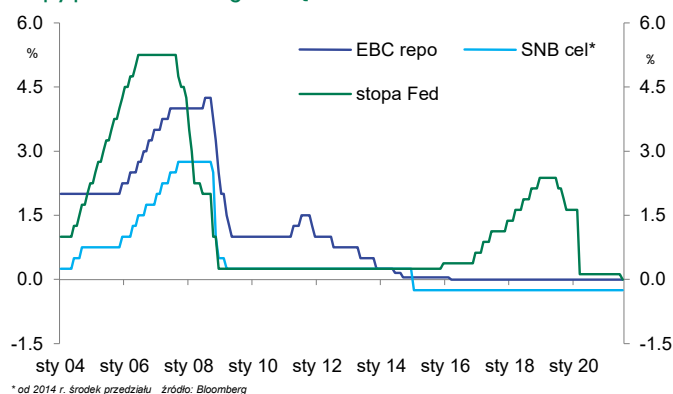
źródło: Bloomberg

Sfera realna

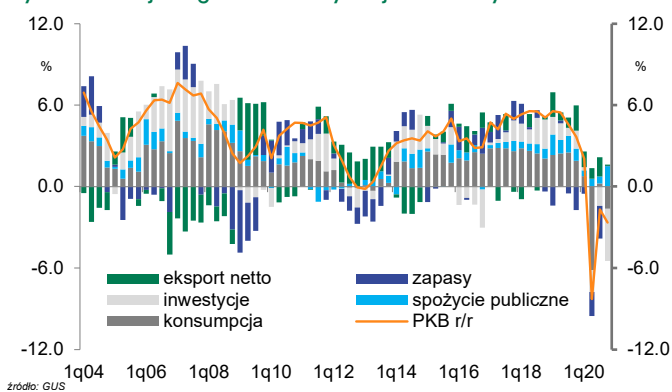
Wzrost PKB za granicą



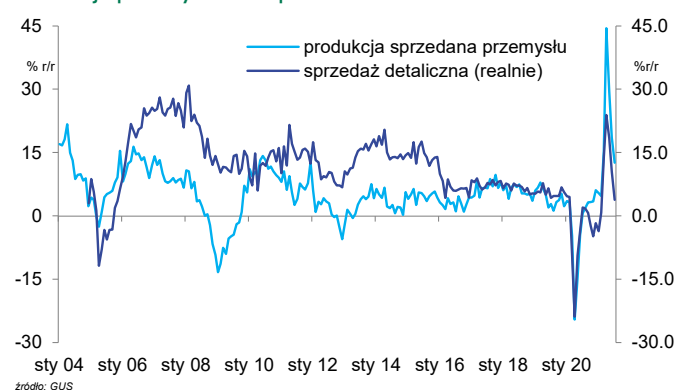
Stopy procentowe za granicą



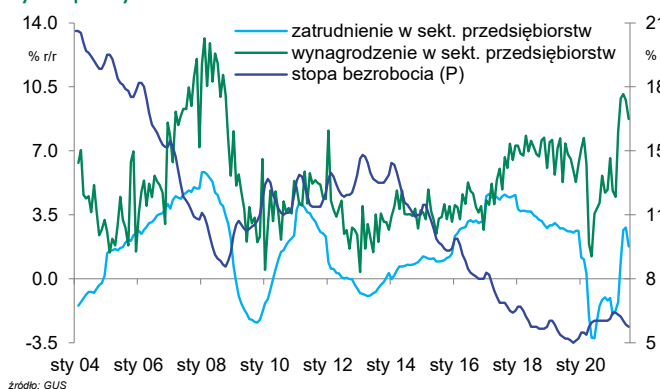
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



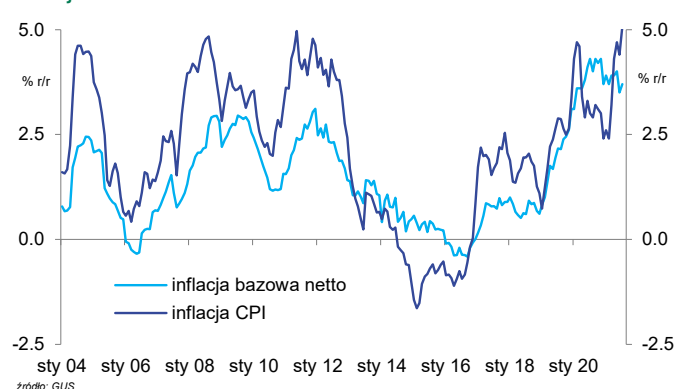
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



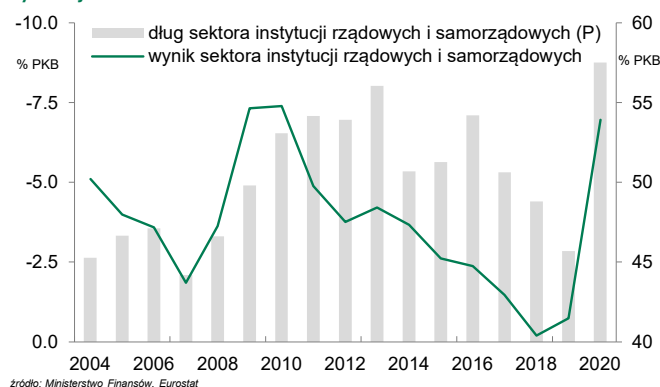
Rynek pracy



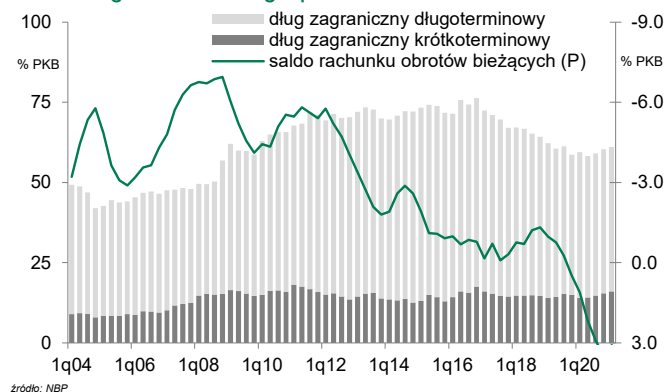
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2021	27.08.2021	03.09.2021	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	0,24	0,21	0,21	0,35
Obligacje skarbowe 2L	%	0,33	0,33	0,48	0,40	0,40	0,45
Obligacje skarbowe 5L	%	1,10	1,12	1,32	1,15	1,15	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,78	1,77	1,97	1,74	1,75	1,75
PLN/EUR	PLN	4,57	4,58	4,51	4,53	4,50	4,48
PLN/USD	PLN	3,89	3,90	3,80	3,86	3,85	3,83
PLN/CHF	PLN	4,23	4,24	4,16	4,19	4,16	4,13
USD/EUR	USD	1,18	1,18	1,19	1,18	1,17	1,17
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,15
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	%	1,30	1,31	1,32	1,30	1,35	1,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,45	-0,43	-0,36	-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.