

KOMENTARZ TYGODNIOWY

13 września 2021

RPP utrzymała gołębi przekaz. EBC skalibrował skup aktywów w PEPP, ale to nie początek taperingu.

Najważniejszymi wydarzeniami minionego tygodnia były posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego.

RPP utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP. W komunikacie po posiedzeniu Rada utrzymała też dotychczasową, łagodną retorykę. Jednocześnie posiedzeniu Rady towarzyszyły wystąpienia prezesa NBP (opublikowany przed posiedzeniem wywiad dla PAP oraz konferencja prasowa po posiedzeniu RPP), mające jednoznacznie „gołębi” wydźwięk, którego intencją było ograniczenie oczekiwań rynkowych na rychłe korekcyjne zacieśnienie polityki monetarnej NBP.

Prezes NBP wskazał m.in., że gdyby RPP oceniła, że sytuacja gospodarcza w kolejnych kwartałach będzie wymagała podwyżki stóp, to Rada podniosłaby stopy już podczas ostatniego posiedzenia, co można to odebrać jako sugestię, że większość członków RPP nie jest gotowa do zacieśnienia polityki monetarnej w najbliższych miesiącach.

„Gołębi” przekaz prezesa NBP, złagodzenie tonu wypowiedzi niektórych członków RPP, którzy wcześniej spekulowali nt. listopadowej podwyżki stóp, w naszej ocenie obniżają prawdopodobieństwo podwyżki stóp w listopadzie poniżej 50%. Tym samym przesuwamy punktową prognozę pierwszej podwyżki stóp na I kw. 2022 r. Jednocześnie w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżki stóp w listopadzie pozostaje niezerowe. Do takiej decyzji RPP może dojść w sytuacji wyraźnej korekty w górę listopadowej projekcji inflacji NBP, ewentualnych niespodzianek w publikacjach bieżących danych i ujawnienia się większości w Radzie postrzegającej stabilizację stóp jako ryzyko reputacyjne Rady.

W reakcji na „gołębią” retorykę prezesa NBP osłabły oczekiwania rynkowe na podwyżkę stóp procentowych w tym roku, osłabiając złotego oraz skutkując obniżeniem rentowności obligacji do 5 lat.

Podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia Rada Prezesów EBC utrzymała stopy procentowe bez zmian. Rada EBC, zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję, że skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) będzie prowadzony w „umiarkowanie niższym tempie niż wcześniej”.

Według prezesa EBC kalibracja programu PEPP nie oznacza rozpoczęcia *taperingu*, tj. ograniczania wsparcia dla gospodarki udzielanego przez EBC. O przyszłej skali skupu aktywów finansowych (w ramach PEPP, jak i standardowego programu skupu aktywów APP) rada zdecyduje na posiedzeniu w grudniu.

Posiedzenie EBC nie wpłynęło istotnie na globalny rynek finansowy. Pozostał on pod wpływem negatywnych nastrojów, co poskutkowało spadkiem indeksów akcji. Ponownie na rynku ujawniła się niepewność co do globalnego scenariusza makroekonomicznego w kontekście dokonywanych coraz powszechniej korekt prognoz aktywności gospodarczej (w szczególności w Chinach i USA).

W tym tygodniu najistotniejsze dla rynków będą publikacje danych z gospodarki Chin oraz nt. inflacji w USA. W Polsce opublikowany zostanie ostateczny szacunek sierpniowej inflacji oraz rozpocznie się miesięczna seria publikacji krajowych danych.

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

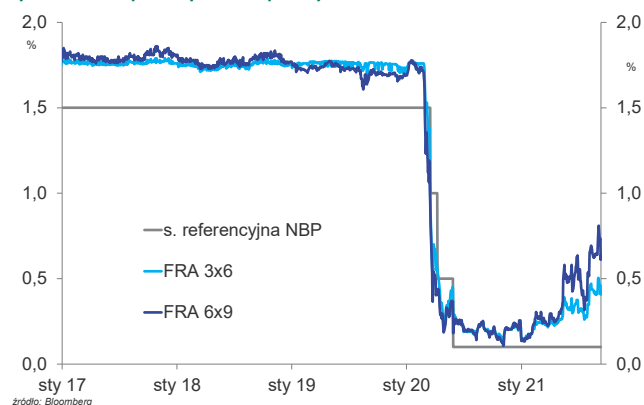
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

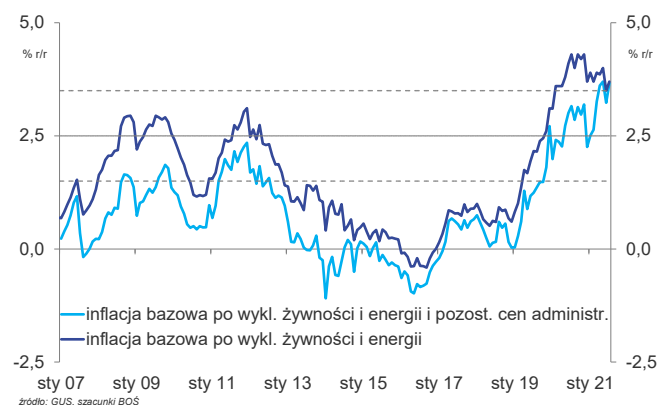
„Gołębi” przekaz prezesa NBP...

- Podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia RPP utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP, co było powszechnie oczekiwane. W komunikacie po posiedzeniu utrzymała dotychczasową, łagodną retorykę utrzymując fragment komunikatu mówiący, że polityka NBP stabilizuje inflację na poziomie celu NBP w średnim okresie.
- Jednocześnie posiedzeniu rady towarzyszyły wystąpienia prezesa NBP (opublikowany przed posiedzeniem wywiad dla PAP oraz konferencja prasowa po posiedzeniu Rady), mające jednoznacznie „gołębi” wydźwięk, którego intencją było ograniczenie oczekiwań rynkowych na rychłe korekcyjne zacieśnienie polityki monetarnej NBP.
- Podczas konferencji prasowej prezes NBP scharakteryzował naturę bieżącego wzrostu inflacji jako zjawisko w dużej mierze o charakterze podażowym – zewnętrznym, wynikającym z postpandemicznego wzrostu cen surowców oraz zaburzeń globalnych łańcuchów dostaw (które mają charakter okresowy i są poza zasięgiem oddziaływania polityki monetarnej) oraz wewnętrznym o charakterze regulacyjnym (także poza zasięgiem polityki NBP). Jednocześnie podkreślał, że w 2022 r. inflacja obniży się w kierunku górnej granicy przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu NBP (3,5%).
- Na bazie powyższej diagnozy prezes NBP argumentował, że RPP nie powinna reagować podwyżką stóp na bieżący wzrost inflacji. W ocenie prezesa zacieśnienie polityki pieniężnej w taki sposób, żeby było to odczuwalne dla gospodarki, w obecnym momencie zdusiłoby „kiełkujący” po pandemii wzrost i nie spowodowało „żadnego” spowolnienia inflacji. Jednocześnie w ocenie prezesa NBP ewentualna sygnałna podwyżka stóp o 15 pkt. baz. nie miałaby wielkiego wpływu na gospodarkę.
- Prezes Glapiński wskazał, że gdyby RPP oceniła, że sytuacja gospodarcza w kolejnych kwartałach będzie wymagała podwyżki stóp, to Rada podniosłaby stopy już podczas ostatniego posiedzenia. Można to odebrać jako sugestię, że w oparciu o dostępne obecnie informacje i prognozy większość członków, RPP nie jest gotowa do zacieśnienia polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Z drugiej strony, pod sam koniec konferencji prezes NBP wskazał, że dla Rady kluczowa będzie projekcja makroekonomiczna, która zostanie opublikowana w listopadzie. To stwierdzenie powtórzył w niedzielnym wywiadzie w Polskim Radiu.

„Gołębie” wypowiedzi prezesa NBP ograniczyły oczekiwania rynkowe na podwyżkę stóp w tym roku



Bieżący wzrost inflacji to także efekt szerokiego spektrum czynników popytowych



- Prezes NBP określił podczas konferencji warunki, w których należałoby podwyższyć stopy:
 - prognozowana inflacja trwale przekracza / jest blisko górnej granicy dopuszczalnego przedziału wahań inflacji wokół celu NBP (3,5%),
 - główną przyczyną wysokiej inflacji jest silny popyt, w szczególności mocny rynek pracy, w warunkach silnego ożywienia koniunktury gospodarczej.
- W ocenie prezesa NBP „jeśli pojawi się ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego na skutek trwałej presji popytowej w warunkach mocnego rynku pracy, czyli braku bezrobocia znaczącego i w warunkach dobrej koniunktury, wówczas natychmiast zacieśnimy politykę pieniężną”. Prezes Głapiński powiedział, że chciałby, żeby taka sytuacja miała miejsce jak najszybciej i doprecyzował: „osobiście chciałbym, by po Nowym Roku, w I kwartale, pojawiła się już taka sytuacja”.
- Naszym zdaniem w ostatnim przekazie prezesa NBP najistotniejsze (i w niektórych przypadkach dyskusyjne) są następujące wątki:
 - ocena nt. głównie popytowego charakteru bieżącej inflacji, choć inflacja bazowa od ponad roku utrzymuje się na podwyższonym poziomie, zaś szeroki jest wachlarz krajowych dóbr i usług należących do inflacji bazowej, w których obserwowany jest wzrost cen (inaczej niż na przykład w przypadku USA, gdzie koncentruje się w kilku kategoriach), co wskazuje na także popytowy charakter wzrostu inflacji (por. wykres);
 - wskazanie, że warunkiem podwyżki stóp jest inflacja kształtująca się powyżej 3,5% w średnim terminie (choć cel inflacyjny NBP to 2,5%);
 - wyraźny przekaz, że w Radzie nie ma konsensusu do zacieśnienia polityki monetarnej w najbliższym czasie i pomimo podkreślanego znaczenia kształtowania się przyszłej inflacji dla decyzji RPP, stosunkowo słabo eksponowana waga listopadowej projekcji NBP dla przyszłych decyzji RPP.
- Z powyższych informacji jednoznacznie wynika, że prezes NBP jest zdecydowanym przeciwnikiem zacieśnienia polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Z jego wypowiedzi odczytujemy też, że jest przekonany, że ugruntowana większość RPP podziela jego opinię.
- Tak jak pisaliśmy we wcześniejszych komentarzach, nie jest dla nas zaskoczeniem niechęć prezesa NBP do szybkiego zacieśnienia polityki monetarnej. Niemniej na bazie wypowiedzi niektórych członków Rady, którzy dotychczas głosowali przeciwko podwyżkom stóp, a którzy w lipcu i sierpniu (po niespodziankach inflacyjnych) eksponowali potrzebę rozważenia takiej decyzji w oparciu o listopadową projekcję makroekonomiczną (Ancyparowicz, Kropiwnicki, Łon) przyjęliśmy, że prawdopodobieństwo utworzenia większości w Radzie gotowej zagłosować w listopadzie za podwyżką stóp (nawet wbrew prezesowi NBP) wzrosło. Dodatkowym czynnikiem wspierającym te oczekiwania była perspektywa zmiany składu RPP w związku z kandydaturą R. Sury na sędziego NSA i potencjalny wybór bardziej „jastrzębiego” członka Rady przez Senat. Na podstawie tych przesłanek w ostatnim Przeglądzie kwartalnym przesunęliśmy prognozę pierwszej podwyżki stóp NBP na listopad (przypisując jej prawdopodobieństwo nieco powyżej 50%).

- Ostatni mocny przekaz prezesa NBP sugerujący poparcie większości Rady dla scenariusza stabilizacji stóp, złagodzenie tonu wypowiedzi niektórych członków RPP (np. E. Łona) oraz brak sygnałów wskazujących, że nominacja R. Sury na sędziego NSA nastąpi w najbliższych tygodniach, w naszej ocenie obniżają prawdopodobieństwo listopadowej podwyżki stóp ponownie poniżej 50%. Tym samym przesuwamy punktową prognozę terminu pierwszej podwyżki stóp z listopada br. na I kw. 2022 r.
- Jednocześnie w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżki stóp na listopadowym posiedzeniu nie spadło do zera i pozostaje niepomijalne. Wciąż można sobie wyobrazić zacieśnienie polityki monetarnej przed końcem bieżącego roku w sytuacji wyraźnej korekty w górę listopadowej projekcji inflacji NBP (zarówno wskaźnika CPI, jak i inflacji bazowej), zaskoczenia bieżącymi odczytami inflacji i ujawnienia się pod wpływem tych informacji, większości w Radzie, postrzegającej stabilizację stóp jako ryzyko reputacyjne Rady, gotowej przegłosować podwyżkę stóp. W tym kontekście istotne mogą być kolejne wypowiedzi członków Rady, którzy dotychczas głosowali przeciwko podwyżkom (w szczególności G. Ancyparowicz, czy C. Kochalskiego), czy też wszelkie informacje nt. terminu powołania R. Sury na sędziego NSA przez Prezydenta RP. Wraz z napływającymi informacjami będziemy w naszych punktowych prognozach poziomu stóp NBP na bieżąco odzwierciedlali bilans prawdopodobieństwa przyszłych decyzji RPP.

...poskutkowało osłabieniem złotego oraz obniżeniem krótkoterminowych stóp rynkowych

- W reakcji na „gołębią” retorykę prezesa NBP osłabły oczekiwania rynkowe na podwyżkę stóp procentowych przed końcem tego roku skutkując obniżeniem krótkoterminowych stawek FRA oraz rentowności obligacji do 5 lat (od 5 do 7 pkt. baz.). Jednocześnie wyraźnie na wartości stracił złoty. W skali tygodnia kurs złotego w relacji do koszyka walut stracił 0,8%, a złoty osłabił się w relacji do głównych walut – do 4,55 PLN/EUR, 8,84 PLN/USD oraz 4,20 PLN/CHF.
- Z kolei na dłuższy koniec krzywej dochodowości oraz rynek akcji oddziaływały czynniki globalne (por. dalej). W rezultacie rentowności 10-letnie lekko wzrosły, a WIG w skali tygodnia stracił 0,1% przy silniejszym spadku indeksu największych spółek WIG 20 (-0,8%).

Rada EBC skalibrowała skup aktywów w ramach programu PEPP, ale to nie początek taperingu

- Podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia Rada Prezesów EBC utrzymała stopy procentowe bez zmian – w tym 0,0% dla stopy referencyjnej EBC oraz -0,5% dla stopy depozytowej.
- Jednocześnie rada EBC podjęła decyzję, że skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) o wartości 1,85 bln EUR będzie prowadzony w „umiarkowanie niższym tempie niż wcześniej”, podtrzymując, że program PEPP będzie trwał przynajmniej do końca marca 2022 r. Decyzja rady o zmniejszeniu skali skupu aktywów w ramach PEPP podczas wrześniowego posiedzenia była powszechnie oczekiwana.
- Uzasadnieniem dla takiej decyzji Rady zmniejszeniu skali skupu aktywów była pozytywna ocena aktywności gospodarki strefy euro. Ocena ta znalazła oparcie w najnowszej projekcji makroekonomicznej – EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB w strefie euro na 2021 r. do 5% (z 4,5% r/r dotychczas), na 2022 r. lekko w

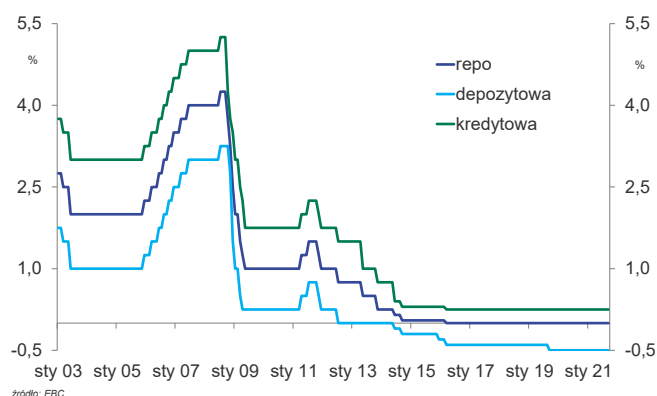
dół do 4,6% (z 4,7%), a na 2023 pozostawił bez zmian na poziomie 2,1%. Jednocześnie EBC zrewidował w górę prognozy inflacji na 2021 r. do 2,2% (wobec 1,9%), na 2022 r. w górę do 1,7% (wobec 1,5%), a w 2023 r. w górę do 1,5% (wobec 1,4%).

- Jednocześnie prezes EBC podkreśliła, że kalibracja programu PEPP nie oznacza rozpoczęcia ograniczania wsparcia dla gospodarki udzielanego przez EBC. Lagarde stwierdziła wprost, że decyzja ta nie oznacza zapoczątkowania taperingu, czyli nie oznacza początku procesu zmniejszania skali skupu aktywów finansowych przez EBC. Gdyż nadal potrzebne jest zapewnienie sprzyjających warunków finansowych oraz przywrócenie inflacji do celu inflacyjnego EBC na poziomie 2%.
- Prezes Lagarde stwierdziła, że o przyszłej skali skupu aktywów finansowych (w ramach PEPP, jak i standardowego programu skupu aktywów APP) rada będzie kompleksowo debatować posiedzeniu w grudniu br.
- Przekaz płynący z wypowiedzi prezes Lagarde utwierdza nas w dotychczasowym bazowym scenariuszu, że pandemiczny program PEPP zostanie zakończony do II kw. 2022 r., zgodnie z bieżącym harmonogramem. Oczywiście, przy założeniu, że w perspektywie 2022 r. ryzyko związane z kryzysem pandemii będzie wygasać. Jednocześnie oczekujemy, że aby nie dopuścić do gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (obecnie średnio 70-80 mld EUR skupu aktywów finansowych miesięcznie), na przetomie 2021 i 2022 r. rada zwiększy skalę skupu aktywów w ramach standardowego programu APP (20 mld EUR miesięcznie).

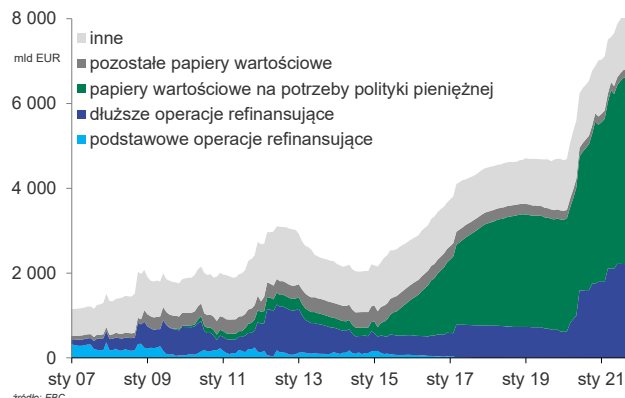
Pogorszenie nastrojów na globalnym rynku finansowym – powróciły obawy o wzrost gospodarczy oraz wyzwania banków centralnych

- W miniony tydzień rynek akcji wszedł w dobrych nastrojach, kontynuując wzrost indeksów z poprzedniego tygodnia. Jednak już kolejne dni przyniosły wyraźną korektę spadkową indeksów akcji. Po pierwsze była ona zapewne naturalnym dostosowaniem po notowanych w poprzednim tygodniu rekordach notowań akcji. Natomiast w szerszym kontekście ujawniła się na rynku niepewność co do przebiegu scenariusza makroekonomicznego w kolejnych miesiącach w kontekście dokonywanych coraz powszechniej korekt prognoz rozwoju aktywności gospodarczej (w szczególności w Chinach i USA) w kontekście ostatnich słabszych danych oraz utrzymujących się problemów podaźowych w związku z naruszeniem globalnych łańcuchów dostaw wynikających m.in. z lockdownów w Chinach i innych krajach Azji Południowej (np. w Malezji).

Stabilne stopy w strefie euro...



...bilans EBC będzie rósł nieco wolniej

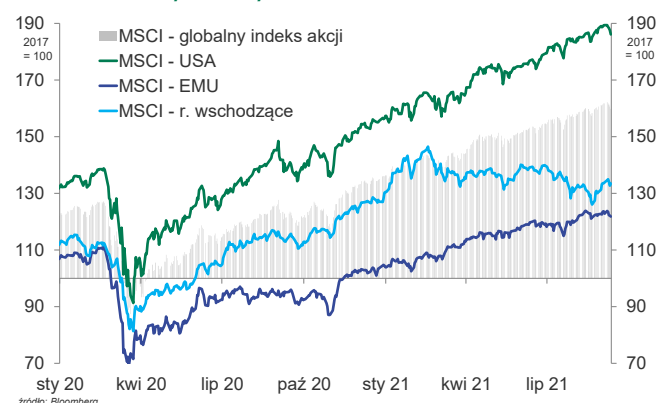


- Jednocześnie świadomość, że obok zagrożenia dla aktywności skutkiem tych problemów jest też utrzymująca się presja na wzrost cen komponentów do produkcji, podsyca niepewność co do przyszłej reakcji banków centralnych w warunkach z jednej strony wyzwań dla aktywności gospodarczej, z drugiej – bieżącego wzrostu inflacji do nienotowanych od dekad poziomów. W tym kontekście rynki w Europie oczekiwały ubiegłotygodniowego posiedzenia EBC. Ostatecznie zgodna z oczekiwaniami decyzja EBC o kalibracji skupu aktywów w ramach pandemicznego programu PEPP nie zaskoczyła i nie wpłynęła istotnie na sytuację rynkową.
- Te uwarunkowania tłumaczą kombinację tendencji rynkowych z minionego tygodnia – wyraźny spadek indeksów giełdowych MSCI (-1,2% dla indeksu globalnego, -1,8% dla USA i -0,8% dla EMU) i jednoczesny wzrost rentowności 10-letnich papierów skarbowych na rynkach bazowych o 2-3 pkt. baz. do 1,34% w USA i -0,33% w strefie euro. W warunkach podwyższonej niepewności rynkowej dolar odrobił nieco strat z poprzednich tygodni (umocnienie o 0,3% w relacji do koszyka walut), euro lekko straciło na wartości (-0,2%). W skali tygodnia dolar umocnił się wobec euro do blisko 1,18 USD/EUR wobec niemal 1,19 tydzień wcześniej. Równoległe traciła na wartości większość walut rynków wschodzących.

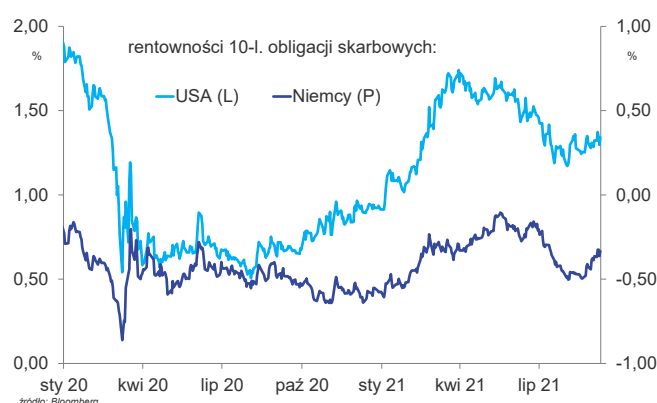
Stabilizacja sytuacji epidemicznej

- W minionym tygodniu sytuacja epidemiczna na świecie poprawiała się. W Ameryce Południowej fala zakażeń wygasa, w Azji i Afryce utrzymuje się trend spadkowy, a w Europie i Ameryce Północnej obserwowane jest zatrzymanie wzrostu liczby zakażeń. Jednocześnie w USA kontynuowany jest wyraźny wzrost liczby zgonów.
- W Europie liczba nowych infekcji spadła, ze względu na kontynuację poprawy sytuacji w większości dużych państw (Francja, Hiszpania). Kolejny tydzień wzrost nowych infekcji notowały natomiast Niemcy. 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. Średnia 7-dniowa na koniec tygodnia wzrosła do powyżej 450 przypadków, co oznacza wzrost o 40% t/t. Liczba osób hospitalizowanych wzrosła natomiast do 675 (wzrost o 35% t/t), choć na tle wyników historycznych, pozostaje niska.

Pogorszenie nastrojów na rynkach akcji, po osiągnięciu ostatnich lokalnych szczytów...



...sukcesywny wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, ale nadal wyraźnie poniżej szczytów

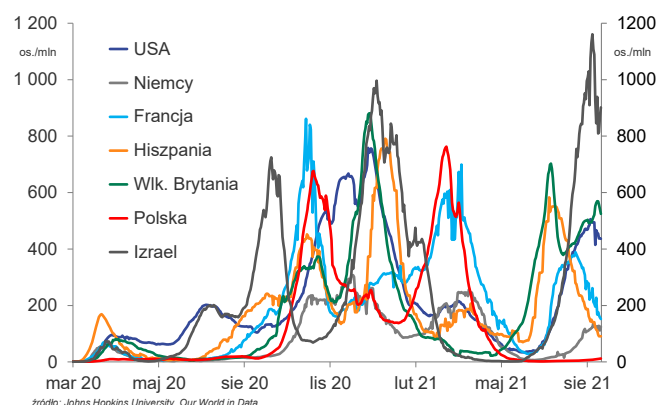


- Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych w Polsce przynajmniej jedną dawką wyniosła ponad 19,5 mln osób (51% populacji). Wobec największych państw europejskich jest to wynik gorszy o 15-25 pkt. proc. W Polsce w pełni zaszczepionych jest nieco ponad 50% całej populacji (19,1 mln osób).

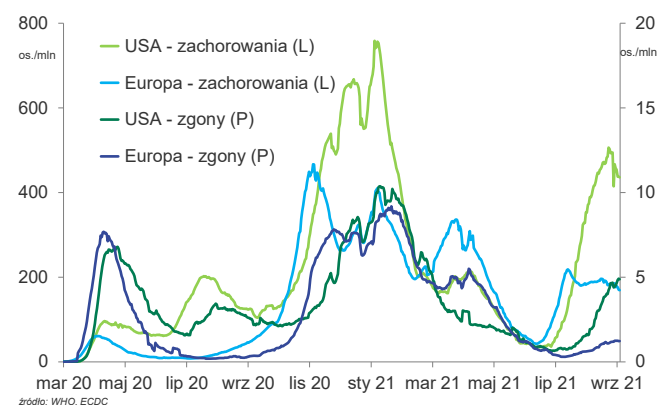
W bieżącym tygodniu dane makroekonomiczne powracają w centrum uwagi rynków

- W bieżącym tygodniu najistotniejsze dla rynków będą publikacje danych makroekonomicznych. W USA wyczekiwane będą sierpniowe dane nt inflacji CPI. Rynek będzie szukał w danych potwierdzenia zaobserwowanego w lipcu wyhamowania trendu wzrostowego inflacji.
- Z kolei w połowie tygodnia istotne będą publikacje sierpniowych danych z gospodarki Chin (produkcja, inwestycje, sprzedaż detaliczna), istotnych w kontekście ostatnich wyraźnie słabszych odczytów koniunktury PMI w tym kraju
- W Polsce publikacją nt. sierpniowych wynagrodzeń i zatrudnienia rozpocznie się w tym tygodniu comiesięczna seria publikacji krajowych danych.

Względna stabilizacja sytuacji epidemicznej



Po wzroście zachorowań w USA postępuje wzrost zgonów, w Europie stabilniejsza sytuacja



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu – ostateczny szacunek (15 września)**

Oczekujemy, że ostateczny wynik sierpniowej inflacji CPI wyniesie **5,4% wobec 5,0% w lipcu**. Jednocześnie układ dynamik r/r i m/m sierpniowego odczytu CPI naszym zdaniem wskazuje na większe prawdopodobieństwo korekty w dół sierpniowego wskaźnika CPI w ostatecznej publikacji GUS do 5,3% niż w górę do 5,5%. Za sierpniowym wzrostem wskaźnika inflacji stoją: wzrost dynamiki cen żywności (ok. połowa wzrostu rocznego wskaźnika inflacji w sierpniu), w naszej ocenie głównie efektu wzrostu rocznej dynamiki cen mięsa, warzyw i owoców (wynik mniejszej niż przed rokiem skali spadku cen w ujęciu m/m), wzrost dynamiki cen nośników energii w następstwie wzrostu taryf za gaz (dodatkowe 0,1 pkt. proc. wzrostu CPI) oraz wzrost inflacji bazowej (dodatkowe 0,1 pkt. proc.). **Szacujemy, że w sierpniu wskaźnik inflacji bazowej wzrósł 3,9% wobec 3,7% w lipcu**. Miary inflacji bazowej zostaną opublikowane przez NBP 16 września.

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu (17 września)**

Prognozujemy, że w sierpniu roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do **1,2% r/r z 1,8% r/r w lipcu**. Głównym powodem obniżenia rocznej dynamiki zatrudnienia jest zmiana bazy odniesienia, tj. silniejszy wzrost zatrudnienia w sierpniu 2020 r. wraz z szerszym wznawianiem aktywności gospodarczej, po wiosennym *lockdownie* z 2020 r. W skali miesiąca oczekujemy kontynuacji wzrostu zatrudnienia zgodnie z deklaracjami przedsiębiorstw (Szybki monitoring NBP), jednocześnie niższej niż w okresie maj-czerwiec, biorąc pod uwagę wygasanie wpływu powrotu do aktywności branż wcześniej objętych restrykcjami epidemicznymi.

Prognozujemy, że w sierpniu wzrost płac wyniósł **8,9% r/r wobec 8,7% r/r w lipcu**. Lekkie przyspieszenie rocznej dynamiki wynagrodzeń to głównie wynik korzystniejszego układu dni roboczych w sierpniu r., który – jak sądzimy – pozytywnie wpłynął na tzw. ruchomą część wynagrodzeń w przedsiębiorstwach.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 14 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Inflacja CPI, sierpień	5,4% r/r	5,3% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, sierpień	4,3% r/r	4,3% r/r	-
środa 15 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, sierpień	6,4% r/r	5,8% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, sierpień	8,5% r/r	7,0% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – sierpień	10,3% r/r	9,0% r/r	-
10:00	PL	Inflacja CPI, sierpień (ost.)	5,4% r/r (wst.)	-	5,4% r/r
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, lipiec	1,3% m/m	0,6% m/m	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, wrzesień	18,3 pkt.	17,1 pkt.	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, sierpień	0,9% m/m	0,3% m/m	-
czwartek 16 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Inflacja bazowa CPI, sierpień	3,7% r/r	3,9% r/r	3,9% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 11.09	310 tys.	323 tys.	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, sierpień	-1,1% m/m	-0,8% m/m	-
14:30	US	Indeks koniunktury gospodarczej Philadelphia Fed, wrzesień	19,4 pkt.	19,2 pkt.	-
piątek 17 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, sierpień	8,7% r/r	8,7% r/r	8,9% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, sierpień	1,8% r/r	1,1% r/r	1,2% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP, sierpień (ost.)	3,0% r/r (wst.)	3,0% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, sierpień (ost.)	1,6% r/r (wst.)	1,6% r/r	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, wrzesień (wst.)	70,3 pkt.	72,0 pkt.	-
poniedziałek 20 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, sierpień	9,8% r/r	13,8% r/r	13,8% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, sierpień	8,2% r/r	9,2% r/r	9,3% r/r

* mediana ankiety PAP dla danych nt. polskiej gospodarki

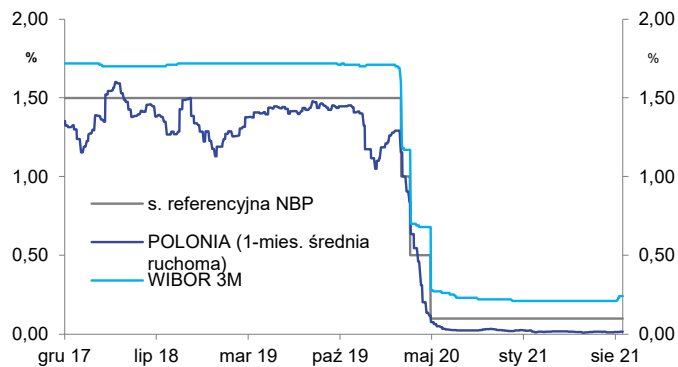
Kalendarz publikacji danych – wrzesień

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	-1 827 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%

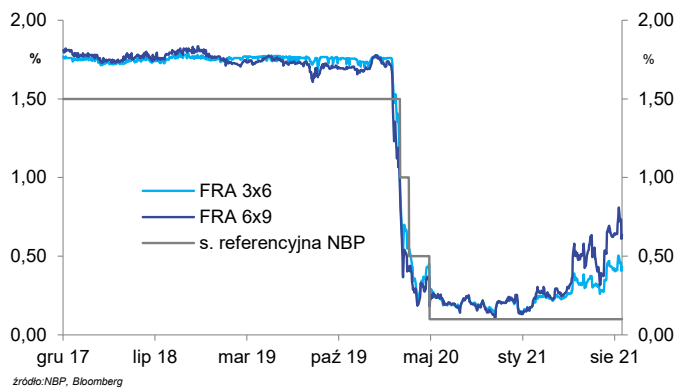
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	50,3 pkt.	49,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	sierpień	1.09	59,5 pkt.	58,5 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	sierpień	3.09	53,2 pkt.	46,7 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		5,8% 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

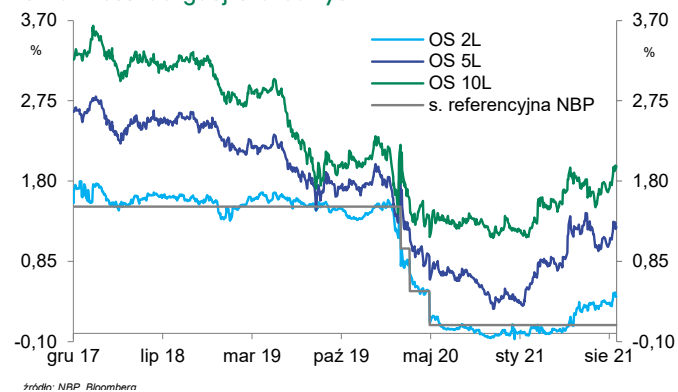
Krajowe stopy procentowe



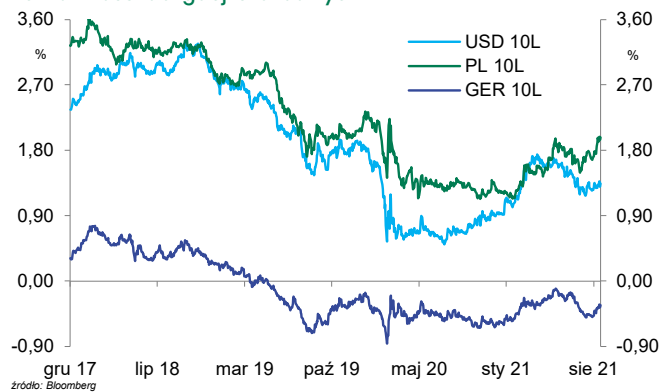
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



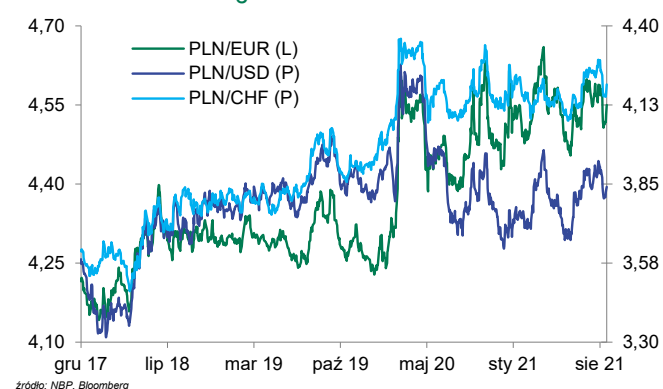
Rentowności obligacji skarbowych



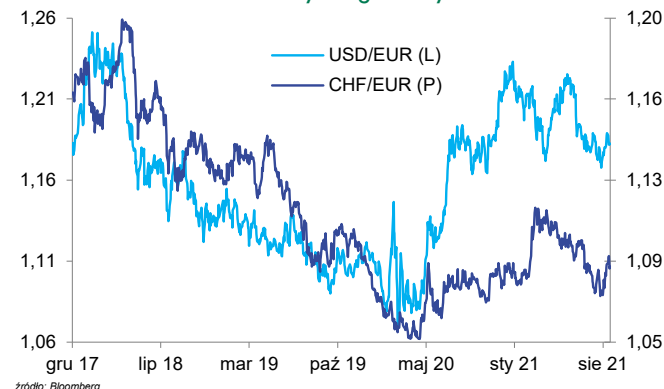
Rentowności obligacji skarbowych



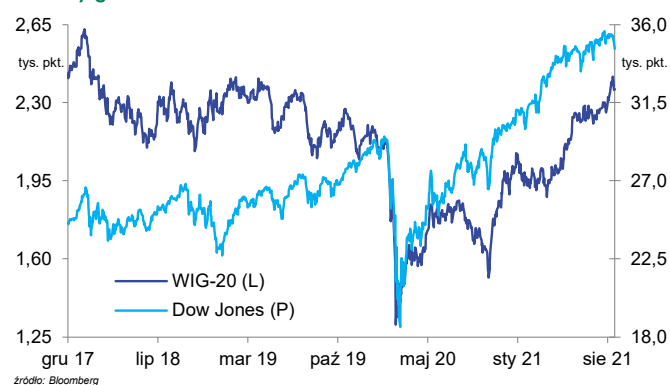
Notowania kursu złotego



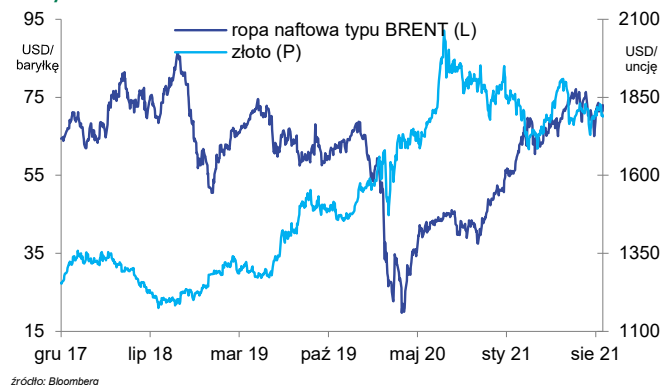
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

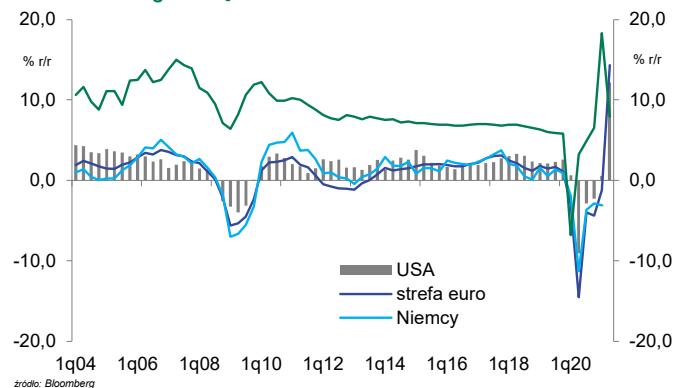


Ceny surowców

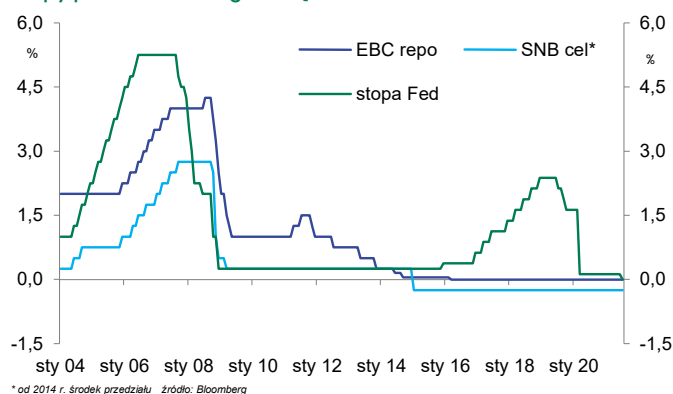


Sfera realna

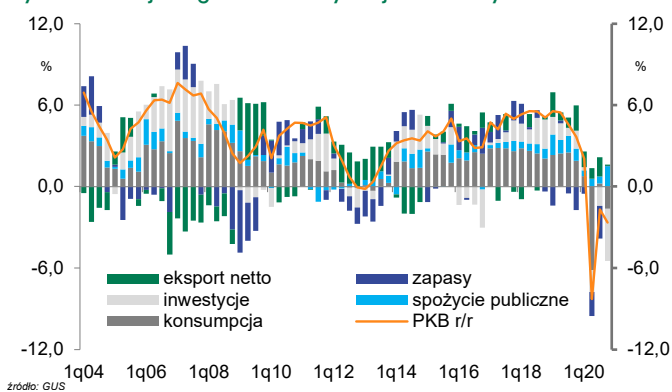
Wzrost PKB za granicą



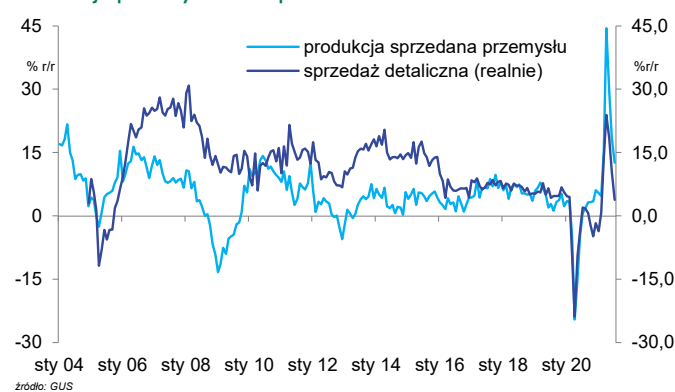
Stopy procentowe za granicą



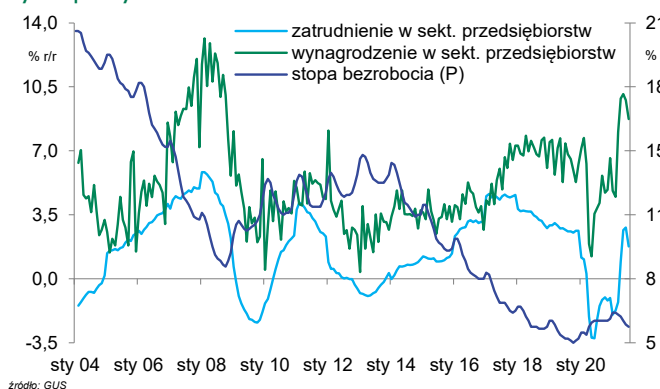
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



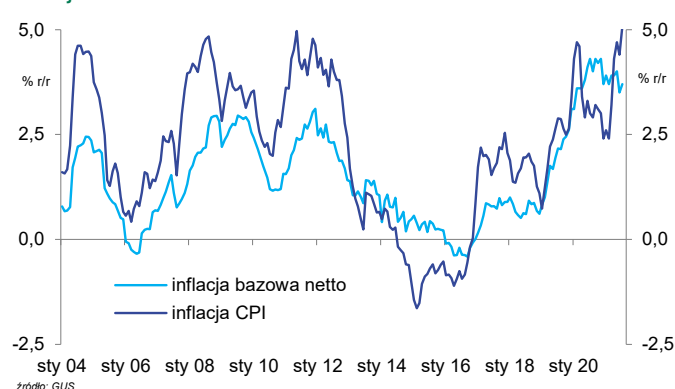
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



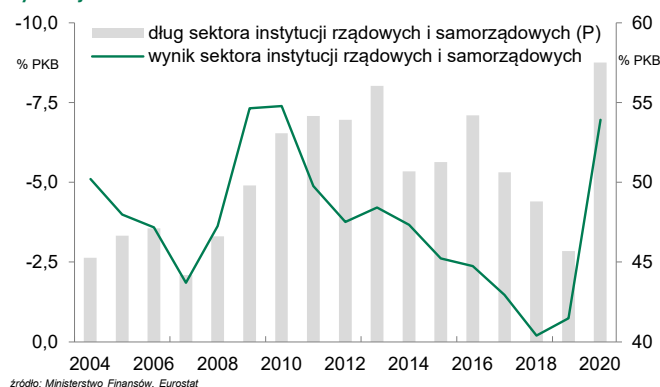
Rynek pracy



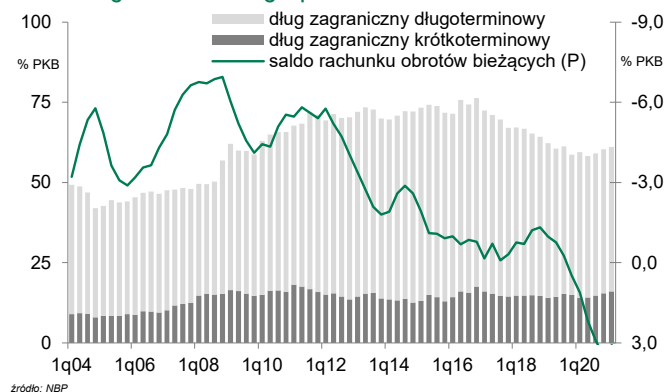
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2021	03.09.2021	10.09.2021	30.09.2021	31.10.2021	31.12.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
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	0,24	0,24	0,24	0,24	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,33	0,48	0,43	0,40	0,40	0,45
Obligacje skarbowe 5L	%	1,10	1,32	1,25	1,15	1,15	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,78	1,97	1,98	1,90	1,80	1,80
PLN/EUR	PLN	4,57	4,51	4,55	4,53	4,50	4,48
PLN/USD	PLN	3,89	3,80	3,84	3,86	3,85	3,83
PLN/CHF	PLN	4,23	4,16	4,20	4,19	4,16	4,13
USD/EUR	USD	1,18	1,19	1,18	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	1,32	1,34	1,30	1,35	1,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,45	-0,36	-0,33	-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.