

KOMENTARZ TYGODNIOWY

26 lipca 2021

Rynek szuka kierunku między ożywieniem gospodarczym a ryzykiem epidemicznym. W tym tygodniu posiedzenie Fed.

Po dwóch tygodniach wzrostu awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym miniony tydzień przyniósł lekką poprawę nastrojów. Obok efektu technicznego odreagowania, przyczynić się do tego mogły korzystniejsze od oczekiwań wyniki lipcowych wskaźników koniunktury gospodarczej PMI w strefie euro oraz pewne oznaki wyhamowania wzrostu zachorowań na COVID-19 w państwach europejskich, które notowały w ostatnim czasie najszybszy ich przyrost (Wielka Brytania, Hiszpania). W tych warunkach pozytywnie odreagowały indeksy akcji na większości rynków rozwiniętych. Z kolei bardzo słabo zachowywały się wschodzące rynki akcji, co mogło być wynikiem pogorszenia sytuacji epidemicznej w Azji.

Spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych postępował w minionym tygodniu, lecz wolniej niż we wcześniejszych tygodniach i dotyczył głównie obligacji niemieckich. Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu EBC rada dostosowała zapisy *forward guidance* do zmian w strategii polityki pieniężnej (z symetrycznym celem inflacyjnym EBC).

Na krajowym rynku lekkie osłabienie globalnej awersji do ryzyka przyniosło zmniejszenie presji na osłabienie złotego. Podobnie jak na rynkach bazowych krajowe obligacje długoterminowe kontynuowały spadek rentowności.

Z opublikowanych w minionym tygodniu danych pozytywnie zaskoczyły lipcowe odczyty koniunktury PMI w usługach w strefie euro. Seria publikacji danych ze sfery realnej gospodarki polskiej za czerwiec potwierdziła skokowy wzrost aktywności gospodarki w II kw., ze wzrostem PKB powyżej 9,5% r/r.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria posiedzeń najważniejszych banków centralnych - w środę odbędzie się posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed. Najistotniejszą kwestią będzie ewentualne przyszłe ograniczenie skali skupu aktywów przez Fed. Nie oczekujemy istotnego zaostrzenia retoryki FOMC, raczej wskazania, że rozpoczęcie procesu ograniczania skali skupu aktywów przez bank centralny będzie zależało od dalszego przebiegu scenariusza makroekonomicznego.

W tym tygodniu oczekiwana jest też seria danych z gospodarki światowej, w tym wstępne wyniki PKB za II kw. oraz inflacji w USA i strefie euro. W Polsce oczekiwana będzie publikacja szacunku wskaźnika CPI za lipiec. Wstępnie oczekujemy wyniku w przedziale 4,6-4,7%.

W najbliższych tygodniach informacje nt. rozwoju sytuacji epidemicznej w Europie i USA, ze szczególnym uwzględnieniem liczby osób hospitalizowanych, pozostaną na pierwszym planie uwagi rynków. Nadal oceniamy, że po wcześniejszej reflacyjnej „gorączce” teraz rynek mógł przereagować w dyskontowaniu spowolnienia gospodarczego, dlatego podtrzymujemy średnioterminową prognozę wzrostu rentowności obligacji skarbowych z bieżących poziomów, przy oczekiwanym trendzie stabilizacji notowań bardziej ryzykownych aktywów. Jednocześnie podwyższona zmienność notowań aktywów zapewne utrzyma się.

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

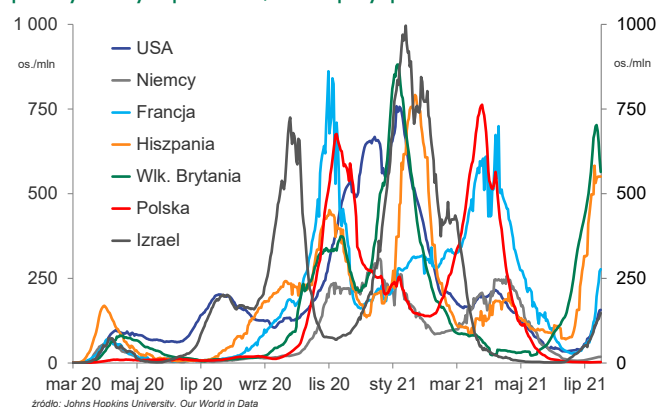
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

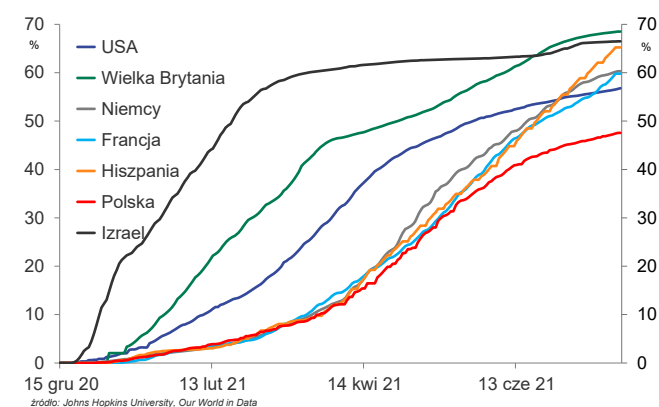
Kolejna fala epidemii postępuje w Europie, niemniej nieco wolniej niż we wcześniejszych tygodniach, pogorszenie sytuacji epidemicznej w Azji

- W minionym tygodniu średnia dzienna liczba nowych przypadków COVID-19 w Europie była wyższa niż we wcześniejszym tygodniu, niemniej w trakcie minionego tygodnia obserwowana była stabilizacja tego wskaźnika (nieco ponad 200 nowych chorych na 1 mln mieszkańców), bez tendencji wzrostowej w trakcie tygodnia. W USA z kolei w trakcie tygodnia widoczny był wzrost, choć z niższych poziomów niż w Europie (160 na koniec tygodnia). W Europie, w państwach które notowały w ostatnich tygodniach najbardziej dynamiczny przyrost zachorowań widoczny był lekki ich spadek (Wielka Brytania, Holandia, Cypr) lub stabilizacja (Hiszpania). W większości pozostałych państw europejskich wzrost liczby zachorowań postępuje, ale póki co pozostaje na wyraźnie niższych poziomach, niż w przypadku poprzedniej fali. Póki co z Europy nie napływają informacje o zamiarach wprowadzenia istotnych obostrzeń epidemicznych. Z kolei w Azji miniony tydzień przyniósł pogorszenie sytuacji epidemicznej w kilku krajach, co w niektórych z nich spowodowało ogłoszenie nowych obostrzeń (np. w Wietnamie).
- W Polsce w minionym tygodniu średnia liczba nowych przypadków COVID-19 kontynuowała wzrost z bardzo niskich poziomów, utrzymując się przez cały tydzień powyżej poziomu 100 przypadków dziennie, co oznacza wzrost w skali tyg/tyg, o 30%. Według informacji Ministerstwa Zdrowia udział wariantu Delta koronawirusa (bardziej zaraźliwego) odpowiada za ponad 60% nowych zakażeń. W minionym tygodniu w dalszym ciągu obniżała się liczba osób hospitalizowanych (do 320 osób).
- Na koniec tygodnia w Polsce liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką szczepionki przekroczyła poziom 18 mln (ponad 47% populacji), z czego ponad 16,8 mln to osoby w pełni zaszczepione (blisko 45% populacji). Tempo szczepień w Polsce wyraźnie słabnie. W efekcie Polska coraz bardziej odstaje od większości państw UE pod względem stopnia wyszczepienia populacji - w Hiszpani poziom ten przekroczył 65%, we Włoszech, czy w Niemczech poziom przekroczył 60%.

Liczba nowych przypadków COVID-19 w Europie stabilizuje się na podwyższonym poziomie, w USA przyspiesza



W Europie postępuje dynamiczny proces szczepień, Polska pozostaje w tyle



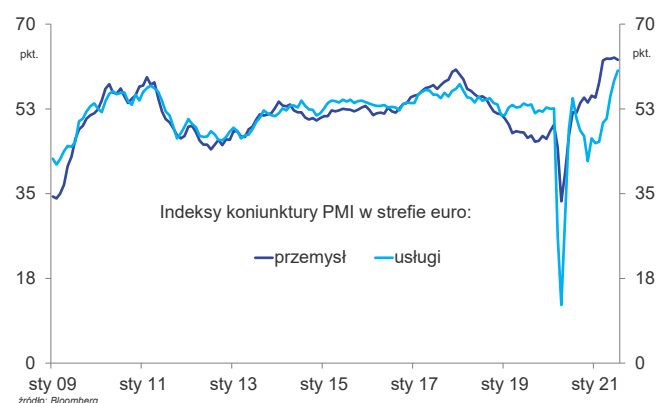
Solidne odczyty lipcowej koniunktury w strefie euro – pozytywne dane z usług, nieco słabsze z przemysłu

- Opublikowane w minionym tygodniu wstępne szacunki indeksów lipcowej koniunktury gospodarczej PMI w strefie euro zaskoczyły pozytywnie, w szczególności w przypadku sektora usług.
- W lipcu wskaźnik łączny koniunktury PMI wzrósł do 60,6 pkt., przekraczając oczekiwania rynkowe. Niespodzianka była skutkiem skokowej poprawy indeksu koniunktury w usługach (poprawa o 2,4 pkt. do 60,4 pkt.), przy lekkim obniżeniu (o 0,8 pkt.) indeksu dla przemysłu do 62,6 pkt. W ujęciu regionalnym szczególnie pozytywnie wypadają wyniki koniunktury dla Niemiec, a także dla gospodarek peryferyjnych EMU, słabiej – gospodarka francuska.
- W świetle lipcowych wskaźników PMI można wnioskować, że postępuje efekt ożywienia w usługach w warunkach zniesienia najistotniejszych restrykcji, przekierowania wydatków z dóbr trwałego użytku na usługi oraz postępującego procesu szczepień. Z kolei w przypadku przemysłu niższe odczyty PMI mogą potwierdzać oczekiwania co do stopniowego wyhamowania popytu w warunkach wspomnianego przekierowania wydatków na usługi kosztem dóbr trwałego użytku. Jednocześnie subindeks okresu dostaw drugi miesiąc z rzędu wskazuje na ich skrócenie, co może świadczyć o stopniowym tonowaniu problemów w globalnych łańcuchach dostaw obserwowanych od początku roku.

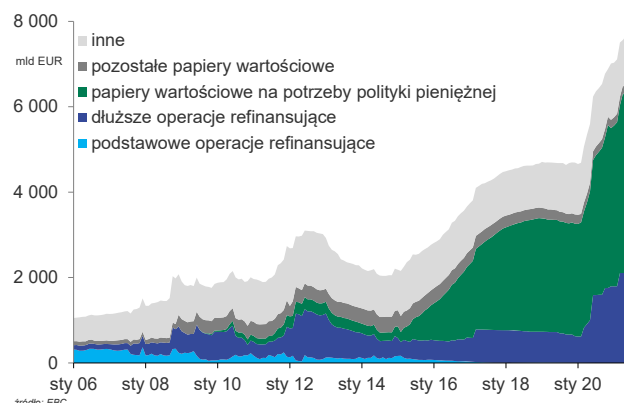
Rada EBC utrzymała parametry polityki pieniężnej, dostosowała zapisy *forward guidance* do zmian w strategii polityki pieniężnej

- Rada Europejskiego Banku Centralnego na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej. W szczególności rada EBC podtrzymała łączną wielkość pandemicznego programu skupu aktywów Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) na poziomie 1,85 bln EUR oraz horyzont trwania programu, co najmniej do końca marca 2022 r., a w każdym razie, dopóki nie uzna, że kryzys z powodu pandemii dobiegł końca.
- Decyzja o stabilizacji parametrów polityki pieniężnej była powszechnie oczekiwana, kluczowym wydarzeniem ubiegłotygodniowego posiedzenia była implementacja zmian w strategii polityki pieniężnej EBC w zapisach dot. perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*) oraz komunikacji banku centralnego.

Solidne odczyty lipcowych indeksów koniunktury PMI w strefie euro



EBC podtrzymał podwyższoną skalę skupu aktywów w ramach PEPP

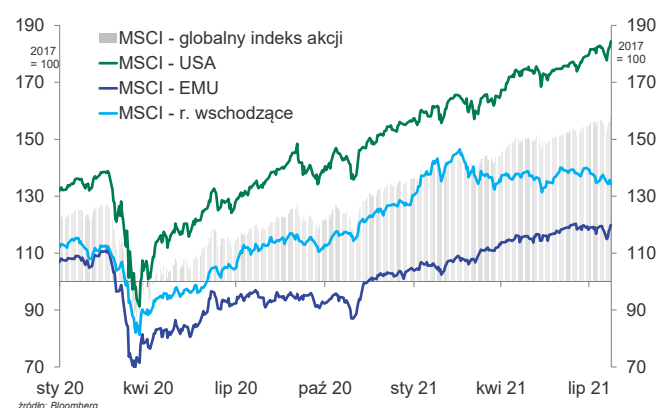


- Rada EBC dokonała zmian w zapisach *forward guidance* wskazując, że „Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie do czasu, gdy inflacja osiągnie poziom 2% r/r na długo przed końcem horyzontu projekcji oraz w ocenie rady trendy inflacyjne będą spójne z założeniami stabilizacji inflacji w okolicach 2,0% r/r w średnim okresie”. W komunikacie dodano, że może to również oznaczać okres przejściowy, w którym inflacja jest umiarkowanie powyżej celu EBC.
- Jednocześnie podtrzymano deklarację, że zakupy w ramach programu PEPP będą w III kw. prowadzone w „istotnie większej skali niż w pierwszych miesiącach bieżącego roku”.
- Zmodyfikowane zapisy *forward guidance* potwierdziły oczekiwania, że zmiany w strategii polityki pieniężnej EBC implikują dłuższy okres łagodnej polityki pieniężnej i odsuwają w czasie perspektywę wzrostu stóp procentowych. Jednocześnie, biorąc pod uwagę już wcześniej zdecydowanie odległy horyzont wzrostu stóp, te zmiany nie wpływają na prognozy dot. stóp procentowych w nadchodzących kwartałach. Zaimplementowane zmiany dają także większy komfort radzie do utrzymywania ultra luźnej polityki pieniężnej także na przełomie 2021 i 2022 r., kiedy okresowo inflacja HICP najprawdopodobniej wzrośnie powyżej poziomu 2,0% r/r.
- W scenariuszu bazowym zakładamy utrzymanie solidnego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach, co będzie podstawą do zakończenia programu PEPP zgodnie z bieżącym harmonogramem tj. od II kw. 2022 r. Jednocześnie jednak w celu niedopuszczenia do gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (średnio 70-80 mld skupu aktywów finansowych miesięcznie) oczekujemy, że rada zwiększy skalę skupu aktywów w ramach programu APP (z obecnego poziomu 20 mld EUR miesięcznie).

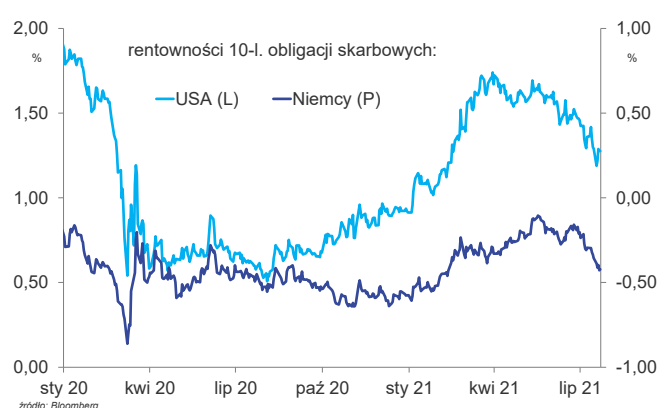
Lekka poprawa nastrojów na rynkach globalnych...

- Po dwóch tygodniach wzrostu awersji do ryzyka na globalnym rynku, miniony tydzień przyniósł lekkie pozytywne odreagowanie. Obok efektu technicznego odreagowania, przyczynić się do tego mogły wskazane korzystniejsze od oczekiwań wyniki lipcowych wskaźników koniunktury gospodarczej w strefie euro lub oznaki wyhamowania wzrostu zachorowań na COVID-19 w państwach europejskich, które notowały w ostatnim czasie najszybszy przyrost.

Pozytywne odreagowanie na rozwiniętych rynkach akcji...



...wolniejszy spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych



- W tych warunkach pozytywnie odreagowały indeksy akcji na rynkach rozwiniętych. Globalny indeks akcji MSCI wzrósł w skali tygodnia o 1,7%, przy silniejszym wzroście w USA (o 2,2%) oraz nieco słabszym w strefie euro – o 1,8%. Z kolei solidny spadek odnotowały rynki wschodzące – MSCI EM spadł o 1,8%, przy blisko 4-procentowym spadku w Chinach. Do wyraźnych spadków indeksów (w szczególności w Azji) mogły przyczynić się informacje o pogorszeniu sytuacji epidemicznej w tym regionie, szczególnie, że w poprzednim tygodniu rynki te (inaczej niż większość rynków rozwiniętych) odnotowały spore wzrosty indeksów akcji.
- Spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w minionym tygodniu postępował, lecz już wolniej niż we wcześniejszych tygodniach i skoncentrował się w Europie. W całym tygodniu spadek rentowności 10-letnich obligacji na rynku USA wyniósł symboliczny 1 pkt. baz. Na rynku niemieckim wyniósł zaś 6 pkt. baz. Możliwe, że całokształt oczekiwań na luźną politykę monetarną EBC w kontekście ubiegłotygodniowego posiedzenia wsparł obniżenie rentowności niemieckich papierów skarbowych.
- W minionym tygodniu postępowała stopniowa aprecjacja dolara. W skali tygodnia dolar zyskał na wartości (0,3%), lekko zaś osłabiło się euro (-0,1%) – w relacji do koszyka walut. Na koniec tygodnia kurs euro wobec dolara kształtował się nieco poniżej poziomu 1,18 USD/EUR.

...na krajowym rynku spadek rentowności obligacji

- Lekka poprawa nastrojów na globalnym rynku w ograniczonym stopniu wsparła krajowe aktywa finansowe.
- Finalnie lekki spadek globalnej awersji lekko posłużył złotemu, choć w trakcie tygodnia złoty okresowo tracił na wartości. W relacji do koszyka walut złoty zyskał na wartości w skali tygodnia 0,1%. W relacji do euro lekko umocnił się na koniec tygodnia w kierunku 4,57 PLN/EUR, nie zmienił w skali tygodnia relacji do dolara (3,88 USD/PLN) oraz franka szwajcarskiego (4,22 PLN/CHF).
- WIG w skali tygodnia lekko spadł o 0,2%, czyli nasz rynek znajdował się „pośrodku” między rosnącymi rynkami rozwiniętymi, a wyraźnie spadającymi rynkami wschodzącymi.
- Z kolei obniżenie rentowności na rynkach bazowych (głównie w Europie), a także trwające wystudzenie oczekiwań rynkowych na szybkie podwyżki stóp NBP poskutkowało dalszym wyraźnym spadkiem rentowności krajowych obligacji na całej długości krzywej dochodowości. W przypadku papierów dziesięcioletnich spadek ten wyniósł 11 pkt. baz. w skali tygodnia – do 1,52%, najniższego poziomu od końca kwietnia.

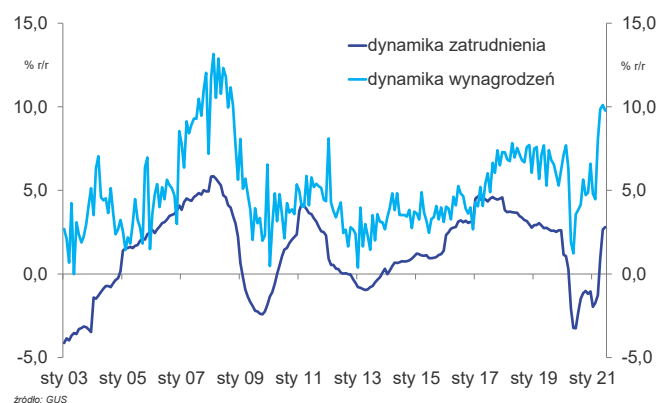
Czerwcowe dane z gospodarki polskiej potwierdzają, że II kw. był okresem dynamicznego odbicia aktywności gospodarczej.

- W minionym tygodniu opublikowana została comiesięczna seria danych nt. sfery realnej gospodarki polskiej (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna) za czerwiec, która potwierdziła obserwacje z początku kwartału, że II kw. był okresem dynamicznego odbicia aktywności gospodarczej.
- W czerwcu utrzymały się solidne dane z rynku pracy. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw lekko przyspieszyła do 2,8% r/r, zaś dynamika wynagrodzeń

w sektorze przedsiębiorstw pozostała w okolicach 10% r/r. Na koniec II kw. stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 5,9% a liczba bezrobotnych na koniec czerwca spadła poniżej 1,0 mln osób.

- Czerwcowe wyniki produkcji przemysłu wskazują, że w całym II kw. kontynuowane było ożywienie aktywności w przemyśle, w warunkach globalnego ożywienia w handlu międzynarodowym, choć w ujęciu kwartału do kwartału po korekcie o sezonowość to tempo spowolniło. Jednak efekt bardzo niskiej bazy odniesienia z II kw. 2020 r., kiedy to na początku pandemii aktywność w przemyśle gwałtownie spadła, przyniósł w II kw. 30,3-procentowy wzrost produkcji przemysłowej w relacji do analogicznego okresu 2020 r. Jednocześnie czerwcowe dane mogą wskazywać, na pewne przesunięcie dotychczasowych akcentów branżowych – silniejsze ożywienie w działach produkujących na rzecz budownictwa, przy wygasaniu tempa wzrostu w działach, które odnotowały dotychczas spektakularny wzrost – w produkcji mebli (13% w czerwcu wobec 41,8% r/r w maju i 125,7% r/r w kwietniu) oraz w motoryzacji (17,4% r/r, wobec blisko 104% r/r w maju i 370% r/r w kwietniu). Produkcja mebli jest najprawdopodobniej przykładem wygasania popytu na towary trwałego użytku wraz z silnym nasyceniem tymi zakupami w okresach wzmożonych restrykcji epidemicznych, z kolei osłabienie aktywności w przemyśle można wiązać z globalnymi problemami w łańcuchach dostaw.
- Czerwcowe wyniki budownictwa (choć nieco słabsze od oczekiwań) łącznie z danymi za kwiecień i maj generalnie wskazują, że po słabym I kw., w II kw., wzrosła aktywność w tym sektorze. W efekcie w skali całego kwartału wyraźnie zmniejszyła się skala spadku produkcji w relacji do II kw. 2020 r.
- Czerwcowe solidne dane nt. sprzedaży detalicznej potwierdziły, że w II kw. w warunkach znoszenia epidemicznych obostrzeń postępował skokowy wzrost aktywności w handlu oraz zapewne w usługach konsumpcyjnych. W czerwcu na roczne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej wpływały jeszcze zapewne efekty „nadrabiania” sprzedaży po otwarciu w maju galerii handlowych oraz sklepów meblowych (dalszy wzrost sprzedaży w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości), jak również efekty niskiej bazy odniesienia. Łącznie w całym II kw. sprzedaż detaliczna wzrosła o ponad 12% r/r, przy niskiej bazie odniesienia sprzed roku.
- Łącznie opublikowane w minionym tygodniu czerwcowe dane potwierdzają, że w II kw. odbicie PKB (m.in. za sprawą niskiej bazy sprzed roku będzie spektakularne, przekraczając według naszych szacunków 9,5% r/r.

Dynamiki zatrudnienia i wynagrodzeń nadal wysokie, pomimo stopniowego wygasania efektów bazy statystycznej



Solidne dane z przemysłu i handlu, choć efekty bazy obniżyły w czerwcu dynamikę roczną produkcji i sprzedaży



W bieżącym tygodniu oczekiwane posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed...

- W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria posiedzeń najważniejszych światowych banków centralnych – w najbliższą środę odbędzie się posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed.
- Oczekujemy, że FOMC utrzyma bez zmian stopy procentowe oraz parametry programów skupu aktywów (łącznie 120 mld USD miesięcznie) oraz programów płynnościowych. Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie w kontekście perspektyw polityki pieniężnej, członkowie komitetu zapewne odnotują dalszy wzrost inflacji, solidne dane ze sfery realnej, jednocześnie pewien wzrost niepewności dot. sytuacji epidemicznej. Kluczowe będą informacje prezesa Fed J. Powella dot. dyskusji nt. ograniczania w przyszłości programu skupu aktywów finansowych Fed. W wystąpieniu z połowy lipca prezes Fed wskazał, że taka dyskusja już rozpoczęła się na czerwcowym posiedzeniu FOMC oraz wskazał na potrzebę analizowania w najbliższym czasie trwałości rosnącej inflacji oraz sytuacji na rynku pracy, podkreślając, iż FOMC nie chce osłabiać perspektyw wzrostu gospodarczego. Biorąc to pod uwagę nie oczekujemy istotnego zaostrzenia retoryki FOMC, raczej wskazania, że w przypadku materializacji scenariusza solidnego ożywienia oraz poprawy sytuacji na rynku pracy Fed zdecyduje o rozpoczęciu procesu ograniczania skali skupu aktywów.

...oraz seria danych z głównych gospodarek światowych, w tym wstępne wyniki PKB za II kw. oraz inflacji z USA i strefy euro

- Jeśli chodzi o publikacje danych z gospodarki globalnej, w tym tygodniu oczekiwana będzie seria danych.
- Z jednej strony rynek otrzyma sporo danych dot. aktywności głównych gospodarek z publikacją wstępnych szacunków PKB za II kw. w USA i strefie euro. Z drugiej strony opublikowane zostaną dane inflacyjne z USA (indeks PCE za czerwiec) oraz ze strefy euro (szacunek indeksu HICP za lipiec). Ponadto z początkiem kolejnego tygodnia opublikowana zostanie seria indeksów koniunktury gospodarczej z USA, EMU i Chin.
- W Polsce oczekiwana będzie publikacja szacunku wskaźnika CPI za lipiec. Wstępnie szacujemy wynik CPI w przedziale 4,6-4,7%.

Sytuacja epidemiczna pozostanie w centrum uwagi rynków

- Dane epidemiczne pozostaną istotne dla sytuacji rynkowej. Kolejne informacje dot. skali wzrostu nowych przypadków COVID-19 w krajach rozwiniętych o wyższym odsetku szczepień, w tym przede wszystkim liczby hospitalizacji pozostaną kluczowe dla oceny perspektyw rozwoju sytuacji gospodarczej.
- Biorąc pod uwagę informacje z Wielkiej Brytanii wskazujące na niski wzrost liczby pacjentów na oddziałach intensywnej terapii, podtrzymujemy ocenę braku podstaw do korekty w dół prognoz wyraźnego ożywienia aktywności gospodarczej, szczególnie biorąc pod uwagę nasz ostrożny scenariusz co do skali tego ożywienia. Sam wzrost zachorowań poprzez wzrost obaw przed zarażeniem może osłabiać popyt na usługi, wzrośnie także ryzyko dla ożywienia aktywności w sektorach działających w dużych skupiskach osób (np. koncerty), może także osłabić tempo ożywienia podróży zagranicznych. Te efekty jednak nadal nie zmieniają generalnego kierunku oczekiwanego solidnego wzrostu aktywności gospodarczej. Niemniej dla

utrzymania tej prognozy kluczowa będzie weryfikacja tezy o ograniczonej skali wzrostu liczby hospitalizacji z powodu COVID-19.

- Podtrzymujemy ocenę, że nastroje rynkowe w najbliższych tygodniach będą się wahać pomiędzy scenariuszem ożywienia gospodarczego, ale nie tak spektakularnego jak dotychczas oczekiwano, a nasilaniem się obaw przed silniejszym osłabieniem aktywności na jesieni w następstwie kolejnej fali epidemii i ewentualnych obostrzeń. Oznacza to w krótkim okresie kolejne epizody awersji do ryzyka, przeplatane odreagowaniem, jeśli statystyki nt. hospitalizacji nie wzrosną gwałtownie.
- W dłuższej perspektywie, przy naszym bazowym scenariuszu ograniczonego negatywnego wpływu na aktywność gospodarczą kolejnej fali pandemii, oczekujemy umiarkowanie pozytywnych nastrojów rynkowych (z lekkim wzrostem rentowności obligacji z bieżących poziomów), choć trudno liczyć na powrót optymizmu rynkowego obserwowanego jeszcze niedawno na rynkach.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (28 lipca)**

Oczekujemy, że podczas lipcowego posiedzenia FOMC utrzyma bez zmian stopy procentowe oraz parametry programów skupu aktywów (łącznie 120 mld USD miesięcznie) oraz programów płynnościowych. Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie w kontekście perspektyw polityki pieniężnej, członkowie komitetu zapewne odnotują dalszy wzrost inflacji, solidne dane ze sfery realnej, jednocześnie pewien wzrost niepewności dot. sytuacji epidemicznej.

Przy powszechnych oczekiwaniach stabilizacji parametrów polityki pieniężnej, braku nowych prognoz gospodarczych oraz projekcji stóp procentowych, kluczowe będą informacje prezesa Fed J. Powella dot. dyskusji nt. ograniczania programu skupu aktywów. W wystąpieniu z połowy lipca prezes wskazał, że taka dyskusja już rozpoczęła się na czerwcowym posiedzeniu FOMC. W tym wystąpieniu prezes wskazał także na potrzebę analizowania w najbliższym czasie trwałości rosnącej inflacji oraz sytuacji na rynku pracy, jednocześnie wskazał, iż komitet nie chce osłabiać perspektyw wzrostu gospodarczego. Biorąc pod uwagę powyższe nie oczekujemy istotnego zaostrzenia retoryki FOMC po posiedzeniu, raczej wskazania, że w przypadku materializacji scenariusza solidnego ożywienia oraz poprawy sytuacji na rynku pracy Fed zdecyduje o rozpoczęciu procesu ograniczania skali skupu aktywów przez bank centralny.

- **Szacunek wstępny wskaźnika inflacji CPI w lipcu (30 lipca)**

Szacujemy wstępnie, że w lipcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,6-4,7% r/r wobec 4,4% r/r w czerwcu. Czynnikiem, który w lipcu wpłynął na wzrost wskaźnika inflacji był ponowny wzrost dynamiki rocznej cen paliw w efekcie skokowego wzrostu cen paliw w lipcu (ponad 4% m/m). Jednocześnie szacujemy, że w lipcu wzrosła dynamika cen żywności, dodatkowo podwyższając wskaźnik CPI. Szacujemy wstępnie, że wskaźnik inflacji bazowej ukształtował się w lipcu w przedziale 3,4 – 3,5% wobec 3,5% w czerwcu.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 27 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, czerwiec	2,3% m/m	2,1% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów, lipiec	127,3 pkt.	124,0 pkt.	-
środa 28 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
20:00	US	Posiedzenie FOMC	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa prezesa Fed po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 29 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, lipiec (ost.)	-4,4 pkt.	-	-
14:30	US	PKB, II kw. (wst.)	6,4% kw/kw anual.	8,3% kw/kw anual.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 24.07	419 tys.	380 tys.	-
piątek 30 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Inflacja CPI, lipiec (wst.)	4,4% r/r	-	4,6-4,7% r/r
11:00	EMU	PKB, II kw. (wst.)	-0,3% kw/kw	1,5% kw/kw	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, lipiec (wst.)	1,9% r/r	2,0% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, lipiec (wst.)	0,9% r/r	0,7% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, czerwiec	7,9%	7,9%	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, czerwiec	-2,0% m/m	-0,6% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, czerwiec	0,0% m/m	0,6% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, czerwiec	3,9% r/r	4,1% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, czerwiec	3,4% r/r	3,7% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, lipiec	66,1 pkt.	63,7 pkt.	-
poniedziałek 2 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, lipiec	51,3 pkt.	51,0 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI, lipiec	59,4 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, lipiec (ost.)	65,6 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, lipiec (ost.)	62,6 pkt.	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, lipiec	60,6 pkt.	60,6 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

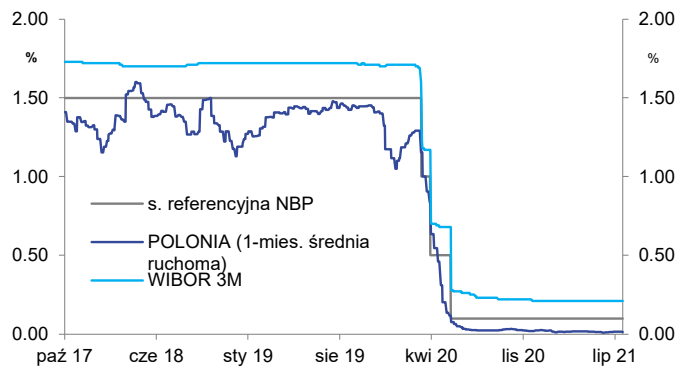
Kalendarz publikacji danych – lipiec

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

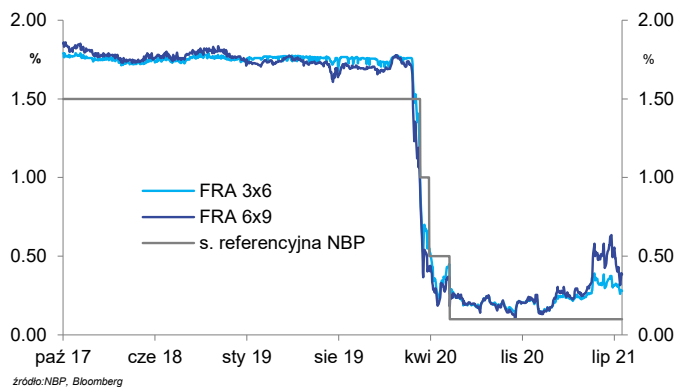
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	czerwiec	1.07	61,2 pkt.	60,6 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	2.07	559 tys.	850 tys.	
Stopa bezrobocia	US	czerwiec	2.07	5,8%	5,9%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	czerwiec	5.07	55,1 pkt.	50,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	czerwiec	6.07	66,2 pkt.	60,1 pkt.	
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	US	maj	13.07	3,8% r/r	4,5% r/r	
Wzrost PKB	CHN	II kw.	15.07	18,3% r/r	7,9% r/r	
Posiedzenie rady EBC	EMU	lipiec	22.07	0,0% / -0,50%	0,0% / -0,50%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.07	63,4 pkt.	62,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.07	58,0 pkt.	64,0 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	lipiec	28.07	0,0% - 0,25%		0,0% - 0,25%
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	29.07	6,4% kw/kw (anual)		8,3% kw/kw (anual)
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	czerwiec	30.07	3,4% r/r		3,7% r/r
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	30.07	-0,3% kw/kw		1,5% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	lipiec	30.07	0,9% r/r		0,7% r/r

Rynki finansowe

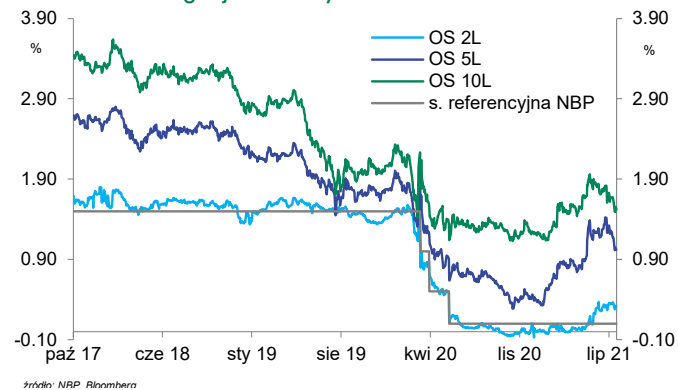
Krajowe stopy procentowe



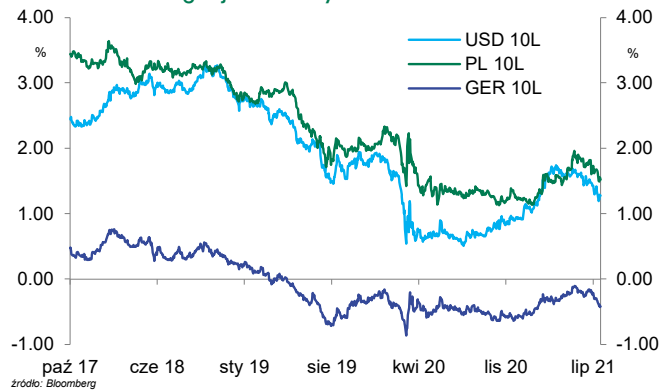
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



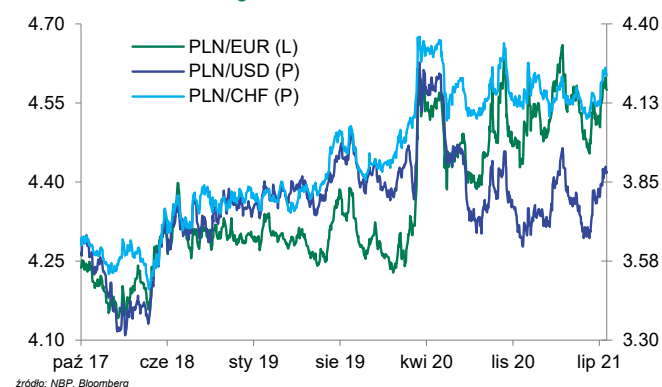
Rentowności obligacji skarbowych



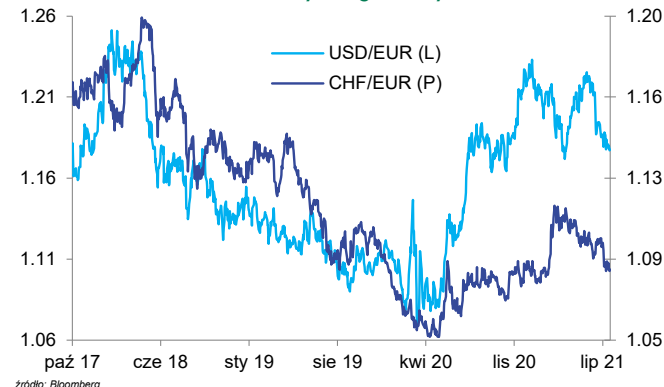
Rentowności obligacji skarbowych



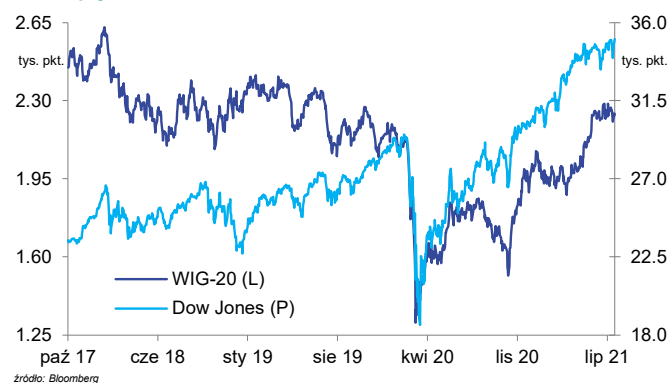
Notowania kursu złotego



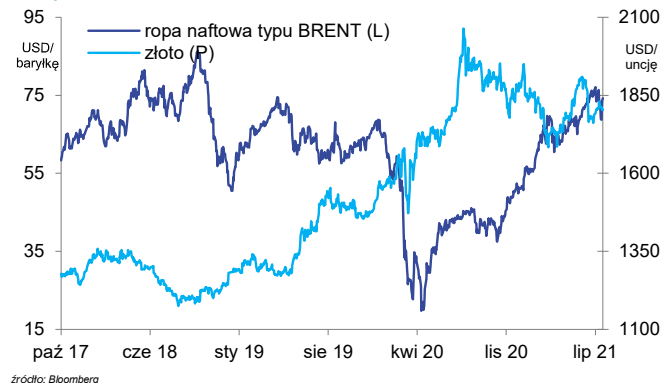
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

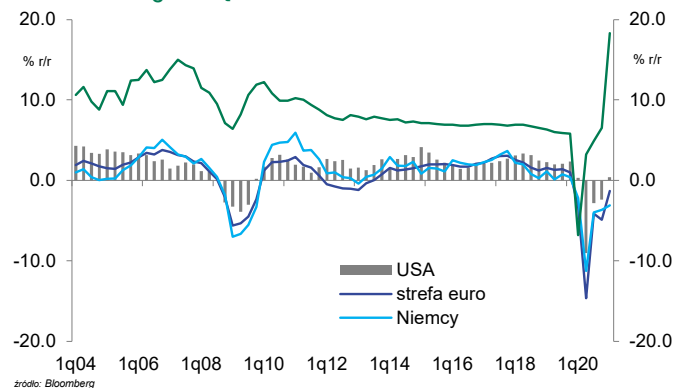


Ceny surowców

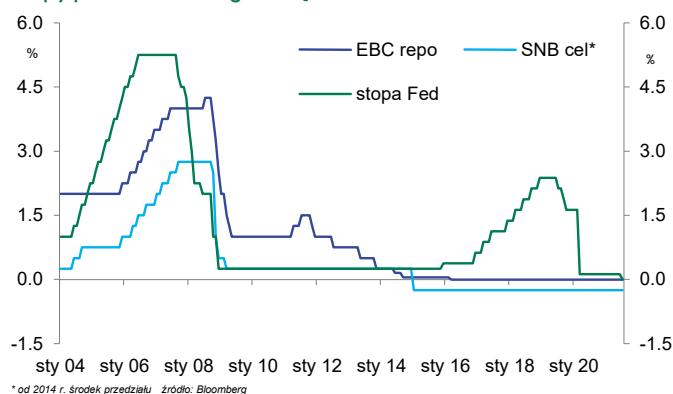


Sfera realna

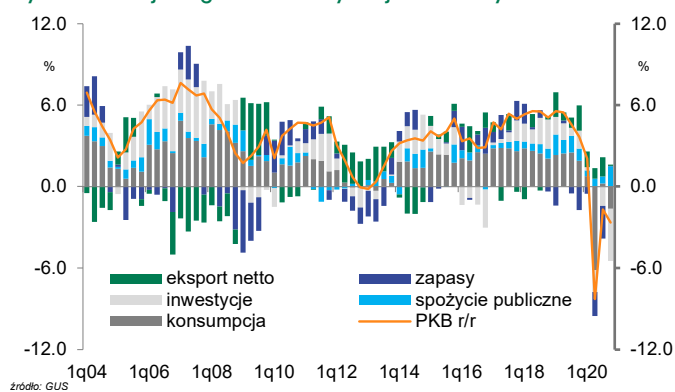
Wzrost PKB za granicą



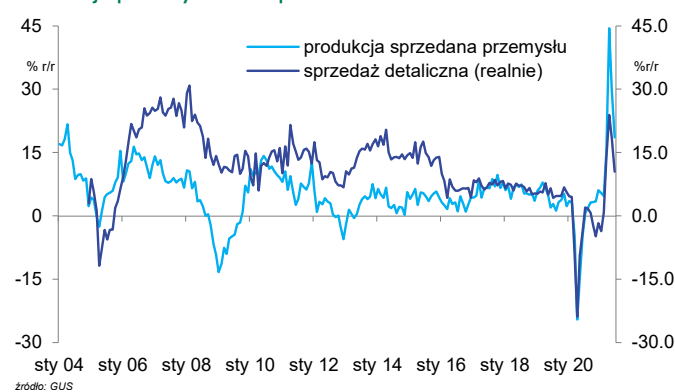
Stopy procentowe za granicą



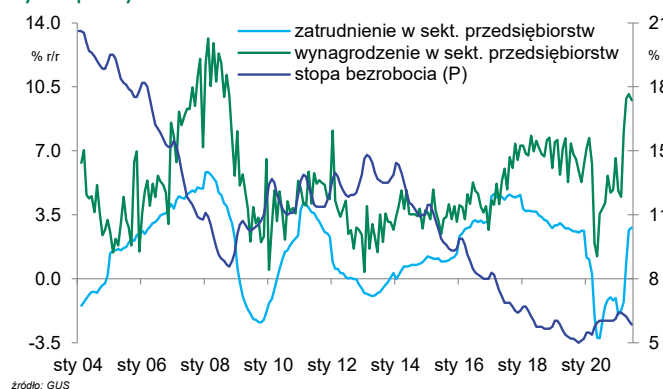
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



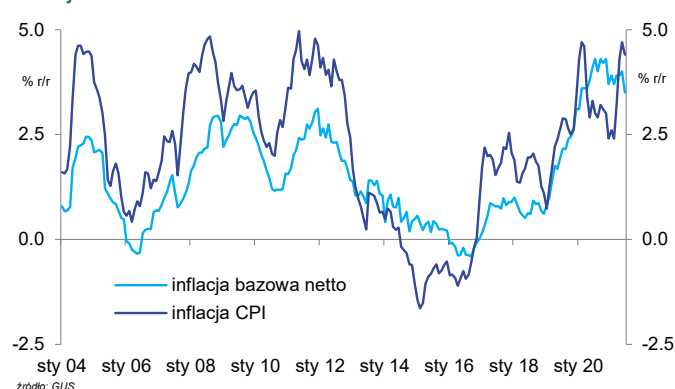
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



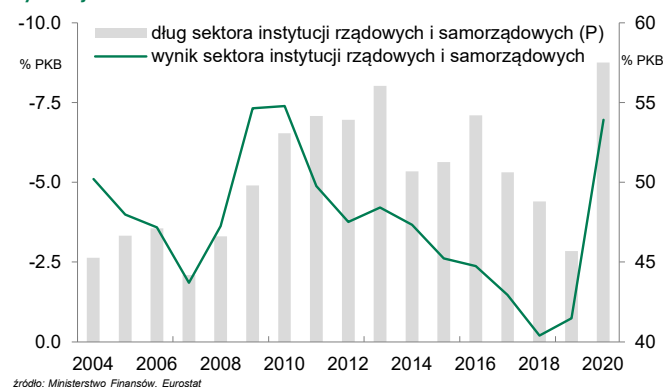
Rynek pracy



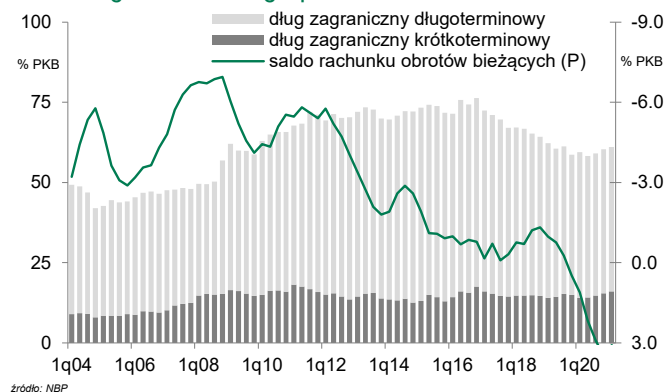
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2021	16.07.2021	23.07.2021	31.08.2021	30.09.2021	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	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Obligacje skarbowe 2L	%	0,27	0,35	0,32	0,30	0,30	0,25
Obligacje skarbowe 5L	%	1,23	1,17	1,02	1,20	1,20	1,20
Obligacje skarbowe 10L	%	1,60	1,63	1,52	1,70	1,70	1,75
PLN/EUR	PLN	4,52	4,59	4,57	4,50	4,48	4,48
PLN/USD	PLN	3,80	3,88	3,89	3,81	3,78	3,78
PLN/CHF	PLN	4,12	4,22	4,22	4,13	4,12	4,13
USD/EUR	USD	1,19	1,18	1,18	1,18	1,19	1,19
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,18	0,19	0,20
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	%	1,47	1,29	1,28	1,45	1,45	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,21	-0,36	-0,42	-0,25	-0,25	-0,30

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.