

KOMENTARZ TYGODNIOWY

19 lipca 2021

Niepewność związana z sytuacją epidemiczną coraz silniej ciąży rynek. W tym tygodniu posiedzenie EBC.

W kolejnym tygodniu z rzędu niepewność dot. rozwoju sytuacji epidemicznej na świecie w kontekście mutacji Delta przekładała się na wzrost niepewności dot. rozwoju sytuacji gospodarczej i na wzrost awersji do ryzyka. W tych warunkach postępował spadek rentowności obligacji skarbowych, osłabienie notowań akcji oraz umocnienie dolara.

W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost dziennej liczby nowych przypadków COVID-19 w Europie. W Europie większość państw notuje obecnie wzrost zachorowań, niemniej sytuacja jest mocno zróżnicowana. Najszybszy przyrost kolejnej fali epidemii obserwowany jest w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii, gdzie dzienne statystyki zaczynają się zbliżać do szczytów poprzedniej fali zachorowań z początku tego roku. Jednocześnie brak jest informacji o istotnym wzroście liczby hospitalizowanych osób. W Polsce w minionym tygodniu wskaźniki sytuacji epidemicznej pozostały stabilne.

W obszarze publikacji danych makroekonomicznych początek minionego tygodnia upłynął pod znakiem publikacji wysokiej inflacji w USA (5,4% w przypadku CPI i 4,5% - inflacji bazowej), przywracając okresowo na rynku obawy reflacyjne (ze wzrostem rentowności obligacji), jednak w trakcie tygodnia na pierwszy plan wysunęły się ponownie dane ze sfery realnej gospodarek. Okazały się one niejednoznaczne, lekko *in plus* zaskoczyły dane z USA nt. sprzedaży detalicznej oraz miesięczne dane z Chin, z kolei słabsze od oczekiwań okazały się wyniki produkcji w USA i strefie euro.

Na krajowym rynku nasilenie globalnej awersji do ryzyka ciążyło przede wszystkim kursowi złotego. Za rynkami bazowymi podążał krajowy rynek obligacji, ze spadkiem rentowności obligacji średnio- i długoterminowych.

Na bieżący tydzień zaplanowane są posiedzenia banków centralnych - Europejskiego Banku Centralnego oraz Ludowego Banku Chin. W przypadku EBC nie jest oczekiwana zmiana parametrów polityki monetarnej, dyskusja podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zapewne skupi się na ostatecznej modyfikacji celu inflacyjnego EBC. Część rynku spekuluje nt. obniżki stóp w Chinach.

W obszarze publikacji danych z gospodarki globalnej w tym tygodniu zdecydowanie najważniejszymi będą wstępne szacunki indeksów koniunktury PMI za lipiec w strefie euro oraz z początkiem kolejnego tygodnia indeksu Ifo w Niemczech. W Polsce oczekiwana będzie comiesięczna seria danych ze sfery realnej gospodarki za czerwiec, która dopełni obrazu sytuacji polskiej gospodarki w II kwartale.

W najbliższych tygodniach to jednak informacje nt. rozwoju sytuacji epidemicznej w Europie i USA, ze szczególnym uwzględnieniem liczby osób hospitalizowanych, pozostaną na pierwszym planie uwagi rynków.

W większości państw europejskich nasila się kolejna fala epidemii

- W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost dziennej liczby nowych przypadków COVID-19 w Europie i (w mniejszym stopniu) w USA. W Europie większość

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

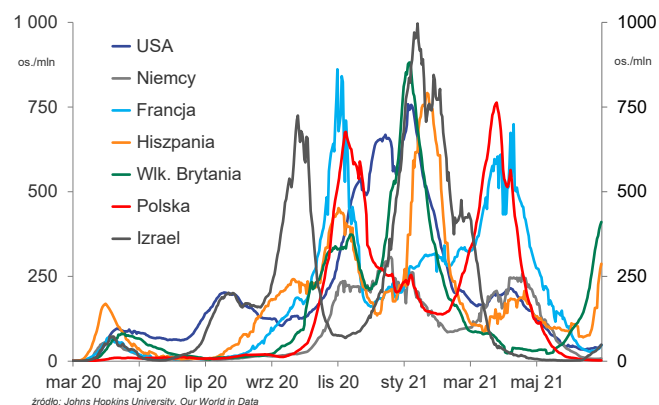
państw notuje obecnie wzrost zachorowań, niemniej sytuacja jest mocno zróżnicowana. Najszybszy przyrost kolejnej fali epidemii obserwowany jest obecnie w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii, gdzie dzienne statystyki zaczynają się zbliżać do szczytów poprzedniej fali zachorowań z początku tego roku. W Wielkiej Brytanii pod koniec minionego tygodnia odnotowano ponad 50 tys. zachorowań dziennie. Z mniejszych państw europejskich nasilenie fali epidemii ma miejsce w Holandii oraz destynacjach turystycznych: w Portugalii, na Cyprze i na Malcie.

- W przypadku krajów, w których wzrost liczby przypadków COVID-19 jest najwyższy (Wielka Brytania) cały czas jedynie umiarkowanie rośnie liczba hospitalizowanych osób, w szczególności na oddziałach intensywnej terapii, co wiąże się z stosunkowo wysokim poziomem wyszczepienia społeczeństw (ponad 50% osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką szczepionki). W tych warunkach brytyjski rząd od 19 lipca zniósł praktycznie wszystkie obostrzenia epidemiczne. Z drugiej strony niektóre państwa (Holandia, Hiszpania) wprowadzają / rozważają przywrócenie pewnych obostrzeń (np. zakazu wychodzenia z domu w godzinach nocnych). Równolegle coraz więcej państw (Francja) wprowadza / rozważa pewne formy przymusowości szczepienia – póki co dotyczy to niektórych grup zawodowych (służby zdrowia, opieki społecznej, czy szkolnictwa) lub aktywności (np. korzystania z restauracji, czy miejsc kultury i sportu).

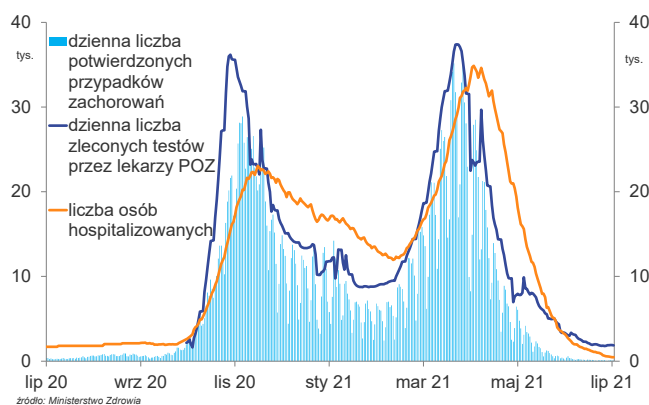
- W Polsce w minionym tygodniu średnia liczba nowych przypadków COVID-19 utrzymywała się na niskim poziomie ok. 85, niemniej pod koniec tygodnia przekroczyła 100 przypadków, co oznacza wzrost w skali tyg/tyg, choć z bardzo niskiego poziomu. Według informacji Ministerstwa Zdrowia udział wariantu Delta koronawirusa (bardziej zaraźliwego) odpowiada za blisko 50% nowych zakażeń. W minionym tygodniu w dalszym ciągu obniżała się liczba osób hospitalizowanych (poniżej 350).

- Na koniec tygodnia w Polsce liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką szczepionki wzrosła do 17,7 mln (46,7% populacji), z czego ok. 16,2 mln to osoby w pełni zaszczepione (42,7% populacji). Tempo szczepień w Polsce wyraźnie słabnie. W efekcie Polska coraz bardziej odstaje od większości państw UE pod względem stopnia wyszczepienia populacji – w Hiszpani, Włoszech, czy w Niemczech poziom ten sięga 60%, we Francji – 55%.

Dalszy wzrost nowych przypadków COVID-19 w Europie i w USA



W Polsce w minionym tygodniu kontynuacja poprawy statystyk epidemicznych



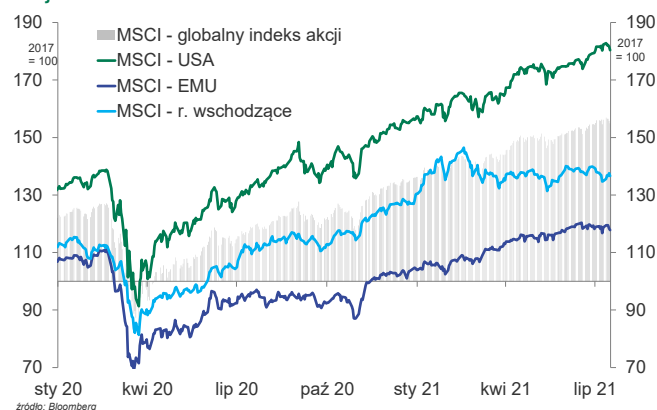
W kontekście nawrotu epidemii utrzymuje się niepewność rynkowa dot. perspektyw ożywienia gospodarczego...

- Nasilanie się kolejnej fali epidemii w coraz większej liczbie państw, w tym wysokie poziomy notowane w Wielkiej Brytanii czy Hiszpanii nasilały niepewność rynkową co do perspektyw aktywności gospodarczej, skutkując dalszym wzrostem awersji do ryzyka na rynkach, co osłabiło rynki akcji i wzmocniło rynki obligacji oraz dolara.
- Globalny indeks akcji MSCI obniżył się w skali tygodnia o 0,8%, przy silniejszym spadku w USA (o 1,1%) oraz nieco mniejszym spadku w strefie euro o 0,8%. Z kolei solidny wzrost odnotowały z kolei rynki wschodzące, ze wzrostem MSCI EM o 1,4%. W dużej mierze wzrost ten był pochodną odreagowania wcześniejszych bardzo silnych spadków w Chinach, odreagowanie to zostało pod koniec tygodnia wzmocnione publikacją niezłych danych nt. gospodarki chińskiej.
- W warunkach rosnącej awersji do ryzyka obniżyły się rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. W całym tygodniu spadek rentowności 10-letnich obligacji na rynku USA i niemieckim wyniósł 6 pkt. baz. Okresowo w pierwszej połowie tygodnia rentowności wzrosły w reakcji na rekordowy, wyższy od oczekiwań poziom inflacji w USA, jednak w trakcie tygodnia obawy przed inflacją ponownie ustąpiły niepewności w odniesieniu do wzrostu gospodarczego. Trend spadkowy rentowności wsparty też „gołębie” wypowiedzi w Kongresie USA prezesa Fed J. Powella nt. perspektyw polityki monetarnej Fed. Prezes Fed podkreślił, że pełne postpandemiczne ożywienie wciąż pozostaje odległą perspektywą oraz że bieżący wzrost inflacji ma charakter przejściowy.
- W skali tygodnia lekko na wartości (0,1%) zyskał dolar i straciło euro (-0,3%) – w relacji do koszyka walut Na koniec tygodnia kurs euro wobec dolara zbliżył się do poziomu 1,18 USD/EUR.

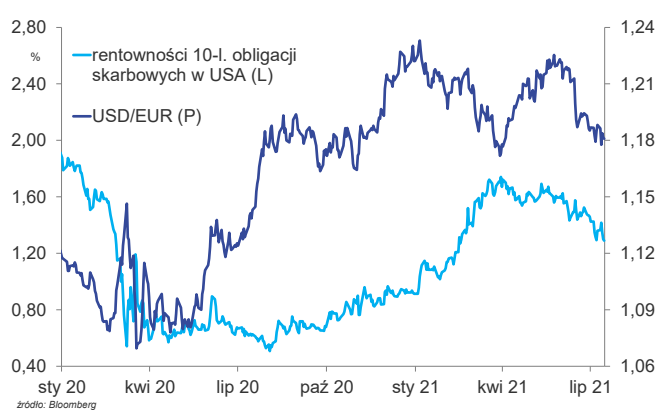
...niejednoznaczne dane z gospodarki światowej nie wsparty nastrojów

- Początek minionego tygodnia upłynął pod znakiem publikacji wysokiej czerwcowej inflacji w USA (5,4% w przypadku CPI i 4,5% - inflacji bazowej) (trzecia z rzędu miesięczna niespodzianka in plus), przywracając na chwilę na rynek obawy reflacyjne. Za nieoczekiwanym wzrostem czerwcowej inflacji stoją przede wszystkim składowe inflacji bazowej – tak jak dotychczas – skokowy wzrost cen samochodów używanych oraz usług związanych z turystyką, restauracjami i zakwaterowaniem, czyli aktywnościami, które dynamicznie „otwierają się” po okresie lockdownu.

Awersja do ryzyka wyzwoliła korektę na rozwiniętych rynkach akcji...



...a także spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych i dalsze umocnienie dolara

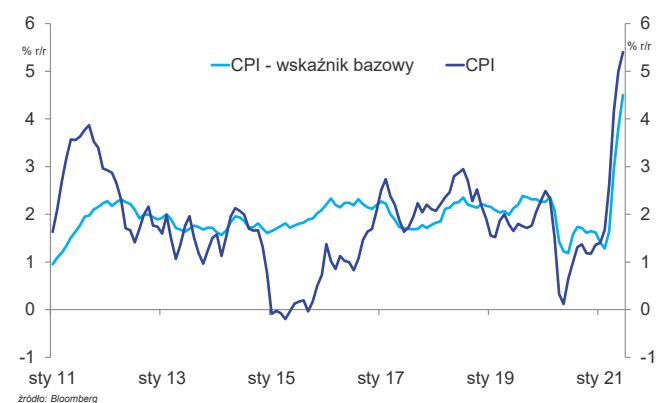


- W trakcie tygodnia na pierwszy plan powróciły dane ze sfery realnej gospodarek. Okazały się one niejednoznaczne. Pozytywnie zaskoczyły czerwcowe dane z Chin (produkcja i sprzedaż detaliczna), przy bliskim oczekiwaniom wyniku PKB za II kw. (7,9% r/r). Natomiast dane z USA były mieszane - z jednoznacznie pozytywną niespodzianką w przypadku czerwcowej sprzedaży detalicznej, ale już wyraźnym pogorszeniem lipcowego indeksu nastrojów konsumentów U. Michigan oraz słabszą od oczekiwań produkcją przemysłu w czerwcu. W przypadku strefy euro, podobnie jak negatywnie w poprzednim tygodniu zaskoczył wyniki niemieckiej produkcji, tak też i w przypadku strefy euro majowa produkcja przemysłowa okazała się słabsza od prognoz.
- Generalnie opublikowane dane wskazują nadal na solidne ożywienie aktywności w USA oraz postępujące umiarkowane spowolnienie aktywności w Chinach, przy prawdopodobnym negatywnym wpływie pogorszenia sytuacji epidemicznej w gospodarkach wschodzących na produkcje przemysłową w strefie euro (poprzez kanał eksportowy). Dane te nie zwiastują wyraźnego hamowania aktywności globalnej, raczej w większości wpisują się w obserwowany w ostatnich tygodnia brak niespodzianek *in plus* wobec wcześniejszych wyśrubowanych oczekiwań rynkowych co do tempa ożywienia aktywności gospodarki globalnej. To, w połączeniu z niepewnością dot. rozwoju sytuacji epidemicznej w nadchodzących kwartałach skutkowało tym, że publikacje te nie dały „paliwa” do wsparcia nastrojów rynkowych w minionym tygodniu.

Krajowy rynek finansowy pod wpływem nastrojów globalnych

- Nasilenie awersji do ryzyka na globalnym rynku ciążyło przede wszystkim złotemu. W relacji do koszyka walut złoty stracił na wartości w minionym tygodniu blisko 1%. W relacji do euro ostał się w kierunku 4,58 PLN/EUR, dolara – do 3,88 USD/PLN, zaś do franka szwajcarskiego – do 4,22 PLN/CHF.
- Na rynku akcji pierwsza połowa tygodnia stała jeszcze pod znakiem wzrostu indeksów, niemniej w końcówce tygodnia, w ślad za rynkiem globalnym przyszedł spadek indeksów. W rezultacie w skali tygodnia WIG wzrósł o 0,3%. Jednocześnie początek bieżącego tygodnia przyniósł już solidną wyprzedzą na krajowym rynku akcji za spadkiem rzędu 2%.

W czerwcu kontynuacja skokowego wzrostu wskaźnika inflacji CPI w USA...



Wzrost czerwcowej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA



• Za rynkami bazowymi podążał krajowy rynek obligacji, wspierany dodatkowo trwającym wystudzeniem oczekiwań na szybkie podwyżki stóp NBP, na które zapewne także wpływa wzrost niepewności co do przebiegu epidemii na jesieni. W skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji obniżyły się nieznacznie o 4 pkt. baz. do 1,63%, przy lekkim (1 pkt. baz.) spadku rentowności 2-letnich papierów do 0,35%.

Krajowa inflacja w czerwcu 4,4% r/r. Spory spadek inflacji bazowej – do 3,5%. W lipcu prawdopodobny powrót CPI powyżej 4,5% r/r.

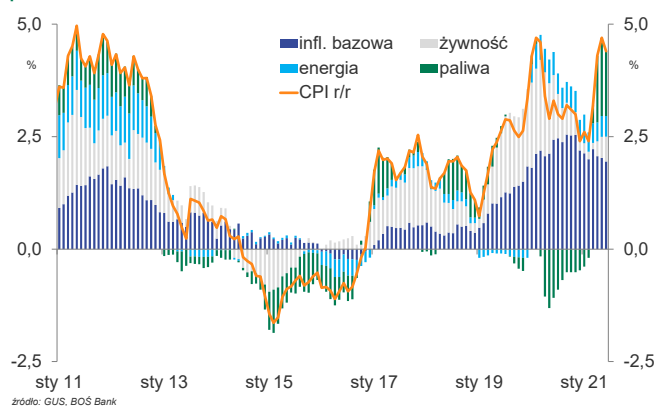
• Według ostatecznego szacunku GUS w czerwcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 4,4% r/r, bez zmian wobec wstępnego szacunku flash oraz wobec 4,7% r/r w maju.

• W czerwcu do obniżenia wskaźnika rocznego CPI o blisko 0,4 pkt. proc. (wg danych z większą dokładnością) przyczyniły się przede wszystkim paliwa i inflacja bazowa. Czerwcową dynamikę roczną cen paliw obniżyła się, pomimo iż w skali miesiąca w czerwcu br. ceny paliw wzrosły zgodnie z oczekiwaniami o 0,9% m/m. Do spadku dynamiki rocznej cen pali przyczyniła się wysoka baza odniesienia sprzed roku.

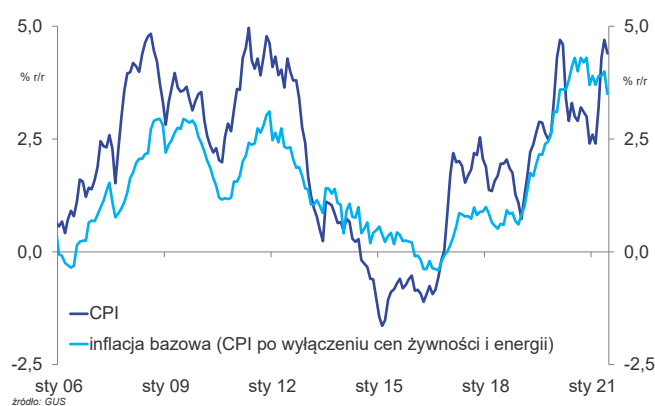
• Ceny żywności w skali miesiąca lekko wzrosły, zgodnie z oczekiwaniami. W tym wypadku przeciwstawnie oddziaływały z jednej strony sezonowe spadki cen warzyw i owoców, a z drugiej – dalszy wyraźny wzrost cen mięsa oraz olejów i tłuszczów. Miesięczny wzrost cen notowały też wszystkie pozostałe kategorie żywności przetworzonej.

• Podobnie jak w poprzednich miesiącach niespodzianką okazała się inflacja bazowa. Niemniej tym razem, inflacja zaskoczyła wynikiem sporo niższym od oczekiwań. Czerwcową inflację bazową obniżyła się do 3,5% r/r, wobec wyniku z maja na poziomie 4,0% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa „odjęta” od wskaźnika inflacji CPI ok. 0,2 pkt. proc. Tak jak w kwietniu i maju większość istotnych składowych inflacji bazowej zaskoczyła w górę skalę miesięcznego wzrostu cen, tak w czerwcu większość z nich doświadczyła wzrostu cen w mniejszej skali od oczekiwań (turystyka zorganizowana, bilety lotnicze) lub głębszego od spodziewanego spadku cen (tęcza, odzież i obuwie, meble, sprzęt RTV i AGD). W przypadku inflacji bazowej do wyhamowania wzrostu cen w ujęciu m/m doszedł efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku.

W czerwcu spadek wskaźnika CPI dzięki niższej dynamice cen paliw...



...oraz sporemu spadkowi inflacji bazowej



- Na podstawie jednostkowych czerwcowych danych trudno wyciągać daleko idące wnioski nt. wygaśnięcia presji na wzrost cen w warunkach otwarcia gospodarki lub „przerzucania” na konsumentów wzrostu cen czynników produkcji (surowców, transportu morskiego) wynikających z obserwowanych od początku roku „wąskich gardeł” w globalnych łańcuchach dostaw. Niemniej jednak czerwcowe dane nie potwierdziły obaw – np. niektórych członków RPP – że kontynuacja otwarcia gospodarki w czerwcu przyniosła nasilenie tendencji wzrostowych cen w kategoriach dóbr i usług z obszaru inflacji bazowej. Nie dały zatem dodatkowych argumentów zwolennikom tezy o „popytowej fali” wzrostu cen w warunkach otwierania się po lockdownie. Natomiast dane z ostatnich miesięcy wskazują niewątpliwie, że okres otwierania gospodarki i przywracania funkcjonowania „zamrożonych” wcześniej aktywności odznacza się wysoką zmiennością cen dóbr i usług w warunkach dostosowania się do działalności w nowych warunkach.
- W kolejnych miesiącach inflacja bazowa będzie wypadkową z jednej strony postępującego wzmożenia popytu (np. na niektóre usługi – turystyka, restauracje) w warunkach „odmrażania” gospodarki oraz wspomnianych postpandemicznych „wąskich gardeł”, a z drugiej strony wysokiej bazy odniesienia sprzed roku – kiedy w II połowie 2020 r. inflacja bazowa kształtowała się na wysokim, ok. 4-proc. poziomie. Szacujemy, że wypadkową tych tendencji będą w II poł. 2021 r. wahania inflacji bazowej w przedziale 3,3–3,7% jednak przy generalnie lekkim trendzie spadkowym.
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. W szczególności w II poł. 2021 r. wejdziemy w okres wyraźnie niższej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy miały miejsce spadek cen mięsa i żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu dynamiki cen żywności tonować będą owoce i (w mniejszym stopniu) warzywa w warunkach dobrego urodzaju.
- W przypadku cen paliw w kolejnych miesiącach kontynuowany będzie efekt coraz wyższej bazy odniesienia sprzed roku, co przy zakładanym przez nas lekkim obniżeniu światowych cen ropy naftowej z bieżących poziomów, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw pod koniec roku poniżej 15% r/r wobec obecnych blisko 30% r/r, ostabiając presję na wzrost CPI.
- Dodatkowo w kierunku wyższej inflacji oddziaływać będzie ogłoszone w minionym tygodniu podwyższenie taryfy za gaz w obrocie detalicznym. Podwyżka ceny w stosunku do aktualnie obowiązującej taryfy dla wszystkich grup taryfowych wynosi 12,4% nasze szacunki wskazują, że w jej wyniku wskaźnik inflacji CPI wzrośnie o 0,1 pkt proc.
- Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że w II połowie bieżącego roku wskaźnik CPI pozostanie powyżej 4,0%. W lipcu należy się liczyć ze wzrostem wskaźnika inflacji ponownie powyżej 4,5% r/r wpłynie na to m.in. prawdopodobny okresowy wzrost dynamiki rocznej paliw (efekt już nie tak wysokiej lipcowej bazy odniesienia oraz bieżącego wzrostu cen w warunkach wyższych cen surowca i słabszego złotego wobec dolara) oraz dalszego wzrostu dynamiki cen żywności (mięso i żywność przetworzona).

W bieżącym tygodniu posiedzenia banków centralnych w strefie euro i w Chinach...

- Na bieżący tydzień zaplanowane są posiedzenia banków centralnych – Europejskiego Banku Centralnego oraz Ludowego Banku Chin.
- W przypadku posiedzenia rady EBC trudno oczekiwać niespodzianki – rada zapewne utrzyma niezmienną politykę pieniężną w tym stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz skalę programu skupu aktywów oraz podtrzyma łagodną retorykę.
- Choć wprowadzone ostatnio zmiany w strategii polityki pieniężnej (m.in. zmiana na symetryczny cel inflacyjny EBC) nie wpływają na średnioterminowe prognozy dot. polityki banku centralnego, to wdrożenie nowej strategii, w tym przede wszystkim zapowiadane zmiany w sposobie komunikacji banku centralnego będą zapewne najbardziej interesującym wątkiem lipcowego posiedzenia. Także podczas konferencji prasowej należy oczekiwać, że zmiana strategii polityki pieniężnej będzie głównym tematem pytań. Sądzymy, że dyskusja nad przyszłą skalą skupu aktywów (zapowiedziane zwiększenie tej skali w marcu i utrzymanie w czerwcu) będą przez radę gruntownie omawiane dopiero na wrześniowym posiedzeniu, wraz z analizą najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC.
- W przypadku banku centralnego Chin – po jego wcześniejszej decyzji o obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej dla banków komercyjnych, konsensus rynkowy wskazuje na jej stabilizację stóp procentowych, niemniej część rynku oczekuje niewielkiego obniżenia stopy procentowej banku.

...wstępne odczyty koniunktury w strefie euro oraz comiesięczna seria danych z gospodarki polskiej

- Jeśli chodzi o publikacje danych z gospodarki globalnej, w tym tygodniu zdecydowanie najważniejszymi będą wstępne szacunki indeksów koniunktury PMI za lipiec w strefie euro oraz z początkiem kolejnego tygodnia indeksu Ifo w Niemczech. Choć zapewne jeszcze w ograniczonym stopniu „wychwycą” wpływ na nastroje przedsiębiorstw nawrotu kolejnej fali epidemii, niemniej ich analiza będzie interesująca z punktu widzenia zarówno cyklicznego przebiegu ożywienia w EMU w warunkach zniesionych większości obostrzeń, jak i wpływu ograniczeń podaży na aktywność gospodarczą.
- W Polsce oczekiwana będzie comiesięczna seria danych ze sfery realnej gospodarki. Za czerwiec, która dopełni obrazu sytuacji gospodarki w II kwartale.

Sytuacja epidemiczna pozostanie w centrum uwagi rynków

- Ubiegłotygodniowy wzrost awersji do ryzyka na rynkach potwierdza, że dane dot. sytuacji epidemicznej powróciły jako główny wątek determinujący sytuację rynkową. 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, póki co nie widzimy potrzeby korekty 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.

- Oczekujemy, 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 nastojów rynkowych, choć trudno liczyć na powrót optymizmu rynkowego obserwowanego do niedawna.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu (20 lipca)**

Oczekujemy, że w czerwcu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o +18% r/r wobec 29,8% r/r w maju. W skali miesiąca oczekujemy lekkiego wzrostu produkcji przemysłowej o ok. 0,5% (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) tj. w tempie zbliżonym do wyników z miesiący minionych (uśrednionym). Jednocześnie dla rocznej dynamiki wzrostu produkcji kluczowym czynnikiem wciąż pozostaje baza odniesienia tj. *lockdown* gospodarki z II kw. 2020 r. Z jednej strony wciąż w czerwcu wartość produkcji przed rokiem utrzymywała się na bardzo niskim poziomie, z drugiej strony następowało już jej wyraźne ożywienie, stąd wyraźny spadek rocznej dynamiki produkcji przemysłowej na przestrzeni II kw. br.

- **Wskaźnik PPI w czerwcu (20 lipca)**

Prognozujemy, że w czerwcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 6,8% r/r, wobec 6,5% r/r w maju. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7% w warunkach: - wzrostu hurtowych cen paliw, - spadków cen w górnictwie rud metali - nieznacznej aprecjacji notowań złotego w ujęciu średniomiesięcznym (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów).

- **Produkcja budowlano-montażowa w czerwcu (21 lipca)**

Szacujemy, że w czerwcu dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła +6,8% r/r, wobec 4,7% r/r w maju. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy dalszego wzrostu produkcji, choć już wyraźnie słabszego niż w miesiącach wcześniejszych (0,9% m/m wg danych oczyszczonych z sezonowości). Z jednej strony oczekujemy utrzymania wzrostu aktywności w sektorze jako efekt utrzymujące się ożywienia, z drugiej strony zakładamy, że w kwietniu i maju bardzo dynamiczne wzrosty produkcji były efektem korekcyjnym po jej spadku w lutym, stąd zakładane wolniejsze tempo wzrostu. Przy utrzymującym się spadku bazy odniesienia (wyraźnie pogarszająca się aktywność w budownictwie od II kw. 2020 r.) ten wzrost będzie jednak wystarczający dla dalszego wzrostu rocznej dynamiki produkcji.

- **Sprzedaż detaliczna w czerwcu (21 lipca)**

Szacujemy, że w czerwcu sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,6% r/r, po wzroście o 13,9% r/r w maju. Po silnym majowym wzroście sprzedaży detalicznej (w skali miesiąca dane oczyszczone z sezonowości), które wynikały z efektu „nadrabiania” popytu wraz z otwarciem galerii handlowych oraz sklepów meblowych, w czerwcu oczekujemy niewielkiego, korekcyjnego spadku sprzedaży. Ten efekt będzie także wzmacniać otwieranie aktywności wielu usług i stopniowego przekierowanie wydatków gospodarstw domowych z towarów właśnie na usługi. Z drugiej strony roczny wskaźnik sprzedaży cały czas wspierać jeszcze będzie niska baza odniesienia, tj. niższe wartości sprzedaży po wiosennym *lockdownie* z II kw. 2020 r.

- **Posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (22 lipca)**

Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej w tym stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz skalę programu skupu aktywów.

Choć zmiany w strategii polityki pieniężnej (m.in. zmiana na symetryczny cel inflacyjny EBC) nie wpływa na średnioterminowe prognozy dot. polityki banku centralnego, to wdrożenie nowej strategii, w tym przede wszystkim zapowiadane zmiany w sposobie komunikacji banku centralnego będą zapewne najbardziej interesującym wątkiem lipcowego posiedzenia. Także podczas konferencji prasowej należy oczekiwać głównego tematu zmiany strategii polityki pieniężnej, w tym pytań o bardziej szczegółowe kwestie. Sądzymy, że kwestie tempa skupu aktywów (zapowiedziane zwiększenie tego tempa w marcu i utrzymanie w czerwcu) będą przez radę omawiane dopiero na wrześniowym posiedzeniu, wraz z analizą kolejnej projekcji makroekonomicznej EBC.

- **Stopa bezrobocia w czerwcu (23 lipca)**

Oczekujemy, że w czerwcu stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 6,0% z 6,1% a maju. Zakładamy, że spadek stopy bezrobocia miał charakter wyłącznie sezonowy (wzrost zatrudnienia w cieplejszej części roku w części sektorów), przy stabilizacji stopy bezrobocia w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych na szacowanym przez nas poziomie 6,1% - 6,2%. Według prognoz MRTiP stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu wyniosła 6,0%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 20 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Decyzja banku centralnego Chin ws. stóp procentowych	3,85%	3,85%	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, czerwiec	29,8% r/r	19,0% r/r	18,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, czerwiec	6,5% r/r	6,8% r/r	6,8% r/r
środa 21 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, czerwiec	13,9% r/r	8,4% r/r	8,6% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, czerwiec	4,6% r/r	7,1% r/r	6,8% r/r
czwartek 22 lipca			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 17.07	360 tys.	350 tys.	-
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, lipiec	-3,3 pkt.	-2,5 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, czerwiec	5,80 mln anual.	5,95 mln anual.	-
piątek 23 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, lipiec (wst.)	65,1 pkt.	64,3 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	57,5 pkt.	59,7 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, lipiec (wst.)	63,4 pkt.	62,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	58,3 pkt.	59,3 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia, czerwiec	6,2%	6,0%	6,0%
poniedziałek 26 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, lipiec	101,8 pkt.	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, czerwiec	769 tys. anual.	875 tys. anual	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

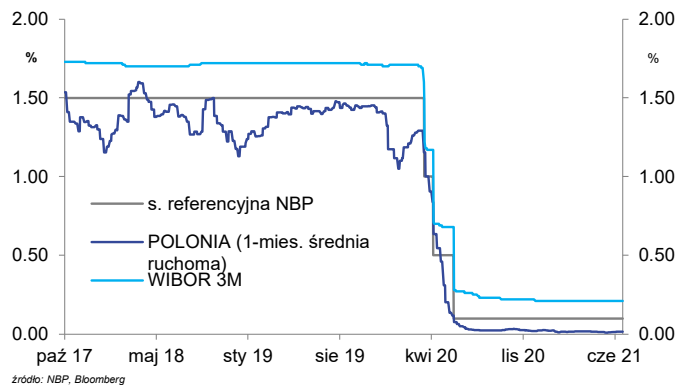
Kalendarz publikacji danych – lipiec

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		18,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	czerwiec	20.07	6,5% r/r		6,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	czerwiec	21.07	4,6% r/r		6,8% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	czerwiec	21.07	13,9% r/r		8,6% r/r
Stopa bezrobocia	PL	czerwiec	23.07	6,1%		6,0%
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	czerwiec	30.07	4,4% r/r		-

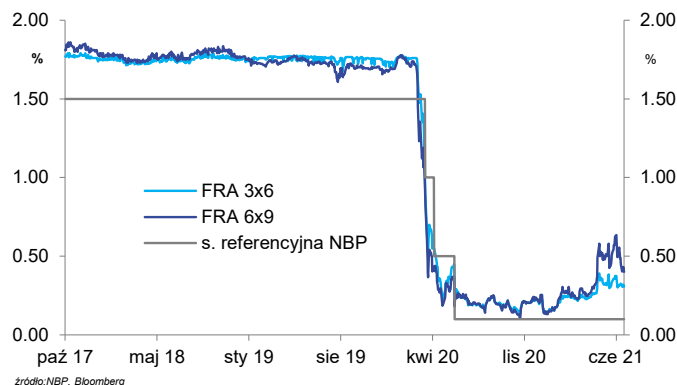
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	czerwiec	1.07	52,0 pkt.	51,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	czerwiec	1.07	61,2 pkt.	60,6 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	2.07	559 tys.	850 tys.	
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.		62,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.07	58,3 pkt.		59,3 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)		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	czerwiec	30.07	3,4% r/r		-
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	30.07	-0,3% kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	Lipiec	30.07	0,9% r/r		-

Rynki finansowe

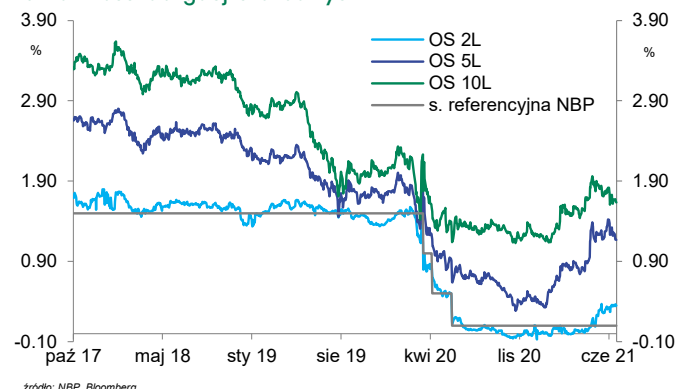
Krajowe stopy procentowe



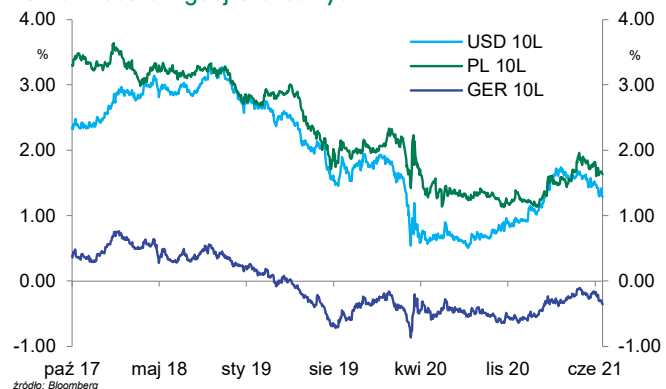
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



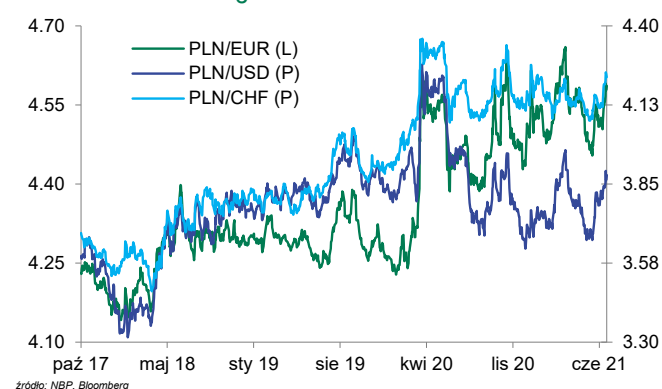
Rentowności obligacji skarbowych



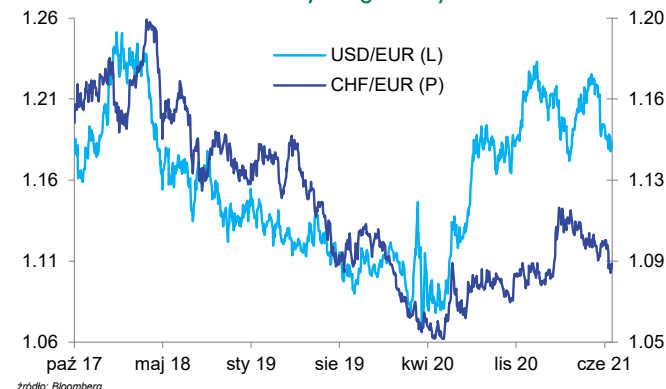
Rentowności obligacji skarbowych



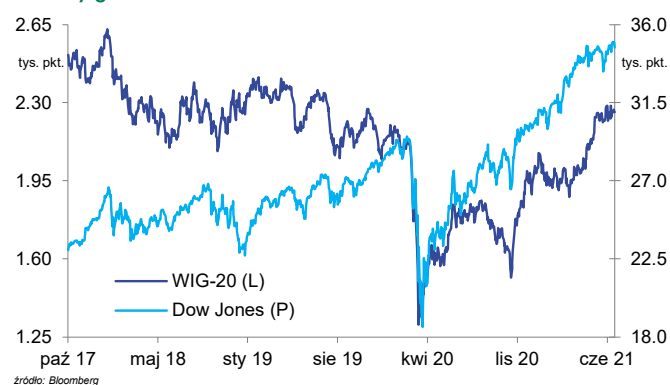
Notowania kursu złotego



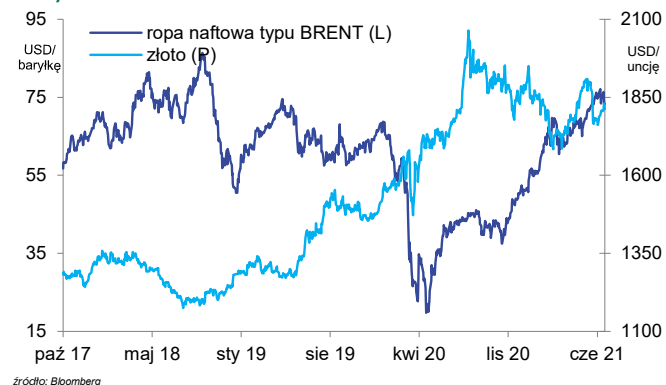
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

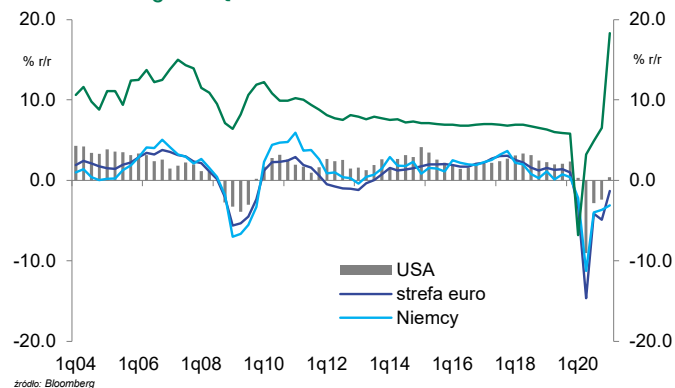


Ceny surowców

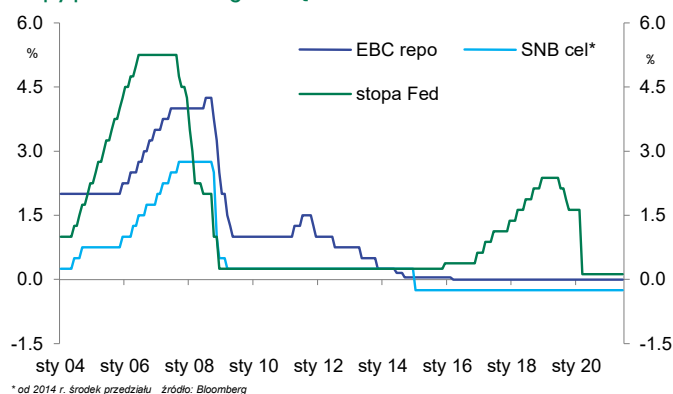


Sfera realna

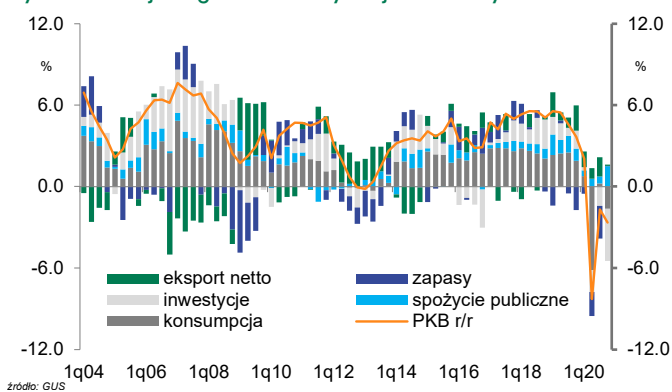
Wzrost PKB za granicą



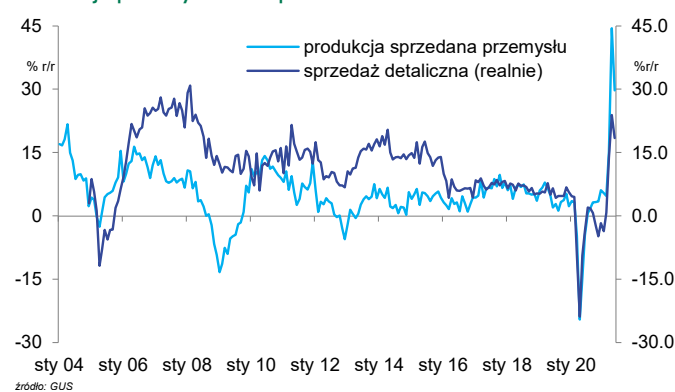
Stopy procentowe za granicą



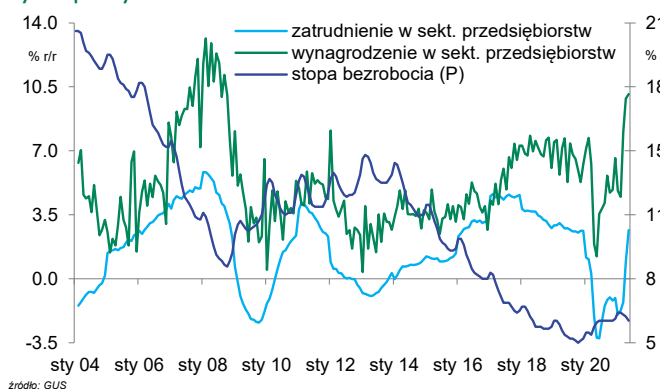
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



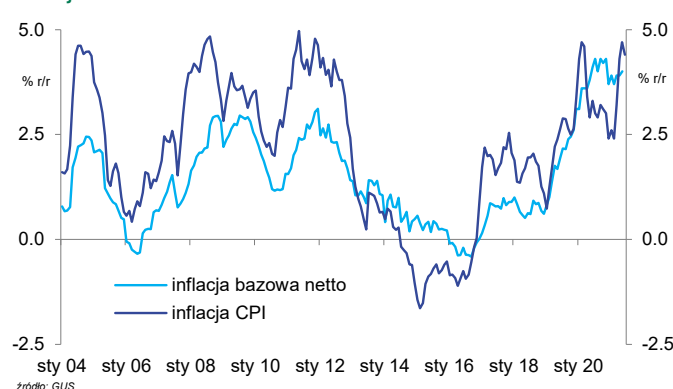
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



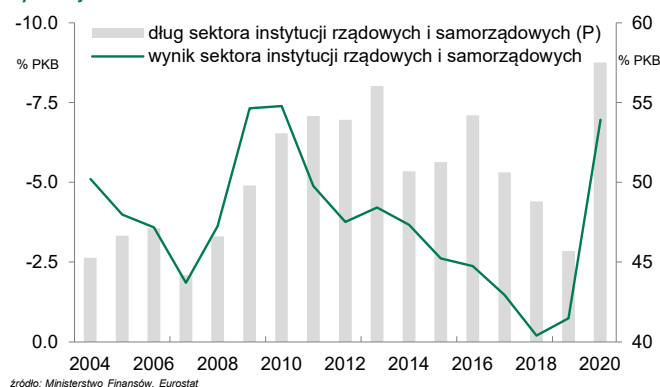
Rynek pracy



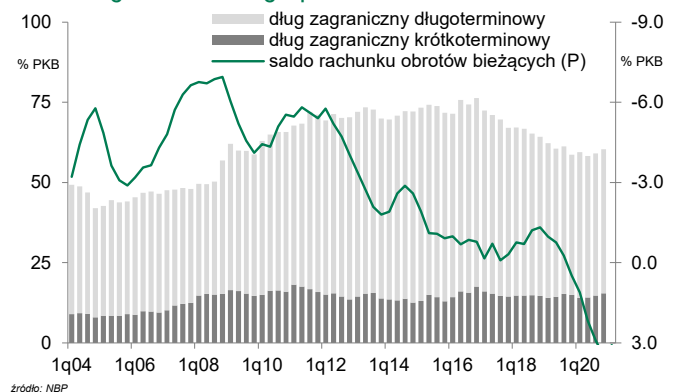
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2021	09.07.2021	16.07.2021	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	0,36	0,35	0,30	0,30	0,25
Obligacje skarbowe 5L	%	1,23	1,26	1,17	1,20	1,20	1,20
Obligacje skarbowe 10L	%	1,60	1,67	1,63	1,70	1,70	1,75
PLN/EUR	PLN	4,52	4,55	4,59	4,50	4,48	4,48
PLN/USD	PLN	3,80	3,84	3,88	3,81	3,78	3,78
PLN/CHF	PLN	4,12	4,20	4,22	4,13	4,12	4,13
USD/EUR	USD	1,19	1,19	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	1,36	1,29	1,45	1,45	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,21	-0,30	-0,36	-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.