

**Wątki polityczne póki co na dalszym planie. W centrum uwagi polityka monetarna, wcześniej publikacje danych.**

■ Brak nowych informacji eskalujących ryzyko polityczne w USA przyniósł w minionym tygodniu kontynuację pozytywnego odreagowania rynkowego zapoczątkowanego pod koniec poprzedzającego go tygodnia, po tym jak w połowie maja miał miejsce wzrost awersji do ryzyka globalnie w reakcji na informacje dot. prokuratorskiego dochodzenia m.in. w sprawie prezydenta Trumpe. W minionym tygodniu, w szczególności pozytywne odreagowanie miało miejsce na rynkach akcji, przy ograniczonych zmianach na rynku walutowym i na bazowych rynkach obligacji skarbowych. Poprawa nastrojów globalnie w powiązaniu z kontynuacją napływu kapitału na rynki wschodzące wpłynęła korzystnie na notowania polskich aktywów finansowych.

■ „Przygaszenie” wątku politycznego w USA poskutkowało pozytywnym odreagowaniem spadku notowań akcji z poprzedniego tygodnia. Zdecydowanie najsilniejsze pozytywne odreagowanie odnotowano na rynkach w USA (1,5% wzrostu indeksu MSCI w skali tygodnia) i na rynkach wschodzących (+1,6% indeksu MSCI *Emerging Markets* w skali tygodnia). W przypadku rynków wschodzących miniony tydzień przyniósł kontynuację napływu kapitału, wspierając przede wszystkim rynki akcji w Azji i Ameryce Południowej. Jednocześnie wzrostom notowań akcji w Chinach nie przeszkodziło obniżenie przez agencję ratingową Moody's ratingu kredytowego Chin do A1 z Aa3 (z jednoczesnym podwyższeniem perspektywy ratingu do stabilnej z negatywnej). W uzasadnieniu decyzji agencja wskazała na ryzyka jednoczesnego pogodzenia celów ograniczenia zadłużenia kraju i utrzymania tempa wzrostu gospodarczego.

■ Przy solidnym pozytywnym odreagowaniu notowań akcji, zmiany w pozostałych segmentach rynku globalnego (obligacje skarbowe, kursy walutowe) były już generalnie mniej spektakularne.

■ W przypadku rynku amerykańskiego w skali tygodnia praktycznie nie odnotowano zmiany rentowności obligacji. Potencjalnie spadek awersji do ryzyka w kontekście sytuacji politycznej w USA mógłby poskutkować odreagowaniem w górę spadku rentowności papierów skarbowych z poprzedniego tygodnia, niemniej skala tego odreagowania była bardzo umiarkowana. Raczej nie powiązalibyśmy utrzymania niskich poziomów rentowności z publikacją zapisu z dyskusji podczas majowego

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[ianina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:ianina.swiatkowska@bosbank.pl)

posiedzenia FOMC, gdyż jego wydźwięk trudno nam zinterpretować jako wyraźnie „gołębi”. Zgodnie z zapisami protokołu większość członków FOMC oceniła, że jeżeli dane z gospodarki będą zgodne z oczekiwaniami, właściwe będzie poczynienie kolejnego kroku w usunięciu części akomodacji w polityce monetarnej, co wskazuje na spore prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym, czerwcowym posiedzeniu FOMC. Jednocześnie większość członków komitetu była zgodna, że rozpoczęcie redukcji sumy bilansowej Fed powinno nastąpić jeszcze w tym roku, o ile pozwolą na to dane z gospodarki. FOMC określił zarys procesu ograniczania bilansu Fed – zostanie ustalony miesięczny limit sumy zapadających aktywów, które nie będą rolowane. Fed zamierza co trzy miesiące zwiększać limit zapadających aktywów, które nie będą podlegać reinwestycji, aż do osiągnięcia docelowego poziomu. Szczegóły planu mają zostać przedstawione „wkrótce”.

- Czynnikiem, który mógł wesprzeć rentowności papierów na niskim poziomie mógł być spadek notowań ropy naftowej, pomimo ubiegłotygodniowej decyzji OPEC o przedłużaniu na kolejne 9 miesięcy zobowiązania krajów-producentów ropy naftowej zrzeszonych w OPEC do utrzymania dotychczasowych niższych limitów wydobycia surowca. Pod koniec tygodnia cena ropy naftowej typu Brent obniżyła się o ok. 5% w okolice 50 dolarów za baryłkę.

- W przypadku rynku obligacji niemieckich miniony tydzień przyniósł lekki spadek rentowności obligacji 10-letnich, o niespełna 5 pkt. baz. czynnikiem. Obok spadku notowań ropy naftowej przyczyną obniżenia rentowności Bundów były zapewne utrzymane w wyważonym tonie wypowiedzi przedstawicieli EBC: Mario Draghi, Petera Praeta oraz Vitora Constancio. Każdy z nich wypowiedział się z ostrożnością nt. zmian w polityce monetarnej oraz *forward guidance* EBC.

- Na rynku walutowym zmniejszenie wpływu czynnika ryzyka politycznego w USA poskutkowało zahamowaniem trendu osłabienia dolara wobec euro. Po osiągnięciu poziomów w okolicach 1,12 dolara za euro miniony tydzień przyniósł względną stabilizację kursu w tych okolicach. Jednocześnie kontynuowany był wyraźny trend deprecjacyjny funta m.in. w kontekście dość ostrej wymiany uwag między Londynem i Brukselą dot. potencjalnych warunków Brexitu.

- Na polskim rynku globalny spadek awersji do ryzyka, skutkujący kontynuacją napływu kapitału na rynki wschodzące, stanowił czynnik lekko wspierający rodzime aktywa. Po wyraźnym obniżeniu indeksów akcji w poprzednim tygodniu, miniony tydzień przyniósł lekkie pozytywne odreagowanie WIG, choć jego skala (0,3% w ujęciu tygodniowym), była kilkukrotnie mniejsza od wcześniejszego spadku. Równolegle złoty

kontynuował trend aprecjacyjny (0,4% w skali tygodnia), choć nie przełamał ostatnich lokalnych minimów wobec euro (4,17 PLN/EUR) i franka szwajcarskiego (3,81 PLN/CHN). Jedynie w przypadku dolara odnotowano trwalsze umocnienie z nowymi lokalnymi minimami - poniżej poziomu 3,75 USD/PLN. Na rynku obligacji skarbowych odnotowano kontynuację spadku rentowności – średnio o 5 pkt. baz. w skali tygodnia, co w przypadku papierów 10-letnich poskutkowało spadkiem rentowności poniżej poziomu 4,30% na koniec tygodnia. Oprócz globalnego czynnika w postaci napływu kapitału na rynki wschodzące oraz obniżenia rentowności obligacji niemieckich, notowania polskich papierów skarbowych mogły być dodatkowo wspierane przez korzystne informacje nt. wykonania budżetu państwa za kwiecień (bardzo niski procent wykonania deficytu budżetowego) i w tym kontekście oczekiwania na kontynuację niskich podaży papierów skarbowych w przyszłości.

■ W przeciwieństwie do dwóch minionych tygodni bieżący tydzień będzie obfitował w istotne dla globalnego rynku publikacje danych makroekonomicznych. Jeśli, podobnie jak w poprzednim tygodniu, nie pojawią się nowe informacje przywracające do spectrum uwagi rynkowej ryzyko polityczne w USA, inwestorzy skoncentrują się właśnie na publikacjach danych makroekonomicznych, gdyż przez ich pryzmat oceniać będą perspektywy kształtowania się polityki monetarnej Fed i Europejskiego Banku Centralnego. W przypadku gospodarki USA najistotniejsze będą comiesięczne dane nt. rynku pracy, indeks inflacji PCE, indeksy koniunktury ISM, miesięczne dochody i wydatki gospodarstw domowych. Choć wobec wydźwięku protokołu FOMC z majowego posiedzenia trudno oczekiwać by komitet zmienił zdanie co do powszechnie oczekiwanej czerwcowej podwyżki stóp Fed, niemniej publikacje danych będą istotne z punktu widzenia dłuższej perspektywy polityki Fed, gdyż będą kształtować oczekiwania członków FOMC co do ścieżki kolejnych podwyżek stóp, jak i oczekiwanego momentu rozpoczęcia normalizowania bilansu Fed oraz tempa tego procesu. W przypadku strefy euro wstępne dane inflacyjne za maj będą bardzo istotne z punktu widzenia retoryki rady EBC, w szczególności w kontekście nawracających od jakiegoś czasu spekulacji co do możliwości wysłania przez radę silniejszego sygnału co do perspektywy normalizacji polityki monetarnej EBC już podczas czerwcowego posiedzenia EBC. Oceniamy, że jeśli zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi wskaźnik inflacji bazowej HICP powróci w okolice 1,0% r/r, to przy bieżącym silnym kursie euro w relacji do dolara, potencjał do zaostrzenia retoryki EBC podczas czerwcowego posiedzenia rady EBC będzie bardzo ograniczony. Oprócz danych z USA i strefy euro w tym tygodniu planowana jest też publikacja majowych odczytów indeksów koniunktury PMI w Chinach.

■ W bieżącym tygodniu zaplanowane są także publikacje dot. krajowej gospodarki: kolejna publikacja PKB za I kw. (wraz ze strukturą tworzenia PKB), wstępny szacunek majowego wskaźnika CPI, oraz majowy wynik indeksu koniunktury w przemyśle PMI. Wydaje się, że wymienione publikacje mają ograniczony potencjał do wpływu na notowania aktywów na krajowym rynku. W przypadku publikacji wstępnego szacunku inflacji majowej oczekujemy stabilizacji na poziomie 2,0% r/r (z ryzykiem wyniku 1,9%), niemniej wobec dotychczasowej bardzo łagodnej retoryki RPP publikacja ta wydaje się bez większego znaczenia dla notowań papierów skarbowych. Tym samym dla krajowego rynku finansowego pierwszoplanowe będą globalne tendencje rynkowe.

■ Kontynuacja w minionym tygodniu trendu wzmocnienia notowań krajowych aktywów finansowych, skutkująca osiągnięciem kolejnych lokalnych poziomów ich „mocy” (m.in. spadek rentowności 10-letnich papierów skarbowych poniżej 3,30%) rodzi naturalne pytanie o potencjał do dalszego umocnienia rodzimych aktywów. Szczególnie, że bieżące poziomy notowań krajowych obligacji skarbowych i kursu złotego lokują się poniżej naszych prognoz krótko i średnioterminowych. Przyznajemy, że przy obserwowanym silnym napływie kapitału na rynki wschodzące oraz korzystnych fundamentach krajowej gospodarki trudno jednoznacznie zaprzeczyć możliwości krótkookresowej kontynuacji dotychczasowego trendu wzmocnienia krajowych aktywów. Niemniej choć trudno jest wskazać moment potencjalnej korekty, nadal dostrzegamy szereg czynników, głównie o charakterze zewnętrznym, których uwzględnienie daje przesłanki do ostrożności w oczekiwaniu dalszego umocnienia notowań krajowych aktywów.

■ W naszym bazowym scenariuszu nadal widzimy ryzyko korekty oczekiwań co do tempa ożywienia gospodarki światowej, m.in. w kontekście oczekiwanej korekty w dół oczekiwań co do ekspansywnej polityki fiskalnej w USA, jak i ograniczonego potencjału do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Chinach. Dodając do tego wciąż potencjalne ryzyko polityczne w USA, nieznane skutki polityczne oraz ekonomiczne Brexitu, a także ryzyka specyficzne dla poszczególnych rynków wschodzących (o czym ostatnio przypomniały obniżenie ratingu Chin, czy też kryzys polityczny w Brazylii), podtrzymujemy ocenę ograniczonego potencjału dla dalszego silnego napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące, co może ciążyć polskim aktywom w dalszej części roku.

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ PKB w I kw. br. wraz ze strukturą (31 maja)

**Prognozujemy, że w I kw. br. odnotowano wzrost dynamiki PKB do 4,1% r/r**, wobec 2,5% r/r w IV kw. 2016 r. Zgodnie z publikacją wyników *flash* dynamika PKB w I kw. br. ukształtowała się na poziomie 4,0% r/r. Biorąc pod uwagę brak korekt danych wstępnych wobec danych *flash* w minionych kilku kwartałach ryzyko dla tej prognozy jest bardzo wysokie, niemniej przy jedynie minimalnej różnicy tych danych względem naszej prognozy jeszcze sprzed danych *flash* nie zmieniamy naszej prognozy.

Przy okazji publikacji danych wstępnych dużo istotniejsze, wobec samej dynamiki PKB ogółem (która historycznie nie zmieniała się o więcej niż 0,1 pkt. proc. wobec publikacji *flash*) będą informacje dot. struktury tego wzrostu. Wg naszych szacunków cały czas najsilniejszą kontrybucję we wzrost PKB miała konsumpcja prywatna. Oczekujemy w I kw. dalszego wzrostu dynamiki spożycia gospodarstw domowych przy utrzymującej się bardzo wysokiej dynamice wzrostu dochodów i pewnych opóźnieniach pomiędzy zmianami dynamiki dochodów (która silnie rośnie od III kw. 2016 r.) a wydatków.

Najsilniejszej zmiany kontrybucji we wzrost oczekujemy natomiast w przypadku nakładów brutto na środki trwałe. Tak silne odbicie dynamiki produkcji budowlano-montażowej daje przesłanki dla oczekiwania skokowego odbicia inwestycji budowlanych (w I kw. ok 50% nakładów brutto na środki trwałe ogółem) i tym samym dużo lepszych danych dot. inwestycji ogółem, nawet przy wyższej niepewności co do inwestycji w maszyny, urządzenia czy środki transportu. Wyniki badania NBP dot. koniunktury przedsiębiorstw wskazują na bardzo ostrożne plany zwiększenia inwestycji przez przedsiębiorstwa prywatne oraz zdecydowaną poprawę tych planów w przypadku przedsiębiorstw publicznych. Ponadto biorąc pod uwagę notowaną już w IV kw. lekką poprawę dynamiki wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego pod koniec ub.r., przyspieszenie wydatkowania środków UE z programów regionalnych, zakładamy, że z początkiem br. pozytywnie na aktywność gospodarki wpływały właśnie inwestycje publiczne. Wg danych GUS dynamika nakładów inwestycyjnych firm (zatrudniających ponad 50 pracowników) ukształtowała się blisko poziomu 0% r/r. Choć nie oznacza to dodatniej kontrybucji inwestycji firm we wzrost inwestycji, to jest już wystarczające dla ograniczenia dotychczasowej ujemnej kontrybucji tej kategorii.

Sądzymy, że po silnej odbudowie zapasów w II poł. 2016 r. kontrybucja zapasów we wzrost PKB w I kw. br. będzie już niższa. Oczekujemy

utrzymania dodatniej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB. Korzystna koniunktura w gospodarce globalnej powinna wspierać popyt zagraniczny. Choć silny popyt krajowy powinien wspierać wyższe wzrosty importu, to biorąc pod uwagę ograniczenie wzrostu zapasów (najbardziej importochłonna kategoria popytu krajowego) i jednocześnie zakładane silne odbicie inwestycji budowlanych (najmniej importochłonna inwestycja) zakładamy, że skala wzrostu importu będzie ograniczona.

	2q16	3q16	4q16P	1q17P
<b>PKB</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>
popyt krajowy	1,9	2,7	1,7	3,8
konsumpcja prywatna <i>% r/r</i>	3,4	4,1	4,5	4,6
spożycie publiczne	4,2	3,8	-0,2	2,5
inwestycje	-4,5	-6,7	-9,8	3,0
konsumpcja prywatna	2,0	2,5	2,2	2,9
spożycie publiczne	0,7	0,7	0,0	0,4
inwestycje <i>kontrybucja pkt. proc.</i>	-0,8	-1,3	-2,7	0,4
zapasy	-0,1	0,9	2,2	-0,1
eksport netto	1,2	-0,3	0,8	0,4
wartość dodana	2,8	2,2	2,5	4,3
przemysł <i>% r/r</i>	5,0	3,6	2,7	4,9
budownictwo	-9,6	-16,7	-9,6	3,9
usługi ogółem*	3,5	4,5	4,1	4,2

\* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

## ■ Wstępny szacunek wskaźnika inflacji CPI w maju (31 maja)

**Oczekujemy, że w maju wskaźnik CPI ustabilizował się na poziomie marcowo-kwietniowym, tj. 2,0% r/r.** Według naszych szacunków w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływało (podobnie jak w kwietniu, lecz z większą siłą) obniżenie dynamiki rocznej cen paliw (efekt silnego miesięcznego spadku cen detalicznych, w połączeniu z silnym efektem bazy statystycznej). Z kolei inaczej niż w kwietniu, w kierunku wyższego wskaźnika CPI oddziaływał będzie ponowny wzrost dynamiki cen żywności, głównie za sprawą skokowego wzrostu cen owoców (wysokie majowe ceny truskawek oraz wzrost cen jabłek i cytrusów). Szacujemy, że oba czynniki będą oddziaływały ze zbliżoną siłą (w przypadku paliw kontrybucja do wskaźnika CPI nieco ponad 0,3 pkt. proc., w przypadku żywności – lekko poniżej tej wartości), skutkując stabilizacją wskaźnika CPI. Jednocześnie biorąc pod uwagę, że nasza prognoza majowej inflacji, z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku, wynosi 1,96% oraz uwzględniając silny (i bardziej „pewny”) efekt spadku cen paliw, przy większej niepewności co do skali wzrostu cen owoców, bilans ryzyka dla naszej prognozy ciąży w kierunku niższego wyniku, tj. 1,9% r/r.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 30. maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Inflacja PCE, kwiecień	-0,2% m/m; 1,8% r/r	0,2% m/m; 1,7%	-
14:30	USA	Inflacja PCE – wskaźnik bazowy, kwiecień	-0,1% m/m; 1,6% r/r	0,1% m/m; 1,5% r/r	-
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, kwiecień	0,2% m/m	0,4% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, kwiecień	0,0% m/m	0,4% m/m	-
środa 31. maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi, maj	51,2 / 54,0 pkt.	51,0 pkt. / -	-
08:00	GER	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	0,2% m/m	0,4% m/m	-
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB (wraz ze strukturą tworzenia), I kw.</b>	<b>4,0% r/r (wst.)</b>	-	<b>4,1% r/r</b>
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, kwiecień	9,5%	9,4%	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, maj (wst.)	1,5% r/r	1,8% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, maj (wst.)	0,7% r/r	1,0% r/r	-
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja CPI, maj (wst.)</b>	<b>2,0% r/r</b>	-	<b>2,0% r/r</b>
20:00	USA	Raport „Beżowa Księga” Fed	-	-	-
czwartek 1. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin - przemysł, maj	50,3 pkt.	50,2 pkt.	-
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>Indeks koniunktury PMI - przemysł, maj</b>	<b>53,5 pkt.</b>	-	<b>53,8 pkt.</b>
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł, maj (ost.)	59,4 pkt. (wst.)	59,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł, maj (ost.)	57,0 pkt. (wst.)	57,0 pkt.	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.05	234 tys.	-	-
16:00	USA	Indeks ISM koniunktury w przemyśle, maj	54,8 pkt.	54,6 pkt.	-
piątek 2. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia, maj	211 tys.	176 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, maj	4,4%	4,4%	-
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe, maj	0,3% m/m; 2,5% r/r	0,3% m/m; 2,7% r/r	-
poniedziałek 5. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł, maj (ost.)	55,2 pkt. (wst.)	55,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł, maj (ost.)	56,2 pkt. (wst.)	56,2 pkt.	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM – usługi, maj	57,5 pkt.	57,0 pkt.	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - maj

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	2.05	53,5 pkt.	54,1 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	12.05	2,0% r/r (wst.)	2,0% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	kwiecień	15.05	0,6% r/r	0,9% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	15.05	-860 mln EUR	-738 mln EUR	
PKB (wst.)	PL	I kw.	16.05	2,5% r/r	4,0% r/r	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	maj	16-17.05	1,50%	1,50%	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	18.05	4,5% r/r	4,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	18.05	5,2% r/r	4,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	19.05	11,1% r/r	-0,4% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	19.05	17,2% r/r	2,3% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	kwiecień	19.05	4,7% r/r	4,6% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	kwiecień	19.05	7,9% r/r	6,9% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	kwiecień	19.05	9,7% r/r	8,1% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	25.05	8,1%	7,5%	
PKB (pełna struktura)	PL	I kw.	31.05	4,0% r/r (wst.)		4,1% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	maj	31.05	2,0% r/r		2,0% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	1.06	53,5 pkt.		53,8 pkt.

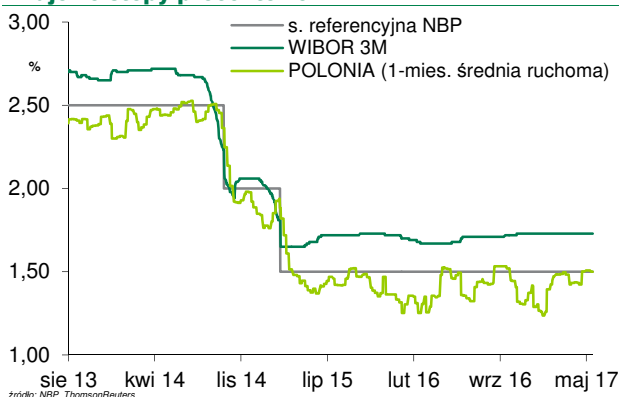
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy - maj

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	kwiecień	1.05	57,2 pkt.	54,8 pkt.	
PKB (wst.)	EMU	I kw.	3.05	0,5% kw/kw	0,5% kw/kw	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	kwiecień	3.05	55,2 pkt.	57,5 pkt.	
Posiedzenie FOMC	USA	maj	3.05	0,75%-1,00%	0,75%-1,00%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	kwiecień	5.05	79 tys.	211 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	kwiecień	5.05	4,5%	4,4%	
Produkcja przemysłowa	CHN	maj	15.05	7,6% r/r	6,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	maj	23.05	56,7 pkt.	57,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	maj	23.05	56,4 pkt.	56,2 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	kwiecień	30.05	1,6% r/r		1,5% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	maj	31.05	1,2% r/r		1,0% r/r
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	maj	1.06	54,8 pkt.		54,6 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	maj	2.06	211 tys.		176 tys.
Stopa bezrobocia	USA	maj	2.06	4,4%		4,4%
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	maj	5.06	57,5 pkt.		57,0 pkt.

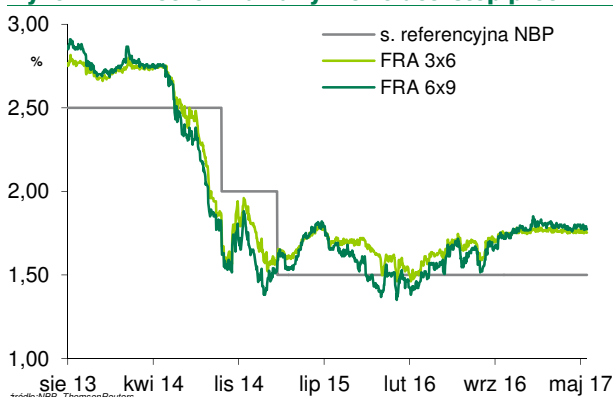


## Rynki finansowe

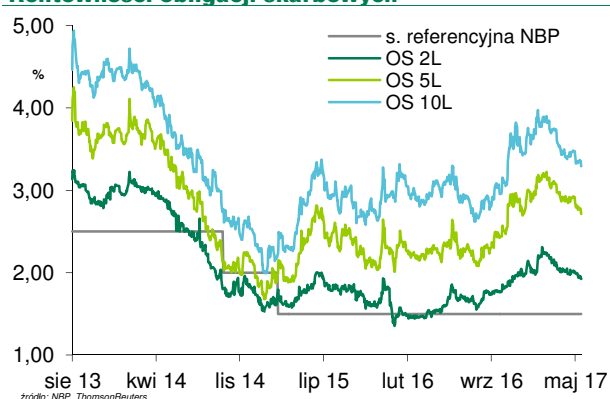
### Krajowe stopy procentowe



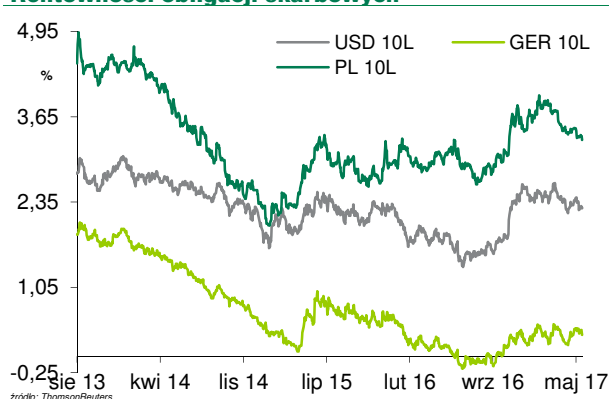
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



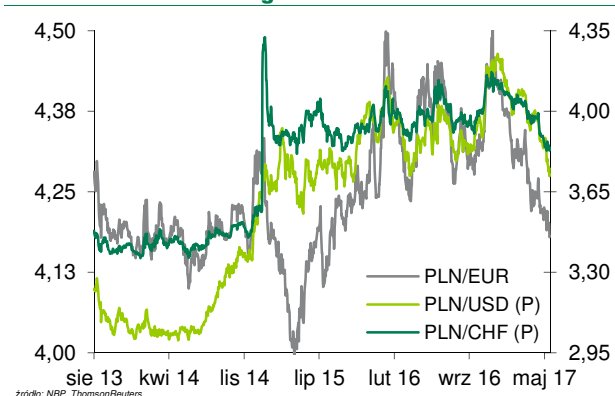
### Rentowności obligacji skarbowych



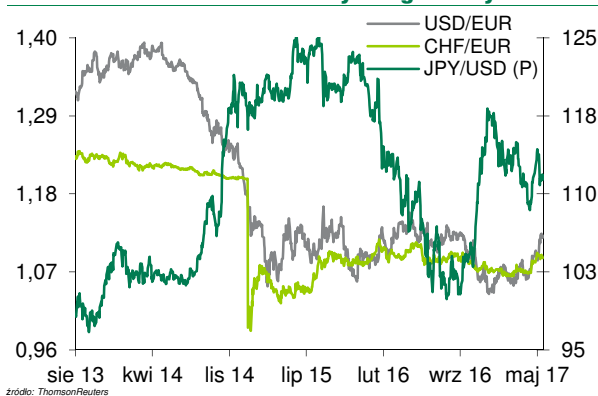
### Rentowności obligacji skarbowych



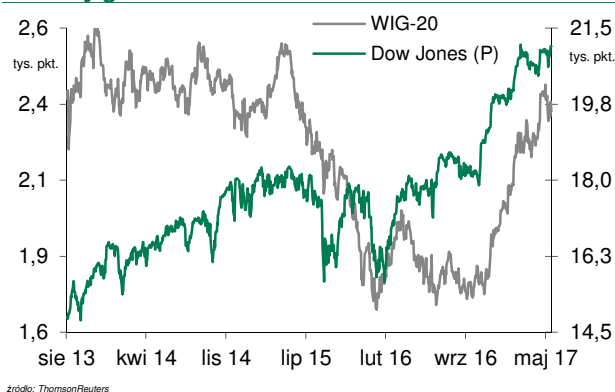
### Notowania kursu złotego



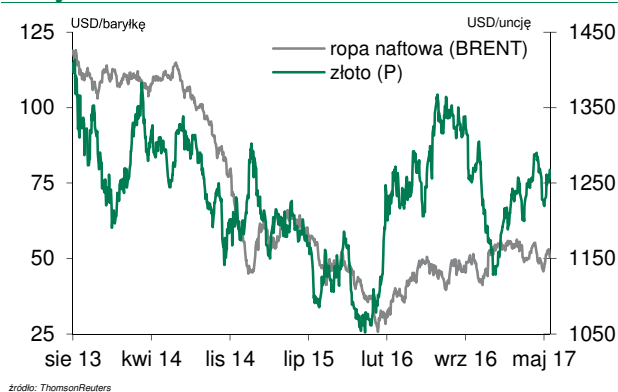
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

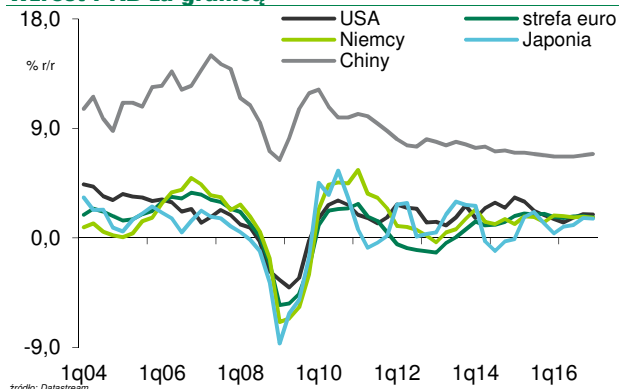


### Ceny surowców

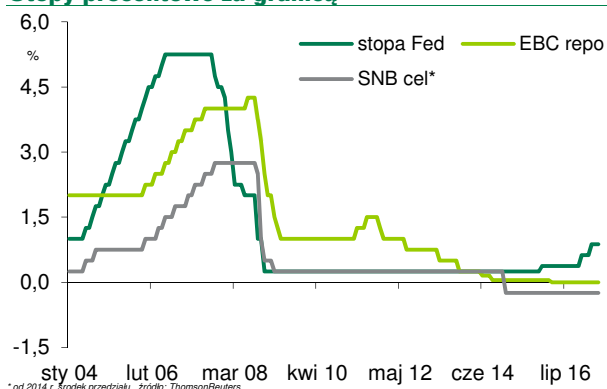


## Sfera realna

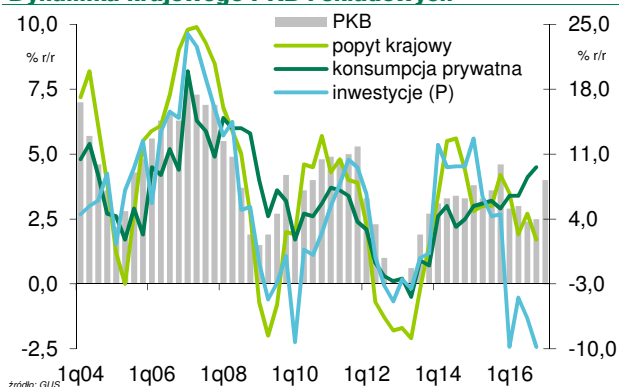
### Wzrost PKB za granicą



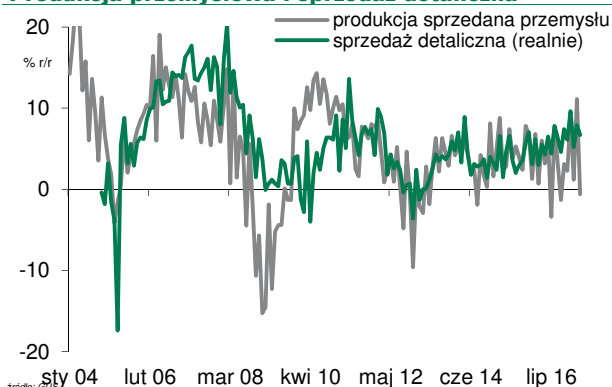
### Stopy procentowe za granicą



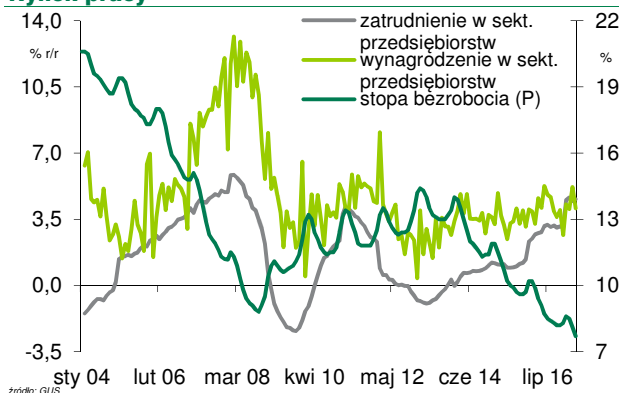
### Dynamika krajowego PKB i składowych



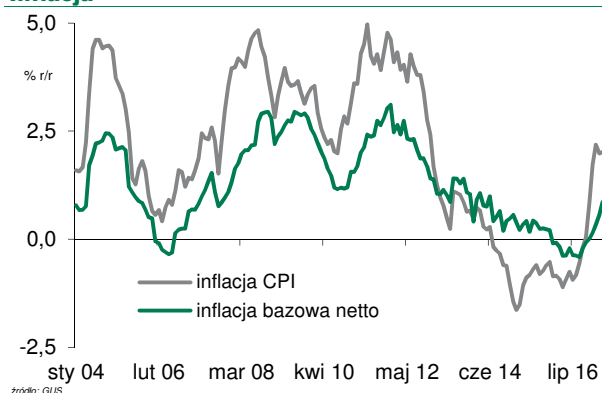
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



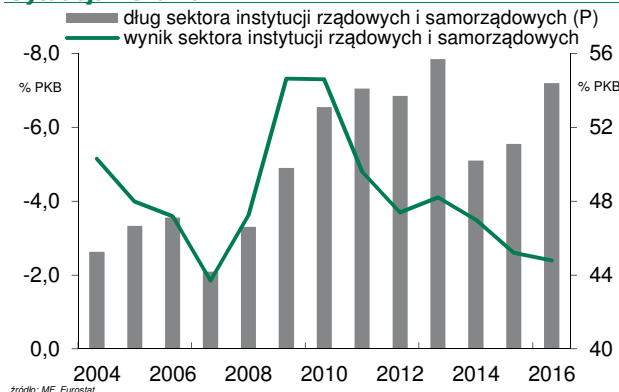
### Rynek pracy



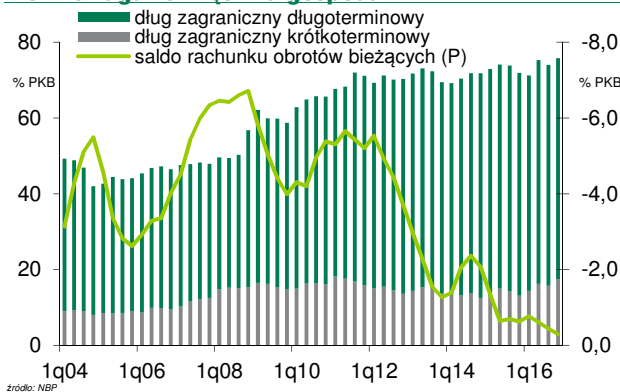
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		kwi 17	2017-05-19	2017-05-26	cze 17	lip 17	wrz 17
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,99	1,96	1,93	1,95	1,95	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,90	2,80	2,72	2,80	2,80	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,44	3,35	3,30	3,40	3,40	3,40
PLN/EUR	PLN	4,22	4,21	4,18	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,87	3,77	3,72	3,92	3,92	3,90
PLN/CHF	PLN	3,90	3,86	3,84	3,94	3,94	3,94
USD/EUR	USD	1,09	1,121	1,118	1,09	1,09	1,09
Stopa Fed	%	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 5L	%	1,83	1,79	1,80	1,80	1,80	1,80
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,30	2,25	2,26	2,20	2,15	2,05
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,39	-0,36	-0,40	-0,35	-0,35	-0,30
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,32	0,36	0,33	0,30	0,30	0,35

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

**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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.