

EBC nie zaskoczył negatywnie rynków. W bieżącym tygodniu kolej na Fed.

■ Ubiegły tydzień na globalnym rynku finansowym minął względnie spokojnie, z generalnie ograniczonymi zmianami notowań aktywów finansowych, pomimo kumulacji w ubiegły czwartek kilku istotnych dla rynków wydarzeń: posiedzenia EBC, zeznań byłego szefa FBI Jamesa Comey'a oraz wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. Z tych wydarzeń jedyną niespodzianką minionego tygodnia okazał się wynik wyborów w Wielkiej Brytanii, jednak jego wpływ ograniczył się do rynku brytyjskiego. Na polskim rynku, przy nieco większej zmienności notowań polskich aktywów w trakcie tygodnia w porównaniu z sytuacją na rynkach rozwiniętych, koniec tygodnia przyniósł ponownie mocniejsze notowania rodzimych aktywów, zbliżone do poziomów sprzed tygodnia, przy pozytywnie wyróżniającej się sytuacji na warszawskiej giełdzie.

■ W trakcie tygodnia oczekiwanie na czwartkową kumulację wydarzeń przyniosło lekki wzrost niepewności globalnie, objawiając się przede wszystkim obniżeniem notowań akcji po lokalnych szczytach (w USA) w tygodniu wcześniejszym oraz niższym poziomem rentowności obligacji skarbowych w USA. Ostatecznie dwa z trzech czwartkowych wydarzeń: zeznania byłego szefa FBI i posiedzenie EBC, nie przyniosły niespodzianki. W wystąpieniu byłego szefa FBI inwestorzy nie doszukanali się nowych informacji, które pograżałyby prezydenta Trumpa i zwiększałyby ryzyko wszczęcia procedury impeachmentu. Także rada EBC nie zaskoczyła rynków wyraźnym zaostrzeniem retoryki.

■ Podczas czerwcowego posiedzenia rada Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej. Rada utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Podtrzymany został także plan skupu aktywów finansowych w skali 60 mld EUR miesięcznie do grudnia 2017 r. lub dłużej, do momentu ustabilizowania się inflacji. Jednocześnie rada zdecydowała się na korektę zapisów *forward guidance*, niemniej jednak utrzymała retorykę, która osłabiła „zaostrzenie” wydźwięku tej zmiany. W komunikacie po posiedzeniu rada EBC zrezygnowała z zapisu wskazującego na (wskazywaną dotychczas) możliwość obniżenia stóp procentowych. W zmodyfikowanym komunikacie napisano, iż „rada EBC oczekuje utrzymania bieżących poziomów stóp procentowych w dłuższym okresie i oczekuje utrzymania ich na stabilnym poziomie w dłuższym okresie po zakończeniu programu skupu aktywów”. Dodatkowo bilans ryzyka dla prognozy wzrostu

**BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCH**

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

gospodarczego został oceniony przez radę jako zbilansowany (wcześniej wskazywano jako przeważające ryzyko słabszego wzrostu gospodarczego). Jednocześnie jednak rada EBC nie dokonała żadnych zmian retoryki dot. programu skupu aktywów, tj. utrzymała oczekiwania co do ewentualnego wydłużenia / zwiększenia skali programu QE jeśli wystąpiłaby taka potrzeba. Podczas konferencji prasowej Mario Draghi zaprzeczył by wprowadzone zmiany *forward guidance* sygnalizowały zapowiedź stopniowego odchodzenia EBC od bieżącego luzowania polityki pieniężnej. Prezes EBC stwierdził, że kwestie ograniczania luzowania polityki pieniężnej nie były przez radę dyskutowane podczas czerwcowego posiedzenia. Ponadto w projekcji makroekonomicznej EBC dokonano wyraźnej korekty w dół prognozy inflacji (dla wskaźnika średniorocznego HICP), na lata 2017-19, kolejno: do 1,5% (korekta -0,2 pkt. proc.), 1,3% (korekta -0,3 pkt. proc.) oraz 1,6% (korekta -0,1 pkt. proc.). Tym samym retoryka EBC pozostała generalnie łagodna, nie dając przesłanek do istotnej reakcji rynkowej.

- Na amerykańskim rynku obligacji brak eskalacji ryzyka politycznego w USA po zeznaniach Jamesa Comey'a poskutkowało odreagowaniem wcześniejszego spadku rentowności. W efekcie w skali tygodnia rentowności papierów skarbowych praktycznie nie zmieniły się pozostając w okolicach poziomu 2,20% (dla terminu 10-letniego). W przypadku rentowności obligacji niemieckich brak zaskoczenia ze strony EBC podczas czerwcowego posiedzenia przyczynił się do stabilizacji rentowności obligacji 10-letnich w okolicach 0,26%.

- Na głównych rynkach akcji, po lekkim spadku indeksów w pierwszej połowie tygodnia, koniec tygodnia przyniósł w większości przypadków lekkie pozytywne odreagowanie. Na rynku USA odreagowanie to wspierane było dodatkowo wejściem w życie ustawy ograniczającej regulacje dot. sektora bankowego. Jednym z wyjątków w tym obrazie było nieoczekiwane piątkowe tąpnięcie notowań na rynku Nasdaq (-1,8%), noszące znamiona korekty po silnym wzroście spółek technologicznych notowanym ostatnich tygodniach. Ostatecznie w skali całego minionego tygodnia zmiany notowań zagregowanych indeksów giełdowych były bardzo ograniczone, z lekkim (-0,4%) tygodniowym spadkiem indeksu MSCI USA (głównie efektem piątkowego spadku Nasdaq), przy praktycznie stabilizacji w skali tygodnia indeksu MSCI EMU.

- W minionym tygodniu obniżyła się ocena ryzyka politycznego w Europie, przyczynił się do tego wyraźny spadek prawdopodobieństwa wcześniejszych wyborów w tym roku we Włoszech. W ostatni czwartek włoski parlament odesłał do dalszych prac w komisji projekt ustawy o reformie systemu wyborczego, co w powszechnej ocenie skutkuje

zdecydowanym obniżeniem ryzyka zwołania przedterminowych wyborów tym roku. Spadek ryzyka politycznego we Włoszech i tym samym w Europie, poskutkowało przede wszystkim spadkiem spreadu między rentownościami papierów skarbowych na rynkach peryferyjnych EMU, a ich odpowiednikami na rynku niemieckim.

■ Z początkiem bieżącego tygodnia dodatkowo w kierunku obniżenia ryzyka politycznego w Europie oddziaływały wyniki wyborów lokalnych wyborów we Włoszech oraz I. tury wyborów parlamentarnych we Francji, które odbyły się w niedzielę. We Włoszech w wyborach lokalnych dobry wynik uzyskały partie „głównego nurtu”, przy słabym wyniku populistycznego Ruchu Pięciu Gwiazd. Z kolei zgodnie ze wstępnymi wynikami pierwszą turę wyborów we Francji wygrała partia prezydenta Emmanuela Macrona, która wraz z koalicyjnym centrowym ugrupowaniem MoDem uzyskała poparcie ok. 33% wyborców, co powoduje, że po drugiej turze wyborów (najbliższa niedziela) partie te łącznie mają szansę na uzyskanie ok. $\frac{3}{4}$ mandatów w Zgromadzeniu Narodowym. Z kolei Front Narodowy, mimo bardzo dobrego rezultatu jego przywódczyni Marine Le Pen (45% głosów w jej okręgu wyborczym), odniósł porażkę, zdobywając jedynie 14% i po drugiej turze ma szansę na niewiele miejsc w parlamencie.

■ Na rynku walutowym miniony tydzień przyniósł korektę silnego trendu aprecjacyjnego euro wobec dolara notowanego w ostatnich tygodniach. Po umocnieniu euro wobec dolara w okolice 1,128 USD/EUR, po publikacji pod koniec poprzedniego tygodnia słabszych danych z rynku pracy w USA, kurs euro wobec dolara utrzymywał się w okolicach tego poziomu do czwartku. Następnie jednak, przy generalnie łagodnym przesłaniu EBC i wspierającym dolara obniżeniu ryzyka politycznego w USA, pod koniec tygodnia miała miejsce korekta w kierunku osłabienia euro wobec dolara, okresowo poniżej poziomu 1,12 USD/EUR. Z początkiem bieżącego tygodnia spadek ryzyka politycznego w Europie (wyniki wyborów parlamentarnych we Francji i we Włoszech) przyczynił się do powrotu kursu wspólnej waluty powyżej poziomu 1,12 USD/EUR.

■ Trzecie z istotnych wydarzeń oczekiwanych w minionym tygodniu – przedterminowe wybory w Wielkiej Brytanii – przyniosły sporą niespodziankę, niemniej ich rynkowy wpływ miał charakter jedynie lokalny. W wyniku ubiegłotygodniowych przedterminowych wyborów Partia Konserwatywna utraciła bezwzględną większość w Izbie Gmin i będzie zmuszona do utworzenia koalicyjnego rządu z Północnoirlandzką Demokratyczną Partią Unionistyczną (DUP). Tym samym premier Theresa May nie zrealizowała swego politycznego celu wzmocnienia mandatu społecznego rządu przed zbliżającymi się negocjacjami z UE w

sprawie Brexitu. W efekcie niepewność co do przebiegu negocjacji dot. Brexitu i jego finalnego wyniku wzrosła. W reakcji na nieoczekiwany wynik wyborów w Wielkiej Brytanii pod koniec tygodnia miało miejsce ponad 1,5% osłabienie funta brytyjskiego. Jednocześnie skalę osłabienia brytyjskich aktywów ograniczał m.in. fakt słabego wyniku wyborczego szkockiej Partii Narodowej, która prowadziła kampanię wyborczą pod hasłem zorganizowania drugiego referendum ws. niepodległości Szkocji. Słaby wynik tej partii ogranicza ryzyko dezintegracji terytorialnej Wielkiej Brytanii po opuszczeniu Unii Europejskiej.

■ W trakcie minionego tygodnia notowania krajowych papierów skarbowych i kursu złotego zmieniały się w rytmie zbliżonym do tendencji globalnych. Do czwartkowej kumulacji wydarzeń rynkowych, na fali lekkiego wzrostu niepewności stracił na wartości złoty, który okresowo osłabił się powyżej poziomu 4,21 złotego za euro, wzrosły też (powyżej 3,20%) rentowności polskich 10-letnich papierów skarbowych. Jednak końcówka tygodnia z lekką poprawą nastrojów globalnie przyniosła ponowne umocnienie złotego i krajowych papierów skarbowych w okolice poziomów notowanych tydzień wcześniej. Jedynym segmentem krajowego rynku, który nie podążył za tym wzorem był krajowy rynek akcji, który wzmacniał się przez pierwszą część tygodnia, by odnotować lekką korektę w jego końcówce. W skali minionego tygodnia indeks WIG zyskał na wartości 0,7%. Zgodnie z oczekiwaniami ubiegłotygodniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej przeszło bez echa na polskim rynku. RPP nie zaskoczyła, utrzymując łagodną retorykę wskazującą na perspektywę stabilizacji stóp NBP, przynajmniej do końca br., przy sporym prawdopodobieństwie także w I poł. 2018 r.

■ W bieżącym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem z punktu widzenia sytuacji na rynkach finansowych będzie posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (FOMC) w dn. 13-14. czerwca. Oczekujemy, że na posiedzeniu w czerwcu FOMC podwyższy główną stopę funduszy federalnych o 25 pkt. baz. do poziomu 1,00% - 1,25%. Biorąc pod uwagę że czerwcową podwyżka stóp już od kilku tygodni jest powszechnie oczekiwana, dużo ważniejsze znaczenie dla rynków mogą mieć wszelkie informacje (komunikat, wypowiedzi prezes Fed Janet Yellen podczas konferencji prasowej) dot. perspektyw polityki pieniężnej w dłuższym okresie. W minionych tygodniach odnotowano szereg informacji i publikacji danych, które mogą mieć wpływ na ocenę członków FOMC perspektyw gospodarki i polityki pieniężnej: - utrzymanie niższego wskaźnika inflacji bazowej, - utrzymanie niższej dynamiki wynagrodzeń, - korekty w dół prognoz inflacji z uwagi na spadki cen ropy naftowej, - dalszy spadek prawdopodobieństwa luzowania polityki fiskalnej przy wyższej niepewności dot. sytuacji politycznej w USA, - lekkie

wyhamowanie wzrostu zatrudnienia, - bardzo silny spadek stopy bezrobocia poniżej prognoz średnioterminowych Fed, - korzystne dane dot. nastrojów przedsiębiorców i konsumentów, - stabilną sytuację rynkową. Bardzo istotne jest jaki wpływ na decyzje członków FOMC co do perspektyw polityki pieniężnej będzie miało zestawienie powyższych informacji, w tym w szczególności zestawienie z jednej strony pogorszenia perspektyw trwałego wzrostu inflacji i bardzo silnego spadku stopy bezrobocia. Cały czas także trudno ocenić, jak silnie na dotychczasową retorykę członków FOMC wpływała oczekiwania co do ewentualnej perspektywy silniejszego luzowania polityki fiskalnej i silniejszego przyspieszenia aktywności gospodarczej w USA.

■ Poza lekką zmianą obrazu sytuacji makroekonomicznej, bardzo istotne będą także wszelkie informacje dot. wygaszania programu skupu aktywów (tj. ograniczenie reinwestycji zapadających instrumentów bilansu Fed). Treść stenogramów z posiedzenia majowego FOMC wskazała na bardzo zaawansowane dyskusje co do zmian w programie QE przy pojawiających się wypowiedziach wskazujących na możliwość rozpoczęcia ograniczania bilansu Fed jeszcze w 2017 r. Kluczowe dla oceny restrykcyjności polityki pieniężnej będą bardziej precyzyjne informacje dot. terminów, skali zmian oraz ich zestawienie z oczekiwaną przez członków FOMC ścieżką stóp procentowych.

■ W naszej ocenie choć generalnie komitet utrzyma przesłanie co do gotowości do kontynuacji zacieśnienia polityki monetarnej, niemniej jego retoryka nie wskaże na wyraźne przyspieszenie zacieśnienia polityki monetarnej (zarówno w aspekcie stóp procentowych, czy bilansu) i tym samym wynik posiedzenia FOMC powinien być generalnie neutralny dla notowań rynkowych.

■ Z pozostałych wydarzeń na bieżący tydzień zaplanowane są publikacje danych dot. sytuacji gospodarczej, w tym comiesięczne dane ze sfery realnej w Chinach, publikacje wskaźników inflacji z USA i strefy euro oraz produkcji przemysłowej w EMU i sprzedaży detalicznej w USA. Ponadto rynki będą oczekiwały na posiedzenie szwajcarskiego banku centralnego oraz wynik spotkania Eurogrupy, poświęconemu kwestii pomocy finansowej dla Grecji.

■ Jeśli spełnią się nasze oczekiwania co do wydzźwięku retoryki FOMC, to w połączeniu ze stonowanym przesłaniem EBC, spełniać się będzie jeden z elementów naszego scenariusza rynkowego, w którym przyjęliśmy założenie generalnie niskich rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w tym roku, biorąc pod uwagę nasze ostrożne założenia dot. tempa wzrostu globalnej inflacji implikujące ostrożne założenia dot. polityki pieniężnej w dłuższym horyzoncie

(odległa w czasie perspektywa podwyżek stóp EBC oraz założenie bardzo ostrożnych i powolnych zmian bilansu Fed, przy zakładanym spowolnieniu tempa podwyżek stóp w 2018 r.).

■ Jeśli spełni się nasze oczekiwanie co do retoryki po czerwcowym posiedzeniu FOMC, to w krótkim okresie polityka monetarna może jeszcze okresowo wesprzeć kontynuację dotychczasowych tendencji rynkowych, z niższym poziomem rentowności obligacji i podwyższonym apetytem na ryzyko globalnie.

■ W średnim okresie, bynajmniej nie oczekując silnego pogorszenia sytuacji wokół rynków wschodzących, podtrzymujemy nasze wątpliwości co do kontynuacji bieżącego trendu napływu kapitału zagranicznego na te rynki. Pozostajemy bowiem ostrożni co do założeń skali odbicia aktywności gospodarki globalnej. W tym kontekście oraz przede wszystkim w kontekście ostatnich tendencji na rynku surowców nie zakładamy, by trend napływu kapitału na te rynki okazał się trwały. Tym samym podtrzymujemy ocenę możliwości zahamowania dalszego silnego napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące, co może ciążyć polskim aktywom finansowym w dalszej części roku.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) w maju (13 czerwca)

Szacujemy na podstawie majowych danych GUS nt. wskaźnika CPI, że **w maju indeks roczny inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się na poziomie z kwietnia, tj. 0,86% (po zaokrągleniu 0,9% r/r), zgodnie z naszą wstępną prognozą.** W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływał wzrost wskaźnika rocznego cen w kategoriach: łączność, restauracje i hotele, wyposażenie mieszkania oraz odzież i obuwiu. Ograniczająco oddziaływał spadek dynamiki cen w zdrowiu, rekreacji i kulturze i transporcie (korekta w dół kwietniowego wzrostu cen biletów lotniczych).

■ Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed - FOMC (13 - 14 czerwca)

Oczekujemy, że na posiedzeniu w czerwcu FOMC podwyższy główną stopę funduszy federalnych o 25 pkt. baz. do poziomu 1,00% - 1,25%. Biorąc pod uwagę że czerwcową podwyżka stóp już od kilku tygodni jest powszechnie oczekiwana, dużo ważniejsze znaczenie dla rynków mogą mieć wszelkie informacje (komunikat, wypowiedzi prezes Fed J. Yellen podczas konferencji prasowej) dot. perspektyw polityki pieniężnej w dłuższym okresie.

W minionych tygodniach odnotowano szereg informacji i publikacji danych, które mogą mieć wpływ na ocenę członków FOMC perspektyw gospodarki i polityki pieniężnej: - utrzymanie niższego wskaźnika inflacji bazowej, - utrzymanie niższej dynamiki wynagrodzeń, - korekty w dół prognoz inflacji z uwagi na spadki cen ropy naftowej, - dalszy spadek prawdopodobieństwa luzowania polityki fiskalnej przy wyższej niepewności dot. sytuacji politycznej w USA, - lekkie wyhamowanie wzrostu zatrudnienia, - bardzo silny spadek stopy bezrobocia poniżej prognoz średnioterminowych Fed, - korzystne dane dot. nastrojów przedsiębiorców i konsumentów, - stabilną sytuację rynkową. Bardzo istotne jest, jaki wpływ na decyzje członków FOMC co do perspektyw polityki pieniężnej będzie miało zestawienie powyższych informacji w tym w szczególności zestawienie z jednej strony pogorszenie perspektyw trwałego wzrostu inflacji i bardzo silnego spadku stopy bezrobocia. Cały czas także trudno ocenić, jak silnie na dotychczasową retorykę członków FOMC wpływała oczekiwania co do ewentualnej perspektywy silniejszego luzowania polityki fiskalnej i silniejszego przyspieszenia aktywności gospodarczej w USA.

Poza lekką zmianą obrazu sytuacji makroekonomicznej, bardzo istotne będą także wszelkie informacje dot. wygaszania programu skupu aktywów (tj. ograniczenie reinwestycji zapadających instrumentów bilansu Fed). Treść stenogramów z posiedzenia majowego FOMC wskazała na bardzo zaawansowane dyskusje co do zmian w programie QE przy pojawiających się wypowiedziach wskazujących na możliwość rozpoczęcia ograniczania bilansu Fed jeszcze w 2017 r. Kluczowe dla oceny restrykcyjności polityki pieniężnej będą bardziej precyzyjne informacje dot. terminów, skali zmian oraz ich zestawienie z oczekiwaną przez członków FOMC ścieżką stóp procentowych.

Podtrzymujemy póki co nasz dotychczasowy scenariusz, że FOMC po czerwcowej podwyżce stóp dokona jeszcze jednej (w skali 25 pkt. baz.) podwyżki najprawdopodobniej we wrześniu. Na posiedzeniu w grudniu możliwa jest zapowiedź ograniczania reinwestycji papierów będących w posiadaniu Fed z początkiem 2018 r. Taki scenariusz zakładałby bardzo stopniowy proces zaostrzania polityki pieniężnej w miesiącach nadchodzących. Biorąc jednak pod uwagę serię nowych informacji i danych informacje po czerwcowym posiedzeniu FOMC będą dla weryfikacji tego scenariusza bardzo potrzebne.

■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju (19 czerwca)**

Oczekujemy, że w maju dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na kwietniowym poziomie 4,6% r/r. Oczekujemy, że cały czas popyt na pracę utrzymuje się na silnym poziomie, co potwierdzają wyniki badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. Zgodnie z wynikami raportu przedsiębiorstwa cały czas zapowiadają utrzymanie wysokiego tempa wzrostu zatrudnienia.

Prognozujemy, że w maju dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła 5,0% r/r wobec 4,1% r/r w kwietniu. Tak jak w marcu i kwietniu, tak i w maju na dynamikę wynagrodzeń bardzo silny wpływ miały czynniki sezonowe (liczba dni roboczych) oraz efekty bazy odniesienia. Wyższa liczba dni roboczych w maju będzie wspierała w szczególności dane dot. wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym oraz budownictwie. Jednocześnie biorąc pod uwagę rosnący w ostatnich latach wpływ układu dni świątecznych na kumulację urlopów wpływa na wyższe ryzyko dla prognozy majowej (z jednej strony układ dni świątecznych 1 i 3 maja sprzyjający kumulacji urlopów, z drugiej strony w 2017 r. święto Bożego Ciała przypada w czerwcu, podczas gdy przed rokiem przypadło na koniec maja).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 13. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	GER	Indeks ZEW nastojów w gospodarce, maj	35,1 pkt.	-	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, po wył. cen żywności i energii, maj	0,9% r/r	1,0% r/r	0,9% r/r
środa 14. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, maj	6,5% r/r	6,4% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, maj	10,7% r/r	10,7% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, maj	8,9% r/r (anual.)	8,8% r/r (anual.)	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, kwiecień	1,9% r/r	1,3% r/r	-
14:30	USA	Inflacja CPI, maj	2,2% r/r	2,0% r/r	-
14:30	USA	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, maj	1,9%	1,9%	-
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna, maj	0,4% m/m	0,1% m/m	-
20:00	USA	Ogłoszenie decyzji FOMC ws. poziomu stóp procentowych	0,75%-1,00%	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 15. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	EMU	Posiedzenie Eurogrupy, ws. pomocy finansowej dla Grecji	-	-	-
09:30	SUI	Ogłoszenie decyzji banku centralnego Szwajcarii ws. poziomu stóp procentowych	-0,75%	-0,75%	-
13:00	UK	Ogłoszenie decyzji Banku Anglii ws. poziomu stóp procentowych	0,25%	0,25%	-
14:15	USA	Produkcja przemysłowa, maj	1,0% m/m	0,1% m/m	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 10.06	245 tys.	-	-
piątek 16. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Inflacja HICP, maj (ost.)	1,4% r/r (wst.)	1,4% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, maj (ost.)	0,9% r/r (wst.)	0,9% r/r	-
16:00	USA	Indeks nastojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, czerwiec	97,1 pkt.	97,1 pkt.	-
niedziela 18. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	FR	II. tura wyborów parlamentarnych	-	-	-
poniedziałek 19. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, maj	4,6% r/r	4,6% r/r	4,6% r/r
14:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, maj	4,1% r/r	4,9% r/r	5,0% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - czerwiec

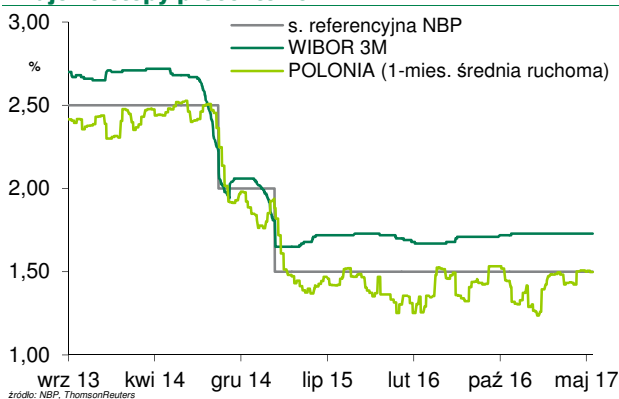
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	1.06	53,5 pkt.	52,7 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	maj	6-7.06	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	maj	12.06	1,9% r/r (wst.)	1,9% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	maj	13.06	0,9% r/r		0,9% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	kwiecień	13.06	-738 mln EUR		-237 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	maj	19.06	4,6% r/r		4,6% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	maj	19.06	4,1% r/r		5,0% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	maj	20.06	-0,4% r/r		8,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	maj	20.06	2,3% r/r		13,7% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	maj	20.06	4,6% r/r		2,1% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	maj	20.06	6,9% r/r		8,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	maj	20.06	8,1% r/r		9,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	maj	26.06	7,5%		7,4%
Inflacja CPI (wst.)	PL	czerwiec	30.06	1,9% r/r		-

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy - czerwiec

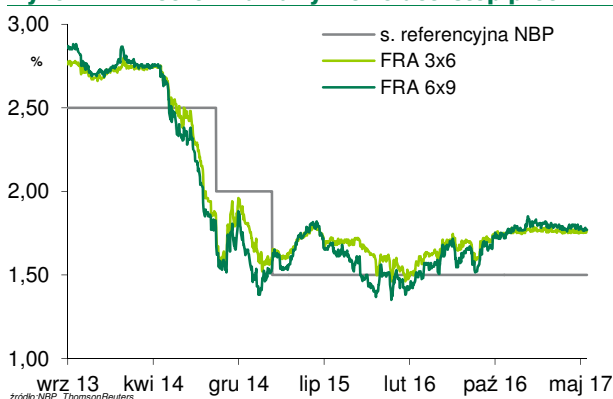
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	maj	1.06	54,8 pkt.	54,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	maj	2.06	173 tys.	138 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	maj	2.06	4,4%	4,3%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	maj	5.06	57,5 pkt.	56,9 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	czerwiec	8.06	0,0%	0,0%	
Posiedzenie FOMC	USA	czerwiec	13-14.06	0,75%-1,00%		1,00%-1,25%
Produkcja przemysłowa	CHN	maj	14.06	6,5% r/r		6,4% r/r
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	57,0 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	56,3 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	czerwiec	30.06	0,9% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	maj	30.06	1,5% r/r		-

Rynki finansowe

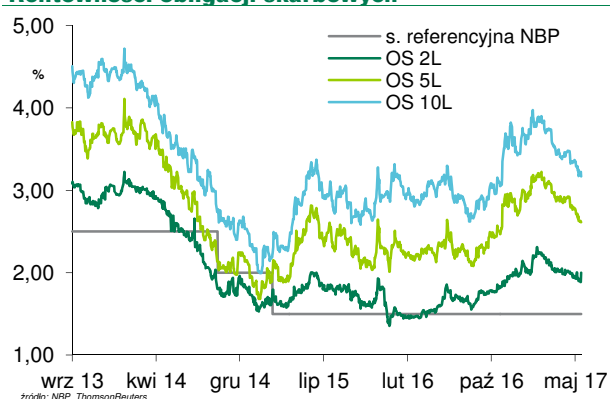
Krajowe stopy procentowe



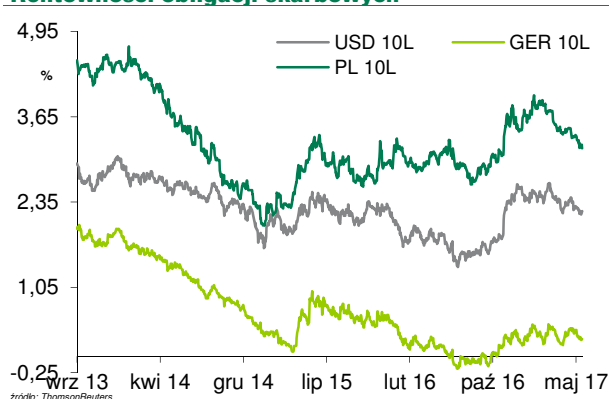
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



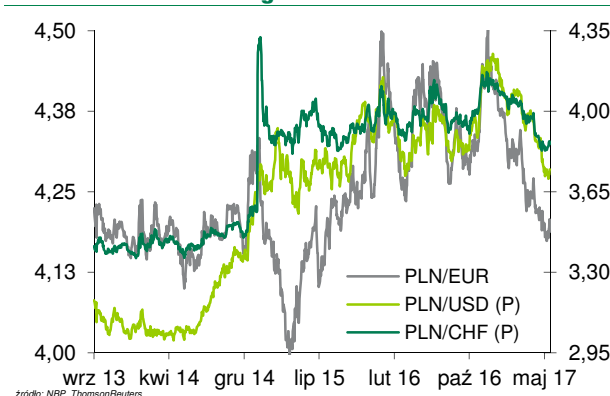
Rentowności obligacji skarbowych



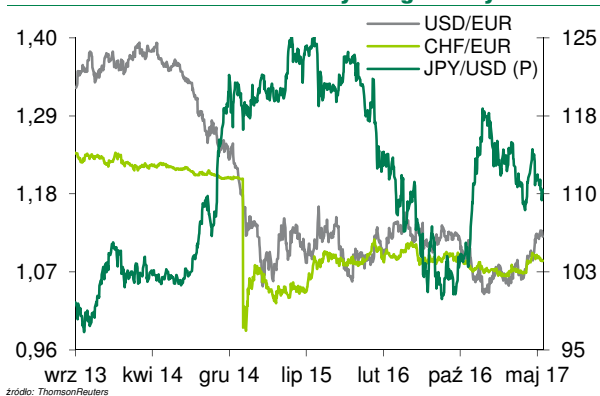
Rentowności obligacji skarbowych



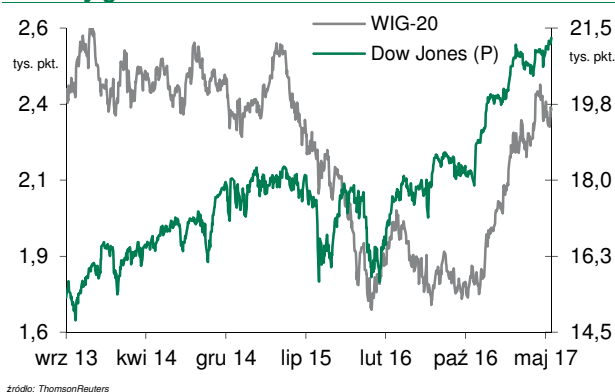
Notowania kursu złotego



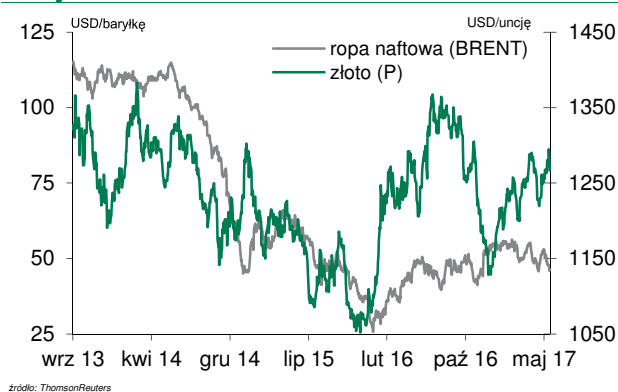
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

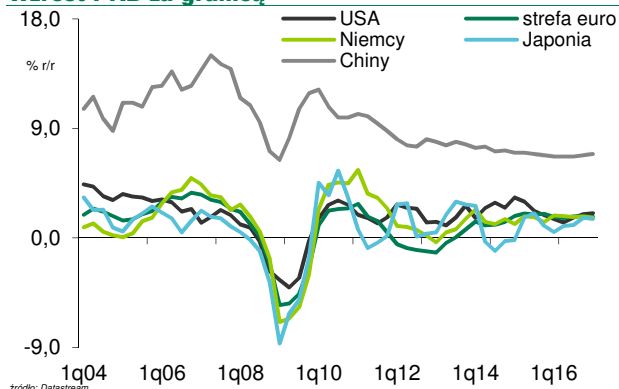


Ceny surowców

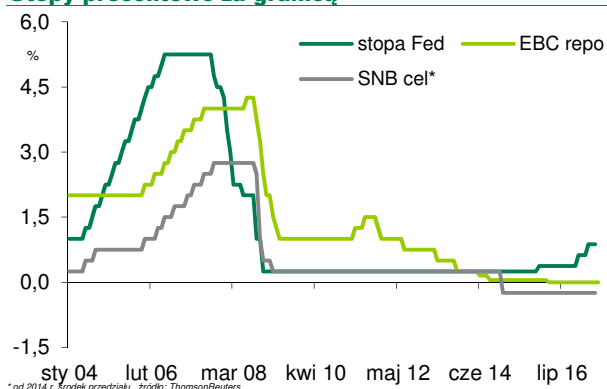


Sfera realna

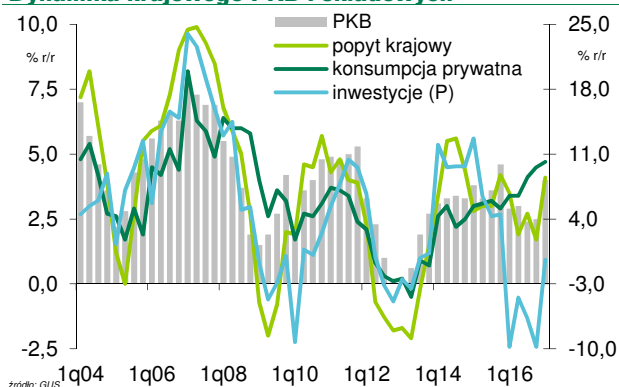
Wzrost PKB za granicą



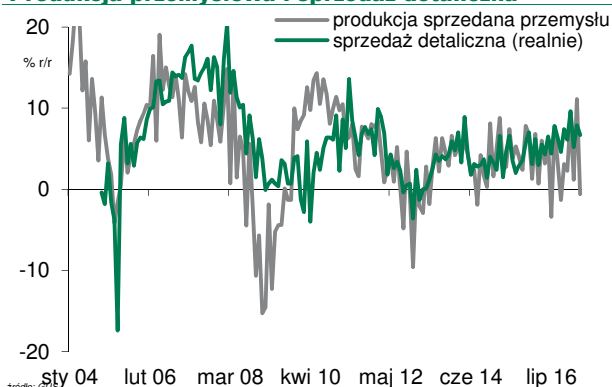
Stopy procentowe za granicą



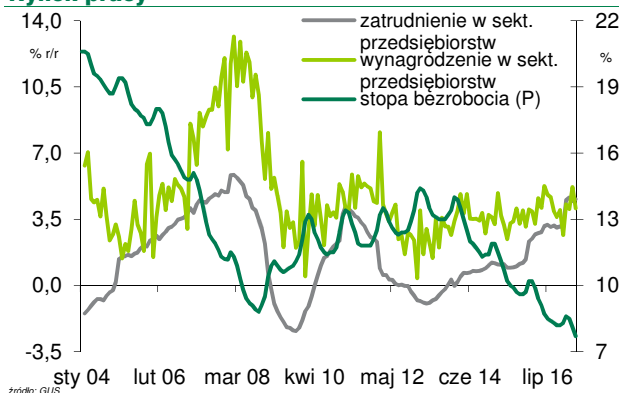
Dynamika krajowego PKB i składowych



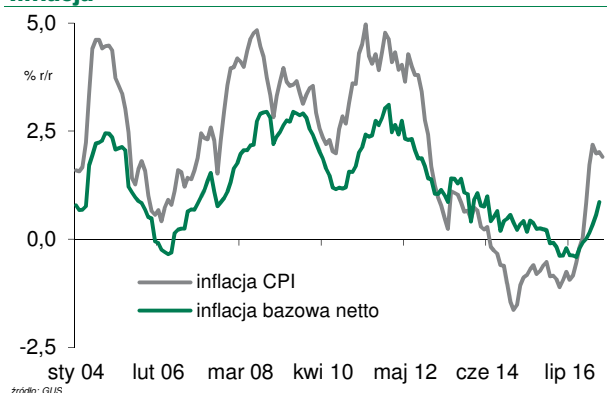
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



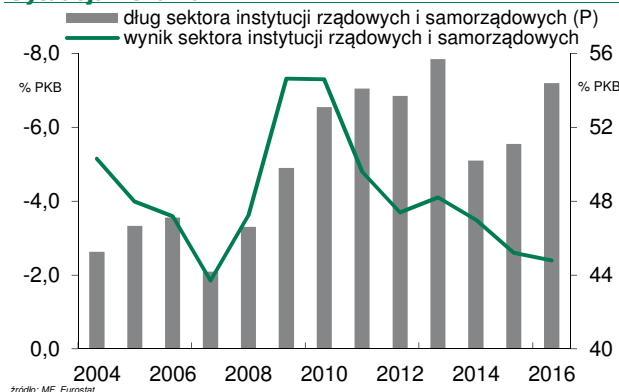
Rynek pracy



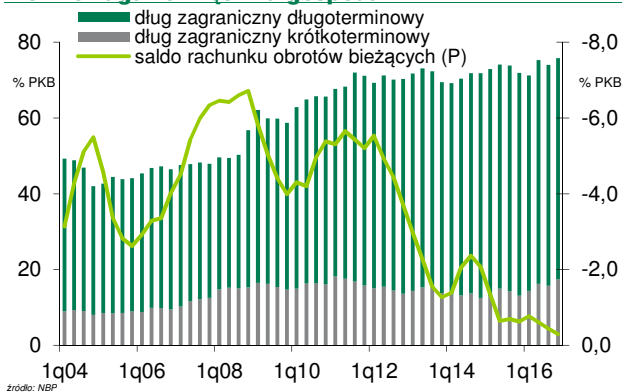
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		maj 17	2017-06-02	2017-06-09	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	%	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,65	2,63	2,62	2,60	2,70	2,75
Obligacje skarbowe 10L	%	3,23	3,17	3,17	3,15	3,30	3,40
PLN/EUR	PLN	4,17	4,19	4,19	4,20	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,74	3,73	3,75	3,75	3,86	3,86
PLN/CHF	PLN	3,83	3,84	3,86	3,87	3,92	3,92
USD/EUR	USD	1,12	1,128	1,120	1,12	1,10	1,10
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	%	1,76	1,73	1,77	1,75	1,75	1,70
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,22	2,17	2,21	2,15	2,15	2,10
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,44	-0,46	-0,46	-0,40	-0,40	-0,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,30	0,27	0,26	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.