

Globalny efekt niższej inflacji wspiera papiery skarbowe. Rynki w oczekiwaniu na czwartkową kumulację wydarzeń.

■ Miniony tydzień przyniósł obniżenie rentowności papierów skarbowych do nowych lokalnych minimów, zarówno na rynkach bazowych, jak i na rynku polskim. Sprzyjały temu niższe od oczekiwań dane inflacyjne z USA i EMU oraz dalszy spadek notowań ropy naftowej. Pod koniec tygodnia trend spadkowy rentowności został dodatkowo wzmocniony przez słabsze od oczekiwań dane nt. wzrostu zatrudnienia w USA. Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne odebrane przez rynek jako generalnie wspierające ostrożność w prowadzeniu polityki monetarnej (niska inflacja), przy generalnie nienajgorszych perspektywach gospodarki realnej (niezłe wskaźniki koniunktury gospodarczej PMI i ISM), pomimo słabszego zatrudnienia w USA, były wsparciem dla notowań akcji na rynkach rozwiniętych prowadząc do kolejnych rekordów notowań indeksów giełdowych w USA.

■ Rentowności obligacji skarbowych w minionym tygodniu odnotowały spadek do nowych lokalnych minimów – poniżej 2,20% w przypadku 10-letnich obligacji amerykańskich i poniżej 0,30% w przypadku ich odpowiedników na rynku niemieckim. W skali tygodnia rentowności papierów amerykańskich obniżyły się o blisko 10 pkt. baz., zaś rentowności Bundów – o 5 pkt. baz. Początkowo w trakcie tygodnia lekkiemu obniżeniu rentowności sprzyjały niższe od oczekiwań dane nt. inflacji bazowej w USA i strefie euro, kontynuacja spadku notowań ropy naftowej (4,5% w skali tygodnia w okolicy 48 dolarów za baryłkę surowca) oraz łagodny ton wypowiedzi prezesa EBC Mario Draghi. Pod koniec tygodnia impulsem do dalszego spadku rentowności był słabszy od oczekiwań majowy wzrost zatrudnienia w USA, a także niska dynamika wynagrodzeń wskazująca na niską presję z tytułu czynników płacowych dla wzrostu inflacji. W maju liczba miejsc pracy w gospodarce USA wzrosła o 138 tys. wobec 174 tys. przed miesiącem (po korekcie z 211 tys.) oraz oczekiwanych 182 tys. Także dynamika majowych wynagrodzeń godzinowych okazała się niższa od oczekiwań - wzrosły one w ujęciu rocznym o 2,5%, po wzroście o 2,5% w kwietniu, wobec oczekiwań 2,6% r/r. Z kolei stopa bezrobocia w maju zaskoczyła *in plus* na poziomie 4,3% wobec 4,4% w kwietniu (prognozowano 4,4%).

**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

■ Sprzyjające raczej łagodnej globalnej polityce monetarnej dane inflacyjne, przy jednocześnie nienajgorszych odczytach wskaźników koniunktury gospodarczej (lekkie niespodzianki *in plus* w przypadku indeksów PMI w strefie euro oraz ISM w przemyśle USA) sprzyjały dalszemu wzrostowi indeksów giełdowych na rynkach rozwiniętych. Słabsze dane nt. zatrudnienia w USA nie zahamowały tego trendu i na koniec tygodnia notowania akcji w USA osiągnęły kolejne maksimum. W skali tygodnia światowy indeks notowań akcji MSCI wzrósł o 1%, przy podobnej skali wzrostu rynku amerykańskiego i mniejszej (0,5%) – rynków strefy euro. Giełdom europejskim z początkiem tygodnia zaszkodził wzrost ryzyka wcześniejszych wyborów parlamentarnych we Włoszech (coraz powszechniejszy konsensus wśród największych partii dot. organizacji wyborów na jesieni br.) oraz wzrost ryzyka wprowadzenia proporcjonalnej ordynacji wyborczej, która może otworzyć drogę do rządów partii populistycznych. Jednak czynnik ten zaciążył silniej giełdom europejskim jedynie z początkiem tygodnia. Jedynym (póki co) trwałszym efektem wzrostu ryzyka politycznego we Włoszech jest wzrost spreadu między rentownościami obligacji skarbowych „peryferii” EMU (głównie włoskich, w mniejszym stopniu hiszpańskich) wobec ich niemieckich odpowiedników.

■ Na globalnym rynku walutowym miniony tydzień odnotował kontynuację osłabienia dolara i wzrostu notowań euro wobec dolara. Co prawda z początkiem tygodnia wzrost ryzyka politycznego we Włoszech poskutkowało osłabieniem euro, jednak koniec tygodnia przyniósł, za sprawą słabszych danych z rynku pracy USA, kolejny impuls dla osłabienia dolara i w na koniec tygodnia kurs USD/EUR osiągnął nowe lokalne maksimum 1,128 USD/EUR (poziom ostatnio notowany w sierpniu ub.r.).

■ Na rynkach wschodzących ubiegły tydzień minął pod znakiem kontynuacji napływu kapitału na rynki wschodzące, jednocześnie przy silniejszym wpływie czynników lokalnych na poszczególne rynki. Generalnie negatywnie na notowania akcji na rynkach eksporterów netto surowców oddziaływał spadek notowań ropy naftowej. Widoczny był także negatywny wpływ czynników lokalnych o charakterze politycznym (Brazylia, RPA). Opublikowane w minionym tygodniu indeksy koniunktury PMI w Chinach potwierdziły obraz utrzymującej się słabszej koniunktury w przemyśle, przy korzystniejszej sytuacji w obszarze usług. W przypadku indeksów dla sektora produkcji w maju miał miejsce spadek indeksu PMI Caixin (silniejsza reprezentacja mniejszych firm) do 49,6 pkt. (wynik poniżej 50 pkt. po raz pierwszy od czerwca ub.r.) oraz stabilizacja na słabszych poziomach indeksu PMI biura statystycznego i

Federacji Logistyki (silniejsza reprezentacja większych przedsiębiorstw) słabszym poziomie 51,2 pkt.

■ Na polskim rynku, podobnie jak na rynku globalnym, najsilniejsza zmiana notowań dotyczyła rynku obligacji skarbowych. Podobnie jak na rynkach bazowych, lecz z większą siłą kontynuowany był spadek rentowności obligacji skarbowych. W skali tygodnia rentowności obligacji 10-letnich spadły o kolejne 10 pkt. baz. notując pod koniec tygodnia kolejne lokalne minimum na poziomie 3,16%. Trend ten stymulowany był przez tendencje globalne, jak i dodatkowo czynniki krajowe: utrzymujący się optymizm rynkowy co do krajowych tendencji fiskalnych oraz obniżenie majowego wskaźnika CPI do 1,9%. W przypadku pozostałych aktywów na polskim rynku, przy braku tak silnych impulsów jak w przypadku rynku obligacji, tygodniowa skala zmian notowań była stonowana – kursu złotego nieznacznie umocnił w skali tygodnia (w ujęciu kursu efektywnego), głównie za sprawą nowych lokalnych minimów relacji złotego wobec dolara (blisko 3,70 USD/PLN pod koniec tygodnia). Z kolei na rodzimym rynku akcji odnotowano lekki (-0,3%) tygodniowy spadek głównego indeksu WIG.

■ Ubiegłotygodniowe odczyty dot. krajowej gospodarki nie zaskoczyły. Wstępny majowy wskaźnik inflacji wyniósł 1,9% (spadek z 2,0% w okresie marzec-kwiecień). Przy utrzymaniu bieżących tendencji niskich cen na rynku ropy naftowej rośnie prawdopodobieństwo dalszego spadku wskaźnika CPI w czerwcu i obniżenia ścieżki inflacji w okresie letnim w kierunku 2,0% wobec dotychczasowych oczekiwań 2,2%-2,3% w okresie lipiec-sierpień. Z kolei wynik PKB za I kw. został podtrzymany przez GUS na poziomie 4,0%, zgodnie z szacunkiem *flash*. Publikacja GUS potwierdziła oczekiwania, że w I kw. najwyższą kontrybucję we wzrost nadal notowało spożycia gospodarstw domowych, natomiast najwyższy wzrost kontrybucji odnotowano w inwestycjach (wygaśnięcie ubiegłorocznego efektu silnie ujemnej kontrybucji). Jednocześnie skala przyspieszenia wzrostu inwestycji okazała się słabsza wobec naszych oczekiwań formułowanych na podstawie cząstkowych danych (m.in. produkcji budowlanej). Biorąc jednak pod uwagę bardzo silne przyspieszenie aktywności w budownictwie oraz sygnały poprawy inwestycji publicznych (brak pełnych danych) opublikowany wynik inwestycji może oznaczać wolniejsze od (i tak umiarkowanych) oczekiwań co do tempa poprawy inwestycji firm prywatnych. W kolejnym kwartale z rządu odnotowano wysoką, wyższą od oczekiwań kontrybucję zapasów we wzrost PKB co sugeruje spory wpływ efektu odbudowy zapasów firm na wyraźne przyspieszenie aktywności gospodarki na przełomie 2016 i 2017 r. Biorąc pod uwagę wynik PKB za I kw. i strukturę jego tworzenia podtrzymujemy ostrożne założenia kontynuacji

solidnego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, choć przy sporym prawdopodobieństwie pewnego obniżenia dynamiki wzrostu, m.in. za sprawą wygaśnięcia czynników jednorazowych wspierających PKB w I kw.

■ W bieżącym tygodniu kalendarz wydarzeń krajowych będzie ubogi. W połowie tygodnia oczekiwana jest decyzja RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP, niemniej trudno znaleźć argumenty wskazujące na ryzyko zmiany dotychczasowej bardzo łagodnej retoryki RPP (przy zerowym prawdopodobieństwie zmiany poziomu stóp NBP). W maju pomimo silnego wzrostu dynamiki PKB w I kw. RPP utrzymała „gołębią” retorykę, zatem z obszaru sfery realnej nie ma przesłanek do jej zaostrzenia. Z kolei spadek wskaźnika CPI poniżej 2,0%, w połączeniu ze spadkiem notowań ropy naftowej zwiększa komfort RPP w zakresie perspektyw inflacyjnych, co wspiera oczekiwania na utrzymanie dotychczasowej bardzo łagodnej retoryki Rady, wskazującej na stabilizację stóp NBP przez najbliższe kilka kwartałów. W tej sytuacji czynniki krajowe powinny mieć ograniczony wpływ na notowania polskich aktywów finansowych, zdecydowanie istotniejszą dla krajowego rynku będzie sytuacja na rynkach międzynarodowych.

■ W najbliższym okresie istotne dla sytuacji rynkowej globalnie będą oczekiwania dot. polityki monetarnej EBC i Fed oraz czynniki o charakterze politycznym. W pierwszym obszarze będzie to posiedzenie rady EBC w bieżącym tygodniu oraz komitetu FOMC w przyszłym tygodniu (13-14.06). W drugim - przyspieszone wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii oraz zeznanie byłego dyrektora FBI Jamesa Comey’a m.in. ws. nacisków prezydenta Trumpa na szefa FBI w sprawie dochodzenia prowadzonego przez agencję w sprawie kontaktów otoczenia Trumpa z władzami rosyjskimi podczas ubiegłorocznej kampanii prezydenckiej.

■ Najistotniejsze wydarzenia bieżącego tygodnia skumulują się w najbliższy czwartek, kiedy to odbędzie posiedzenie rady EBC, wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii oraz zeznawał będzie James Comey.

■ W przypadku polityki monetarnej generalnie nie widzimy silnych przesłanek dla wyraźnej korekty wzrostowej rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, po ostatnich spadkach rentowności. W przypadku posiedzenia rady EBC oczekujemy (podobnie jak cały rynek), że na posiedzeniu w kwietniu rada EBC nie dokona żadnych zmian parametrów polityki pieniężnej, w tym utrzyma na niezmiennym poziomie stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej) oraz nie dokona zmian w zakresie programu skupu aktywów. Zdecydowanie większe pole do spekulacji występuje w

przypadku oczekiwań dot. retoryki EBC. Oczekujemy, że ewentualne zmiany komunikatu w zakresie perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*) będą minimalne i rada EBC nie zrobi niczego, co zapowiadałoby szybkie wdrażanie strategii odchodzenia od bieżącej luźnej polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę: - ponowny spadek wskaźnika inflacji bazowej w maju, - utrzymujące sygnały niewielkiej presji na wzrost płac w gospodarkach strefy euro - spadek cen ropy naftowej, - a przede wszystkim notowaną obecnie silną aprecjację euro uważamy, że rada EBC będzie chciała utrzymać generalnie łagodny przekaz na czerwcowym posiedzeniu.

■ W przypadku zbliżającego się czerwcowego posiedzenia FOMC (13-14.06), pomimo słabszych od oczekiwań danych nt. zatrudnienia i generalnie stonowanych tendencji inflacyjnych w USA, podwyżka stóp procentowych Fed o kolejne 25 pkt. baz. pozostaje bardzo prawdopodobna (jest praktycznie w 100% zdyskontowana przez rynki). Kluczowa dla rynków będzie retoryka po posiedzeniu, przede wszystkim wypowiedzi prezes Fed podczas konferencji prasowej po posiedzeniu FOMC. Rynki oczekiwać będą na pewne wyklarowanie dot. wagi jakie komitet przypisuje poszczególnym czynnikom (aktywność gospodarki, tendencje inflacyjne, perspektywy fiskalne) kształtującym perspektywę polityki monetarnej. Takie wyklarowanie będzie przez rynki o tyle pożądane, że w ostatnim okresie napłynęło sporo nowych informacji w tym obszarze (nieco słabsza aktywność gospodarki USA, niższa inflacja, mniej prawdopodobna ekspansywna polityka fiskalna administracji Trumpa), przy panującym od jakiegoś czasu wielogłosie wypowiedzi członków FOMC nt. perspektyw polityki monetarnej.

■ Biorąc pod uwagę nasze oczekiwania nie wykluczamy, że w krótkim okresie polityka monetarna może jeszcze okresowo wesprzeć kontynuację dotychczasowych tendencji rynkowych globalnie, z niższym poziomem rentowności obligacji i podwyższonym apetytem na ryzyko globalnie.

■ Pozostajemy jednak ostrożni co do możliwości kontynuacji dotychczasowego trendu wzrostu apetytu na ryzyko i napływu kapitału na rynki wschodzące w średniej perspektywie, biorąc pod uwagę zarówno skalę poprawy rynkowej w ostatnim okresie jaki i potencjalne czynniki ryzyka. 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, ponowne skomplikowanie sytuacji politycznej w Europie w kontekście sytuacji we Włoszech,

średniookresowe ryzyka związane z Brexitem, podtrzymujemy ocenę możliwości zahamowania dalszego silnego napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące, co może ciążyć polskim aktywom w dalszej części roku.

■ W bieżącym tygodniu w kontekście przesłuchania byłego dyrektora FBI Jamesa Comaya może powrócić „przygaszona” ostatnio kwestia ryzyka politycznego w USA. Informacje nt. skali nacisków prezydenta Trumpa na szefa FBI i zgodności tych działań w prawem będą istotne z punktu widzenia oceny jaka może być dynamika rozwoju sytuacji politycznej w USA (z ryzykiem ewentualnego *impeachmentu*). Przez ten pryzmat postrzegane będą także perspektywy polityki fiskalnej administracji Trumpa i jej zdolność do forsowania założonej agendy w tym obszarze.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (6-7 czerwca)

Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną NBP na poziomie 1,5%. Biorąc pod uwagę dotychczasowe przesłanie RPP oraz nasze prognozy makroekonomiczne nie oczekujemy, aby RPP zmieniła retorykę wskazującą na silną preferencję dla scenariusza stabilizacji stóp procentowych w najbliższych kilku kwartałach. W maju pomimo silnego wzrostu dynamiki PKB w I kw. RPP utrzymała „gołębią” retorykę, zatem z obszaru sfery realnej nie ma przesłanek do jej zaostrzenia. Z kolei spadek wskaźnika CPI poniżej 2,0%, w połączeniu ze spadkiem notowań ropy naftowej zwiększa komfort RPP w zakresie perspektyw inflacyjnych, co wspiera oczekiwania na utrzymanie dotychczasowej bardzo łagodnej retoryki Rady.

■ Posiedzenie rady EBC (8 czerwca)

Oczekujemy, że rada EBC nie dokona żadnych zmian parametrów polityki pieniężnej, w tym utrzyma na niezmiennym poziomie stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej) oraz nie dokona zmian w zakresie programu skupu aktywów.

Biorąc pod uwagę utrzymujące się publikacje bardzo korzystnych danych ze sfery realnej gospodarki oraz ograniczenie ryzyka sytuacji politycznej w Europie w tygodniach minionych narastały oczekiwania dalszych zmian w komunikacji rady EBC co do perspektyw polityki pieniężnej, szczególnie przy okazji cokwartalnej rewizji prognoz makroekonomicznych banku centralnego.

Oczekujemy, że ewentualne zmiany w retoryce rady EBC będą w głównej mierze dotyczyć kwestii prognoz i bilansu ryzyka dla wzrostu gospodarczego. W naszej ocenie ewentualne zmiany komunikatu w zakresie perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*) będą minimalne i rada EBC nie zrobi niczego, co zapowiadałoby kwestię wdrażania strategii odchodzenia od bieżącej luźnej polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Biorąc pod uwagę: - ponowny spadek wskaźnika inflacji bazowej w maju, - utrzymujące sygnały niewielkiej presji na wzrost płac w gospodarkach strefy euro - spadek cen ropy naftowej, - a przede wszystkim notowaną obecnie silną aprecjację euro (wpływającą na wysokie prawdopodobieństwo korekty w dół prognozy inflacji w najnowszych projekcjach banku centralnego) uważamy, że rada EBC będzie chciała utrzymać generalnie łagodny przekaz na czerwcowym posiedzeniu.

■ **Wskaźnik inflacji CPI w maju – wynik ostateczny (12 czerwca)**

Oczekujemy, że w ostateczny wynik wskaźnika CPI w maju ukształtował się na poziomie wstępnego szacunku GUS, tj. 1,9% 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). Szacujemy, że z tego tytułu majowy wskaźnik CPI w ujęciu rocznym obniżył się o nieco ponad 0,3 pkt. proc. Z kolei w kierunku wyższego wskaźnika CPI oddziaływał wzrost dynamiki cen żywności, głównie za sprawą skokowego wzrostu cen owoców (wysokie majowe ceny truskawek oraz wzrost cen jabłek i cytrusów). Szacujemy, że kontrybucja żywności do wskaźnika CPI wyniosła ok. 0,25 pkt. proc. Jednocześnie szacujemy, że w maju indeks roczny inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się w okolicach poziomu z kwietnia, tj. 0,86% (po zaokrągleniu 0,9% r/r) – planowana publikacja 13.06.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 6. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	0,3% m/m; 2,4% r/r	0,2% m/m; 2,1% r/r	-
środa 7. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Zamówienia w przemyśle, kwiecień	1,0% m/m; 2,3% r/r	-0,3% m/m; 4,7% r/r	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych	1,50%	1,50%	1,50%
16:00	PL	Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP	-	-	-
czwartek 8. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	UK	Przedterminowe wybory parlamentarne	-	-	-
-	CHN	Eksport, maj	11,9% r/r	9,0% r/r	-
-	CHN	Import, maj	8,0% r/r	7,0% r/r	-
8:00	GER	Produkcja przemysłowa, kwiecień	-0,4% m/m; 1,9% r/r	0,5% m/m; 2,1% r/r	-
11:00	EMU	PKB, I kw. (ost.)	0,5% kw/kw (wst.)	0,5% kw/kw	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 3.06	248 tys.	-	-
14:45	EMU	Ogłoszenie decyzji rady EBC ws. poziomu stóp procentowych	0,0%	0,0%	0,0%
15:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
-	USA	Zeznania byłego dyrektora FBI J. Comeya	-	-	-
piątek 9. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, maj	1,2% r/r	1,5% r/r	-
niedziela 10. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	FR	I. tura wyborów parlamentarnych	-	-	-
poniedziałek 12. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, maj (ost.)	1,9% r/r (wst.)	1,9% r/r	1,9% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - czerwiec

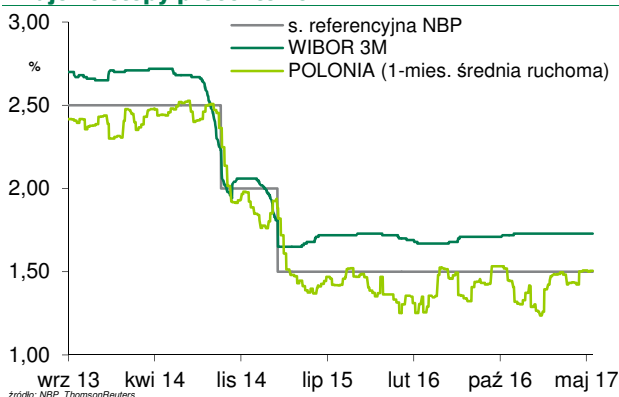
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	1.06	53,5 pkt.	52,7 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	maj	6-7.06	1,50%		1,50%
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	maj	12.06	1,9% r/r (wst.)		1,9% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	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

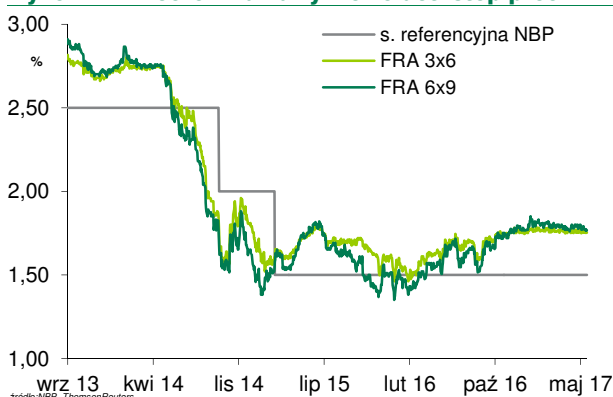
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	maj	1.06	54,8 pkt.	54,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	maj	2.06	173 tys.	138 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	maj	2.06	4,4%	4,3%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	maj	5.06	57,5 pkt.	56,9 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	7,6% 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

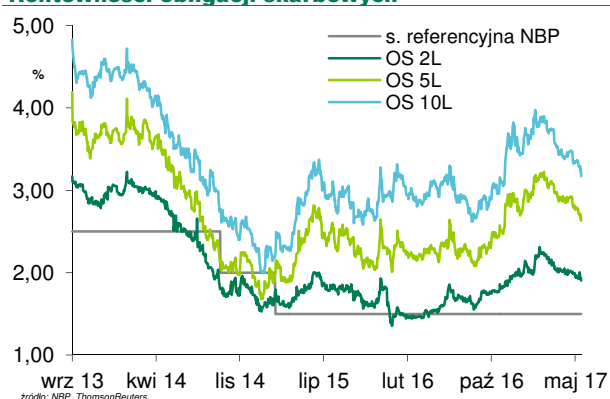
Krajowe stopy procentowe



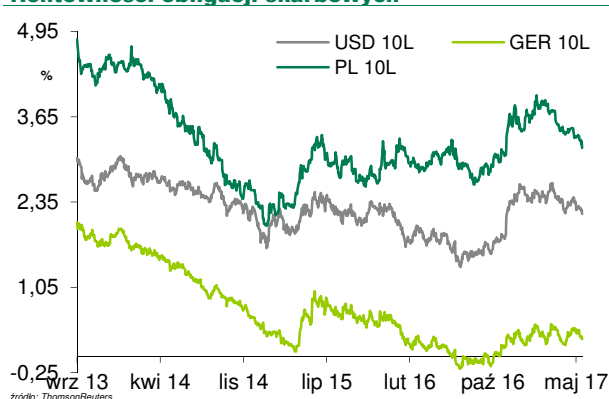
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



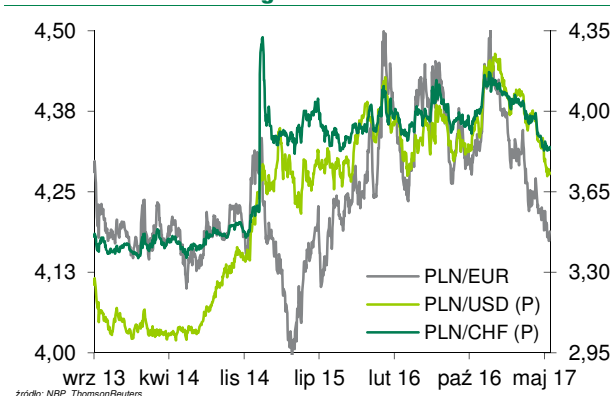
Rentowności obligacji skarbowych



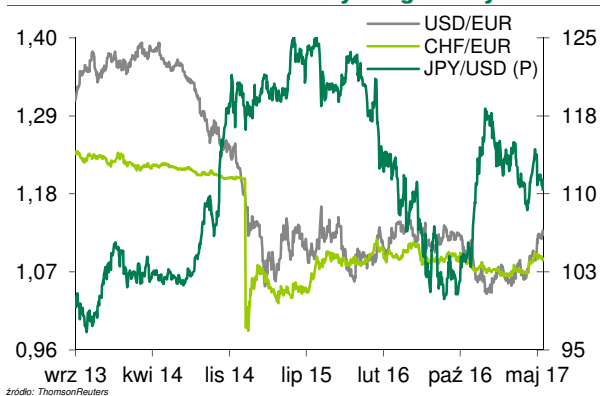
Rentowności obligacji skarbowych



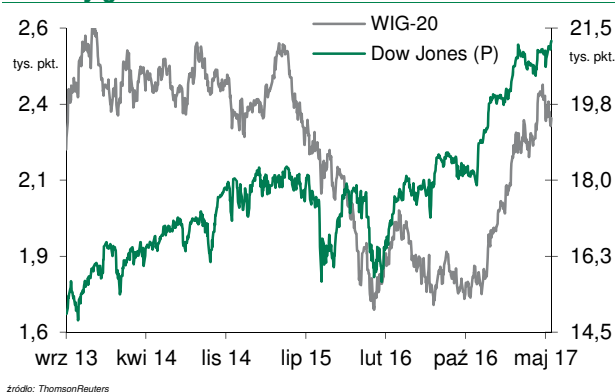
Notowania kursu złotego



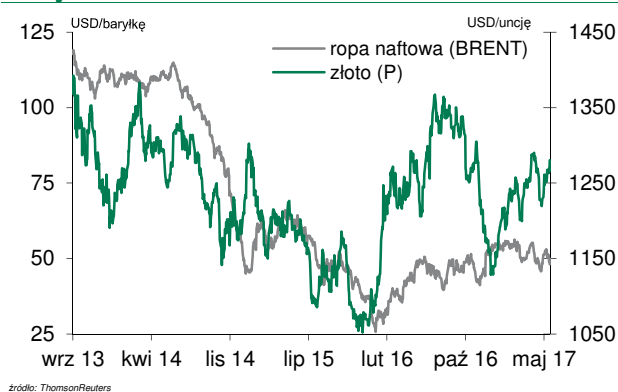
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

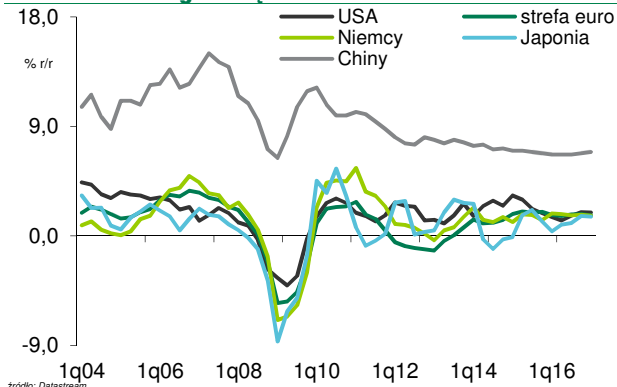


Ceny surowców

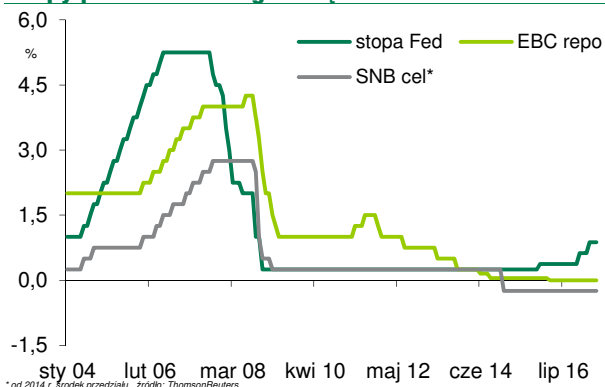


Sfera realna

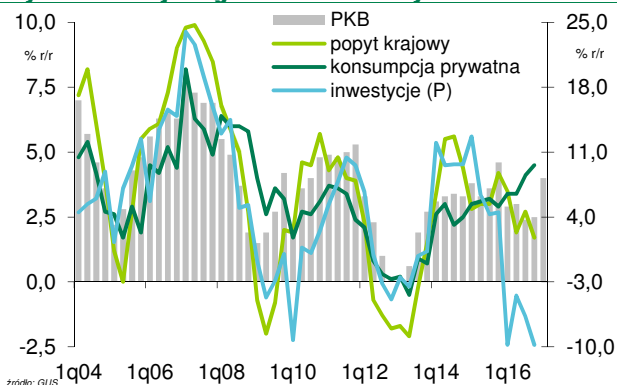
Wzrost PKB za granicą



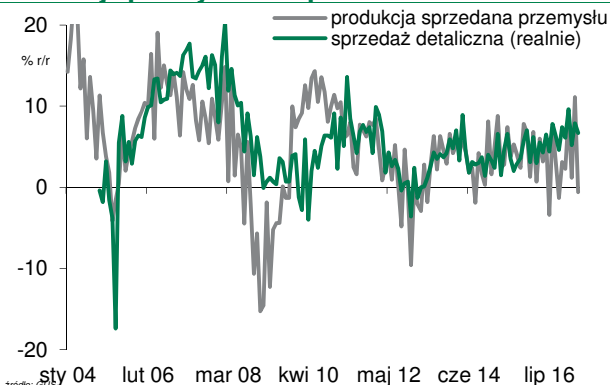
Stopy procentowe za granicą



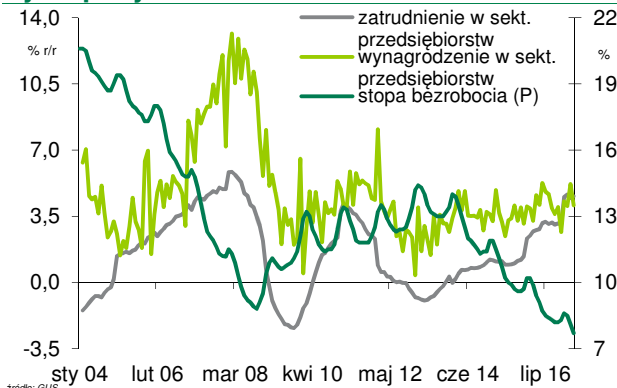
Dynamika krajowego PKB i składowych



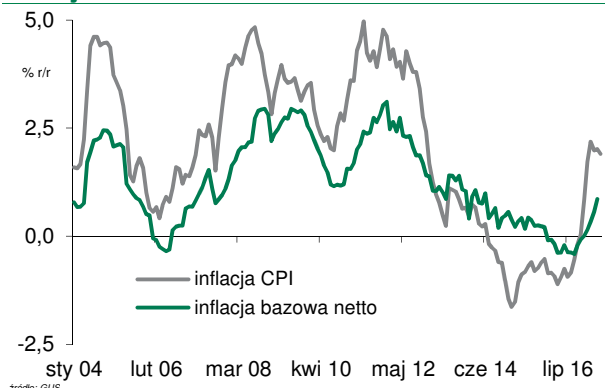
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



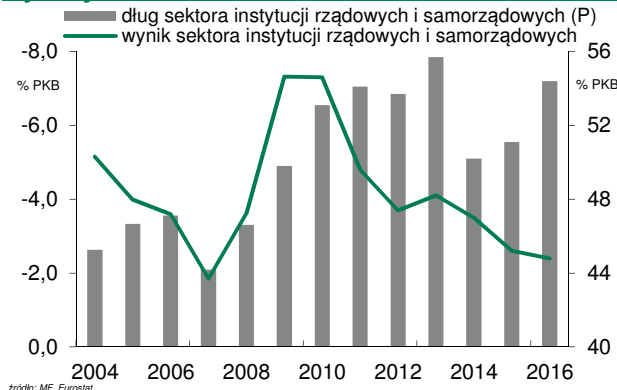
Rynek pracy



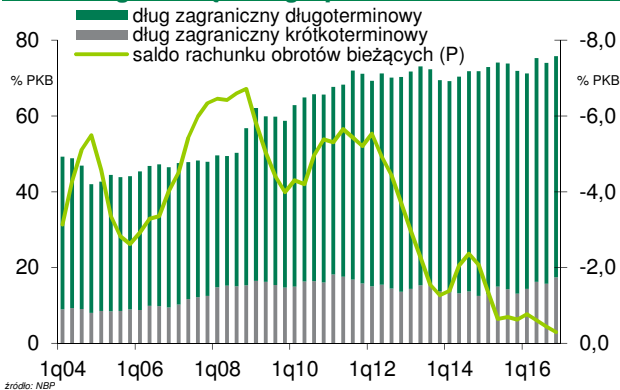
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		maj 17	2017-05-26	2017-06-02	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	1,93	1,91	1,90	1,95	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,65	2,72	2,63	2,70	2,75	2,75
Obligacje skarbowe 10L	%	3,23	3,30	3,17	3,35	3,40	3,40
PLN/EUR	PLN	4,17	4,18	4,19	4,20	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,74	3,72	3,73	3,82	3,86	3,86
PLN/CHF	PLN	3,83	3,84	3,84	3,87	3,92	3,92
USD/EUR	USD	1,12	1,118	1,128	1,10	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	1,80	1,73	1,75	1,75	1,70
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,22	2,26	2,17	2,15	2,15	2,10
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,44	-0,40	-0,46	-0,40	-0,40	-0,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,30	0,33	0,27	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.