

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

9 sierpnia 2021

## Na rynku globalnym poprawa nastrojów, w kraju wzrost oczekiwań na podwyżki stóp NBP.

Po dwóch tygodniach słabszych nastrojów rynkowych, miniony tydzień przyniósł ich solidną poprawę. Przez większą część tygodnia ta poprawa stymulowana była lepszymi danymi makroekonomicznymi i poprawą sytuacji epidemicznej w Europie. Pod koniec tygodnia publikacja solidnych danych z amerykańskiego rynku pracy wzmocniła nastroje w USA, przede wszystkim jednak wzmocniła oczekiwania dot. zacieśnienia polityki pieniężnej Fed co poskutkowało korektą wzrostową rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych.

Równoczesny wzrost oczekiwań rynkowych na zacieśnienie polityki pieniężnej NBP poskutkowało dalszym silnym wzrostem rentowności krajowych SPW. Opublikowane w minionym tygodniu wyniki ankiety NBP w sektorze przedsiębiorstw wskazały na solidną poprawę bieżącej oraz oczekiwanej przyszłej sytuacji, wzrost popytu na pracę oraz popytu inwestycyjnego jak również wzrost oczekiwań inflacyjnych firm z powodu silnego wzrostu kosztów surowców i materiałów.

Wypowiedzi członków RPP potwierdzają, że kolejne miesiące przyniosą ożywioną dyskusję podczas posiedzeń dot. terminu podwyżki stóp. W tym kontekście bardzo istotne będą publikacje w bieżącym tygodniu danych tj. ostatecznego szacunku lipcowej inflacji CPI (wraz ze strukturą) oraz wstępne dane dot. wzrostu PKB w II kw.

Z danych globalnych najistotniejsze dla inwestorów będą z kolei dane dot. inflacji CPI w USA za lipiec, weryfikujących tezę o okresowym charakterze bieżącego silnego wzrostu indeksu.

W dłuższym horyzoncie uwaga inwestorów cały czas będzie koncentrowała się wokół sytuacji epidemicznej oraz publikacji danych makroekonomicznych. Poprawa sytuacji w Europie sprzyja wzrostom cen aktywów o wyższym profilu ryzyka, niemniej wciąż wyższa niepewność sytuacji w USA i Azji oraz tempo osłabienia chińskiej gospodarki mogą hamować skalę tej poprawy.

## Pozytywne odreagowanie nastrojów rynkowych dzięki stabilizującej się sytuacji epidemicznej w Europie...

- Przez prawie cały miniony tydzień głównym czynnikiem wpływającym na sytuację na globalnym rynku była poprawa oczekiwań dot. perspektyw gospodarczych w Europie. Publikowane jeszcze we wcześniejszym tygodniu lepsze od oczekiwań dane dot. wzrostu PKB w strefie euro w II kw. oraz wyraźny trend spadkowy liczby nowych przypadków COVID-19 w Europie wspierały ceny aktywów europejskich.
- Publikacje w trakcie tygodnia lepszych danych makroekonomicznych z USA dodatkowo wspierało globalny optymizm, silniej natomiast na sytuację rynkową wpłynęła publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy na sam koniec tygodnia. Dane wskazujące na solidną poprawę na amerykańskim rynku pracy nie wpłynęły istotnie na ceny na rynku akcji, poskutkowały natomiast korektą wzrostową rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych i odwróciły wcześniejszy

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

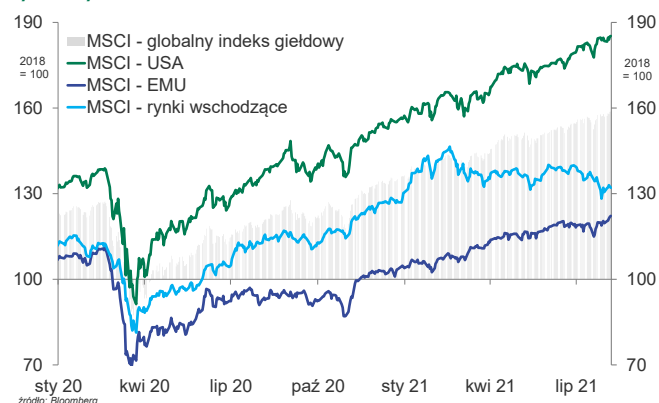
trend wzmocnienia euro względem dolara. Te efekty (wzrost oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA) mogły wspierać także informacje dot. procedowania w Kongresie USA ustaw związanych ze zwiększeniem skali inwestycji infrastrukturalnych w USA w latach nadchodzących.

- W skali tygodnia globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł solidnie o 1,1%, przy wzroście indeksu dla USA o 0,9% oraz dla strefy euro aż o 2,2%. Wzrost indeksu dla grupy rynków wschodzących MSCI EM wzrósł w minionym tygodniu o 1,2%.
- Choć przez większą część tygodnia wspólna waluta zyskiwała na wartości, to pod sam koniec tygodnia silniejsza aprecjacja dolara (o 0,5% w ujęciu kursu efektywnego) poskutkowała osłabieniem euro (o 0,4%) i silniejszym spadkiem kursu euro wobec dolara poniżej 1,175 USD/EUR.
- Przez większą część tygodnia ceny obligacji skarbowych na rynkach bazowych nie zmieniały się istotnie, gdyż poprawa perspektyw gospodarczych w Europie nie wiąże się z oczekiwaniami szybszego zaostrzenia polityki pieniężnej EBC. Dopiero publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy wpłynęła na silniejszą korektę wzrostową rentowności, w USA rentowności 10-letnich SPW wzrosły o 7 pkt. baz. do 1,29%, z kolei rentowności niemieckich papierów wzrosły o 2 pkt. baz. do -0,45%.

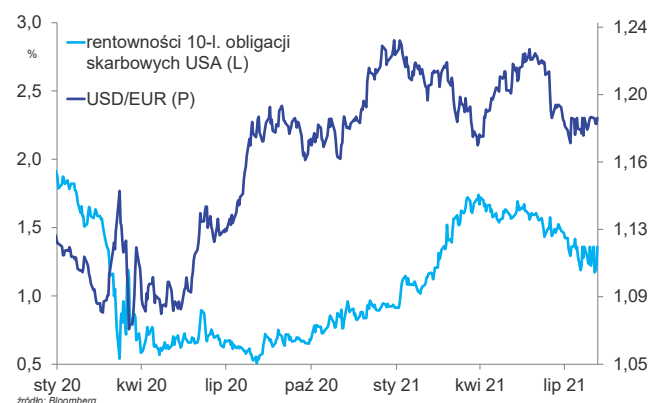
### ...wzrost liczby przypadków przyspiesza natomiast w USA i Azji, w Polsce wzrost zachorowań przy bardzo niskim ich poziomie.

- W minionym tygodniu liczba nowych przypadków COVID-19 w skali globalnej jeszcze zwiększała się, choć skala tego wzrostu nieco wygasała. Kolejny tydzień potwierdził pierwsze sygnały spadków liczby nowych przypadków w krajach, gdzie najwcześniej rozpoczęła się kolejna fala zachorowań i była ona najsilniejsza (Wielka Brytania, Hiszpania, Holandia, Portugalia). Część krajów europejskich (Niemcy, Francja) notuje jeszcze wzrosty, choć ich siła nieco wyhamowała. Tempo wzrostu liczby nowych przypadków COVID-19 przyspiesza natomiast dynamicznie w USA oraz w wielu krajach azjatyckich.
- Wyraźnie szybsze tempo szczepień w krajach europejskich w stosunku do USA przełożyło się także na poprawę statystyk dot. udziału zaszczepionej populacji w Europie względem Stanów Zjednoczonych, które przed kilkoma tygodniami notowały dynamiczne tempo szczepień.

#### Po dwóch tygodniach korekty, kolejna poprawa nastrojów rynkowych...



#### ...a dane z rynku pracy USA wzmacniają dolara i osłabiają SPW

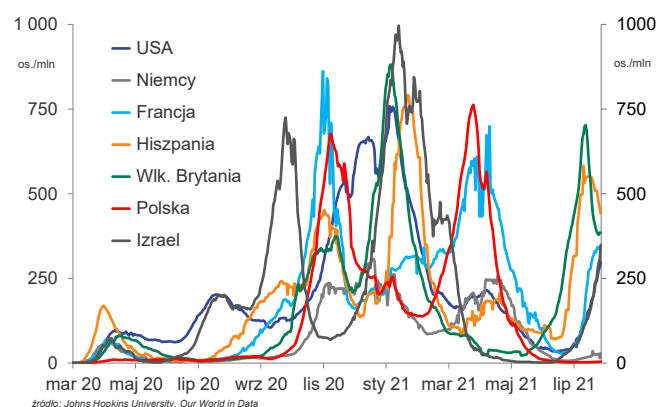


- W Polsce liczba nowych przypadków COVID-19 w minionym tygodniu ponownie wzrosła, pozostając jednak na wciąż niskim poziomie. Uśredniona dzienna liczba nowych zachorowań wzrosła do 153 przypadków. Na niskich poziomach w minionym tygodniu ustabilizowała się liczba osób hospitalizowanych (przestała ona spadać), w ograniczonym stopniu wzrosła liczba zleceń na wykonanie testów wystawiana przez lekarzy POZ, cały czas obniżała się liczba osób przebywających na kwarantannie. Na koniec tygodnia liczba osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką szczepionki wzrosła do 18,6 mln (49% populacji) natomiast w pełni zaszczepionych do blisko 17,9 mln (47% populacji).

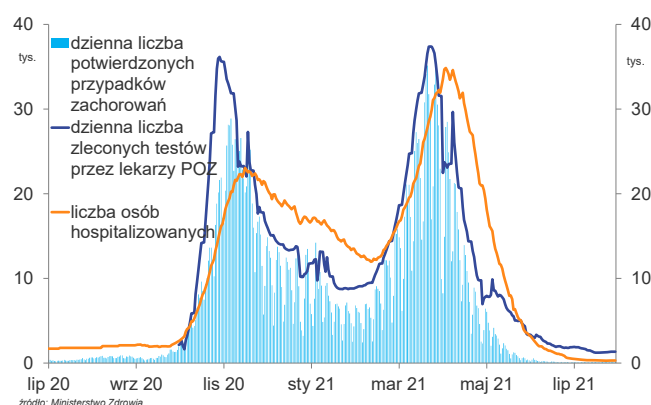
### Solidne dane z amerykańskiego rynku pracy, utrzymujące się sygnały spowolnienia aktywności gospodarczej w Chinach

- Lipcowe dane z rynku pracy USA potwierdziły kontynuację solidnej poprawy koniunktury. W lipcu liczba nowych miejsc pracy wzrosła o blisko 950 tys. (nieco powyżej oczekiwań rynkowych), ponadto o blisko 100 tys. skorygowano w górę szacunek liczby nowych etatów za czerwiec. W lipcu silniej od prognoz obniżyła się stopa bezrobocia (do 5,4% z 5,9%) oraz wzrosła dynamika wynagrodzeń (do 4,0% r/r z 3,6% r/r).
- Kolejny miesiąc solidnego wzrostu popytu na pracę w USA wspiera oczekiwania, że pod koniec roku Fed ogłosi ograniczenie skali skupu aktywów, zakładając, że w nadchodzących tygodniach sytuacja epidemiczna w USA nie powoduje silną korektę w dół oczekiwań dot. ożywienia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych.
- Wskaźniki koniunktury gospodarczej USA sugerują nieco tylko słabsze nastroje w sektorze przemysłowym (spadek do 59,5 pkt. z 60,6 pkt. w czerwcu) przy jednocześnie silniejszym od oczekiwań odbiciu wskaźnika nastrojów w usługach po zaskakującym czerwcowym spadku (64,1 pkt. wobec 60,1 pkt.).
- Jakkolwiek zatem dynamika aktywności gospodarczej w USA jest nieco wspanialsza porównując do wyśrubowanych oczekiwań rynkowych, to cały czas można wskazywać na wyraźne jej ożywienie wraz ze znoszeniem restrykcji gospodarczych. Przy wyraźnie odradzającym się popycie krajowym, szczególnie w sektorze usług, obecnie nieco słabsze perspektywy notuje przemysł co może wynikać zarówno z globalnych ograniczeń podaży i problemów z łańcuchami dostaw i perturbacji w gospodarkach azjatyckich, gdzie kolejna fala pandemii silniej negatywnie wpływa na aktywność gospodarczą.

#### W Europie stabilizująca się sytuacja epidemiczna, silne wzrosty w USA



#### W Polsce lekki wzrost liczby nowych zachorowań, utrzymanie niskiego poziomu hospitalizacji

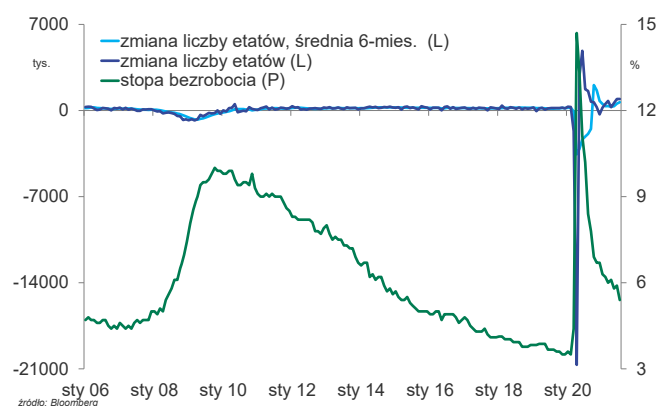


- Te same efekty mogą wpływać na umiarkowane ożywienie aktywności w niemieckim przemyśle. W czerwcu odnotowano solidne ożywienie zamówień w przemyśle (o 4,1% m/m) przy dynamicznym ożywieniu zamówień krajowych, ale utrzymaniu słabszych zamówień zagranicznych. Jednocześnie cały czas lepszym za lepszymi danymi w zakresie zamówień „nie nadążają” wyniki produkcji przemysłowej, która w czerwcu obniżyła się o 1,3% m/m, wobec powszechnych oczekiwań dodatniego wyniku.
- Choć wątki podażowe wpływają na bieżącą aktywność gospodarczą, to utrzymujące się słabsze dane gospodarcze z Chin potwierdzają także stopniowe hamowanie aktywności po solidnym ożywieniu w II poł. br.
- W lipcu pozytywnie zaskoczyły co prawda wyniki koniunktury gospodarczej w sektorze usługowym (PMI Caixan – wzrost do 53,4 pkt.), nie przekroczyły one jednak lokalnych maksimum z I kw., ponadto silniej od oczekiwań w lipcu obniżyły się dynamiki wzrostu eksportu jak również importu (w tym wolumenu importu surowców). Te dane w połączeniu z niskim poziomem inflacji CPI oraz wzrostem liczby nowych przypadków COVID-19 wskazują na wysokie prawdopodobieństwo dalszego poluzowania polityki pieniężnej przez PBoC.

### Szybki monitoring NBP: firmy lepiej oceniają swoją sytuację, zwiększają popyt na pracę i plany inwestycyjne, silnie odczuwają wzrost cen surowców i materiałów

- Opublikowane w minionym tygodniu wyniki badania koniunktury NBP w sektorze przedsiębiorstw wskazały na wyraźną poprawę bieżącej oraz oczekiwanej sytuacji przedsiębiorstw, na co wpłynęła poprawa wskaźników sprzedaży i popytu oraz obniżenie się niepewności w tym niepewności związanej z pandemią. Takiej sytuacji sprzyjały znoszone w trakcie II kw. restrykcje. Jednocześnie badanie było przeprowadzane pod koniec kwartału, przy jeszcze ograniczonej skali informacji dot. rozszerzającej się na świecie mutacji Delta.
- Poprawa sytuacji firm oraz otoczenia gospodarczego wpłynęła na dalszą poprawę wskaźników popytu na pracę oraz na silniejszą poprawę optymizmu inwestycyjnego firm, co wskazuje na pozytywne tendencje w zakresie zatrudnienia, wzrostu wynagrodzeń oraz odbicia inwestycji przedsiębiorstw. Wg najnowszego badania najważniejszą barierą działalności firm w trakcie II kw. stały się rosnące koszty, głównie materiałów i surowców, przy wyraźnym obniżeniu bariery popytu.

W połowie roku solidna poprawa na rynku pracy w USA



Mieszane dane z sektora przemysłowego w Niemczech



- Ten efekt jest także kluczowym dla wyższych oczekiwań inflacyjnych firm oraz deklaracji o większej skłonności do przerzucania wyższych kosztów na ceny oferowanych towarów i usług.

### Na rynku krajowym wzrost oczekiwań na podwyżki stóp przez RPP...

- Poprawa nastrojów na rynku globalnym przez większą część tygodnia sprzyjała krajowym aktywom. W skali tygodnia indeks WIG zyskał 1,1% rosnąc do kolejnego historycznie wysokiego poziomu.
- Przez większą część tygodnia złoty zyskiwał na wartości, umacniając się jeszcze na piątkowym fixingu do 4,55 PLN/EUR. Wzrost oczekiwań rynkowych na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA po publikacji danych z rynku pracy poskutkowało wzmocnieniem dolara i osłabieniem walut rynków wschodzących w tym złotego. W efekcie w skali tygodnia złoty osłabił się o 0,3% w ujęciu kursu efektywnego wzrósł do 4,57 PLN/EUR, 3,89 PLN/USD oraz 4,25 PLN/CHF.
- Wzrosty rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych dodatkowo zwiększyły skalę wzrostu rentowności krajowych obligacji. Rentowności papierów 10-letnich wzrosły o 10 pkt. baz (do 1,77%), z kolei rentowności obligacji 2-letnich o 5 pkt. baz (0,38%). Wzrost rentowności stymulowały czynniki krajowe, tj. dalszy wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych NBP po publikacji wstępnego odczytu lipcowej inflacji z tygodnia wcześniejszego.
- W minionym tygodniu wypowiedzi członków RPP należących do tzw. „grupy jastrzębi” (Łukasz Hardt) potwierdziły gotowość do szybkich podwyżek stóp. Z początkiem bieżącego tygodnia Jerzy Kropiwnicki z RPP powiedział natomiast, że inflacja na poziomie 5,0% r/r jest alarmująca, niemniej Rada musi brać pod uwagę wpływ czynników zewnętrznych i podaźowych na jej wzrost. Członek Rady opowiedział się za uprzednim zakończeniem programu skupu aktywów (przed ewentualną podwyżką stóp), dodał, że najwcześniejszym terminem podwyżki stóp jest posiedzenie listopadowe.

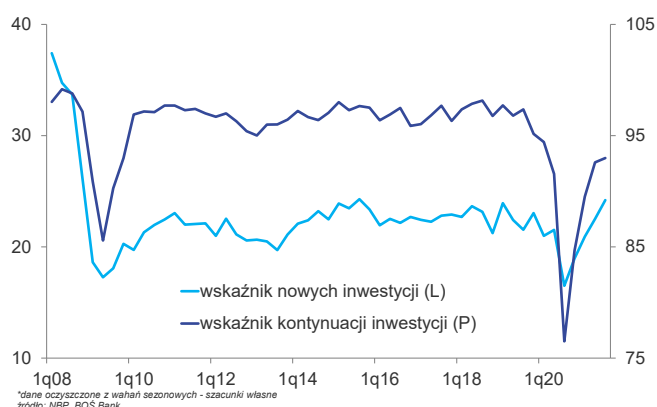
### ...w tygodniu bieżącym wyczekiwana publikacja wstępnego szacunku PKB za II kw. oraz szczegółowych danych dot. inflacji CPI za lipiec

- W kontekście oczekiwań dot. decyzji RPP istotne będą publikowane w nadchodzącym tygodniu dane z krajowej gospodarki tj. szacunek *flash* dot. wzrostu PKB w II kw. oraz pełne dane dot. inflacji CPI za lipiec.

#### W połowie roku wyraźna poprawa ocen sytuacji firm...



#### ...przekłada się na wzrost popytu na nowe inwestycje



- Oczekujemy, że w II kw. br. dynamika PKB przyspieszyta do 9,9% r/r, co implikuje lekkie przyspieszenie wzrostu aktywności w ujęciu kwartalnym (dane oczyszczone z sezonowości) do 1,5% kw/kw z 1,0% w I kw. Głównym powodem skokowego wzrostu dynamiki PKB jest natomiast efekt bazy, tj. dużo głębsze tąpnięcie aktywności w początkowym okresie pandemii wiosną 2020 r. Ponadto, choć zakładamy wyraźne ożywienie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, w naszej prognozie założyliśmy, że rewelacyjne wyniki wzrostu inwestycji w I kw. (nienotowany w historii danych wynik +18% kw/kw) w części wynikał z efektów okresowych, stąd w skali kwartału oczekujemy spadku wartości nakładów.
- Biorąc pod uwagę, że zazwyczaj ostateczny szacunek inflacji CPI kształtował się blisko szacunku *flash* skorygowaliśmy w górę prognozę inflacji za lipiec do 4,9% - 5,0% r/r. Kluczową informacją opublikowanych danych będzie struktura inflacji bazowej, która wbrew pierwotnym oczekiwaniom spadku w lipcu najprawdopodobniej wzrosła. Kombinacja tempa wzrostu gospodarczego oraz czynników wpływających na wzrost inflacji CPI będzie istotna dla oczekiwań dot. polityki pieniężnej RPP. Niewątpliwie, sam wzrost inflacji CPI w kierunku „psychologicznego” poziomu 5,0% r/r przekłada się na bardzo wysokie ryzyko wcześniejszej podwyżki stóp procentowych NBP (w IV kw. 2021 r.), niemniej przy wysokiej niechęci wielu członków Rady (w tym prezesa NBP) wobec zacieśniania polityki pieniężnej, te informacje będą istotne.
- Jeżeli decydującym czynnikiem wzrostu inflacji będą efekty podażowe (obecnie istotne znaczenie wzrostu cen ropy naftowej, wyniki badania NBP także wskazują, że ten czynnik przeważa nad czynnikiem oczekiwanego wzrostu popytu) bardziej gotębi członkowie cały czas mogą podtrzymywać retorykę dot. wstrzymywania się z podwyżkami biorąc pod uwagę strukturę inflacji czy też ryzyka związane z pandemią. W tym kontekście istotne dla rady będzie także w kolejnych miesiącach tempo poprawy sytuacji na rynku pracy oraz wzrostu inwestycji.

### **Dla globalnych nastrojów rynkowych kluczowe informacje epidemiczne oraz publikacje danych**

- Kalendarz publikacji danych z gospodarki globalnej będzie w nadchodzącym tygodniu zdecydowanie uboższy. Dla inwestorów kluczowe będą zapewne dane dot. inflacji CPI w USA za lipiec oraz jej struktury, tj. czy dane będą potwierdzać tezę o wąskim (co do liczby kategorii) oraz okresowym charakterze wzrostu bieżącej inflacji. Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowana zostanie seria danych ze sfery realnej Chin za lipiec.
- W nadchodzących tygodniach cały czas to informacje epidemiczne oraz publikacje danych będą najważniejsze dla inwestorów z punktu widzenia długookresowych perspektyw gospodarczych oraz decyzji głównych banków centralnych dot. polityki pieniężnej.
- Podtrzymujemy nasz dotychczasowy scenariusz wyraźnego ożywienia aktywności gospodarczej, który powinien wspierać ceny aktywów o wyższym profilu ryzyka oraz ograniczać dalej wcześniejszy trend spadkowy rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Jednocześnie pozostajemy sceptyczni co do wcześniejszych wyśrubowanych oczekiwań rynkowych co do skali tego ożywienia, co będzie ograniczało skalę wzrostów zarówno cen aktywów o wyższym profilu ryzyka jak i rentowności obligacji.

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

### • PKB w II kw. – wstępny szacunek (13 sierpnia)

**Prognozujemy, że w II kw. wartość PKB silnie wzrosła do 9,9% r/r, po spadku w I kw. o 0,9% r/r. Według naszych szacunków, po wzroście PKB (w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości) o 1,1% kw/kw w II kw. odnotowano wzrost PKB o ok. 1,5%.**

Skokowy wzrost rocznej dynamiki PKB będzie efektem skokowego spadku bazy odniesienia. Choć w pierwszych tygodniach II kw. utrzymywały się jeszcze restrykcje epidemiczne w handlu i części usług, to wyraźnie silniejsze osłabienie aktywności przed rokiem (wiosna 2020 r.) przekłada się obecnie na wyraźną poprawę rocznych indeksów wzrostu, w szczególności w przemyśle i handlu. Szacujemy, że mniejszą skalę poprawy notował sektor usług, gdzie przez sporą część kwartału utrzymywały się jeszcze restrykcje epidemiczne w części sektorów (gastronomia, zakwaterowanie, kultura i rozrywka). W II kw. oczekujemy wyraźnie korzystniejszego wyniku aktywności w budownictwie, co z kolei jest wynikiem bieżącego solidnego odreagowania aktywności przy mniejszym znaczeniu efektów bazy.

Efekty bazy w głównej mierze powinny w II kw. wspierać wyniki spożycia gospodarstw domowych. Choć w skali kwartału oczekujemy nieznacznego przyspieszenia wzrostu (biorąc pod uwagę utrzymującą się część restrykcji) to gwałtowne tąpnięcie tych wydatków przed rokiem skutkuje silnym wzrostem rocznej dynamiki wzrostu.

Choć ożywienie aktywności budowlanej (publiczne inwestycje infrastrukturalne oraz rynek mieszkaniowy) oraz pozytywne wyniki dot. nastrojów inwestycyjnych firm (badanie NBP) dawałyby przesłanki dla silniejszego wzrostu dynamiki nakładów brutto na środki trwałe, to zakładamy, że w części rewelacyjne wyniki inwestycji w I kw. były efektem okresowym / korekcyjnym. W efekcie w ujęciu zmian kwartalnych w II kw. oczekujemy solidnego spadku wartości inwestycji, po ich historycznym wzroście w I kw.

	3q20	4q20	1q21	2q21P
<b>PKB</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>9,9</b>
popyt krajowy	-3,2	-2,9	1,0	<b>9,6</b>
konsumpcja prywatna	0,4	-3,2	0,2	<b>12,9</b>
% r/r				
spożycie publiczne	3,0	7,7	2,5	<b>3,0</b>
inwestycje	-8,2	-15,4	1,3	<b>6,8</b>
konsumpcja prywatna	0,2	-1,6	0,1	<b>6,5</b>
spożycie publiczne	0,5	1,5	0,4	<b>0,9</b>
inwestycje	-1,4	-3,9	0,2	<b>1,0</b>
kontrybucja				
pkt. proc.				
zapasy	-2,4	0,0	0,3	<b>-0,2</b>
eksport netto	1,4	0,1	-1,8	<b>1,6</b>
wartość dodana	-2,0	-3,0	-1,3	<b>10,1</b>
przemysł	3,0	4,9	7,3	<b>22,9</b>
% r/r				
budownictwo	-9,1	-5,5	-15,1	<b>0,3</b>
handel i usługi*	-2,7	-6,2	-3,4	<b>7,8</b>

\* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

W II kw. oczekujemy także poprawy kontrybucji w handlu zagranicznym po jej nieoczekiwanym pogorszeniu w I kw. Solidne wyniki przemysłu w działach eksportowych oraz wyniki badania koniunktury NBP wskazują, że w II kw. br. sprzedaż eksportowa rosta najsilniej.

- **Wskaźnik inflacji CPI w lipcu – ostateczny szacunek (13 sierpnia)**

Biorąc pod uwagę, że zazwyczaj ostateczny szacunek wskaźnika inflacji CPI nie odbiega istotnie od szacunku *flash* skorygowaaliśmy prognozę lipcowej inflacji do **4,9% - 5,0% r/r**, rosnąc z 4,4% r/r w czerwcu. Czynnikiem, który w lipcu wpłynął na wzrost wskaźnika inflacji był ponowny wzrost dynamiki rocznej cen paliw w efekcie skokowego wzrostu cen paliw (ponad 4% m/m) oraz wzrost (wynikowo na podstawie szacunku *flash* inflacji bazowej. **Szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji bazowej wzrósł w kierunku 3,7% r/r po czerwcowym spadku do 3,5% r/r.** Miary inflacji bazowej zostaną opublikowane przez NBP 16 sierpnia.

- **Bilans płatniczy w czerwcu (13 sierpnia)**

Oczekujemy, że w czerwcu na rachunku obrotów bieżących odnotowano **nadwyżkę w wysokości 972 mln EUR, wobec majowej nadwyżki 60 mln EUR.** Przy utrzymujących się pozytywnych ocenach popytu eksportowego oczekujemy utrzymania dynamicznego wzrostu eksportu, jednocześnie rosnące bazy odniesienia będą przekładać się na skokowy spadek dynamik składowych handlu zagranicznego. W czerwcu oczekujemy natomiast utrzymania silniejszego wzrostu importu wobec eksportu głównie ze względu na odwrócenie relacji ceowych (silny wzrost cen importu ropy naftowej). Przy założeniu naszej marcowej prognozy 12-miesięczna nadwyżka w obrotach bieżących obniżona się do 2,5% PKB z 2,9% notowanych po maju.



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

<b>wtorek 10 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, sierpień	21,9 pkt.	30 pkt.	-
<b>środa 11 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
14:30	US	Inflacja CPI, lipiec	5,4% r/r	5,3% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, lipiec	4,5% r/r	4,3% r/r	-
<b>czwartek 12 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, czerwiec	-1,0% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 7.08	385 tys.	375 tys.	-
<b>piątek 13 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
10:00	PL	PKB, II kw. (wst.)	-0,9% r/r	11,0% r/r	9,8% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, kwiecień (ost.)	5,0% r/r (wst.)	-	5,0% r/r
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, sierpień (wst.)	81,2 pkt.	81,2 pkt.	-
<b>poniedziałek 16 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, lipiec	8,3% r/r	7,9% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, lipiec	12,1% r/r	11,0% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – lipiec	12,6% r/r	11,3% r/r	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, sierpień	43,0 pkt.	25,0 pkt.	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

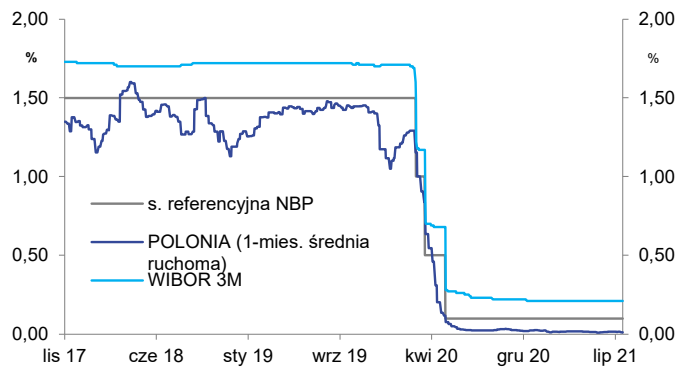
## Kalendarz publikacji danych – sierpień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	2.08	59,4 pkt.	57,6 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	13.08	60 mln EUR		972 mln EUR
Wzrost PKB (wst.)	PL	II kw.	13.08	-0,9% r/r		9,9% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	13.08	4,4% r/r		4,9% - 5,0% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	lipiec	16.08	3,5% r/r		3,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	18.08	9,8% r/r		8,3% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	18.08	2,8% r/r		1,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	19.08	18,4% r/r		9,5% r/r
Wskaźnik PPI	PL	lipiec	19.08	7,0% r/r		7,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	20.08	4,4% r/r		7,3% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	lipiec	20.08	8,6% r/r		5,2% r/r
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	24.08	5,9%		5,9%
Wzrost PKB (ost.)	PL	II kw.	13.08	-0,9% r/r		9,9% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	30.07	5,0% r/r		-

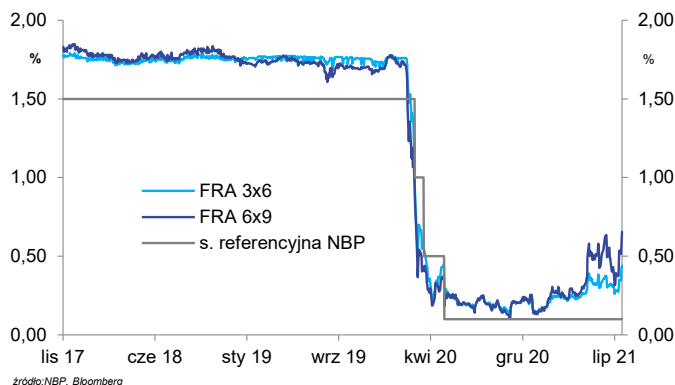
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	lipiec	2.08	51,3 pkt.	50,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	lipiec	2.08	60,6 pkt.	59,5 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	lipiec	4.08	50,3 pkt.	53,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	lipiec	4.08	60,1 pkt.	64,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	lipiec	6.08	938 tys.	943 tys.	
Stopa bezrobocia	US	lipiec	6.08	5,9%	5,4%	
Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	US	lipiec	11.08	4,5% r/r		4,3% r/r
Produkcja przemysłowa	CHN	lipiec	16.08	8,3% r/r		7,9% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	sierpień	23.08	62,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	sierpień	23.08	64,0 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	lipiec	27.08	3,5% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	sierpień	31.08	0,7% r/r		-

## Rynki finansowe

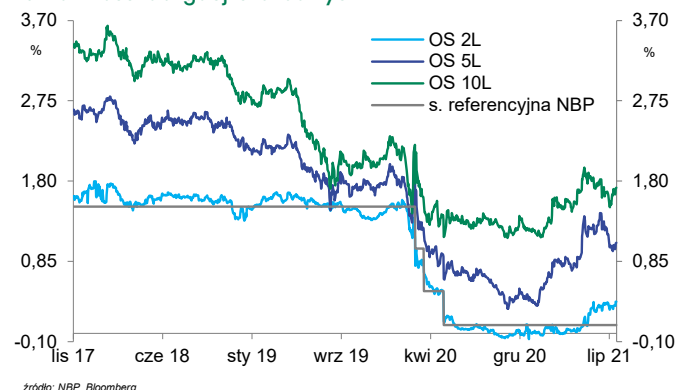
### Krajowe stopy procentowe



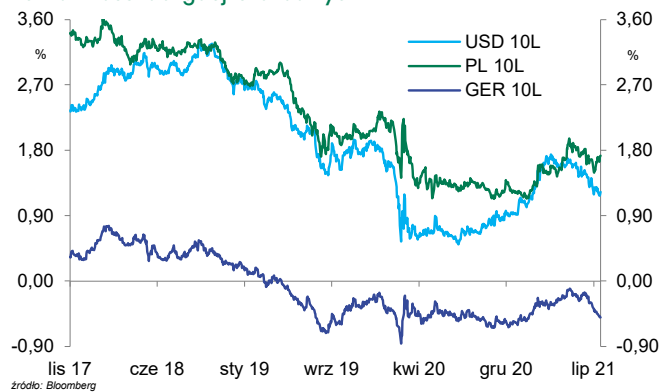
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



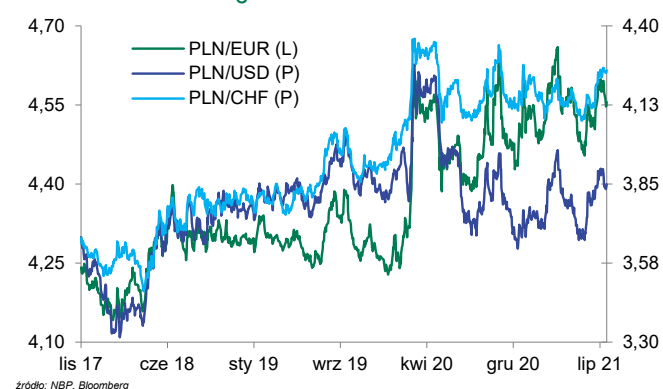
### Rentowności obligacji skarbowych



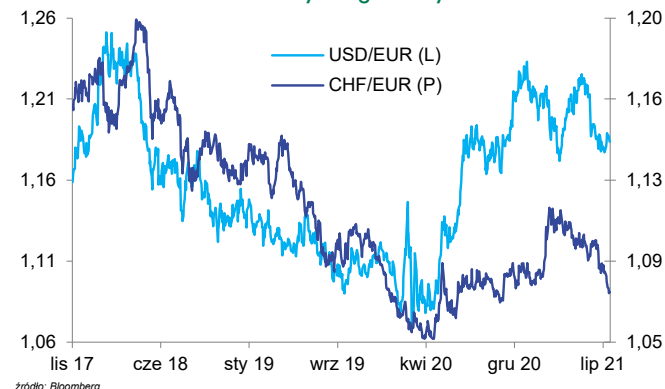
### Rentowności obligacji skarbowych



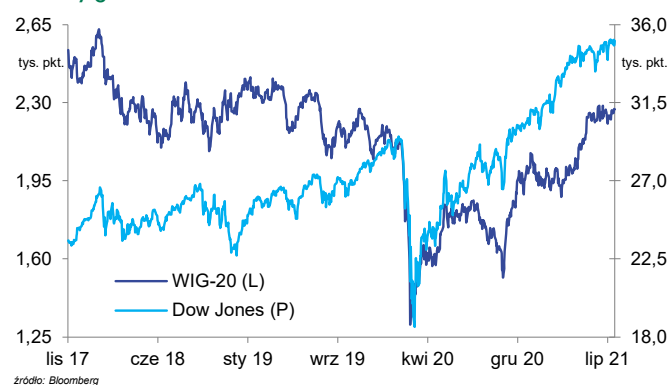
### Notowania kursu złotego



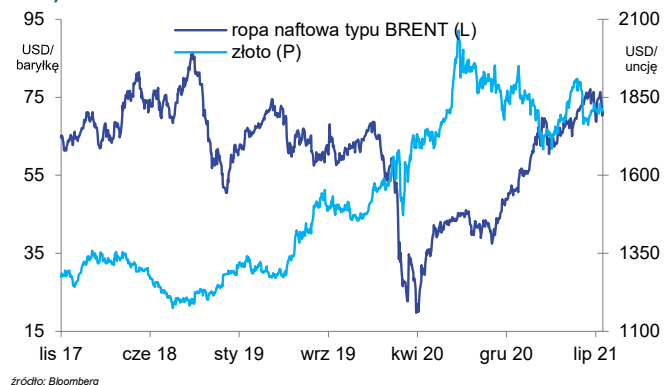
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełtowe

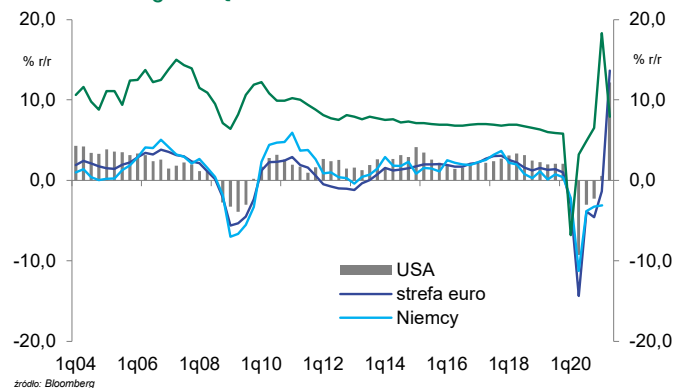


### Ceny surowców

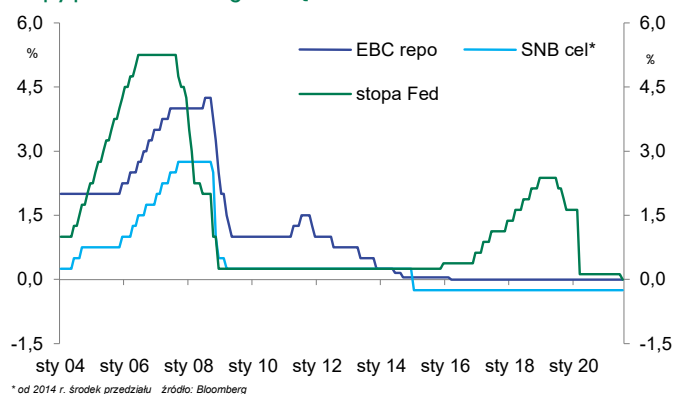


## Sfera realna

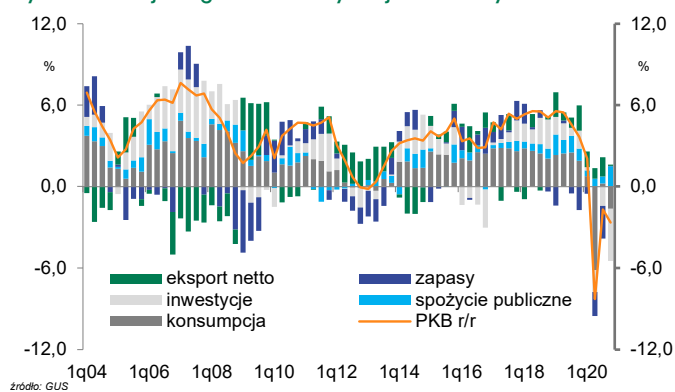
### Wzrost PKB za granicą



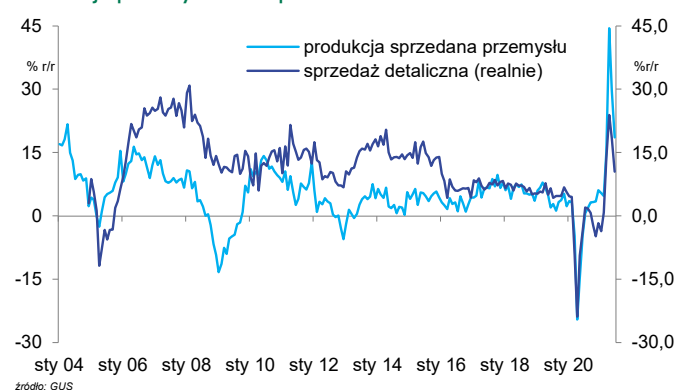
### Stopy procentowe za granicą



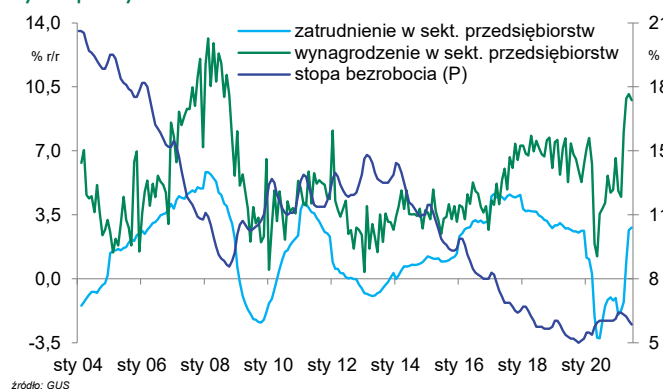
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



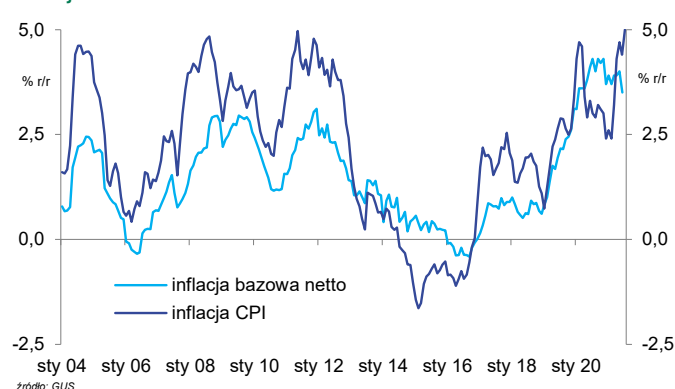
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



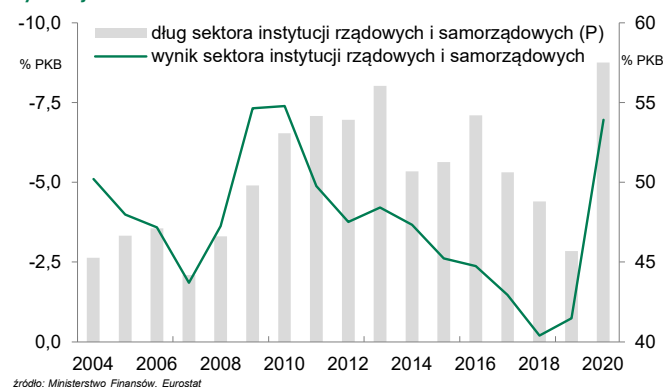
### Rynek pracy



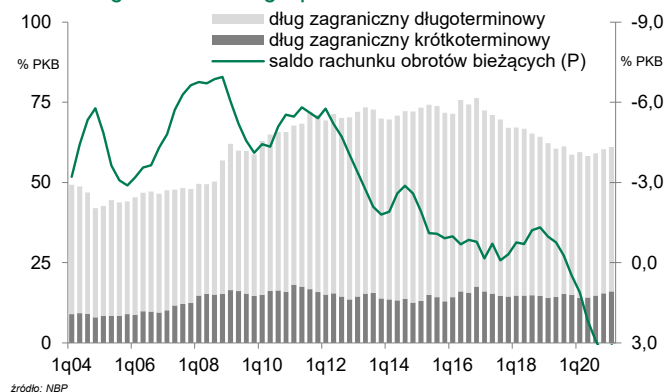
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2021	30.07.2021	06.08.2021	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	%	0,33	0,33	0,38	0,30	0,30	0,25
Obligacje skarbowe 5L	%	1,05	1,03	1,12	1,10	1,10	1,10
Obligacje skarbowe 10L	%	1,67	1,67	1,77	1,70	1,70	1,70
PLN/EUR	PLN	4,57	4,57	4,55	4,55	4,50	4,48
PLN/USD	PLN	3,86	3,84	3,85	3,84	3,80	3,78
PLN/CHF	PLN	4,19	4,24	4,24	4,17	4,14	4,13
USD/EUR	USD	1,18	1,19	1,18	1,19	1,19	1,19
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,18
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	%	1,25	1,22	1,30	1,30	1,30	1,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,45	-0,46	-0,46	-0,45	-0,40	-0,35

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 wpacony w całości.