

Wystąpienia w Jackson Hole wpłynęły tylko na rynek walutowy, w tygodniu bieżącym ważne publikacje danych i informacje dot. huraganu Harvey w USA

■ Przez cały miniony tydzień rynki finansowe oczekiwały na piątkowe wystąpienia prezesów banków centralnych USA i strefy euro, co skutkowało ograniczoną zmiennością notowań w trakcie tygodnia. W wystąpieniach prezesi banków nie poruszyli tematu perspektyw polityki pieniężnej. O ile wystąpienie prezes Fed J. Yellen pozostało bez wpływu na sytuację rynkową, to już po wystąpieniu prezesa EBC M. Draghi odnotowano silniejsze wzmocnienie notowań euro.

■ W trakcie sympozjum w Jackson Hole prezes Fed J. Yellen nie odniosła się do bieżącej i przyszłej ścieżki polityki monetarnej. Prezes Yellen skupiła się na kwestiach regulacyjnych wskazując, że obecnie system finansowy w USA jest bardziej odporny w porównaniu do sytuacji sprzed kryzysu, a wszelkie zmiany regulacyjne powinny być ograniczone. Także prezes EBC M. Draghi nie poruszał w swym wystąpieniu bieżących wątków perspektyw polityki pieniężnej. Po jego wystąpieniu odnotowano jednak silniejsze wzmocnienie euro wobec dolara powyżej 1,19 USD/EUR. Brak odniesień w trakcie wystąpienia prezesa M. Draghi do dotychczasowej silnej aprecjacji euro został wykorzystany jako „pretekst” dla dalszego wzmocnienia euro.

■ Publikowane w minionym tygodniu sierpniowe dane dot. indeksów koniunktury w strefie euro potwierdziły utrzymanie korzystnej aktywności, choć na niższym poziomie, wobec tych notowanych w I poł. br. W minionym tygodniu negatywnie zaskoczyły dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

**BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCH**

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

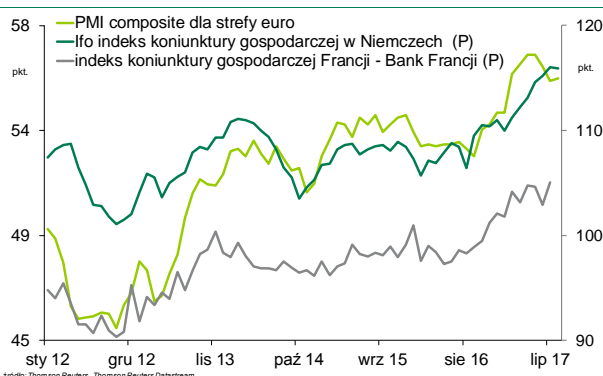
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

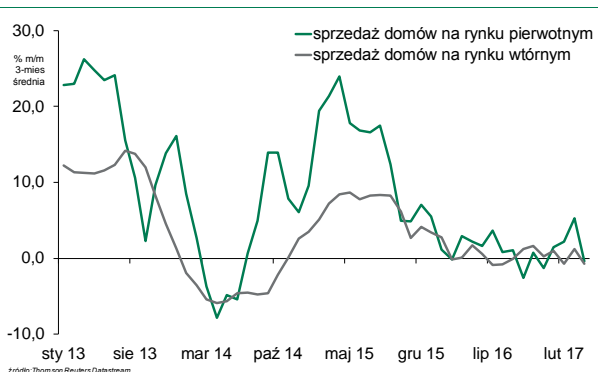
+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

Stabilne wskaźniki koniunktury gospodarczej w strefie euro w sierpniu



Słabsze lipcowe dane z amerykańskiego rynku nieruchomości

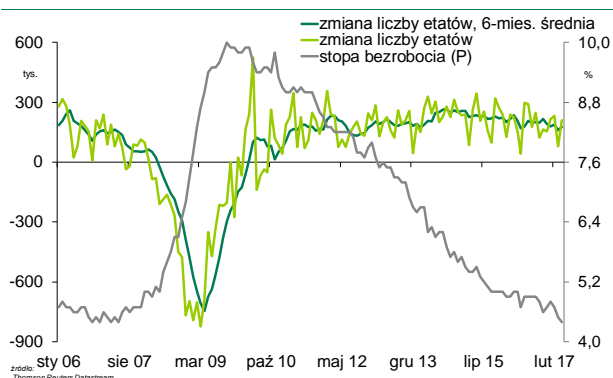


- Oczekiwanie na wystąpienia prezesów banków centralnych wpłynęło na stabilizację notowań na rynku obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Większą zmienność notowano na rynkach peryferyjnych. Wzrost niepewności politycznej we Włoszech poskutkowało wzrostem rentowności papierów skarbowych na rynkach peryferyjnych .
- Na rynkach akcji krajów rozwiniętych miniony tydzień przebiegał relatywnie spokojnie, przy nieznacznym wzroście indeksów na rynkach strefy euro i wzroście indeksów w USA o ok. 0,7%. W przypadku rynku amerykańskiego, pozytywnie na ceny akcji wpłynęła zapowiedź prezydenta D. Trumpa zintensyfikowania prac nad reformą podatkową.
- Pomimo pozytywnych tendencji na amerykańskiej giełdzie i wzrostu ryzyka krajów peryferyjnych, kurs euro wobec dolara utrzymywał się w trakcie tygodnia na silnym poziomie. Dodatkowo po wystąpieniu w piątek wieczorem prezesa EBC M. Draghi w Jackson Hole, euro silnie zyskało na wartości rosnąc powyżej poziomu 1,19 USD/EUR.
- W minionym tygodniu silniejsze zmiany notowano na rynkach wschodzących. Syntetyczny indeks akcji MSCI dla rynków wschodzących zyskał blisko 2%. Zyskiwała także większość walut rynków wschodzących. Po wyraźnym osłabieniu w okresie wakacyjnym napływu kapitału zagranicznego na te rynki, miniony tydzień przyniósł wyraźnie wyższą skalę napływu. Korzystnym nastrojom sprzyjało zapewne utrzymanie wyższych cen surowców oraz stabilna sytuacja gospodarcza.
- Krajowy rynek obligacji skarbowych podążał za rynkami bazowymi, co przełożyło się na minimalne zmiany rentowności SPW. Z kolei rynek giełdowy, silnie zyskiwał na wartości, podobnie jak pozostałe rynki wschodzące. Indeks WIG zyskał w tygodniu minionym blisko 3,5%. Niejako pomiędzy te trendy wpisał się rynek walutowy, przy lekkiej aprecjacji kursu złotego. Złoty umocnił się w kierunku 4,25 PLN/EUR i 3,75 PLN/CHF. Silniej zyskiwał wobec wyraźnie tracącego na wartości dolara umacniając się poniżej 3,60 PLN/USD.
- Po niższej zmienności rynkowej w okresie wakacyjnym już nadchodzący tydzień może przynieść jej wzrost. Na bieżący tydzień zaplanowana jest seria publikacji bardzo ważnych danych, w tym: danych dot. inflacji w USA i w strefie euro, dane z amerykańskiego rynku pracy, wskaźniki koniunktury gospodarczej w USA i w Chinach. Podtrzymujemy nasze oczekiwania średniookresowych ostrożnych zmian w polityce pieniężnej Fed jak i EBC w warunkach utrzymującej się niskiej inflacji oraz hamowania dotychczasowej poprawy aktywności gospodarki globalnej. Z tego względu oczekujemy utrzymania niższych rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych.

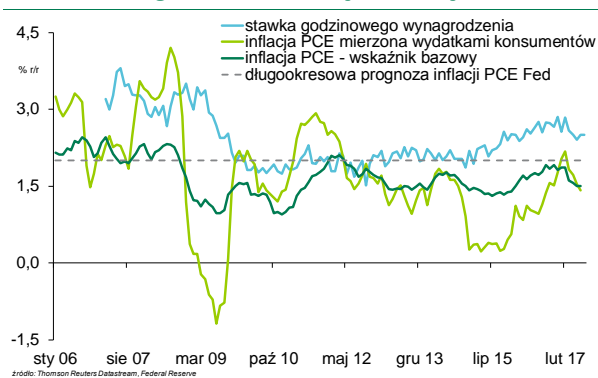
■ Pomimo sprzyjających efektów polityki pieniężnej głównych banków centralnych nie oczekujemy dalszego wzrostu napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące i silniejszych wzrostów cen tych aktywów, w tym aktywów krajowych. Podtrzymujemy naszą ocenę podtrzymania w tygodniach najbliższych wyższej (niż w I poł. roku) premii za ryzyko na globalnym rynku finansowym.

■ Na jesieni ponownie uwaga rynkowa zwróci się na sytuację polityczną w Europie (wybory parlamentarne w Niemczech, niestabilna sytuacja polityczna we Włoszech). W kolejnych tygodniach coraz ważniejszym tematem może także stać się kwestia koniecznego ponownego podwyższenia limitu zadłużenia w USA. Po 2013 r. ten temat miał znikomy wpływ na rynki finansowe. W bazowym scenariuszu zakładamy, że do podwyższenia limitu zadłużenia dojdzie, niemniej bardzo krótki okres czasu na wprowadzenie zmian oraz brak silnego poparcia Republikanów dla administracji prezydenta D. Trumpa nie pozwalają zakładać łatwego i szybkiego procesu. Wg analiz zewnętrznych ośrodków analitycznych bieżący limit zadłużenia może zostać osiągnięty na koniec września / do połowy października. Perspektyw rynkowych nie poprawiają także informacje dot. ogromnych zniszczeń na południu USA z powodu huraganu Harvey. Te informacje mogą w najbliższych tygodniach przekładać się także na większą zmienność cen ropy naftowej z powodu informacji dot. zniszczeń w Zatoce Meksykańskiej, a w przypadku nasilenia zniszczeń mogą także wpływać nawet na oczekiwania dot. polityki pieniężnej w USA. Choć cały czas uważamy bieżące wzmocnienie euro za zbyt silne, powyższe czynniki ryzyka dla USA nie pozwalają oczekiwać korekty na rynku walutowym już w najbliższych tygodniach.

Pomimo utrzymującego się solidnego wzrostu zatrudnienia...



...wciąż niskie tempo wzrostu wynagrodzeń hamulcem dla trwałszego wzrostu inflacji bazowej w USA



Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

PKB w II kw. br. wraz ze strukturą (31 sierpnia)

Prognozujemy, że w II kw. br. odnotowano lekki spadek dynamiki PKB do 3,9% r/r, wobec 4,0% r/r w I kw. 2017 r, zgodnie z publikacją wyników *flash*. Biorąc pod uwagę minimalną skalę korekt publikacji danych wstępnych wobec wyników *flash* skorygowaliśmy lekko w górę naszą prognozę wobec szacunków pierwotnych 3,7% r/r.

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. W II kw. oczekujemy jednak lekkiego spadku spożycia gospodarstw domowych przy spowolnieniu dynamiki wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i notowanym w I kw. spadku stopy oszczędności gospodarstw domowych. Skala tego spowolnienia powinna być w II kw. niewielka biorąc pod uwagę ograniczoną skalę spadku dynamiki sprzedaży detalicznej oraz utrzymujące się pozytywne nastroje konsumentów, w tym wskaźniki dot. planów zakupowych.

W II kw. oczekujemy także dalsze wyraźnej poprawy kontrybucji we wzrost nakładów brutto na środki trwałe. Wg naszych szacunków w II kw. dynamika inwestycji ukształtuje się już na dodatnim poziomie, przy zakładanym przez nas dalszym solidnym odbiciu dynamiki inwestycji publicznych oraz wolniejszej poprawie dynamiki inwestycji przedsiębiorstw (wyniki badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, dane GUS dot. nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w II kw. br.).

	3q16	4q16	1q17	2q17P
PKB	2,4	2,5	4,0	3,9
popyt krajowy	2,7	1,7	4,1	3,8
konsumpcja prywatna % r/r	4,1	4,5	4,7	4,5
spożycie publiczne	3,8	-0,2	1,0	2,1
inwestycje	-6,7	-9,8	-0,4	2,7
konsumpcja prywatna	2,5	2,2	3,1	2,6
spożycie publiczne	0,7	0,0	0,2	0,4
inwestycje kontrybucja pkt. proc.	-1,3	-2,7	0,0	0,4
zapasy	0,9	2,2	0,7	0,2
eksport netto	-0,3	0,8	0,1	0,2
wartość dodana	2,2	2,5	3,7	3,7
przemysł % r/r	3,6	2,7	7,2	4,6
budownictwo	-16,7	-9,6	4,6	8,0
usługi ogółem*	4,5	4,1	2,4	3,1

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

W II kw. oczekujemy już wyraźnego ograniczenia kontrybucji zapasów we wzrost PKB, po trzech kwartałach bardzo silnego wzrostu w tej kategorii. Biorąc pod uwagę korzystne dane dot. wzrostu eksportu, jak i solidne tempo wzrostu krajowego stymulujące wzrost importu, oczekujemy stabilnej, praktycznie neutralnej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB.

■ **Wstępny szacunek wskaźnika inflacji CPI w sierpniu (31 sierpnia)**

Oczekujemy, że w sierpniu wskaźnik CPI lekko wzrósł do 1,8% r/r, wobec 1,7% r/r notowanych w lipcu. Według naszych szacunków w kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał wyłącznie wzrost dynamiki rocznej cen paliw będący efektem bieżącego wzrostu cen paliw w ślad za sierpniowym wzrostem cen ropy naftowej. W pozostałych kategoriach oczekujemy stabilizacji kontrybucji, przy oczekiwanym utrzymaniu wskaźnika inflacji bazowej na lipcowym poziomie 0,8% r/r oraz dynamice cen żywności także zbliżonej do wyników z lipca. Choć dynamika cen żywności przetworzonej w ujęciu zmian miesięcznych wyhamowała w stosunku do solidnego wzrostu w lipcu, to w dalszym ciągu utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 29. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Instytutu Conference Board, sierpień	121,1 pkt.	120,0 pkt.	-
środa 30. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, sierpień	111,2 pkt.	111,3 pkt.	-
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym wg ADP, sierpień	178 tys.	183 tys.	-
14:30	USA	Wzrost PKB, II kw. (II szacunek)	2,6% kw/kw (annual)	2,7% kw/kw (annual)	-
czwartek 31. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Sprzedaż detaliczna, lipiec	1,1% m/m; 1,5% r/r	-0,3% m/m; 3,5% r/r	-
10:00	PL	PKB (wraz ze strukturą tworzenia), II kw.	3,9% r/r (wst.)	-	3,9% r/r
10:00	GER	Stopa bezrobocia, sierpień	5,7%	5,7%	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, sierpień (wst.)	1,3% r/r	1,4% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, sierpień (wst.)	1,2% r/r	1,2% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, lipiec	9,1%	9,1%	-
14:00	PL	Inflacja CPI, sierpień (wst.)	1,7% r/r	-	1,8% r/r
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26.08	234 tys.	237 tys.	-
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, lipiec	0,0% m/m.	0,3% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, lipiec	0,1% m/m.	0,3% m/m	-
14:30	USA	Inflacja PCE, lipiec	1,4% r/r	1,4% r/r	-
14:30	USA	Inflacja PCE – wskaźnik bazowy, lipiec	1,5% r/r	1,4% r/r	-
15:45	USA	Wskaźnik nastrojów gospodarczych Chicago PMI, sierpień	58,9 pkt.	58,8 pkt.	-
piątek 1. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI – przemysł, sierpień	51,1 pkt.	50,9 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI - przemysł, sierpień	52,3 pkt.	-	53,0 pkt.
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł, sierpień (ost.)	59,4 pkt. (wst.)	59,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł, sierpień (ost.)	57,4 pkt. (wst.)	57,4 pkt.	-
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy (poza rolnictwem), sierpień	209 tys.	184 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, sierpień	4,3%	4,3%	-
14:30	USA	Dynamika godzinowych wynagrodzeń, sierpień	0,3% m/m; 2,5% r/r	0,2% m/m; 2,6% r/r	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM - usługi, sierpień	56,3 pkt.	56,5 pkt.	-
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, sierpień (ost.)	97,6 pkt.	97,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – sierpień / wrzesień

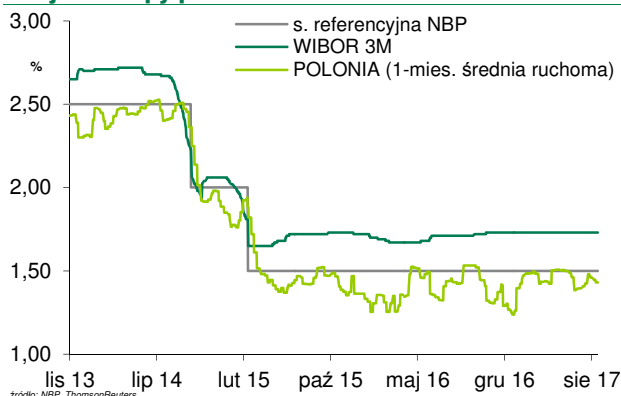
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	1.08	53,1 pkt.	52,3 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	11.08	1,7% r/r (wst.)	1,7% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	11.08	-179 mln EUR	-932 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	lipiec	14.08	0,8% r/r	0,8% r/r	
Wzrost PKB (wst.)	PL	II kw.	16.08	4,0% r/r	3,9% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	17.08	4,3% r/r	4,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	17.08	6,0% r/r	4,9% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	18.08	4,5% r/r	6,2% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	18.08	11,6% r/r	19,8% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	lipiec	18.08	1,8% r/r	2,2% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	lipiec	18.08	5,8% r/r	6,8% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	lipiec	18.08	6,0% r/r	7,1% r/r	
Podaż pieniądza M3	PL	lipiec	23.08	5,0% r/r		5,3% r/r
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	24.08	7,1%		7,0% r/r
Wzrost PKB (ost.)	PL	II kw.	31.08	4,0% r/r		3,9% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	sierpień	31.08	1,7% r/r		1,8% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,3 pkt.		53,0 pkt.

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – sierpień / wrzesień

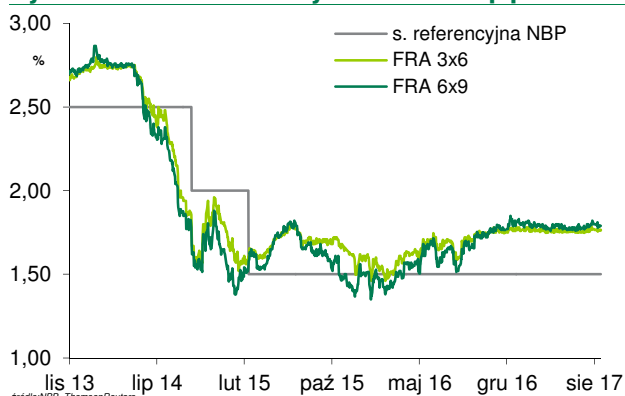
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	lipiec	1.08	57,8 pkt.	56,3 pkt.	
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	czerwiec	1.08	1,4% r/r	1,5% r/r	
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	1.08	1,9% r/r	2,0% r/r	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	lipiec	3.08	57,4 pkt.	53,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	lipiec	4.08	231 tys.	209 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	lipiec	4.08	4,4%	4,3%	
Produkcja przemysłowa	CHN	lipiec	14.08	7,6% r/r	6,4% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	sierpień	24.08	56,6 pkt.	57,4 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	sierpień	24.08	55,4 pkt.	54,9 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	sierpień	31.08	1,2% r/r		1,2% r/r
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	lipiec	31.08	1,5% r/r		1,4% r/r
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	sierpień	1.09	56,3 pkt.		56,5 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	sierpień	1.09	209 tys.		184 tys.
Stopa bezrobocia	USA	sierpień	1.09	4,3%		4,3%

Rynki finansowe

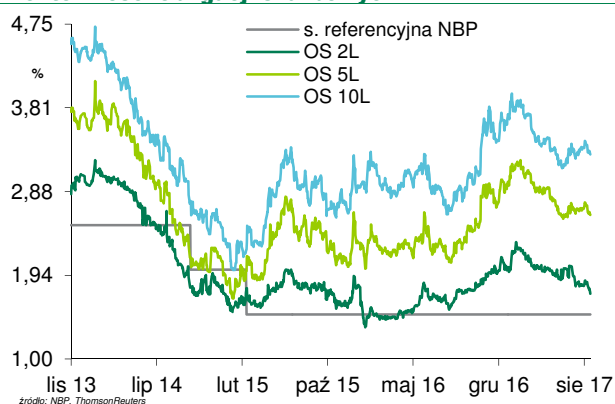
Krajowe stopy procentowe



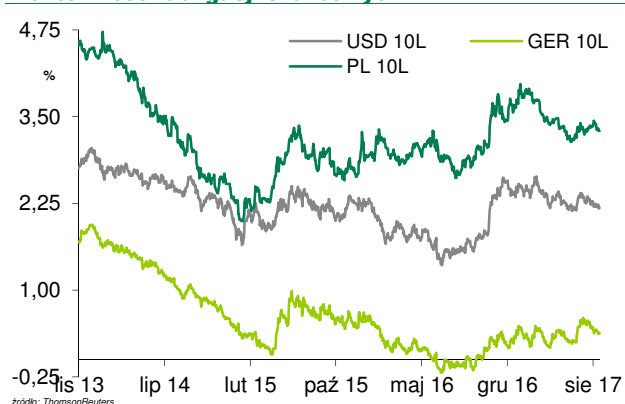
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



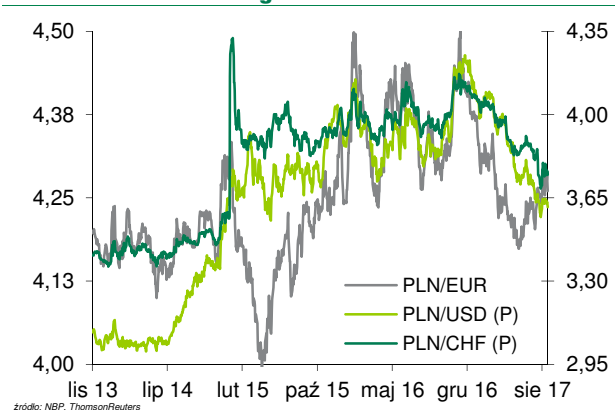
Rentowności obligacji skarbowych



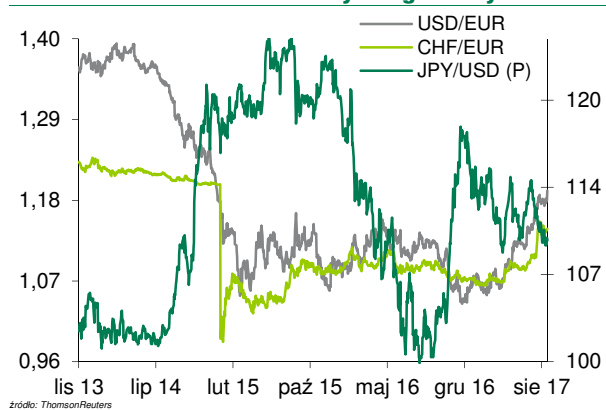
Rentowności obligacji skarbowych



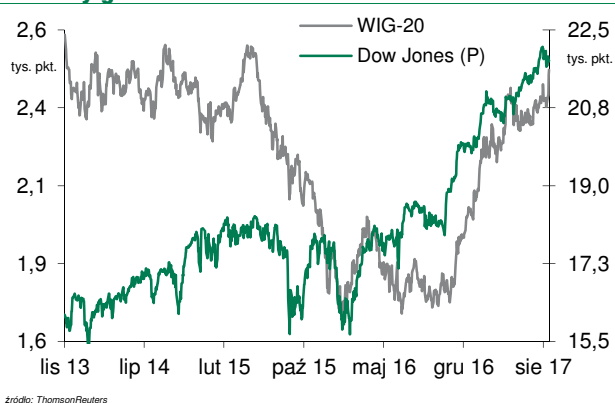
Notowania kursu złotego



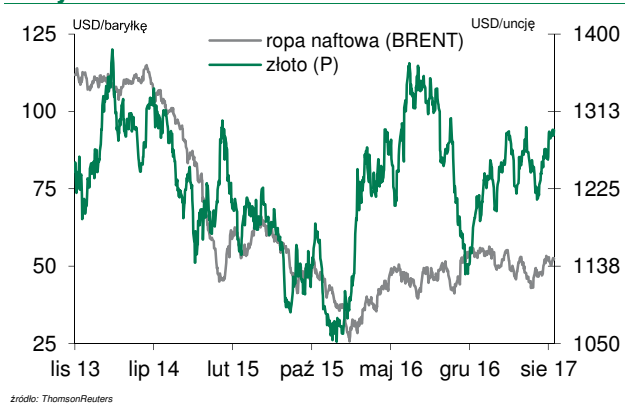
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

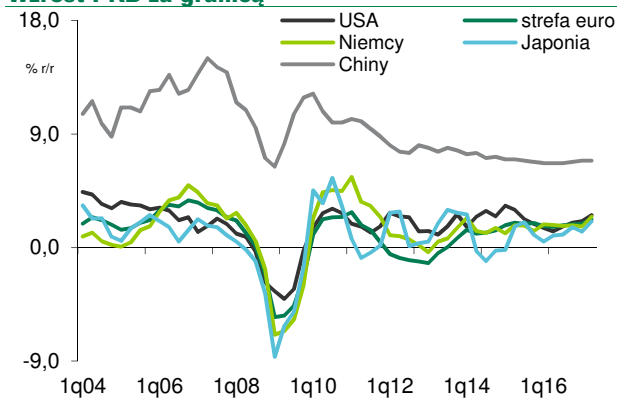


Ceny surowców

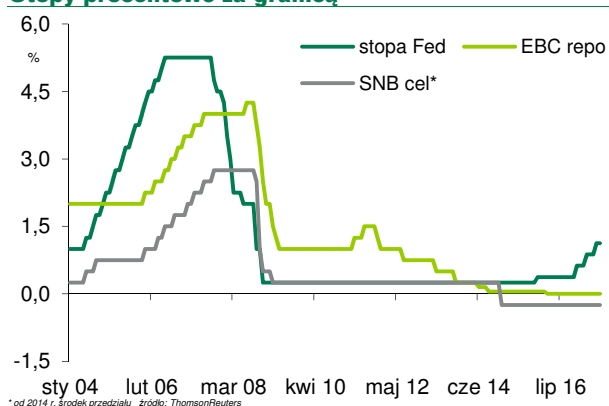


Sfera realna

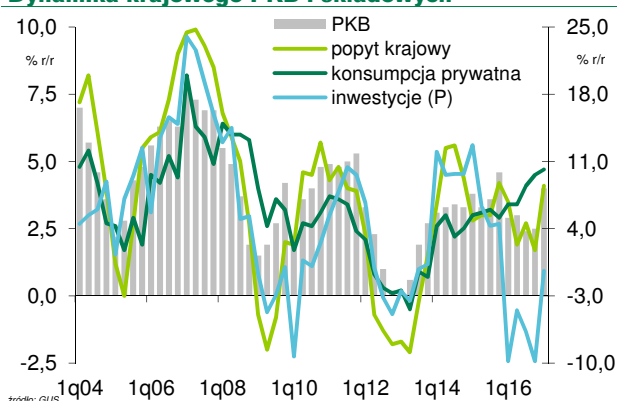
Wzrost PKB za granicą



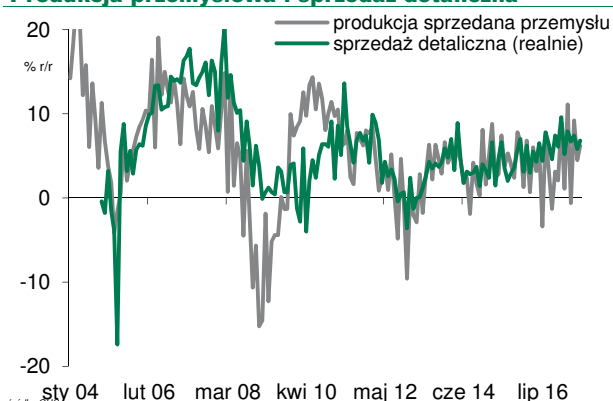
Stopy procentowe za granicą



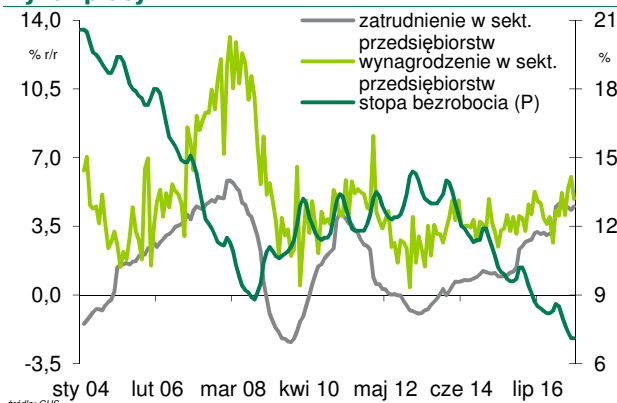
Dynamika krajowego PKB i składowych



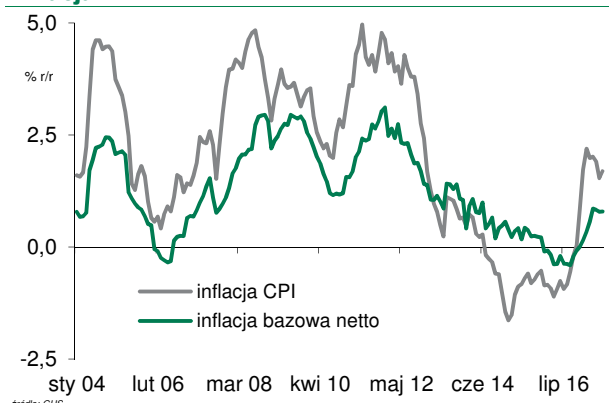
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



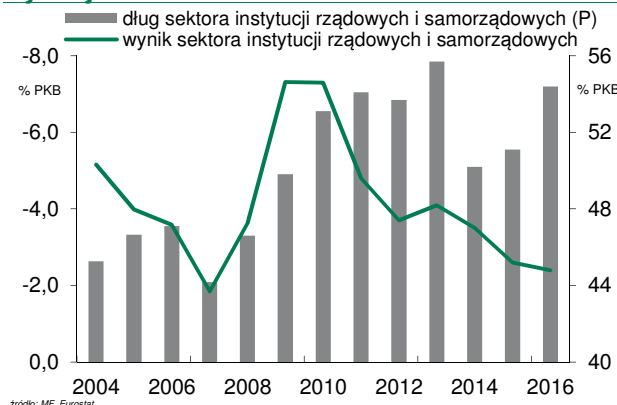
Rynek pracy



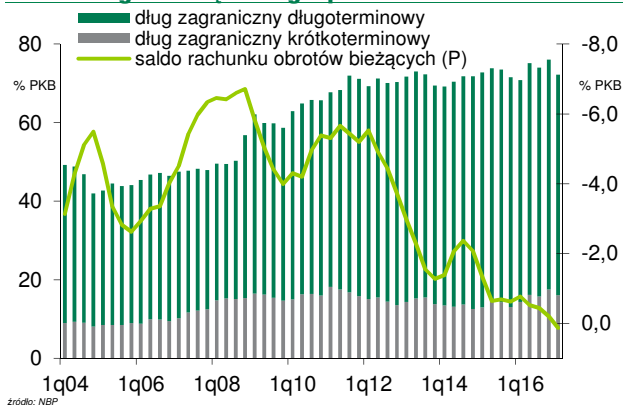
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzną gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		lip 17	2017-08-18	2017-08-25	wrz 17	paź 17	gru 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	%	1,83	1,82	1,73	1,85	1,90	1,90
Obligacje skarbowe 5L	%	2,70	2,65	2,61	2,70	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,39	3,32	3,29	3,35	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,25	4,28	4,26	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,63	3,65	3,61	3,57	3,60	3,73
PLN/CHF	PLN	3,74	3,79	3,75	3,78	3,83	3,86
USD/EUR	USD	1,18	1,176	1,193	1,19	1,18	1,14
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	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	%	1,85	1,77	1,77	1,75	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,31	2,21	2,18	2,15	2,10	2,00
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,19	-0,27	-0,32	-0,20	-0,20	-0,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,53	0,41	0,38	0,45	0,45	0,45

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.