

Reforma podatkowa przyjęta przez Kongres USA - może dłużej poczekać na podpis prezydenta Trumpa.

■ Większość przedświątecznego tygodnia minęła pod znakiem dobrych nastrojów na światowych rynkach akcji i jednoczesnej korekty wzrostowej rentowności papierów skarbowych. W mijającym tygodniu, zgodnie z oczekiwaniami, reforma podatkowa w USA została pomyślnie przegłosowana w obu izbach Kongresu USA. Niemniej zakończenie procesu legislacyjnego nadal czeka na podpis prezydenta Donalda Trumpa, który uzależnił złożenie podpisu pod ustawami podatkowymi od likwidacji zapisów ustawowych o automatycznych cięciach wydatków budżetowych. Wobec sporych różnic zdań w tej kwestii w Kongresie, póki co odłożono ten temat do pierwszych tygodni nowego roku, dzięki przedłużeniu do 19. stycznia prowizorium budżetowego w USA. Z wydarzeń w Europie najistotniejsze w tym tygodniu były przedterminowe wybory regionalne w Katalonii, w których większość mandatów zdobyły partie opowiadające się za secesją. Aktywa finansowe na polskim rynku podążyły w minionym tygodniu za tendencjami na rynku globalnym - rosły notowania indeksów giełdowych, umacniał się kurs złotego, jednocześnie w ślad za rynkami bazowymi wzrosły rentowności rodzimych obligacji.

■ W połowie bieżącego tygodnia republikańska „Ustawa o redukcji podatków i miejscach pracy”, przewidująca redukcję podatków korporacyjnych i podatków dla osób prywatnych w sumie o prawie 1,5 bln USD w ciągu następnych 10 lat, została przegłosowana przez obie izby Kongresu USA. Do zakończenia procesu legislacyjnego wdrożenia ustawy brakuje podpisu prezydenta Donalda Trumpa. Wbrew wcześniejszym informacjom o intencji podpisania ustawy w ostatnią środę, prezydent nie podpisał jeszcze ustawy. Gary Cohn, główny doradca ekonomiczny Białego Domu, poinformował, że prezydent złoży podpis pod ustawą podatkową przed końcem roku, jeżeli Kongres zawiesi obowiązywanie automatycznych cięć wydatkowych, obowiązujących od 2010 r. (tzw. PAYGO). Zawieszenie PAYGO umożliwiłoby uniknięcie cięć w wydatkach federalnych w reakcji na zwiększenie średniookresowego deficytu fiskalnego w USA, implikowanego przez wejście w życie reformy podatkowej. W trakcie tygodnia rozważano opcję uwzględnienia tego postulatu w prowizorium budżetowym, którego uchwalenie wymagane było przed 22 grudnia. Ostatecznie nie udało się rozstrzygnąć różnicy zdań w Kongresie dot.

**DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI**

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

średnioterminowych kwestii fiskalnych i 21.12 przyjęto w Kongresie prowizorium, które zapewnia płynność finansową rządowi federalnemu do 19 stycznia i pozwala powrócić do dyskusji nad spornymi kwestiami na początku roku. Tym samym nie można wykluczyć, że prezydent Trump złoży podpis pod ustawą podatkową dopiero na początku 2018 roku, po rozstrzygnięciu kwestii dot. PAYGO.

■ Opóźnienie zakończenia procesu legislacyjnego dot. reformy podatkowej w USA nie zakłóciło dobrych przedświątecznych nastrojów na większości rynków akcji. W skali tygodnia do czwartku indeks rynku akcji MSCI World wzrósł o 0,6%, przy 1-procentowym wzroście indeksu dla rynków wschodzących, przy kontynuowanym napływie kapitału na rynki wschodzące. Od początku tygodnia lekko osłabił się dolar i wzmocniło euro, w efekcie kurs USD/EUR wzrósł o ok. 1%, powyżej 1,1850 USD/EUR – tendencje te wpisują się w trend boczny wahań w przedziale 1,17 – 1,19 USD/EUR obserwowany od kilku tygodni.

■ Najciekawszym globalnym wydarzeniem rynkowym mijającego tygodnia był skokowy (o ok. 10 pkt. baz.) wzrost rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynkach bazowych, zarówno w USA, jak i na niemieckim rynku. Trudno wskazać na czynnik, który wywołał tak wyraźną korektę na rynku obligacji. Raczej należy wskazać na niską płynność w okresie przedświątecznym, która może sprzyjać podwyższonej zmienności cen aktywów. Z oceną trwałości tych zmian należy poczekać na powrót inwestorów na rynek z początkiem przyszłego roku.

■ Z wątków europejskich należy wskazać na zwycięstwo w przedterminowych wyborach w Katalonii partii opowiadających się za secesją regionu. Choć najwięcej głosów uzyskała partia Obywatelska (Ciudadanos), przeciwna niepodległości Katalonii (która może liczyć na 37 mandatów), niemniej trzy partie o programach pro-niepodległościowych uzyskały łącznie 74 mandaty, tj. większość w regionalnym parlamencie. W reakcji na wynik wyborów, w dniu dzisiejszym notowane są spadki na głównych giełdach strefy euro, z najsilniejszą korektą na hiszpańskiej giełdzie.

■ Notowania aktywów na polskim rynku finansowym podążały w przedświątecznym tygodniu w ślad za rynkami globalnymi. Przy dobrych nastrojach na globalnych giełdach akcji, zyskiwał także WIG (1% do czwartku w skali tygodnia). Równolegle złoty zyskiwał na wartości (blisko 0,5% w ujęciu kursu efektywnego w skali tygodnia) – poniżej 4,20 PLN/EUR oraz w okolicach 3,58 PLN/CHF - kolejnego lokalnego minimum kursu franka w relacji do złotego. W ślad za rynkami bazowymi podążały

też rentowności długoterminowych złotych papierów skarbowych – o blisko 10 pkt. baz., powracając w okolice 3,35%.

■ Na rodzime aktywa finansowe ograniczony wpływ miały czynniki bezpośrednie dotyczące Polski. Notowania aktywów nie zareagowały na informację, że Komisja Europejska zdecydowała 20.12 o uruchomieniu art. 7 ust. 1 traktatu unijnego wobec Polski po przeanalizowaniu ustaw o Sądzie Najwyższym oraz Krajowej Radzie Sądownictwa. Także ograniczony wpływ na krajowy rynek miały korzystne listopadowe dane ze sfery realnej polskiej gospodarki (bardzo mocna produkcja budowlana, silniejsza sprzedaż detaliczna) wskazujące na mocny wzrost PKB w IV kw. br. w przedziale 4,5-4,6% r/r.

■ Nadchodzący krótszy świąteczno-noworoczny tydzień zapewne tradycyjnie będzie charakteryzował się niższą aktywnością inwestorów i przez to niższą płynnością na rynku. W ostatnich dniach tego roku oraz w pierwszym tygodniu 2018 roku w centrum uwagi rynkowej pozostanie wątek fiskalny w USA. Jeśli prezydent Tramp, zgodnie z oczekiwaniami, podpisze ustawę podatkową sytuacja rynkowa powinna pozostać stabilna (choć już z tego tytułu trudno oczekiwać dodatkowych pozytywnych impulsów dla rynku finansowego). Z kolei, gdyby negocjacje dot. zawieszenia PAYGO wskazały na ryzyko opóźnienia podpisania reformy podatkowej przez prezydenta poza pierwsze dni stycznia, z początkiem przyszłego roku bardziej prawdopodobna wydaje się korekta rynkowa, biorąc pod uwagę bardzo dobrą sytuację rynkową globalnie z ostatnich tygodni roku.

■ Oczywiście uwaga rynków finansowych w pierwszym tygodniu 2018 r. skupiona będzie także na serii publikacji istotnych danych planowanych w tym okresie (dane z rynku pracy USA, wskaźniki koniunktury gospodarczej, inflacja). Trudno jednak oczekiwać, by dane ze sfery gospodarczej były w stanie zniwelować ewentualne pogorszenie nastrojów z tytułu niepewności dot. obszaru polityki fiskalnej, szczególnie, że po ostatniej serii pozytywnych niespodzianek, poprzeczka dla pozytywnego zaskoczenia rynku wydaje się być zawieszona wysoko.

■ W przypadku rynków europejskich ryzyko związane z Katalonią nie musi okazać się czynnikiem trwale negatywnym dla rynków europejskich, gdyż trzy pro-niepodległościowe partie w Katalonii różnią się w radykalizmie oraz programie dot. przyszłości Katalonii, co częściowo ogranicza ryzyko znaczącej eskalacji ryzyka w Hiszpanii. Niemniej biorąc pod uwagę ten czynnik, jak i nadal aktualny wątek wcześniejszych wyborów we Włoszech (zgodnie z doniesieniami medialnymi prawdopodobne rozwiązanie na przełomie roku parlamentu przez

prezydenta Włoch), ewentualna kombinacja niekorzystnych informacji z tych krajów mogłaby skutkować negatywnymi nastrojami na europejskich rynkach. Tym samym, po bardzo optymistycznych na globalnych rynkach ostatnich tygodniach bieżącego roku, 2018 rok może rozpocząć się od większej ostrożności inwestorów i słabszych nastrojów globalnie. Gdyby taki scenariusz był realizowany, zapewne także polskie aktywa finansowe mogą odnotować korektę wobec mocnych poziomów notowań obserwowanych pod koniec 2017 roku.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w nadchodzącym tygodniu

piątek 22. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, grudzień (ost.)	96,8 pkt.	97,2 pkt.	-
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, listopad	685 tys.	649 tys.	-
wtorek 26. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości Case-Shiller, październik	0,5% m/m	-	-
środa 27. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board, grudzień	129,5 pkt.	128, pkt.	-
czwartek 28. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 23.12	245 tys.	-	-
15:45	USA	Indeks nastrojów gospodarczych PMI w okręgu Chicago, grudzień	63,9 pkt.	63,0 pkt.	-
piątek 29. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	GER	Wskaźnik inflacji CPI, grudzień (wst.)	1,8% r/r	-	-
wtorek 2. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:45	CHN	Indeks koniunktury Caixin PMI – przemysł, grudzień	50,8 pkt.	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień	54,2 pkt.	-	54,6 pkt.
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.)	63,3 pkt.	63,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.)	60,6 pkt.	60,6 pkt.	-
środa 3. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:15	USA	Zmiana zatrudnienia wg ADP, grudzień	190 tys.	-	-
16:00	USA	Wskaźnik ISM koniunktury w przemyśle, grudzień	58,2 pkt.	-	-
20:00	USA	Publikacja zapisu z dyskusji podczas grudniowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 4. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	55,8 pkt.	55,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	56,5 pkt.	56,5 pkt.	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 30.12	-	-	-
piątek 5. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, grudzień (wst.)	1,5% r/r	-	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, grudzień (wst.)	0,9% r/r	-	-
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia, grudzień	228 tys.	-	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, grudzień	4,1%	-	-

14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie, grudzień	34,5 pkt.	-	-
16:00	USA	Wskaźnik ISM koniunktury w usługach, grudzień	57,4 pkt.	-	-

poniedziałek 8. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Zamówienia w przemyśle, listopad	6,9% r/r	-	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów konsumentów (ost.), grudzień	-	-	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, listopad	0,4% r/r	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne

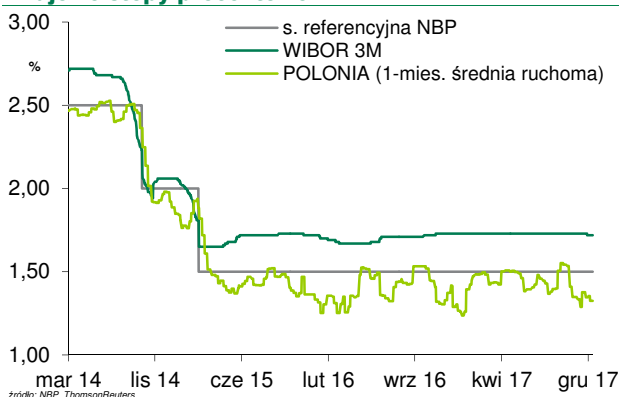
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	1.12	53,4 pkt.	54,3 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	grudzień	4-5.12	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	11.12	2,5% r/r (wst.)	2,5% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	listopad	12.12	0,8% r/r	0,9% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	październik	14.12	-100 mln EUR	575 mln EUR	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	listopad	18.12	4,4% r/r	4,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	listopad	18.12	7,4% r/r	6,5% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	listopad	19.12	12,3% r/r	9,1%	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	19.12	20,3% r/r	19,8% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	listopad	19.12	3,0% r/r	1,8% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	listopad	19.12	7,1% r/r	8,8% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	listopad	19.12	8,0% r/r	10,2% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	listopad	22.12	6,6%	6,5%	
Podaż pieniądza M3	PL	listopad	22.12	5,7% r/r	4,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	grudzień	2.01	54,2 pkt.		54,6 pkt.

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy

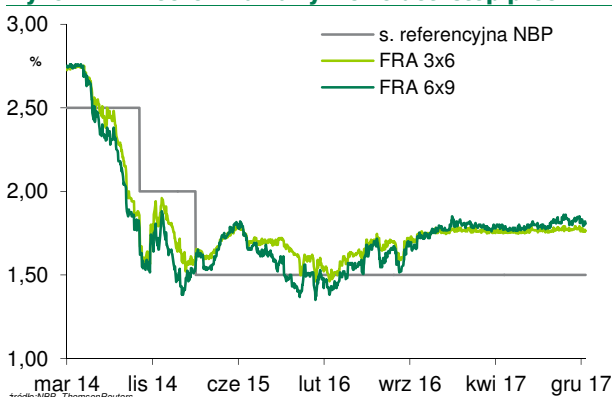
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	listopad	1.12	58,7 pkt.	58,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	listopad	5.12	60,1 pkt.	59,3 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	listopad	8.12	261 tys.	210 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	listopad	8.12	4,1%	4,1%	
Posiedzenie FOMC	USA	grudzień	13.12	1,25%	1,50%	
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	14.12	6,2% r/r	6,1% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	grudzień	14.12	60,1 pkt.	60,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	grudzień	14.12	56,2 pkt.	56,5 pkt.	
Posiedzenie Rady EBC	EMU	grudzień	14.12	0,0% / -0,4%	0,0% / -0,4%	
Szczyt UE ws. Brexitu	UE	-	14-15.12	-	-	
Wybory w Katalonii	ESP	-	21.12			
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	listopad	22.12	1,4% r/r		1,5% r/r
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	grudzień	3.01	58,4 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	grudzień	5.01	0,9% r/r		-
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	grudzień	5.01	210 tys.		-
Stopa bezrobocia	USA	grudzień	5.01	4,1%		-
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	grudzień	5.01	59,3 pkt.		-

Rynki finansowe

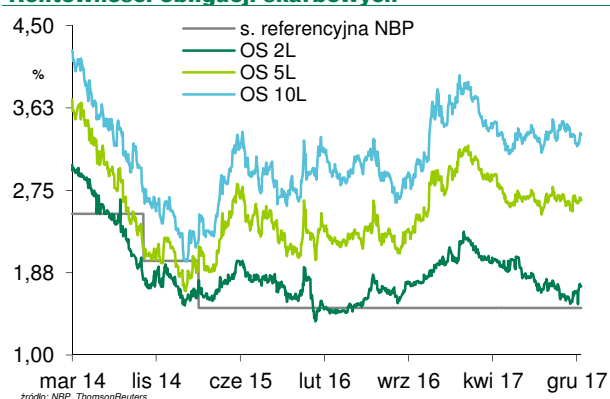
Krajowe stopy procentowe



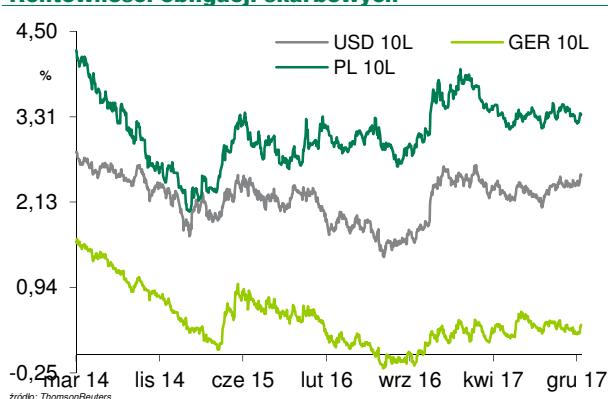
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



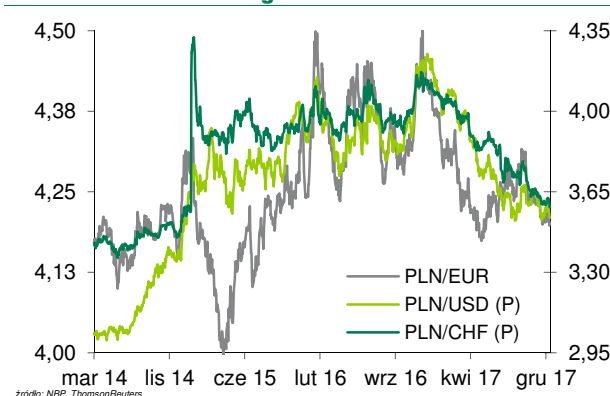
Rentowności obligacji skarbowych



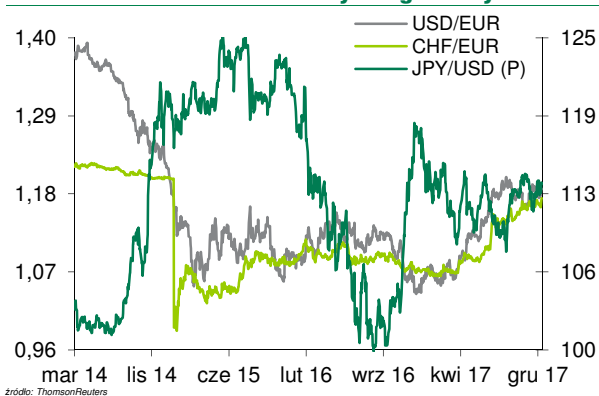
Rentowności obligacji skarbowych



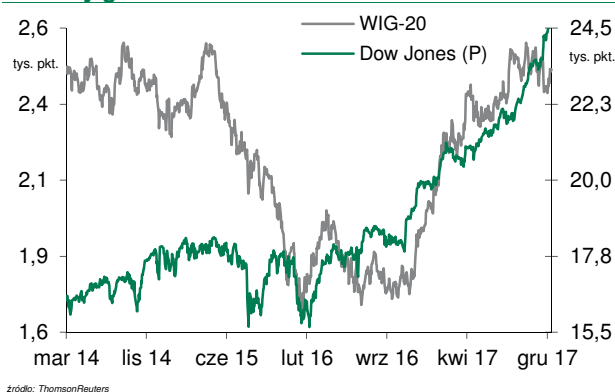
Notowania kursu złotego



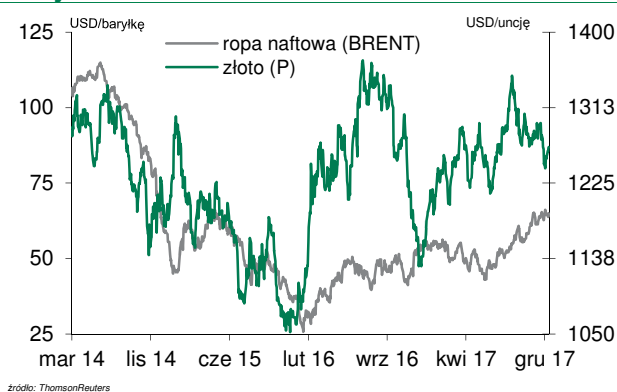
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

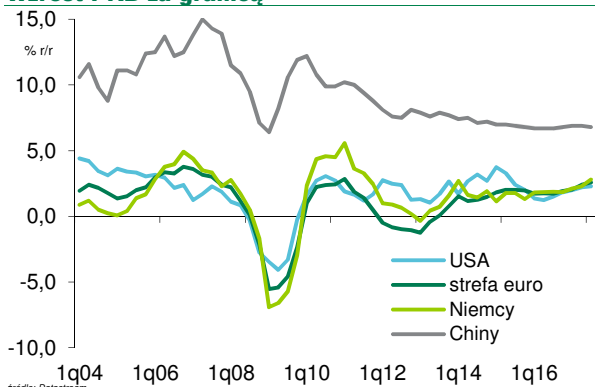


Ceny surowców

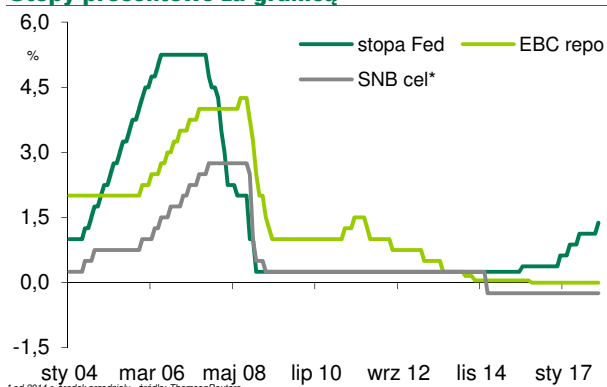


Sfera realna

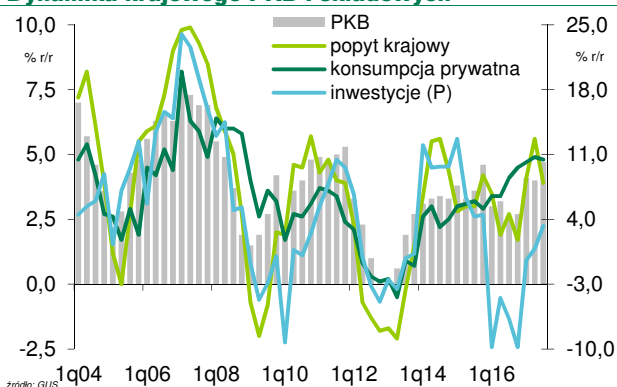
Wzrost PKB za granicą



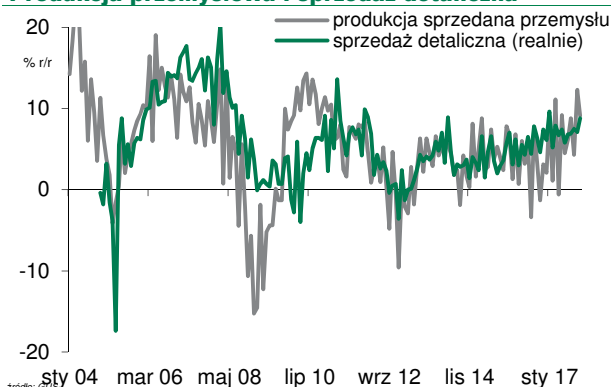
Stopy procentowe za granicą



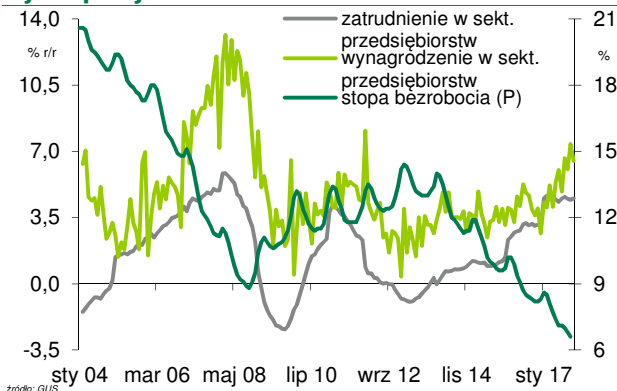
Dynamika krajowego PKB i składowych



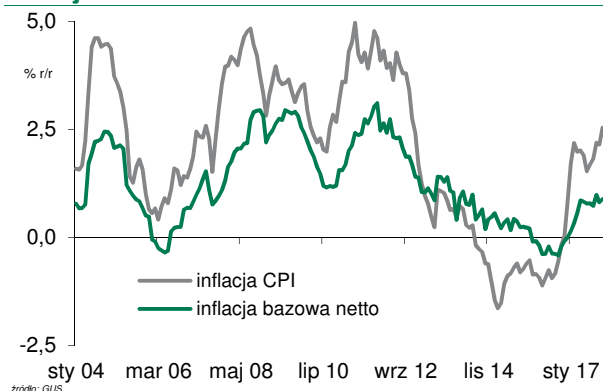
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



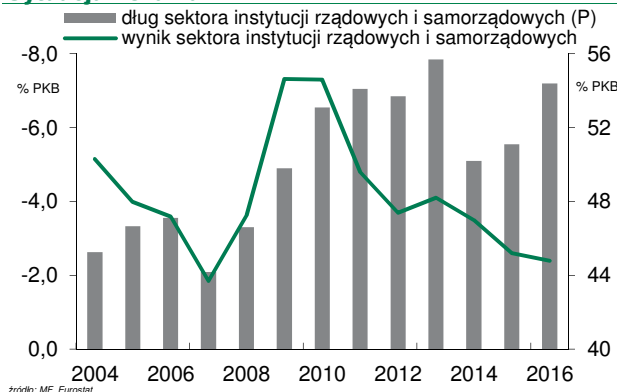
Rynek pracy



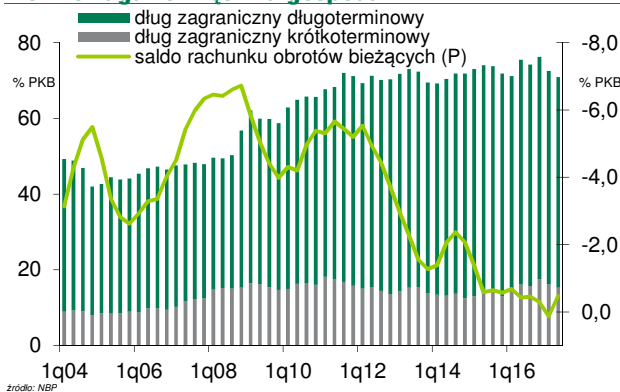
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		lis 17	2017-12-15	2017-12-21	sty 18	lut 18	mar 18
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	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,57	1,71	1,73	1,70	1,70	1,75
Obligacje skarbowe 5L	%	2,72	2,63	2,65	2,75	2,80	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,34	3,25	3,34	3,35	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,21	4,22	4,20	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,55	3,58	3,54	3,62	3,62	3,63
PLN/CHF	PLN	3,60	3,62	3,58	3,70	3,70	3,70
USD/EUR	USD	1,19	1,176	1,187	1,18	1,18	1,17
Stopa Fed	%	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,65	1,75	1,85
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,30	-0,30	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,43	2,36	2,50	2,30	2,35	2,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,37	0,30	0,42	0,40	0,40	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.