

Mniejsze szanse na szybkie wdrożenie reformy podatkowej w USA. RPP utrzymuje łagodną retorykę.

■ W minionym tygodniu, przy ograniczonej liczbie publikacji danych makroekonomicznych, najistotniejszym globalnym wydarzeniem był rozwój sytuacji w obszarze reformy podatkowej w USA. Ogłoszona w ostatni czwartek senacka wersja reformy wskazała na spore różnice w kształcie reformy w stosunku do propozycji Izby Reprezentantów, co podsycało niepewność rynkową, czy zmiany podatkowe zostaną z sukcesem wdrożone. Na polskim rynku trudno wskazać na jednoznaczny trend ubiegłotygodniowych zmian notowań poszczególnych klas aktywów. Z jednej strony, wbrew podwyższonej niepewności globalnie, obserwowane było sukcesywne umocnienie złotego oraz krajowych obligacji skarbowych, z drugiej strony - w ślad za tendencjami globalnymi - spadek indeksów na GPW.

■ W ubiegły czwartek senat USA przedstawił plan reformy systemu podatkowego, który istotnie różni się od wersji proponowanej przez Izbę Reprezentantów. Wśród najważniejszych punktów spornych są: - senacka propozycja opóźnienia o jeden rok fiskalny, do 2019 r., obniżenia stawki podatku CIT do 20% z 35% wobec propozycji administracji prezydenckiej oraz izby niższej Kongresu, by zmiany obowiązywały od stycznia 2018 r., - liczba stawek podatkowych, - definicja podstawy opodatkowania, od której firmy będą mogłyby odliczać odsetki od kredytów. Rozbieżności w tych propozycjach, spotęgowały wątpliwości rynkowe co do możliwości sprawnego przeprowadzenia reformy przez Kongres.

■ Niepewność co do perspektyw reformy podatkowej nie sprzyjała kontynuacji trendu wzrostowego akcji na rynku amerykańskim. W minionym tygodniu indeks MSCI USA spadł o 0,2%, tym samym zakończony został, trwający nieprzerwanie przez poprzednie 8 tygodni trend wzrostowy na amerykańskim rynku akcji w USA. Jednocześnie na wartości lekko stracił dolar, tym samym wyhamowany został też obserwowany w ostatnich tygodnia wyraźny trend aprecjacyjny dolara.

■ Przez większą część minionego tygodnia rosnące wątpliwości co do perspektywy wdrożenia reformy podatkowej w USA skutkowały też lekkim obniżeniem rentowności na rynkach bazowych obligacji (5 pkt. baz.). Jednak końcówka tygodnia przyniosła silną korektę wzrostową rentowności (10 pkt. baz.), zarówno na rynku USA, jak i na rynku

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMIbosbank.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

niemieckim. W efekcie finalnie w skali całego tygodnia rentowności na rynkach bazowych wzrosły o 5 pkt. Najbardziej prawdopodobną przyczyną korekty wzrostowej rentowności papierów skarbowych wydaje się „odzwierciedlenie” przez rynek w wycenie obligacji ostatniego silnego wzrostu cen ropy naftowej w okolice 65 dolarów za baryłkę Brent (najwyższego poziomu od połowy 2015 r.). W ostatnich tygodnia rynek właściwie całkowicie ignorował wzrost cen surowca zakładając, że jest to efekt przejściowy m.in. związany z negatywnym wpływem ostatnich huraganów. Jednak dotychczasowa skala wzrostu cen (ponad 15% od początku października), jak i informacje m.in. wskazujące na silny spadek zapasów surowca oraz potencjał do silniejszego popytu na ropę mogły poskutkować większymi wątpliwościami rynkowymi, czy aby wzrost notowań ropy nie ma trwalszego charakteru.

- Pomimo iż to wydarzenia z USA wydawały się najistotniejsze w minionym tygodniu, to największą zmianę notowań odnotowano na europejskich rynkach akcji, gdzie tygodniowa skala spadków indeksów sięgnęła 2,5% (także na rynku niemieckim). Wydaje się, że silny spadek notowań akcji jest w dużej mierze efektem korekty po bardzo silnej poprawie nastrojów rynkowych na europejskich giełdach w reakcji na brak eskalacji konfliktu w Katalonii, po ogłoszeniu przez władze hiszpańskie ograniczenia autonomii regionu.

- Na polskim rynku nie zaobserwowano spójnego trendu w ubiegłotygodniowych zmianach notowań poszczególnych klas aktywów. Paradoksalnie pomimo pewnego wzrostu niepewności globalnie, niektóre z krajowych aktywów (kurs złotego, obligacje skarbowe) solidnie zyskały na wartości, z kolei krajowy rynek akcji odnotował spadek indeksów. Miniony tydzień przyniósł sukcesywne umocnienie złotego, który w ujęciu kursu efektywnego zyskał na wartości 0,5%. W rezultacie na koniec tygodnia kurs złotego w relacji do euro zbliżył się do poziomu 4,22 PLN/EUR (poziom ostatnio notowany w lipcu br.), oraz poniżej 3,65 PLN/CHF. Na rynku obligacji skarbowych, po początkowym spadku rentowności, skorelowanym ze zmianami na rynkach bazowych, końcówka tygodnia przyniosła kontynuację spadku rentowności wbrew tendencji wzrostowej rentowności na rynkach bazowych. W skali tygodnia przyniosło to wyraźny spadek rentowności (blisko 10 pkt. baz.) i jeszcze silniejsze zawężenie spreadu wobec papierów bazowych (15 pkt. baz.). Choć w skali tygodnia trudno wskazać przyczynę tak silnej pozytywnej zmiany, niemniej patrząc z perspektywy kilku ostatnich tygodni można tę zmianę postrzegać jak korektę po wcześniejszym silnym wzroście spreadu obserwowanym w okresie „okołoświątecznej” niskiej aktywności rynkowej na przełomie października i listopada.

■ Jediną klasą krajowych aktywów finansowych, która w minionym tygodniu odnotowała spadek notowań był krajowy rynek akcji. W skali tygodnia WIG stracił na wartości 1,2%. Zmiany te były spójne ze spadkowymi tendencjami na globalnym i europejskim rynku akcji.

■ W minionym tygodniu odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, oczekiwane ze względu na reakcję Rady na publikację najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (1,50% dla stopy referencyjnej NBP). Treść komunikatu RPP została lekko zastrzona, poprzez usunięcie z komunikatu fragmentu stwierdzającego, że występuje „ograniczone ryzyko wzrostu inflacji ponad cel NBP”. Korekta komunikatu stanowi odzwierciedlenie wyników najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP, zgodnie z którą w 2019 r. nastąpi przekroczenie celu inflacyjnego NBP. W najnowszej projekcji skorygowano w górę prognozę inflacji na I. 2018-2019, o średnio ok. 0,2 pkt. proc., kolejno do 2,3% oraz 2,7%. Przy lekkim zastrzeniu wydźwięku komunikatu, wypowiedzi członków Rady obecnych na konferencji prasowej po posiedzeniu Rady (Glapiński, Hardt, Żyżyński) wskazywały na intencję tonowania oczekiwań na szybkie zacieśnienie polityki monetarnej. Wypowiedzi członków Rady eksponowały m.in. utrzymujące się ryzyko wciąż zbyt niskiej dynamiki inwestycji przedsiębiorstw jako przesłankę dla ostrożności w polityce monetarnej. Choć trudno wskazać by posiedzenie RPP miało decydujący wpływ na ubiegłotygodniowe notowania krajowych aktywów, nie można wykluczyć, że łagodna retoryka Rady lekko sprzyjała kontynuacji spadku rentowności krajowych papierów skarbowych w trakcie minionego tygodnia.

■ Biorąc pod uwagę retorykę Rady i prognozę spadku inflacji CPI w I kw. 2017 r. w kierunku 1,5% r/r podtrzymujemy ocenę, że zacieśnienie polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach jest bardzo mało prawdopodobne. Podtrzymujemy także prognozę korekcyjnej podwyżki stóp procentowych NBP o 25 pkt. baz. pod koniec 2018 r. do poziomu 1,75% dla stopy referencyjnej NBP. Sądzymy, że Rada zdecyduje się na lekkie zastrzenie polityki pieniężnej biorąc pod uwagę prognozy: - trwalszego wzrostu inflacji CPI w kierunku 2,0% r/r, w szczególności solidnego wzrostu inflacji bazowej, - utrzymania solidnego wzrostu wynagrodzeń, - utrzymania wysokiej dynamiki PKB, a przede wszystkim silniejszego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw w 2018 r.

■ Nie sądzymy także, aby seria publikacji danych z gospodarki polskiej, oczekiwanych w tym tygodniu, silnie wpłynęła na krajowy rynek finansowy, biorąc pod uwagę powszechne oczekiwania niskiego prawdopodobieństwa zmian w polityce pieniężnej RPP w najbliższych

miesiącach. Publikacje danych powinny potwierdzić solidny wzrost aktywności krajowej gospodarki cały czas najsilniej wspierany wzrostem konsumpcji prywatnej w warunkach bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy. O ile wyższe wydatki sektora publicznego powinny przekładać się na dalszy wzrost inwestycji w gospodarce, to cały czas brak silniejszego odbicia inwestycji przedsiębiorstw będzie hamował silniejszy wzrost dynamiki nakładów brutto na środki trwałe.

■ Na bieżący tydzień zaplanowana jest większa niż w tygodniu minionym liczba publikacji danych makroekonomicznych z zagranicy. Trudno jednak przypuszczać, aby przy generalnie utrzymującej się bardzo korzystnej sytuacji gospodarczej, silniejszy efekt rynkowy wywierały dane dot. sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej w USA czy też wzrostu PKB w strefie euro. Zapewne nieco więcej uwagi przyciągną dane dotyczące inflacji CPI, w szczególności inflacji bazowej.

■ Wydaje się, że w drugiej połowie listopada cały czas najważniejsze dla globalnego rynku finansowego będą wszelkie informacje dot. reformy podatkowej w USA wpływające na średniookresowe prognozy wzrostu gospodarczego w USA oraz polityki pieniężnej Fed. Informacje z tygodnia minionego póki wspierają nasze średnioterminowe założenia nt. ograniczonego prawdopodobieństwa wdrożenia w krótkim okresie istotnych reform, które silnie wpłynęłyby na perspektywy wzrostu gospodarczego. To, w połączeniu z utrzymującymi się niskimi wskaźnikami inflacji bazowej, będzie w średnim okresie ograniczać skalę wzrostu stóp procentowych.

■ Jednak w krótkim okresie presja na utrzymanie wyższego poziomu rentowności papierów skarbowych może się utrzymywać, biorąc pod uwagę oczekiwaną grudniową podwyżkę stóp procentowych przez Fed oraz notowany solidny wzrost cen ropy naftowej. Z drugiej strony zakładamy, że wpływ tego efektu będzie miał jedynie charakter okresowy, szczególnie przy wciąż (według zewnętrznych ośrodków analitycznych) sporym potencjale dla wzrostu produkcji krajów zrzeszonych w OPEC. W dalszym ciągu uważamy, że prognozowana przez EIA wyraźna zmiana relacji popytu i podaży surowca (silniejszy wzrost podaży) na przełomie w roku będzie hamować trwale nasilenie wzrostów cen surowca w kolejnych kwartałach nawet pomimo utrzymującego się solidnego wzrostu popytu na surowiec.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Wskaźnik inflacji CPI w październiku – ostateczny szacunek (13 listopada)

Oczekujemy, że GUS podtrzyma październikowy wskaźnik CPI na poziomie 2,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem.

Według naszych szacunków w październiku w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływał przede wszystkim spadek rocznej dynamiki cen paliw oraz inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii) do 0,9% r/r wobec 1,0% we wrześniu (publikacja 14.11). Z kolei nadal w kierunku wyższej inflacji w październiku oddziaływały ceny żywności. W przypadku cen paliw, spadek rocznej dynamiki cen w głównej mierze wynikał z efektu wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. W przypadku inflacji bazowej, zakładamy, że silniejszy wrześniowy wzrost cen odzieży i obuwia wynikał z wcześniejszego wprowadzenia kolekcji jesiennej i tym samym wcześniejszego sezonowego wzrostu cen. Przy takim założeniu, miesięczna zmiana cen w tej grupie w październiku 2017 r. powinna ukształtować się poniżej wyniku sprzed roku, tym samym skutkując ponownym obniżeniem rocznej dynamiki cen odzieży i obuwia (po wrześniowym solidnym wzroście). Według naszych oczekiwań, w październiku odnotowano dalszy wzrost indeksu rocznego cen żywności, przy utrzymujących się solidnych wzrostach żywności przetworzonej (solidne wzrosty cen jajek oraz nabiału) oraz wysokich wskaźnikach cen owoców i warzyw, które dodatkowo przy niskiej bazie odniesienia podbijały roczny indeks cen.

■ PKB w III kw. – szacunek wstępny (14 listopada)

Prognozujemy, że w III kw. br. odnotowano solidny wzrost dynamiki PKB do 4,5% r/r, wobec 3,9% r/r w II kw. 2017 r.

Miesięczne dane ze sfery realnej za okres lipiec - wrzesień wskazują na bardzo silny wzrost rocznych dynamik wzrostu produkcji budowlano-montażowej oraz wyższe dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej oraz produkcji sprzedanej przemysłu.

Biorąc pod uwagę dane dot. produkcji budowlano-montażowej (wskaźniki wzrostu i strukturę danych) jak również dane dot. wydatków majątkowych budżetu państwa oraz dane dot. wydatków inwestycyjnych JST w I poł. roku oczekujemy dalszego wzrostu rocznej dynamiki inwestycji publicznych oraz w mniejszym stopniu mieszkaniowych inwestycji budowlanych. Jednocześnie biorąc pod uwagę wyniki badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw zakładamy, że kolejnych kwartał z rzędu inwestycje przedsiębiorstw będą hamowały silniejszy wzrost dynamiki nakładów brutto na środki trwałe.

	4q16	1q17	2q17	3q17P
PKB	2,5	4,0	3,9	4,5
popyt krajowy	1,7	4,1	5,6	4,2
konsumpcja prywatna % r/r	4,5	4,7	4,9	4,7
spożycie publiczne	-0,2	1,0	2,4	3,2
inwestycje	-9,8	-0,4	0,8	4,0
konsumpcja prywatna	2,2	3,1	2,9	2,8
spożycie publiczne	0,0	0,2	0,4	0,6
inwestycje <i>kontrybucja pkt. proc.</i>	-2,7	0,0	0,1	0,7
zapasy	2,2	0,7	1,9	0,0
eksport netto	0,8	0,1	-1,5	0,4
wartość dodana	2,5	3,7	3,7	4,6
przemysł % r/r	2,7	7,2	3,9	5,9
budownictwo	-9,6	4,6	9,8	15,7
usługi ogółem*	4,1	2,4	3,4	3,2

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Biorąc pod uwagę wyraźnie niższą dynamikę dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, solidny spadek stopy oszczędności w I poł. br. oczekujemy w III kw. nieco niższej dynamiki spożycia gospodarstw domowych. Z drugiej strony bardzo wysokie wskaźniki nastrojów konsumentów, skutkują szacunkiem niewielkiej skali spadku tej dynamiki. W dalszym ciągu to konsumpcja prywatna będzie miała najwyższą kontrybucję we wzrost PKB.

Zakładając wyhamowanie efektów bazy oraz stabilne dane dot. gospodarki globalnej oczekujemy lekkiego wzrostu dynamiki eksportu w III kw. Jednocześnie sądzimy, że silna poprawa kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB będzie w większym stopniu wynikała z wolniejszego wzrostu importu, co z kolei będzie efektem zakładanego przez nas jedynie okresowego skokowego wzrostu kontrybucji zapasów. W naszej ocenie łączny efekt zmiany kontrybucji tych dwóch kategorii (eksportu netto i zapasów) będzie jedynie minimalnie wpływał na dynamikę PKB w III kw.

■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w październiku (17 listopada)**

Oczekujemy, że w październiku dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw lekko wzrosła do 4,6% r/r, wobec 4,5% r/r we wrześniu. Oczekujemy, że cały czas popyt na pracę utrzymuje się na solidnym poziomie w warunkach utrzymującej się korzystnej koniunktury gospodarczej, co jest spójne z wynikami badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw.

Prognozujemy, że w październiku dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw lekko wzrosła do 6,3% r/r wobec 6,0% r/r we wrześniu. Efekt liczby dni roboczych powinien w

październiku zawyżać dynamikę wynagrodzeń (wyższa tzw. „ruchoma” część wynagrodzenia), głównie w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. Cały czas wyższe dynamiki wzrostu płac (ponad 6,0% r/r) są efektem utrzymującego się solidnego popytu na pracę.

■ **Produkcja sprzedana przemysłu i produkcja budowlano-montażowa w październiku (20 listopada)**

Prognozujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w październiku silnie wzrosła do 10,4% r/r, wobec 4,3% r/r we wrześniu. Po solidnym, korekcyjnym spadku produkcji wrześniowej (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości) oczekujemy niewielkiego wzrostu produkcji, spójnego z uśrednionymi wynikami z miesięcy minionych. Niska baza odniesienia sprzed roku skutkuje jednak wyraźnym wzrostem rocznego indeksu produkcji (po oczyszczeniu z wahań sezonowych) a dodatkowo pozytywny efekt kalendarzowy (wyższa liczba dni roboczych) przełoży się na jeszcze silniejszy wzrost wskaźnika wzrostu produkcji w ujęciu danych surowych.

Oczekujemy, że dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się w październiku do 24,8% r/r z 15,5% r/r we wrześniu. Analogicznie jak w przypadku danych dot. produkcji sprzedanej przemysłu oczekujemy w październiku kumulacji efektów: nieco wyższego wzrostu produkcji w ujęciu zmian miesięcznych, niskiej bazy odniesienia i efektu wyższej liczby dni roboczych.

■ **Wskaźnik PPI w październiku (20 listopada)**

Prognozujemy, że w październiku wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) lekko obniżył się do 2,7 r/r, wobec 3,1% r/r we wrześniu. Prognozujemy, że w skali miesiąca ceny produkcji wzrosły o 0,1%, przy solidnym wzroście cen w górnictwie oraz stabilizacji cen przetwórstwie w warunkach tylko lekkiego wzrostu cen hurtowych paliw i lekkiej aprecjacji notowań złotego.

■ **Sprzedaż detaliczna w październiku (20 listopada)**

Oczekujemy, że w październiku dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 6,9% r/r w ujęciu realnym, wobec 7,5% r/r we wrześniu. Cały czas czynnikiem wspierającym solidne wzrosty sprzedaży detalicznej jest solidny wzrost konsumpcji prywatnej, jednocześnie zakładamy, że w części bardzo silny wzrost wrześniowej sprzedaży w kategorii odzież i obuwie wynikał z wcześniejszych zakupów nowych kolekcji jesiennych z uwagi na silne pogorszenie warunków pogodowych we wrześniu. Tym samym ta kategoria powinna zaniżyć październikowe wyniki sprzedaży detalicznej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 13. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, październik (ost.)	2,2% r/r (wst.)	2,1% r/r	2,1% r/r
14:00	PL	Saldo w obrotach bieżących, wrzesień	-100 mln EUR	-202 mln EUR	-254 mln EUR
wtorek 14. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa, październik	6,6% r/r	6,3% r/r	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, październik	10,3% r/r	10,4% r/r	-
03:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, październik	7,5% r/r	7,4% r/r	-
08:00	GER	Wzrost PKB, III kw. (wst.)	0,6% kw/kw	0,6% kw/kw	-
10:00	PL	Wzrost PKB, III kw. (wst.)	3,9% r/r	4,5% r/r	4,5% r/r
11:00	EMU	Wzrost PKB, III kw.	0,6% kw/kw; 2,2% r/r (wst.)	0,6% kw/kw	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, wrzesień	1,4% m/m	-0,6% m/m	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, październik	1,0% r/r	0,9% r/r	0,9% r/r
środa 15. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Wskaźnik inflacji CPI / inflacji bazowej, październik	2,2% r/r / 1,7% r/r	2,2% r/r / 1,7% r/r	-
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna, październik	1,6% m/m	0,1% m/m	-
czwartek 16. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Indeks inflacji HICP, październik (ost.)	0,1% m/m; 1,4% r/r (wst.)	0,1% m/m; 1,4% r/r	-
11:00	EMU	Indeks inflacji bazowej HICP, październik (ost.)	-0,1% m/m; 0,9% r/r	0,9% r/r	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 11.11	239 tys.	234 tys.	-
15:15	USA	Produkcja przemysłowa, październik	0,3% m/m	0,5% m/m	-
piątek 17. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, październik	4,5% r/r	4,5% r/r	4,6% r/r
14:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, październik	6,0% r/r	6,4% r/r	6,3% r/r
poniedziałek 20. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Produkcja przemysłowa, październik	4,3% r/r	9,9% r/r	10,4% r/r
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, październik	15,1% r/r	23,3% r/r	24,8% r/r
14:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, październik	3,1% r/r	2,9% r/r	2,7% r/r
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), październik	7,5% r/r	7,5% r/r	6,9% r/r
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących), październik	8,6% r/r	8,3% r/r	7,9% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – listopad

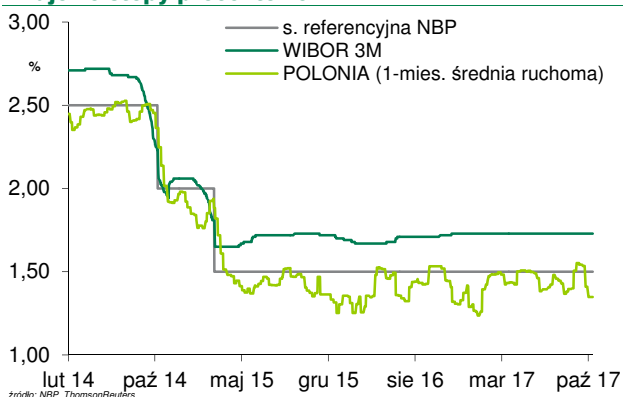
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	53,7 pkt.	53,4 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	listopad	7-8.11	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	13.11	2,1% r/r (wst.)		2,1% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	-100 mln EUR		-254 mln EUR
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	październik	14.11	1,0% r/r		0,9% r/r
Wzrost PKB (wst.)	PL	III kw.	14.11	3,9% r/r		4,5% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	4,5% r/r		4,6% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	6,0% r/r		6,3% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	październik	20.11	4,3% r/r		10,4% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	20.11	15,1% r/r		24,8% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	październik	20.11	3,1% r/r		2,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	październik	20.11	7,5% r/r		6,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	październik	20.11	8,6% r/r		7,9% r/r
Podaż pieniądza M3	PL	październik	23.11	5,5% r/r		4,9% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	24.11	6,8%		6,6%
Wzrost PKB (ost.)	PL	III kw.	30.11	-		4,5% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	listopad	30.11	2,1% r/r		-

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – listopad

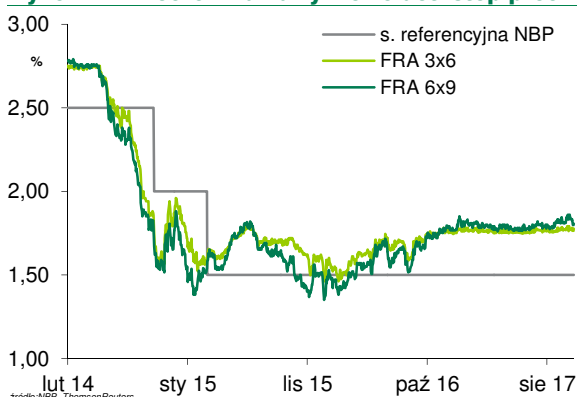
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Posiedzenie FOMC	USA	październik /listopad	31.10-01.11	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%	
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	październik	1.11	60,8 pkt.	58,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	październik	3.11	59,8 pkt.	60,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	październik	3.11	18 tys.	261 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	październik	3.11	4,2%	4,1%	
Produkcja przemysłowa	CHN	październik	14.11	6,6% r/r		6,3% r/r
Wzrost PKB	EMU	III kw.	14.11	0,6% kw/kw		0,6% kw/kw
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,5 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	55,0 pkt.		-
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	październik	30.11	1,3% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	30.11	1,1% r/r		-

Rynki finansowe

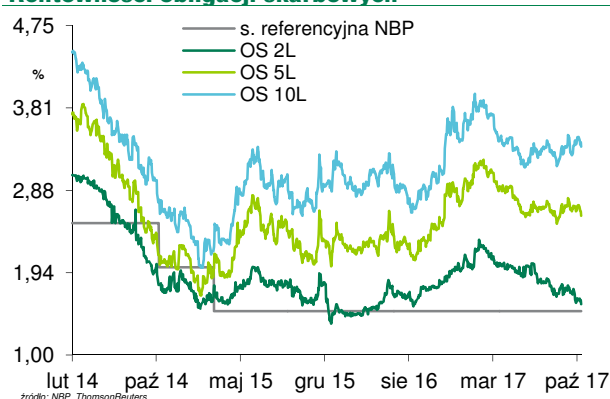
Krajowe stopy procentowe



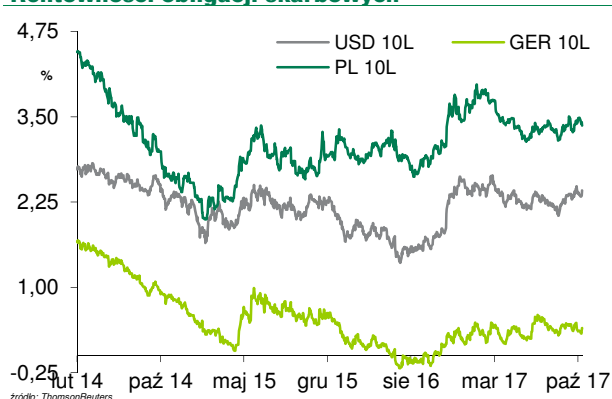
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



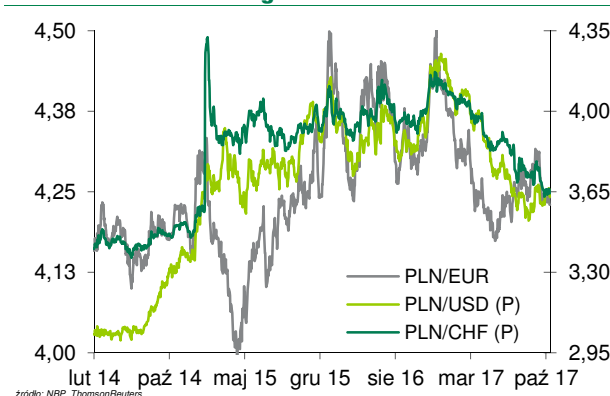
Rentowności obligacji skarbowych



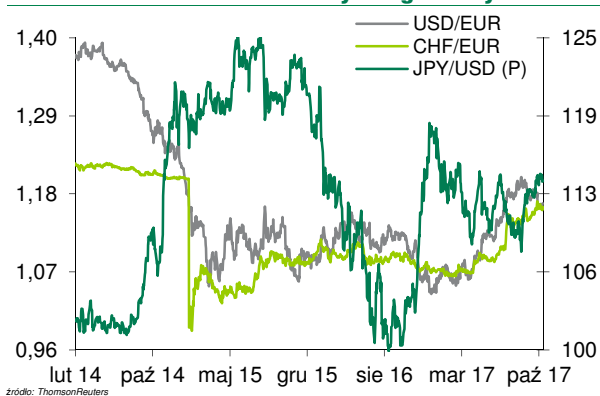
Rentowności obligacji skarbowych



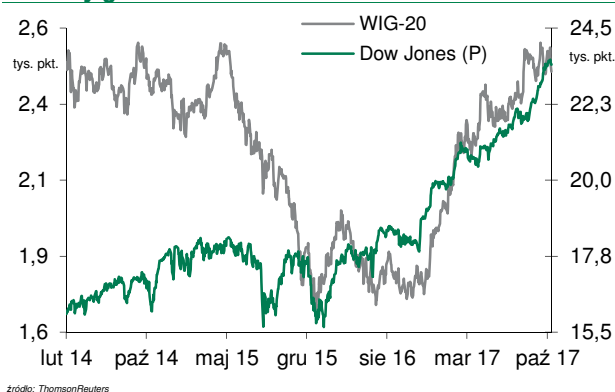
Notowania kursu złotego



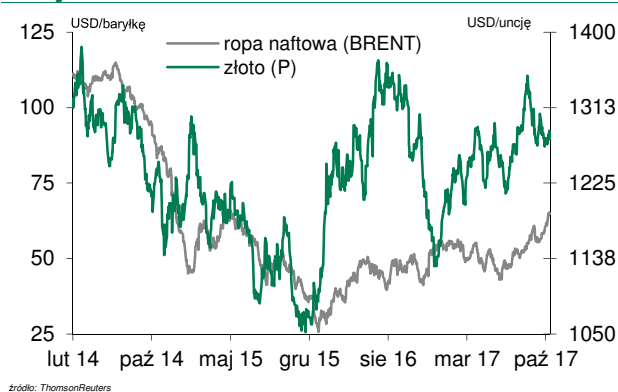
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

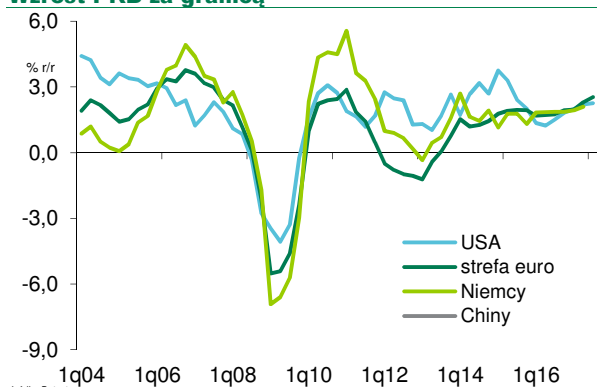


Ceny surowców

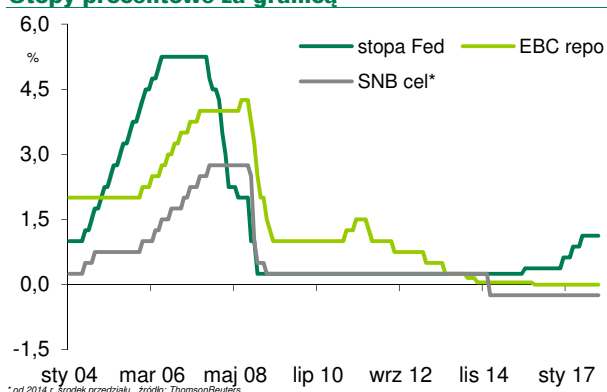


Sfera realna

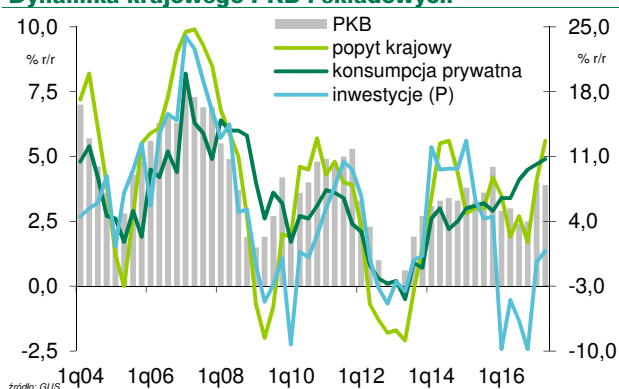
Wzrost PKB za granicą



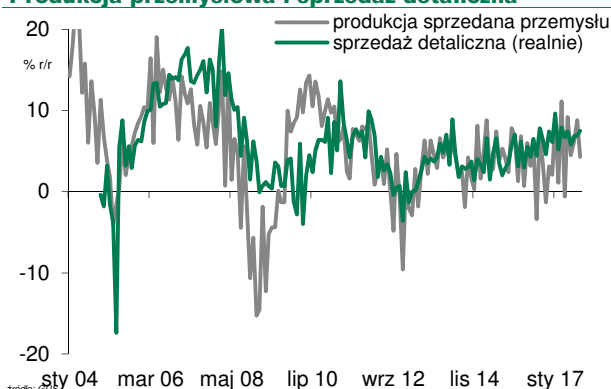
Stopy procentowe za granicą



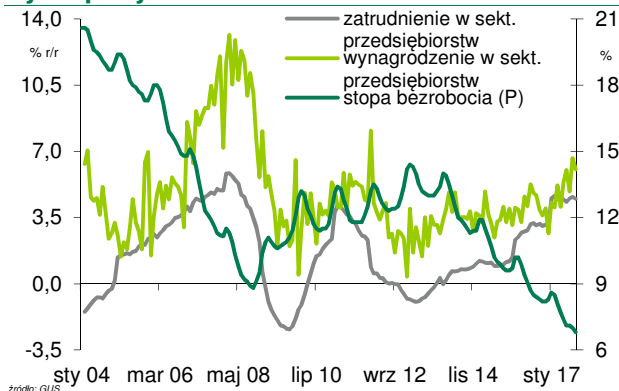
Dynamika krajowego PKB i składowych



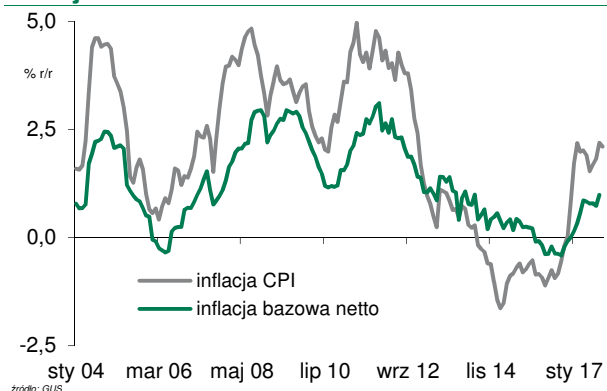
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



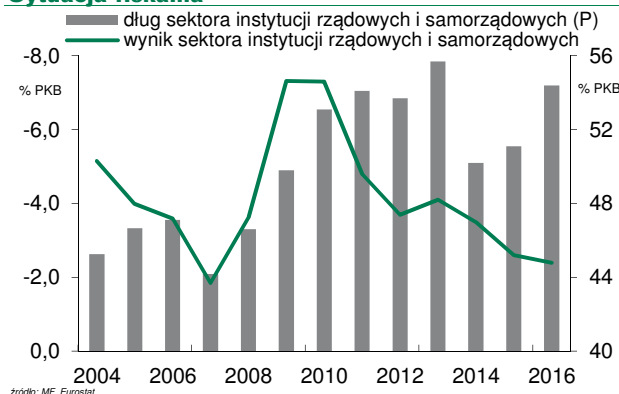
Rynek pracy



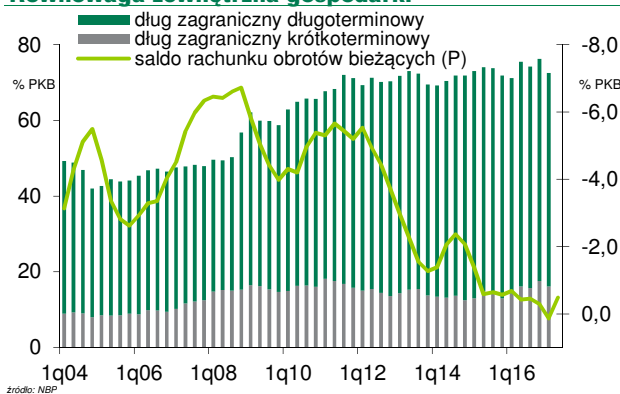
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		paź 17	2017-11-03	2017-11-10	lis 17	gru 17	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	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,60	1,63	1,58	1,70	1,80	1,95
Obligacje skarbowe 5L	%	2,64	2,71	2,58	2,70	2,80	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,43	3,48	3,37	3,40	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,25	4,24	4,23	4,25	4,25	4,30
PLN/USD	PLN	3,65	3,64	3,63	3,63	3,63	3,68
PLN/CHF	PLN	3,66	3,64	3,65	3,74	3,77	3,81
USD/EUR	USD	1,16	1,161	1,167	1,17	1,17	1,17
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,40	1,60	1,65
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,33	-0,33	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,39	2,35	2,42	2,35	2,25	2,30
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,36	0,41	0,45	0,45	0,50

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.