

Wakacyjne nastroje na globalnym rynku finansowym

■ W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym panowała wakacyjna stabilizacja, a obserwowane ograniczone zmiany notowań aktywów finansowych determinowane były głównie przez napływające dane nt. gospodarki amerykańskiej. Na polskim rynku złoty kontynuował umocnienie wobec franka szwajcarskiego, przy praktycznie stabilizacji w skali tygodnia rentowności rodzimych obligacji skarbowych oraz indeksów akcji na GPW.

■ Na rynku obligacji skarbowych ubiegłotygodniowe tendencje przebiegały „pod dyktando” publikowanych danych nt. gospodarki amerykańskiej. Przez większość tygodnia rentowności papierów skarbowych na bazowych rynkach obniżały się w reakcji na niższe odczyty lipcowych wskaźników koniunktury ISM w przemyśle i usługach (po osiągnięciu w czerwcu lokalnych maksimów), a także słabszą od oczekiwań dynamikę dochodów gospodarstw domowych i dynamikę produkcji budowlanej. Jednak pod koniec tygodnia trend spadkowy rentowności obligacji został częściowo odwrócony w reakcji na publikację korzystnych danych nt. amerykańskiego rynku pracy. W lipcu zatrudnienie w USA wzrosło o 209 tys. osób, powyżej konsensusu rynkowego (180 tys.), lekko obniżyła się stopa bezrobocia do 4,3%, stabilnie rosła godzinowa stawka wynagrodzeń (2,5% r/r), co łącznie świadczy o kontynuacji stabilnej poprawy na rynku pracy. Tym samym łącznie na podstawie ubiegłotygodniowych danych można ocenić, że aktywność gospodarki amerykańskiej pozostaje solidna, choć przy ograniczonym potencjalnie do wyraźnie silniejszego ożywienia.

■ Ostatecznie w skali całego tygodnia rentowności 10-letnich papierów amerykańskich spadły jedynie o 2 pkt. baz., przy silniejszym spadku (ponad 5 pkt. baz.) papierów niemieckich. Silniejszy spadek rentowności papierów niemieckich miał miejsce pomimo generalnie korzystnych danych napływających z gospodarek strefy euro (w II kw. nieco silniejszy niż w I kw. wzrost PKB na poziomie 0,6% kw/kw). W naszej ocenie spadek ten należy postrzegać w szerszym, kilkutygodniowym kontekście. Nieco słabsze dane z USA mogły wyzwolić nieco silniejszą korektę na rynku europejskim, po tym jak przez poprzednie tygodnie rentowności obligacji niemieckich notowały relatywnie silniejszy wzrost na bazie oczekiwań rynkowych na rychłe odejście EBC od ultra-luźnej polityki monetarnej, przy braku reakcji na publikowane już pod koniec lipca słabsze odczyty wstępne indeksów

**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

koniunktury PMI w strefie euro. Poszerzenie o wskaźniki koniunktury z USA spektrum spadków indeksów koniunktury mogło poskutkować lekkim tonowaniem nadmiernych oczekiwań co do tempa działań EBC. Ograniczeniu presji na wzrost rentowności obligacji mogło też służyć ubiegłotygodniowe wyhamowanie trendu wzrostowego cen ropy naftowej, która stabilizowała się na poziomach 51-52 dolarów za baryłkę Brent.

■ Na rynkach akcji miniony tydzień przyniósł lekkie wzrosty indeksów (0,6% dla syntetycznego indeksu giełdowego MSCI World), przy silniejszym odbiciu indeksów europejskich (które w ostatnich tygodniach silnie traciły m.in. w kontekście nasilenia oczekiwań rynkowych na ostrzejszą politykę EBC).

■ Na globalnym rynku walutowym kontynuowany był trend osłabienia franka szwajcarskiego, który w trakcie tygodnia osiągnął poziom 1,15 franka za euro. Do słabnącego franka dołączył w minionym tygodniu funt, pod wpływem „gołębiej” retoryki Rady Banku Anglii po ubiegłotygodniowym pozwodzeniu. W skali tygodnia, w ujęciu kursów efektywnych (tj. uwzględniających relacje kursowe z głównymi partnerami handlowymi) frank stracił kolejne 0,3%, zaś funt – 0,7%. W przypadku najważniejszych walut rezerwowych – dolara i euro – zmiany w skali tygodnia były mniejsze. Choć początkowo, w reakcji na słabsze dane z USA, dolar kontynuował wyraźny trend spadkowy wobec euro, to pod koniec tygodnia, w reakcji na dane z rynku pracy, praktycznie w całości zniwelował tę słabość i w efekcie w skali całego tygodnia kurs USD/EUR nie zmienił się znacząco (nieco ponad 1,175 USD/EUR). W skali tygodnia lekkie umocnienie euro i dolara w ujęciu kursów efektywnych wynikało głównie ze wspomnianego osłabienia funta i franka szwajcarskiego.

■ Na krajowym rynku finansowym ubiegły tydzień minął pod znakiem raczej ograniczonych zmian notowań aktywów. W skali tygodnia zarówno indeksy akcji, jak i rentowności obligacji nie uległy istotnej zmianie. Jednocześnie wbrew tendencjom na rynkach bazowych rentowności złotych papierów na dłuższym końcu krzywej dochodowości nie obniżyły się istotnie w trakcie tygodnia, co poskutkowało rozszerzeniem spreadu między rentownościami krajowych papierów a ich odpowiednikami na rynkach bazowych (przede wszystkim wobec niemieckich Bundów). Możliwe, że czynnikiem powstrzymującym umocnienie polskich obligacji w ślad za rynkami bazowymi była retoryka agencji ratingowych wskazujących na ryzyko dla oceny ratingowej Polski związane z ewentualnymi zmianami w systemie sądownictwa. Ta kwestia jednak nie powstrzymała lekkiego umocnienia złotego, który w ujęciu kursu efektywnego zyskał na wartości 0,4% w skali tygodnia, głównie za

sprawą umocnienia wobec franka szwajcarskiego i funta brytyjskiego. Na koniec tygodnia w relacji do franka złoty osiągnął poziom 3,68 PLN/CHF tj. jedynie 10 groszy powyżej poziomu kursu złotego sprzed „uwolnienia” kursu franka 15 stycznia 2015 roku.

■ Opublikowany w minionym tygodniu wstępny szacunek krajowej inflacji za lipiec na poziomie 1,7%, był zgodny z naszą prognozą, okazał się jednak pewnym zaskoczeniem dla rynku (konsensus prognoz na poziomie 1,6% r/r). W naszej ocenie lekkie lipcowe odbicie inflacji wobec wyniku z czerwca na poziomie 1,5% nie zwiastuje wyraźnego trendu wzrostowego inflacji w krótkim okresie, gdyż w dużej mierze wynika z okresowego impulsu z tytułu wyższych cen żywności. W kolejnych miesiącach wiele będzie zależało z kolei od tendencji na rynku paliw, niemniej wciąż perspektywa szybkiego przekroczenia przez wskaźnik CPI poziomu 2% pozostaje odległa. Z kolei pod koniec roku efekty wysokiej bazy odniesienia (paliwa, żywność) poskutkują spadkiem inflacji - zapewne ponownie w okolice 1,5%.

■ W bieżącym tygodniu wakacyjna atmosfera na globalnym rynku powinna się utrzymać, przy ograniczonym potencjalnie do silniejszych zmian notowań aktywów. Sprzyjał temu będzie relatywnie ubogi kalendarz publikacji danych zaplanowanych na bieżący tydzień. W przypadku publikacji danych nt. gospodarek rozwiniętych rynek zapewne zwróci uwagę na piątkową publikację danych nt. lipcowej inflacji w USA. Z kolei w przypadku rynków wschodzących bieżący tydzień i początek kolejnego tygodnia przyniesie serie publikacji miesięcznych danych dot. gospodarki chińskiej – tj. lipcowe odczyty inflacji, handlu zagranicznego, produkcji i sprzedaży detalicznej.

■ Także w przypadku polskiego rynku w bieżącym tygodniu zaplanowano ograniczoną liczbę publikacji danych – pod koniec tygodnia poznamy ostateczny wynik lipcowego wskaźnika CPI (wraz z dokładną jego strukturą) oraz czerwcowe dane dot. bilansu płatniczego.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Wskaźnik inflacji CPI w lipcu (11 sierpnia)

Prognozujemy, że w lipcu wskaźnik CPI wyniósł 1,7%, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS oraz naszą prognozą. Według naszych szacunków lipcowy wzrost wskaźnika CPI w lipcu praktycznie w całości był wynikiem wzrostu rocznej dynamiki cen żywności. Analiza tygodniowych danych z rynku hurtowego żywności wskazuje, że oczekiwany przez nas lipcowy wzrost dynamiki cen żywności był najprawdopodobniej wynikiem skokowego (ok. 10%) wzrostu cen masła, skutkującego podwyższeniem dynamiki cen żywności przetworzonej. Ponadto w kierunku wyższej dynamiki cen żywności mógł oddziaływać wzrost dynamiki cen warzyw (m.in. efekt bardzo niskiej bazy odniesienia sprzed roku). Szacujemy jednocześnie, że wpływ pozostałych głównych kategorii cen dóbr i usług na lipcowy wskaźnik CPI był bardzo ograniczony. Przede wszystkim, po okresie gwałtownego spadku dynamiki cen paliw w II kw., w lipcu tendencja ta uległa wyhamowaniu (mniejsza skala miesięcznego spadku cen, przy już niższej statystycznej bazie odniesienia). **Jednocześnie według naszych szacunków ceny dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej nie uległy istotnej zmianie, skutkując prognozą stabilizacji lipcowego wskaźnika inflacji bazowej, po wyłączeniu cen żywności i energii, na poziomie z czerwca, tj. 0,8% r/r (publikacja w poniedziałek 14.08).**

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 9. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	CHN	Eksport, lipiec	11,3% r/r	11,3% r/r	-
-	CHN	Eksport, lipiec	17,2% r/r	18,0% r/r	-
środa 10. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, lipiec	1,5% r/r	1,5% r/r	-
czwartek 11. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	CHN	Podaż pieniądza, M2	9,4% r/r	9,4% r/r	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 05.08	240 tys.	240 tys.	-
piątek 12. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, lipiec (ost.)	1,7% r/r (wst.)	-	1,7% r/r
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, czerwiec, lipiec	-179 mln EUR	-800 mln EUR	-1167 mln EUR
14:30	USA	Wskaźnik inflacji CPI, lipiec	0,0% m/m; 1,6%	0,2% m/m; 1,8%	-
14:30	USA	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, lipiec	0,1% m/m; 1,7%	0,2% m/m; 1,7%	-
poniedziałek 14 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa, lipiec	7,6% r/r	7,2% r/r	-
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, lipiec	11,0% r/r	10,8% r/r	-
4:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, lipiec	8,6% r/r	8,6% r/r	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, czerwiec	1,3% m/m	-	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, lipiec	0,8% r/r	0,8% r/r	0,8% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - sierpień

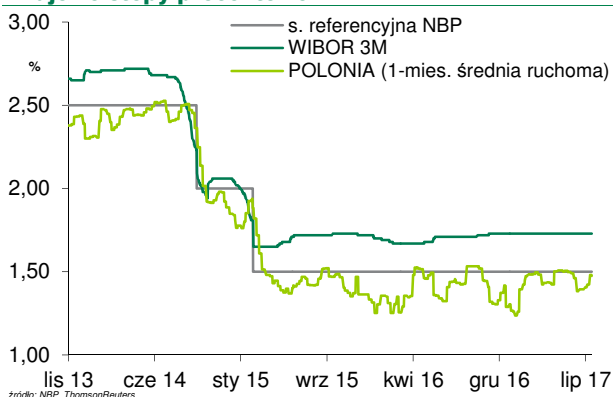
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Inflacja CPI (wst.)	PL	lipiec	31.07	1,5% r/r	1,7% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	1.08	53,1 pkt.	52,3 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	11.08	1,7% r/r (wst.)		1,7% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	11.08	-179 mln EUR		-1167 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		3,7% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	17.08	4,3% r/r		4,3% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	17.08	6,0% r/r		4,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	18.08	4,5% r/r		8,4% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	18.08	11,6% r/r		12,5% 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		6,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	lipiec	18.08	6,0% r/r		7,5% 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		3,7% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	sierpień	31.08	1,7% r/r		-

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy - sierpień

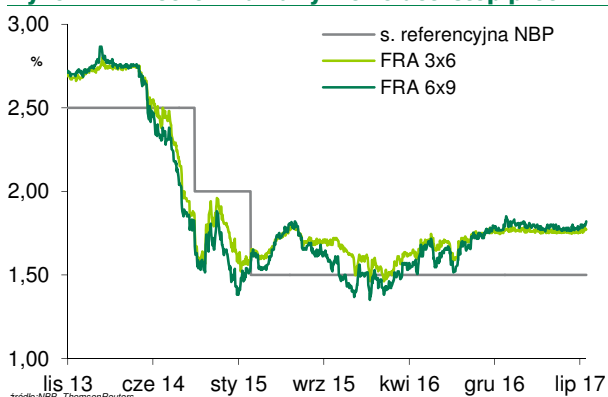
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	lipiec	1.08	57,8 pkt.	56,3 pkt.	
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	czerwiec	1.08	1,4% r/r	1,5% r/r	
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	1.08	1,9% r/r	2,0% r/r	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	lipiec	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		7,2% r/r
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	sierpień	24.08	56,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	sierpień	24.08	55,4 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	sierpień	31.08	1,2% r/r		-
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	lipiec	31.08	-		-

Rynki finansowe

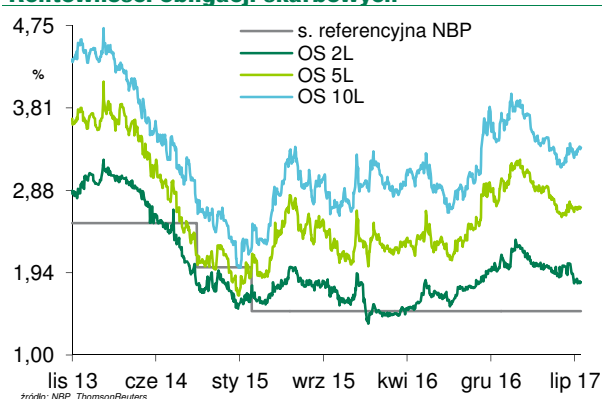
Krajowe stopy procentowe



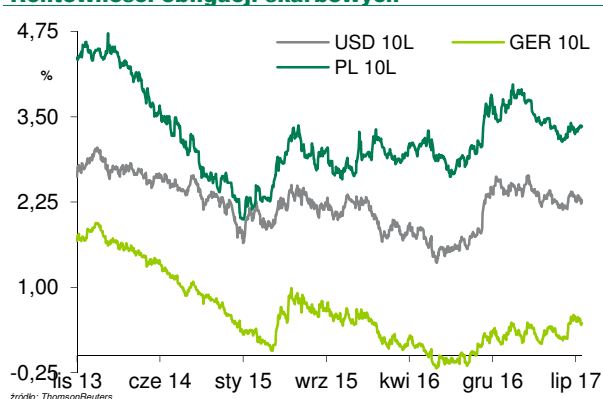
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



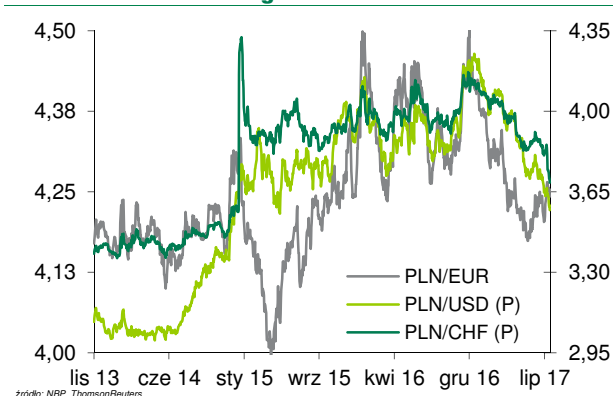
Rentowności obligacji skarbowych



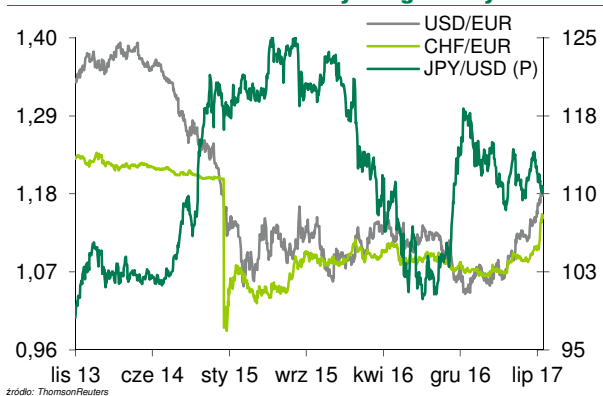
Rentowności obligacji skarbowych



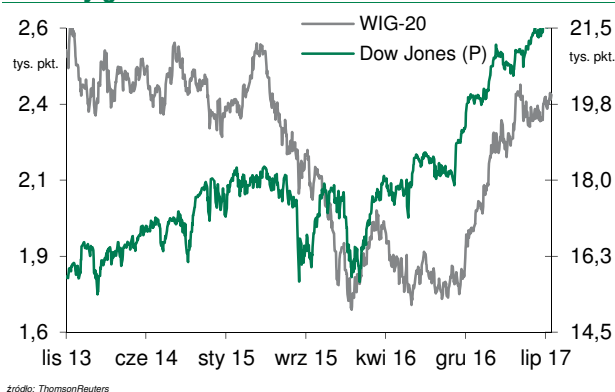
Notowania kursu złotego



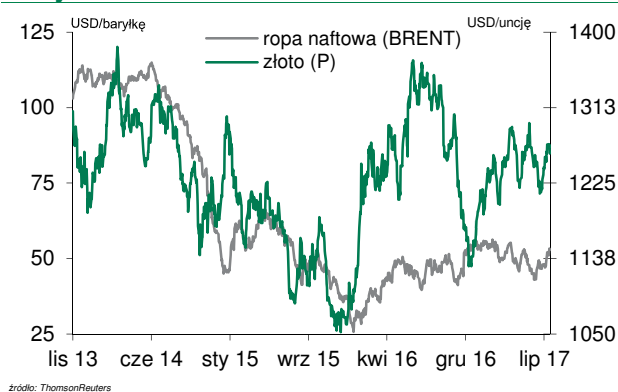
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

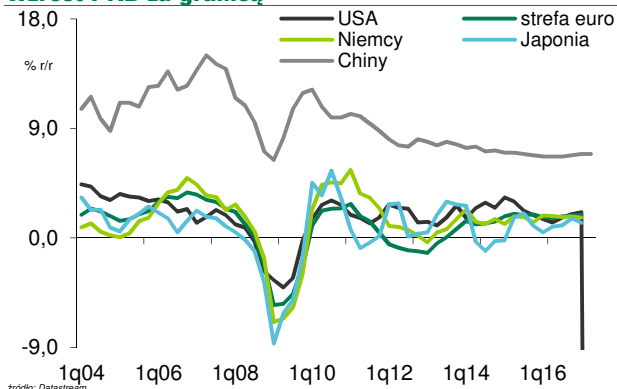


Ceny surowców

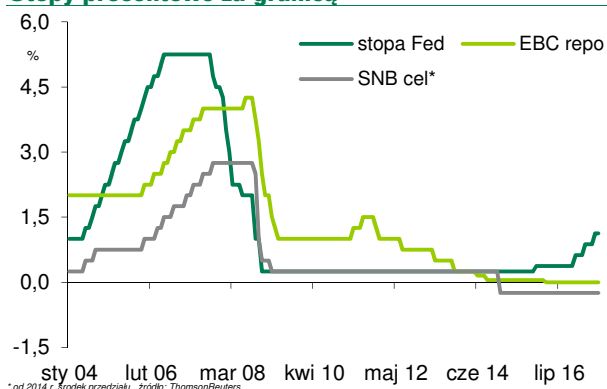


Sfera realna

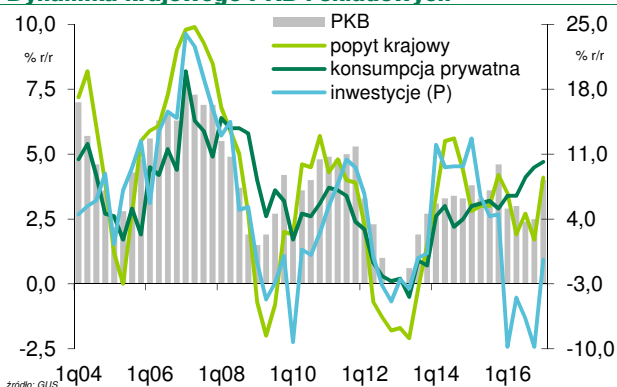
Wzrost PKB za granicą



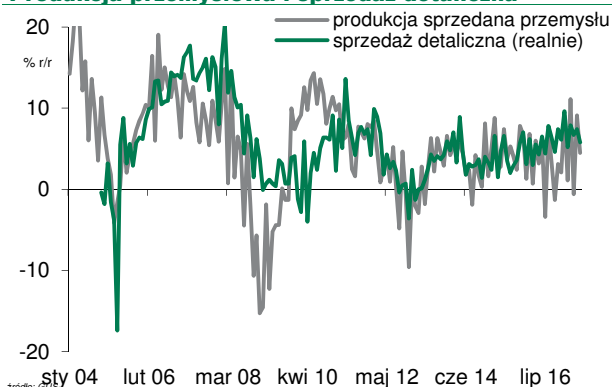
Stopy procentowe za granicą



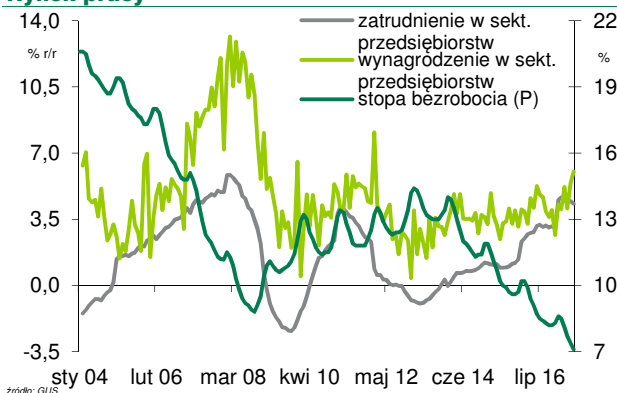
Dynamika krajowego PKB i składowych



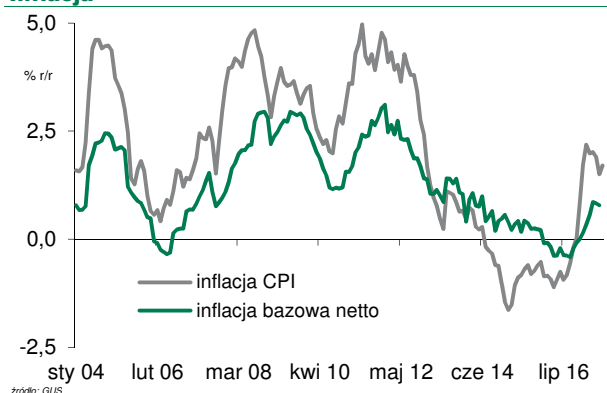
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



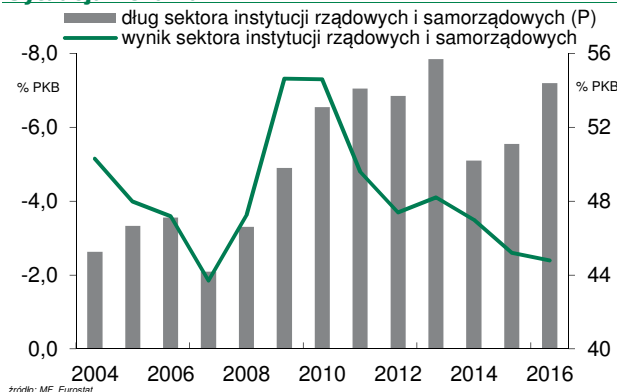
Rynek pracy



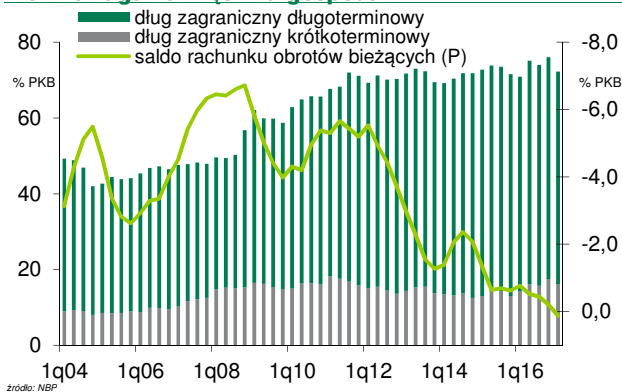
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		lip 17	2017-07-28	2017-08-04	sie 17	wrz 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	1,84	1,83	1,85	1,90	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,70	2,73	2,68	2,65	2,70	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,39	3,37	3,36	3,30	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,25	4,26	4,24	4,24	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,63	3,64	3,57	3,67	3,71	3,78
PLN/CHF	PLN	3,74	3,75	3,69	3,82	3,88	3,92
USD/EUR	USD	1,18	1,175	1,178	1,16	1,15	1,13
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	1,84	1,83	1,80	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,31	2,30	2,28	2,25	2,20	2,00
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,19	-0,19	-0,23	-0,20	-0,20	-0,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,53	0,54	0,47	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.