

W minionym tygodniu ograniczona zmienność na globalnym rynku finansowym - FOMC nie zaskoczył.

■ Miniony tydzień na w przypadku większości segmentów rynku finansowego przebiegł pod znakiem względnie stabilnych notowań aktywów. Wyjątkami były: rynek ropy naftowej z wyraźnym wzrostem notowań surowca oraz kurs franka szwajcarskiego, który osłabił się w minionym tygodniu do poziomu najniższego od ponad dwóch lat. Podobnie jak na globalnym rynku, na polskim rynku notowania aktywów pozostały generalnie stabilne, przy wyróżniającej się aprecjacji złotego w relacji do franka szwajcarskiego, będącej pochodną wspomnianego osłabienia szwajcarskiej waluty na globalnym rynku.

■ W kalendarzu minionego tygodnia najistotniejszym wydarzeniem było posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (FOMC). Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami FOMC nie zmienił stóp procentowych - przedziałowy cel dla stopy funduszy federalnych nadal wynosi 1,00% - 1,25%. W komunikacie po posiedzeniu komitet odnotował bieżące osłabienie tendencji inflacyjnych. Najistotniejszą zmianą lipcowego komunikatu FOMC w porównaniu do komunikatu z czerwca było wskazanie na możliwość rozpoczęcia we wrześniu ograniczania bilansu Fed poprzez ograniczenie reinwestycji zapadających aktywów finansowych będących w posiadaniu banku centralnego. Wynik posiedzenia FOMC i retoryka komunikatu nie były zaskoczeniem dla rynków. „Zapowiedź” na wrzesień możliwości wprowadzenia zmian w programie QE wpisana się w dość powszechne oczekiwania rynkowe, z kolei odnotowanie słabszej bieżącej inflacji było spójne z łagodniejszą retoryką prezesa Fed Janet Yellen widoczną w jej ostatnich wypowiedziach nt. perspektyw polityki monetarnej. W efekcie wpływ ubiegłotygodniowego posiedzenia FOMC na globalny rynek finansowy okazał się ograniczony.

■ W minionym tygodniu aktywem, które odnotowało najsilniejszą tygodniową skalę zmian była ropa naftowa. W trakcie tygodnia cena surowca typu Brent wzrosła w okolice 52 dolarów za baryłkę, tym samym notując ponad 10-proc. wzrost w skali tygodnia. Wzrost notowań ropy miał miejsce m.in. w warunkach publikacji danych nt. niskich zapasów surowca. Zapewne to właśnie odbicie cen ropy naftowej było główną przyczyną lekkiego odbicia w górę rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Zarówno na rynku niemieckim, jak i

**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

amerykańskim w skali tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły o ok. 5 pkt. w skali tygodnia.

■ Na globalnym rynku walutowym tydzień minął pod znakiem silnego osłabienia franka szwajcarskiego. Szwajcarska waluta straciła w skali tygodnia blisko 3% (w ujęciu kursu nominalnego efektywnego), osiągając w relacji do euro okolice 1,14 CHF/EUR. To najniższy poziom od momentu zaprzestania przez Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) w styczniu 2015 r. stabilizacji kursu franka na poziomie 1,20 CHF/EUR. Po ponad dwuletnim okresie silnej presji aprecjacyjnej na franka ograniczanej przez ponowne silne interwencje walutowe SNB (które pozwoliły na stabilizację kursu franka w okolicach 1,07 CHF/EUR) obecnie odreagowanie kursu szwajcarskiej waluty następuje w warunkach trwałego ograniczenia obaw o perspektywy strefy euro w kontekście mniejszego ryzyka politycznego, przy wzroście zróżnicowania oczekiwań co do polityki SNB (oczekiwany bardzo długi okres luźnej polityki monetarnej przy podnoszonej przez bank centralny kwestii przewartościowania franka) vs. EBC (wzrost oczekiwań na mniej łagodną niż dotychczas politykę pieniężną). Nie kwestionując długookresowego potencjału do korekty po długim okresie przewartościowania franka szwajcarskiego, w krótkim okresie należy uwzględnić kilka czynników, które mogą ograniczać potencjał do kontynuacji dotychczasowego dynamicznego trendu. Należy wziąć pod uwagę fakt, że kurs franka osłabia się z poziomu, przy którym SNB silnie interweniował w celu osłabienia franka, zatem skala potencjalnego umocnienia z tego „sztucznego” poziomu (przy zakładanym braku aktywności SNB na rynku) jest mniejsza od skali ewentualnego umocnienia z potencjalnych dużo silniejszych poziomów kursu franka, gdyby siły rynkowe działały bez ingerencji banku centralnego. Nie można też wykluczyć ponownego wzrostu ryzyka politycznego w Europie na jesieni, m.in. w kontekście sytuacji politycznej we Włoszech. Ponadto, jak argumentujemy szerzej w naszym ostatnim *Przeglądzie miesięcznym*, nie jesteśmy przekonani, że EBC będzie tak agresywny w ograniczaniu luźnej polityki monetarnej jak tego obecnie oczekuje rynek, co może ograniczyć postrzeganą przez rynek skalę zróżnicowania przyszłych parametrów polityki monetarnej EBC i SNB.

■ W warunkach silnego osłabienia franka w minionym tygodniu na wartości zyskało euro (w ujęciu kursu efektywnego 0,5% w skali tygodnia), dodatkowo wspierane przez napływające generalnie korzystne publikacje danych z gospodarek strefy euro. W minionym tygodniu miało też miejsce dalsze lekkie osłabienie dolara (0,3% w skali tygodnia). W efekcie w trakcie tygodnia euro zyskało w relacji do dolara osiągając kolejne lokalne maksima powyżej poziomu 1,17 dolara za euro.

■ W minionym tygodniu sytuacja na światowych giełdach akcji była bardzo stabilna. W skali tygodnia globalny indeks giełdowych MSCI praktycznie zmienił się, przy stabilizacji na rynku USA i lekkim wzroście na rynkach strefy euro. Na rynkach wschodzących odnotowano lekką poprawę w skali tygodnia (0,3% dla indeksu MSCI Emerging Markets), czemu mogła sprzyjać ostatnia wyżka notowań ropy naftowej. Generalnie w minionym tygodniu obserwowana była kontynuacja napływu kapitału na rynki wschodzące.

■ Na polskim rynku finansowym, podobnie jak na rynku globalnym, ostatni tydzień lipca minął pod znakiem ograniczonych zmian notowań większości rodzimych aktywów finansowych. W minionym tygodniu zyskiwał na wartości złoty (w ujęciu nominalnego kursu efektywnego), co przede wszystkim było efektem wyraźnego umocnienia złotego wobec franka szwajcarskiego, przy generalnej stabilizacji kurs złotego wobec pozostałych głównych walut rezerwowych w skali minionego tygodnia. Umocnienie złotego wobec franka było zatem wyłącznie następstwem opisanego wcześniej osłabienia franka szwajcarskiego na globalnym rynku. W efekcie na koniec minionego tygodnia kurs złotego wobec franka wyniósł 3,75 PLN/CHF, tj. był najsilniejszy od stycznia 2015 r. Pozostałe czynniki, w tym krajowa sytuacja polityczna (zawetowanie przez prezydenta Andrzeja Dudę dwóch i podpisanie jednej z trzech ustaw wprowadzających zmiany w sądownictwie, negatywna reakcja Komisji Europejskiej) nie miały istotnego wpływu na sytuację na rynku walutowym. Oceniamy, że neutralny wpływ krajowej sytuacji politycznej na krajowy rynek utrzyma się także w kolejnych tygodniach. Wydaje się, że wątek powinien zejść na dalszy plan uwagi rynkowej, przynajmniej do czasu opublikowania przez Kancelarię Prezydenta prezydenckich propozycji zmian w ustawach o Sądzie Najwyższym i Krajowej Radzie Sądowniczej.

■ W minionym tygodniu krajowa sytuacja polityczna nie wpłynęła też istotnie na pozostałe segmenty polskiego rynku finansowego. Rentowności obligacji skarbowych na krajowym rynku podążały w minionym tygodniu w ślad za zmianami na rynkach bazowych. Poskutkowało to wzrostem rentowności złotych papierów 10-letnich rzędu 5 pkt. baz., przy stabilnym spreadzie między rentownościami krajowych papierów skarbowych, a ich odpowiednikami na rynkach bazowych. Z kolei na GPW miniony tydzień przyniósł lekki wzrost indeksów (0,6% w przypadku WIG), wpisując się w kontekst lekkiego wzrostu notowań obserwowanego na rynkach wschodzących.

■ Po ostatnich dwóch tygodniach zdominowanych na globalnym rynku przez posiedzenia EBC i Fed, w nadchodzącym tygodniu na pierwszy plan uwagi rynkowej powrócą publikacje danych makroekonomicznych.

W bieżącym tygodniu planowana jest seria publikacji: w przypadku gospodarki USA będą to przede wszystkim publikowane pod koniec tygodnia dane z rynku pracy, a wcześniej: lipcowe wskaźniki koniunktury ISM w przemyśle i usługach, czerwcowe dane nt. dochodów i wydatków gospodarstw domowych oraz indeksu inflacji PCE. Z kolei w strefie euro oczekiwane będą wstępne dane nt. PKB za II kw., wstępne lipcowe odczyty indeksów koniunktury PMI, jak i miesięczne dane z niemieckiego przemysłu. Na tej podstawie rynki finansowe będą starały się ocenić z jednej strony siłę ożywienia aktywności gospodarki globalnej, z drugiej – potencjalny wpływ tego ożywienia na przyszłe tendencje inflacyjne.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 31. lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
15:45	USA	Wskaźnik nastrojów gospodarczych Chicago PMI, lipiec	65,7 pkt.	61,0 pkt.	-
wtorek 1. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI – przemysł, lipiec	50,4 pkt.	50,4 pkt.	-
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł, lipiec (ost.)	58,3 pkt. (wst.)	58,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł, lipiec (ost.)	56,8 pkt. (wst.)	56,8 pkt.	-
11:00	EMU	Wzrost PKB, II kw. (wst.)	0,6% kw/kw; 1,9% r/r	0,6% kw/kw; 2,0% r/r	-
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, czerwiec	0,4% m/m.	0,4% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, czerwiec	0,1% m/m.	0,1% m/m	-
14:30	USA	Inflacja PCE, czerwiec	1,4% r/r	1,4% r/r	-
14:30	USA	Inflacja PCE – wskaźnik bazowy, czerwiec	1,4% r/r	1,4% r/r	-
16:00	USA	Indeks ISM koniunktury w przemyśle, lipiec	57,8 pkt.	56,5 pkt.	-
środa 2. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym wg ADP, lipiec	158 tys.	188 tys.	-
czwartek 3. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec	51,6 pkt.	-	-
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI - usługi, lipiec (ost.)	53,5 pkt. (wst.)	53,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - usługi, lipiec (ost.)	55,4 pkt. (wst.)	55,4 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, czerwiec	0,4% m/m	0,2% m/m	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.07	244 tys.	242 tys.	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM - usługi, lipiec	57,4 pkt.	57,0 pkt.	-
piątek 4. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Zamówienia w przemyśle, czerwiec	1,0% m/m	0,8% m/m	-
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy (poza rolnictwem), lipiec	222 tys.	183 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, lipiec	4,4%	4,3%	-
14:30	USA	Dynamika godzinowych wynagrodzeń, lipiec	0,2% m/m; 2,5% r/r	0,3% m/m; 2,4% r/r	-
poniedziałek 7. sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Produkcja przemysłowa, czerwiec	1,2% m/m	3,4% m/m	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - sierpień

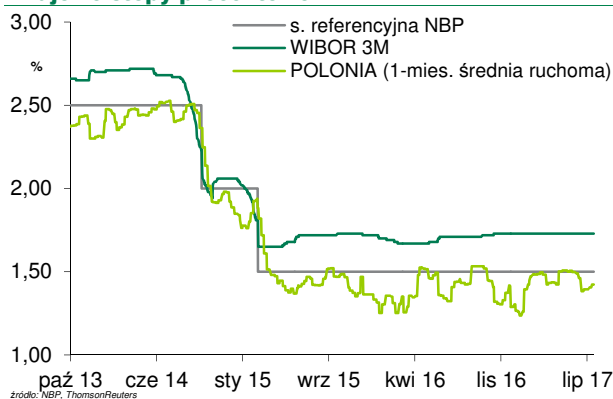
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Inflacja CPI (wst.)	PL	lipiec	31.07	1,5% r/r	1,7% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	1.08	53,1 pkt.		53,0 pkt.
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	11.08	1,7% r/r (wst.)		1,7% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	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

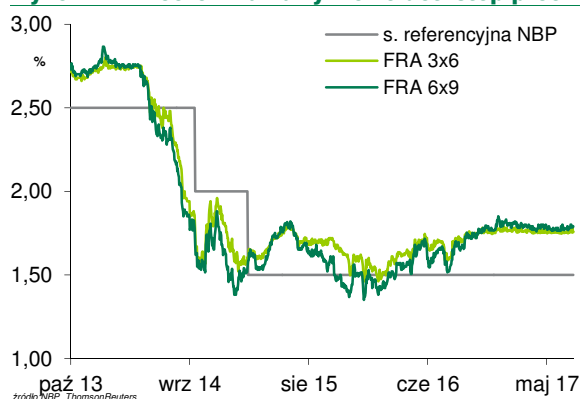
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	lipiec	1.08	57,8 pkt.		56,5 pkt.
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	czerwiec	1.08	1,4% r/r		1,4% r/r
Wzrost PKB (wst.)	EMU	II kw.	1.08	1,9% r/r		2,0% r/r
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	lipiec	3.08	57,4 pkt.		57,0 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	lipiec	4.08	222 tys.		183 tys.
Stopa bezrobocia	USA	lipiec	4.08	4,4%		4,3%
Produkcja przemysłowa	CHN	lipiec	14.08	7,6% 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

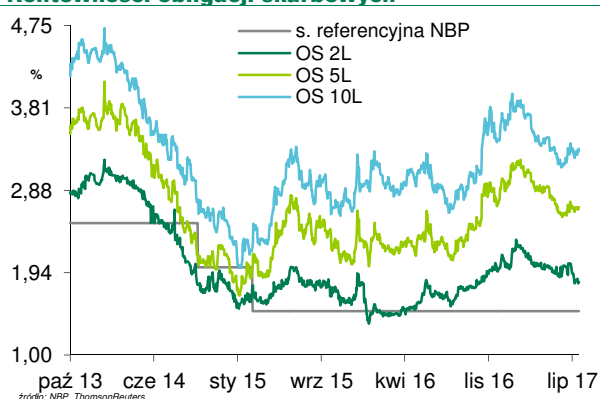
Krajowe stopy procentowe



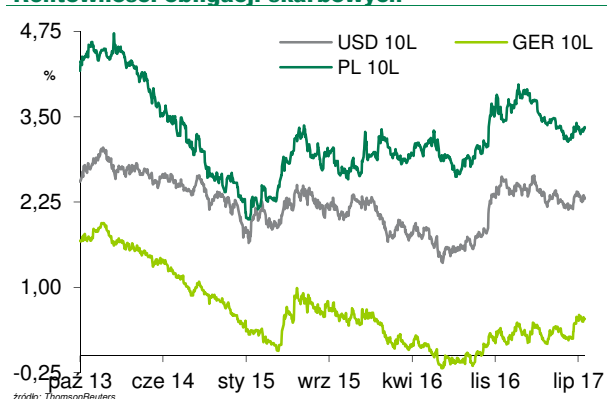
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



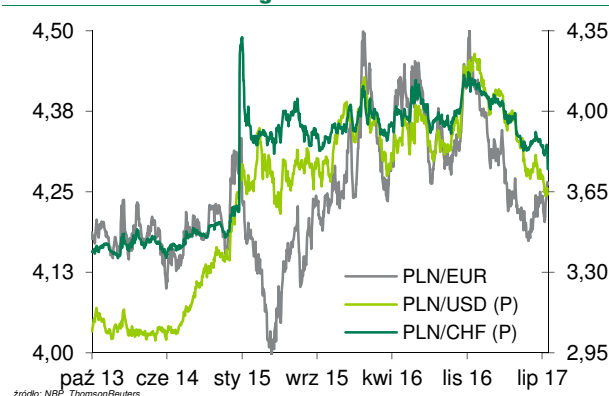
Rentowności obligacji skarbowych



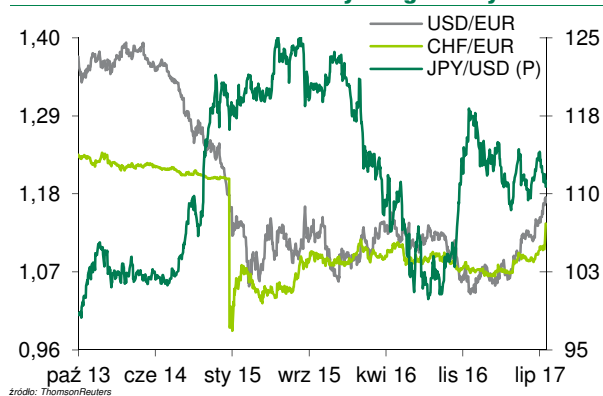
Rentowności obligacji skarbowych



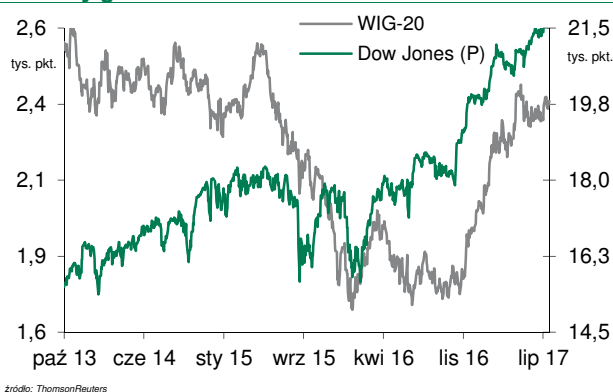
Notowania kursu złotego



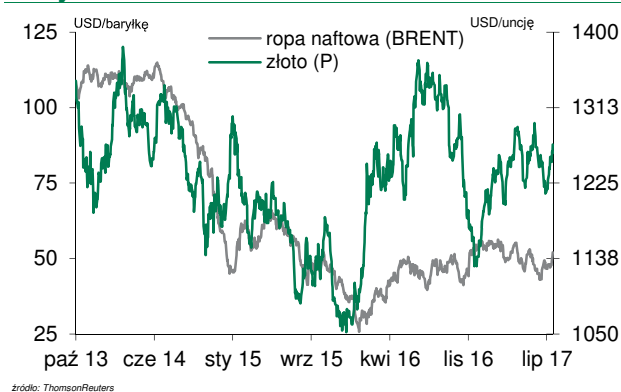
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

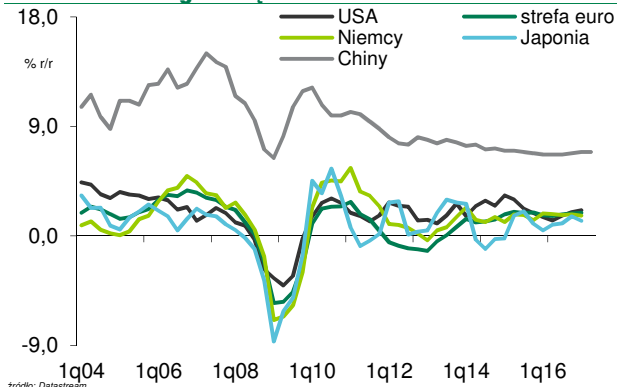


Ceny surowców

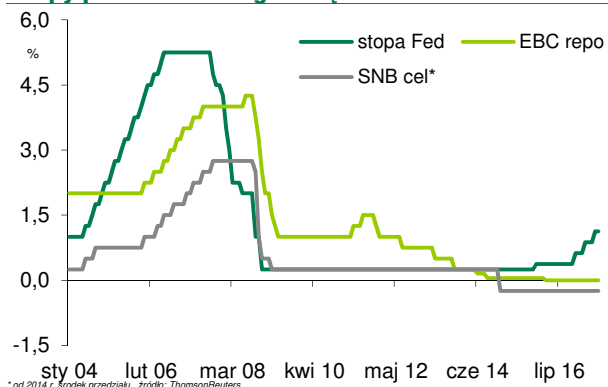


Sfera realna

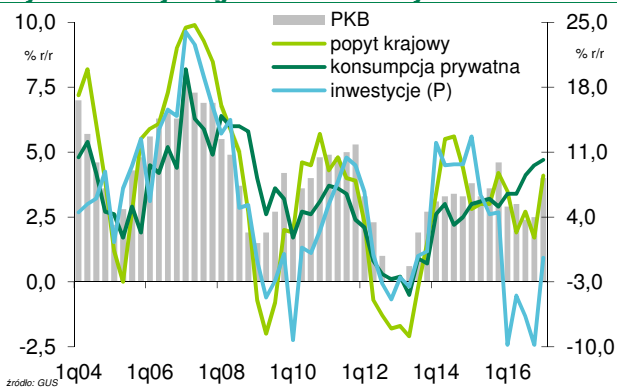
Wzrost PKB za granicą



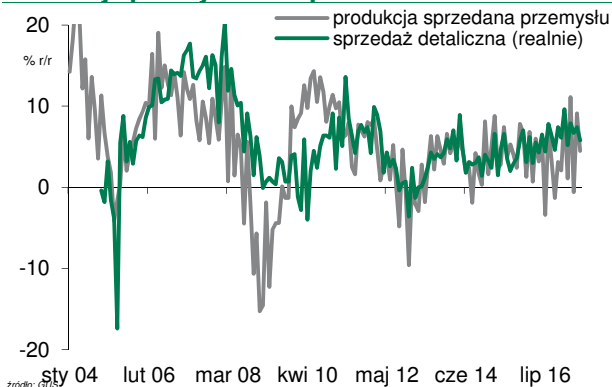
Stopy procentowe za granicą



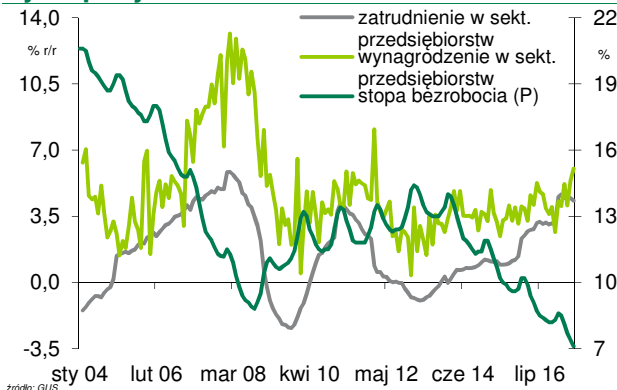
Dynamika krajowego PKB i składowych



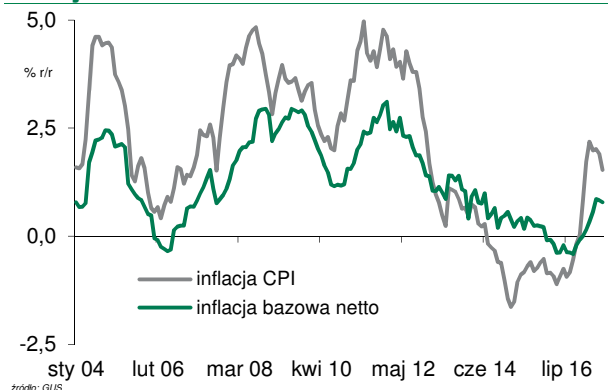
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



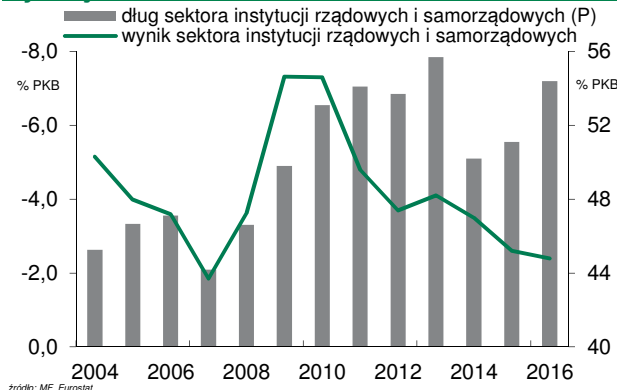
Rynek pracy



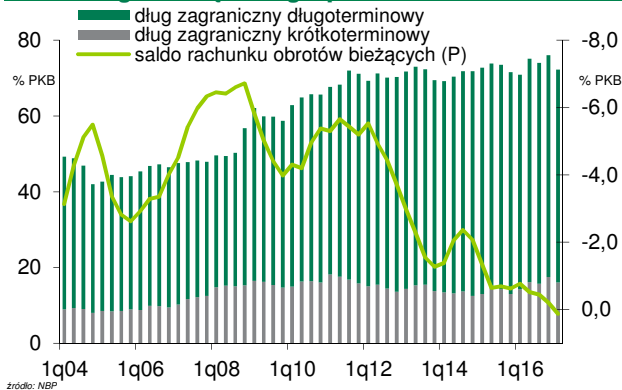
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		cze 17	2017-07-21	2017-07-28	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	%	1,90	1,85	1,83	1,85	1,90	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,72	2,64	2,68	2,65	2,70	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,36	3,29	3,35	3,30	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,23	4,23	4,26	4,24	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,71	3,63	3,64	3,70	3,73	3,78
PLN/CHF	PLN	3,87	3,82	3,75	3,84	3,88	3,92
USD/EUR	USD	1,14	1,167	1,175	1,15	1,14	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	%	1,90	1,81	1,84	1,80	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,32	2,25	2,30	2,25	2,20	2,00
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,23	-0,18	-0,19	-0,20	-0,20	-0,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,47	0,50	0,54	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.