

EBC nie zdołał ograniczyć „jastrzębich” nastrojów rynkowych. W bieżącym tygodniu posiedzenie FOMC, dla rynków jednak ważniejsze publikacje danych z USA.

■ Uchwalone na początku minionego tygodnia prowizorium budżetowe poskutkowało ograniczeniem zainteresowania rynków polityką fiskalną USA. Większego znaczenia nabrały informacje dot. polityki handlowej USA i wypowiedzi przedstawicieli administracji prezydenckiej nt. korzyści ze słabego dolara. W efekcie nawet dość łagodna retoryka rady EBC nie zatrzymała aprecjacji euro wobec dolara, a utrzymujące się świetne nastroje dot. sytuacji gospodarczej, skutkowały utrzymaniem podwyższonych poziomów rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Na polski rynek finansowy wpływały efekty z rynku globalnego, przy różnych reakcjach poszczególnych segmentów rynku.

■ Już w poniedziałek 22. stycznia Kongres USA przegłosował ustawę dot. prowizorium budżetowego, które zapewnia finansowanie do 8. lutego, co przywróciło funkcjonowanie administracji publicznej. Choć decyzja Kongresu nie rozwiązuje problemu i w kolejnych dniach będą trwały rozmowy dotyczące trwalszego zapewnienia finansowania, to można zakładać jeszcze większą oporność rynkową na potencjalne problemy z uzyskaniem kompromisu w wyznaczonym terminie. Przy wygasającym zainteresowaniu rynków polityką fiskalną w USA nastroje rynkowe ponownie w większym stopniu skupiły się na korzystnej sytuacji gospodarki globalnej, polityce pieniężnej głównych banków centralnych oraz - silniej niż dotychczas - na kwestii globalnej polityki handlowej.

■ Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, rada EBC nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej, utrzymując także niezmienną zapisy dot. perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*). Rada odnotowała wyraźnie korzystniejszą sytuację makroekonomiczną, jednocześnie wskazała na konieczność monitorowania kursu euro, którego wyższa zmienność, notowana w ostatnim czasie, może wpływać na średnioterminowe perspektywy inflacji. Jako bardziej „jastrzębie” należy wskazać na jednoznaczne wskazanie, po raz pierwszy, na opcję zakończenia programu QE z końcem września 2018 r. Podczas konferencji prasowej prezes EBC Mario Draghi starał się jednak tonować oczekiwania rynkowe na szybkie zmiany w zakresie zapisów *forward guidance*, jak również wzmocnił przekaz dotyczący stabilnych stóp procentowych, stwierdzając, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w 2018 r. jest niskie.

**DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI**bosbank.analizy@bosbank.pl**ŁUKASZ TARNAWA**
Główny Ekonomista

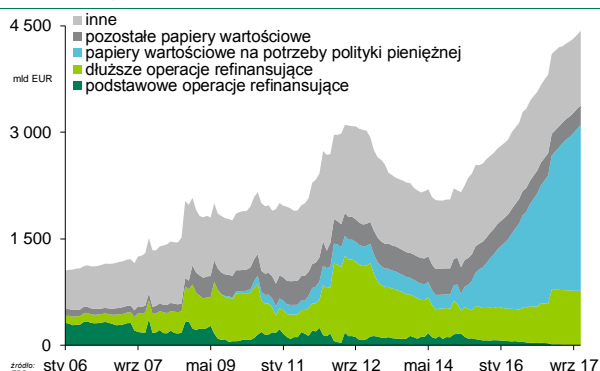
+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**
Ekonomista

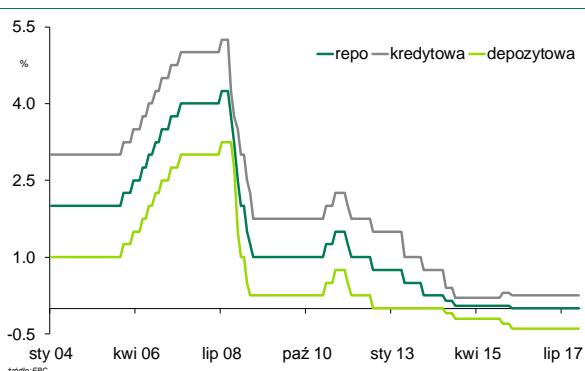
+48 515 111 698

ianina.swiatkowska@bosbank.pl

Oczekujemy zakończenia programu QE w IV kw. br. przy jedynie stopniowych zmianach w zakresie forward guidance...



... co będzie implikowało utrzymanie stabilnych stóp procentowych EBC do końca 2018 roku



■ Choć retorykę EBC można uznać za dość łagodną, szczególnie wobec „jastrzębich” nastrojów rynkowych po publikacji stenogramów z grudniowego posiedzenia rady, jednak nie wpłynęła ona na sytuację na globalnym rynku finansowym. W większym stopniu rynki skupiły się na kwestii aprecjacji euro z tytułu czynników fundamentalnych oraz możliwości zakończenia programu skupu aktywów w IV kw. 2018 r.

■ Wcześniej w trakcie tygodnia, bardzo korzystną koniunkturę europejskiej gospodarki potwierdziły publikacje wstępnych styczniowych danych nt. indeksów koniunktury PMI w EMU oraz wskaźniki koniunktury gospodarczej w Niemczech (ZEW i Ifo) - wszystkie korzystniejsze względem oczekiwań i wskazujące na utrzymanie solidnego wzrostu aktywności gospodarki strefy euro z początkiem 2018 r.

■ W rezultacie w całym tygodniu, o ponad 5 pkt. baz., wzrosły rentowności niemieckich obligacji skarbowych, choć większość tego efektu miała miejsce jeszcze przed posiedzeniem rady EBC. Pomimo publikacji korzystnych danych makroekonomicznych, słabiej radziły sobie europejskie giełdy. W części wzrost notowań zahamowało posiedzenie rady EBC w drugiej części tygodnia. W efekcie w całym tygodniu giełdowy indeks syntetyczny MSCI EMU spadł o 0,2%. Na wartości zyskało natomiast euro, rosnąc o ok. 0,2% w ujęciu zmian nominalnego efektywnego kursu walutowego.

■ Wzrost kursu euro wobec dolara powyżej 1,24 USD/EUR w większym stopniu wynikał natomiast z czynników osłabiających dolara niż wzmacniających euro. W ujęciu zmian nominalnego efektywnego kursu dolar stracił na wartości w minionym tygodniu 1,1%, przy bardzo silnych, ponad 2-procentowych wzrostach amerykańskiej giełdy (wspieranych decyzją o uchwaleniu przewidywanego budżetowego) oraz dalszym lekkim wzroście rentowności obligacji skarbowych (o 2 pkt. baz. do 2,70% dla obligacji 10-letnich). Głównym czynnikiem wpływającym na notowania

dolara w minionym tygodniu były wypowiedzi Sekretarza Stanu w USA S. Mnuchina dot. korzyści dla amerykańskiej gospodarki ze słabszego dolara. Nawet późniejsze deklaracje administracji USA, w tym prezydenta Trumpa, o poparciu dla solidnych notowań amerykańskiej waluty, tylko w części zdołały wzmocnić amerykańską walutę.

- Opublikowane wstępne dane dot. wzrostu PKB w USA w IV kw. okazały się nieco słabsze od oczekiwań (wzrost o 2,6% kw/kw w ujęciu zmian annualizowanych, wobec 3,2% kw/kw w III kw. oraz oczekiwań rynkowych na poziomie 3,0% kw/kw). Skala niespodzianki nie była natomiast na tyle duża, aby wpłynąć na rynki, ponadto słabszy odczyt PKB wynikał w głównej mierze z niższej kontrybucji zapasów we wzrost, przy solidnych danych dot. konsumpcji prywatnej oraz inwestycji.

- Osłabienie notowań dolara w tygodniu minionym dużo silniej pozytywnie wpłynęło na rynki rozwinięte, niż na rynki wschodzące. Silnie na wartości zyskiwał funt brytyjski (przy rosnących oczekiwaniach rynkowych na udane negocjacje dot. Brexitu w nadchodzących miesiącach), obok euro wzmocnił się także frank szwajcarski oraz jen japoński.

- W przypadku walut rynków wschodzących trudno wskazać w minionym tygodniu na jednoznaczny kierunek, część walut notowała spore wzrosty, ale przy nierzadkich także przypadkach solidnych spadków notowań walut i to pomimo notowanego do połowy tygodnia utrzymującego się niezwykle silnego napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące. Napływ kapitału w szczególnym stopniu wspierał notowania akcji na tych rynkach. Syntetyczny indeks MSCI EM zyskał w minionym tygodniu aż 2,5%, pomimo lekkiego wyhamowania pozytywnych nastrojów w II części tygodnia.

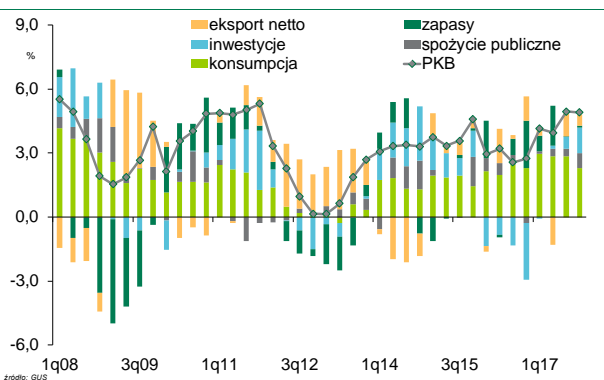
- Pod koniec tygodnia nastrojom rynkowym, w szczególności na rynkach wschodzących, zaszkodził wzrost obaw dot. perspektyw globalnej polityki handlowej. W minionym tygodniu prezydent Donald Trump podpisał zarządzenie nakładające nowe cła na importowane panele słoneczne i duże pralki. Nowe regulacje w głównym stopniu wpłyną na handel z Chinami. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami same nowe cła nie będą miały istotnego wpływu na dane gospodarcze, z uwagi na ich niewielki udział w chińskim eksporcie, decyzja administracji USA skutkuje natomiast wzrostem niepewności co do dalszych działań w zakresie polityki handlowej USA, w tym dot. procesu negocjacyjnego w zakresie zmian w porozumieniu NAFTA.

- Także na krajowym rynku finansowym trudno w tygodniu minionym wskazać na jednoznaczne tendencje. Sytuacja na krajowej giełdzie wpisła się w tendencje europejskie i pomimo niezłych globalnych

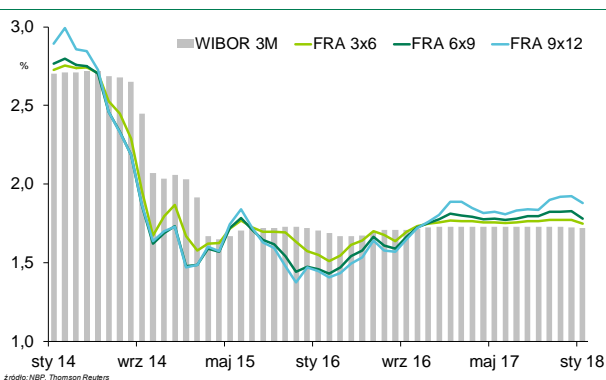
nastrojów indeks WIG utrzymał się na poziomie sprzed tygodnia. Inaczej niż we wcześniejszych tygodniach, w ślad za papierami skarbowymi na rynkach bazowych, traciły także krajowe obligacje, przy wzroście rentowności SPW na dłuższym końcu krzywej o ponad 15 pkt. baz. i wzroście spreadów względem obligacji na rynkach bazowych. Choć na przetargu popyt na papiery wciąż przewyższał ich podaż, to relacja nie była już tak korzystna jak we wcześniejszych tygodniach, co było dodatkowym czynnikiem nasilającym wzrost rentowności. W minimalnym stopniu zmieniały się natomiast notowania papierów na krótkim końcu krzywej dochodowości, na który wciąż zapewne dominujący wpływ ma bardzo łagodna retoryka RPP. Na tle tych aktywów, bardzo dobrze prezentował się natomiast kurs złotego, który w minionym tygodniu zyskał na wartości ok. 1%, przy spadku kursu wobec euro w kierunku 4,15 PLN/EUR i silnym wzmocnieniu złotego wobec dolara do poziomu lekko powyżej 3,30 PLN/USD. Przy solidnym wzmocnieniu notowań franka, na stabilnym poziomie utrzymywał się z kolei kurs złotego wobec szwajcarskiej waluty.

■ Na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja danych dot. wzrostu PKB w całym 2017 r. Biorąc pod uwagę, że zazwyczaj przy publikacji wskaźnika rocznego GUS nie koryguje danych za okres I – III kw., dane za cały 2017 r. będą informacją dot. wzrostu PKB w ostatnich trzech miesiącach 2017 r. Oczekujemy, że w całym roku dynamika PKB ukształtowała się na poziomie 4,4% r/r, co implikuje wzrost PKB w IV kw. 2017 r. na poziomie 4,9% r/r, przy zakładamy wzroście kontrybucji inwestycji we wzrost i ograniczeniu kontrybucji handlu zagranicznego. Pomimo oczekiwanego kolejnego kwartału bardzo dobrego wyniku krajowej gospodarki nie sądzimy, aby publikacja tych danych silnie wpływała na krajowy rynek finansowy z uwagi na jednoznaczną, łagodną retorykę RPP.

Oczekujemy utrzymania silnej dynamiki wzrostu PKB w IV kw. br.



... co przy jednoznacznie łagodnej retoryce RPP nie powinno mieć jednak istotnego wpływu na rynki



■ Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie FOMC, na którym powszechnie oczekuje się stabilizacji parametrów polityki pieniężnej. Przy powszechnych oczekiwaniach na podwyżkę stóp na posiedzeniu w marcu, utrzymanie w komunikacie opcji podwyżek stóp w krótkim okresie także nie powinno wpłynąć na sytuację rynkową. Najistotniejszą kwestią będzie zapewne ocena perspektyw inflacyjnych w kontekście bardzo dobrych danych ze sfery realnej oraz utrzymujące się bardzo korzystne warunki na rynku finansowym w USA. Wydaje się, że ważniejsze w bieżącym tygodniu będą publikacje danych makroekonomicznych, w tym danych dot. wskaźnika inflacji PCE oraz danych z rynku pracy, zarówno w zakresie zatrudnienia i stopy bezrobocia jak i dynamiki wynagrodzeń. Będą one istotne z punktu widzenia średnioterminowych perspektyw FOMC.

■ Publikacje danych makroekonomicznych pozostaną zapewne kluczowym czynnikiem kształtującym sytuację rynkową w kolejnych tygodniach. Biorąc pod uwagę bieżące solidne dane, perspektywę korzystnego wpływu obniżenia podatków w USA, trudno oczekiwać wyraźnego spowolnienia gospodarki w krótkim okresie. Z tego względu w najbliższych tygodniach podwyższone poziomy rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych mogą utrzymywać się. W dłuższym horyzoncie pozostajemy ostrożni co do utrzymania dotychczasowego trendu wzrostowego rentowności, przy naszych założeniach stabilizowania się sytuacji gospodarczej na świecie, bardzo powolnego wzrostu inflacji pomimo korzystnych danych ze sfery realnej oraz ostrożności co do utrzymania w dłuższym okresie tak niskiej globalnej premii za ryzyko. Choć kwestie polityczne (gł. w Europie) oraz geopolityczne pozostają obecnie poza zainteresowaniem rynków, uważamy, że tych czynników nie należy zupełnie ignorować. Pierwsze informacje będą napływać z Niemiec, gdzie na 4. lutego zapowiedziano zakończenie rozmów koalicyjnych pomiędzy CDU/CSU a SPD. Biorąc pod uwagę tylko nieznaczny przewagę głosów wewnątrz SPD popierających rozpoczęcie tych rozmów, trudno ich wynik uznawać za oczywisty. W kolejnych tygodniach ważne będą zapewne informacje dot. formowania się nowego rządu regionalnego w Katalonii oraz kształtowanie się oczekiwań dot. wyniku marcowych wyborów parlamentarnych we Włoszech.

■ Wymienione powyżej wątki dot. sytuacji politycznej w Europie oraz nasze oczekiwania dot. stabilizacji stóp procentowych w strefie euro (w tym stopy depozytowej) w 2018 r. oraz założenia bardzo stopniowych zmian w zapisach *forward guidance* w kolejnych miesiącach powinny w dłuższym horyzoncie skutkować osłabieniem euro. Jednocześnie biorąc

pod uwagę naszą ostrożność co do utrzymania tak niskiej globalnej premii za ryzyko oczekujemy wzmocnienia notowań dolara z bieżących bardzo niskich poziomów w i efekcie powrotu kursu USD/EUR poniżej 1,20 USD/EUR w średnim okresie.

- Biorąc pod uwagę ostrożność co do trwałości bieżącej bardzo niskiej globalnej premii za ryzyko nie oczekujemy dalszego wzmocnienia notowań złotego. Ten efekt może także skutkować lekkim wzrostem spreadów rentowności krajowych SPW względem rynków bazowych, stąd pomimo zakładanego przez nas ograniczenia presji na wzrost rentowności na rynkach bazowych (gł. w USA) oczekujemy utrzymania stopniowego trendu wzrostowego rentowności na rynku krajowym.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

PKB za 2017 r. – wstępny szacunek (30 stycznia)

Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w 2017 r. wyniosło 4,4% r/r, wobec 2,9% r/r w 2016 r. Powyższa prognoza zakłada stabilizację dynamiki wzrostu PKB w IV kw. na poziomie 4,9% r/r, odnotowanym w III kw. Zazwyczaj GUS przy publikacji danych rocznych nie koryguje danych za okres I – III kw., stąd ewentualne wyższa/nieższa dynamika wzrostu wskaźnika rocznego PKB za 2017 r. będzie implikowała wyższą/nieższą dynamikę danych za IV kw. ub.r.

	PKB	popyt krajowy	konsumpcja prywatna	spożycie publiczne	inwestycje	zapasy	eksport netto
	% r/r					kontrybucja w pkt. proc.	
1q17	4,1	3,9	4,7	0,5	-0,5	0,7	0,3
2q17	4,0	5,5	4,9	2,1	0,9	1,6	-1,4
3q17	4,9	3,9	4,8	1,9	3,3	0,0	1,1
4q17*	4,9	4,5	4,6	3,5	5,1	0,1	0,5
2017	4,4	4,4	4,8	2,1	2,8	0,6	0,2

* przy założeniu braku korekt danych za okres I - III kw.

Szacujemy, że w IV kw. 2017 r. odnotowano wyraźne przyspieszenie aktywności w ujęciu zmian kwartalnych, niemniej bardzo wysoka baza odniesienia dla danych z IV kw. 2016 r. przekłada się na stabilizację rocznej dynamiki wzrostu PKB w ostatnim kwartale 2017 r.

W IV kw. oczekujemy dalszego stopniowego przyspieszenia dynamiki inwestycji, stymulowanych utrzymującym się wysokim wzrostem inwestycji publicznych i lekkim przyspieszeniem dynamiki inwestycji mieszkaniowych, na co wskazują wciąż świetne wskaźniki produkcji budowlano-montażowej. Jednocześnie oczekujemy lekkiej poprawy wyników w zakresie inwestycji przedsiębiorstw, choć wciąż będą one zapewne utrzymywać się na bardzo niskim poziomie.

W warunkach utrzymującej się bardzo korzystnej sytuacji dochodowej gospodarstw domowych oraz korzystnych nastrojów oczekujemy utrzymania solidnego wzrostu dynamiki spożycia gospodarstw domowych, przy bardzo stopniowym spadku tej dynamiki w warunkach wyższych baz odniesienia oraz opóźnień wpływu obniżenia dynamiki dochodów do dyspozycji w trakcie 2017 r. W IV kw. oczekujemy silniejszego przyspieszenia dynamiki wzrostu spożycia publicznego.

W warunkach solidnego popytu zagranicznego oczekujemy lekkiego wzrostu dynamiki eksportu, niemniej odrealizowanie po stronie importu (bo bardzo słabych danych w III kw.) w warunkach solidnego popytu krajowego powinno przekładać się na spadek kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB.

■ **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (31 stycznia – 1 lutego)**

Oczekujemy, że na posiedzeniu bieżącym w tygodniu FOMC utrzyma parametry polityki monetarnej bez zmian, w tym utrzyma główną stopę funduszy federalnych na poziomie 1,25% - 1,50% oraz utrzyma dotychczasowy harmonogram ograniczania skali reinwestycji zapadających instrumentów dłużnych w posiadaniu Fed. Oczekujemy, że w komunikacie komitet FOMC podtrzyma opcję zacieśnienia polityki pieniężnej na kolejnym, marcowym posiedzeniu komitetu.

Biorąc pod uwagę dokonaną w grudniu podwyżkę stóp procentowych, nie oczekujemy, aby na posiedzeniu w bieżącym tygodniu komitet FOMC zdecydował się na kolejne dostosowania poziomu stóp procentowych. Poza niechęcią członków do kumulowania zacieśnienia polityki pieniężnej w czasie, przeciwko zmianom parametrów polityki pieniężnej w styczniu będzie także oddziaływał fakt, że po styczniowym posiedzeniu nie jest planowana konferencja prasowa, jak również fakt, że posiedzenie w tygodniu bieżącym będzie ostatnim, któremu przewodniczyć będzie Janet Yellen jako prezes Fed (której kadencja upływa 3. lutego).

Oczekujemy, że komunikat po posiedzeniu będzie jednak wskazywał na dalsze zaostrenie polityki pieniężnej, najprawdopodobniej już na kolejnym posiedzeniu w marcu. Choć poziom inflacji oraz dynamiki wynagrodzeń utrzymuje się na stosunkowo niskim poziomie, to utrzymujące się bardzo dobre dane ze sfery realnej, a przede wszystkim dalsza poprawa nastrojów rynkowych będą przemawiać za utrzymaniem dotychczasowej polityki stopniowych podwyżek stóp procentowych.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w nadchodzącym tygodniu

poniedziałek 29. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, grudzień	0,3% m/m	0,3% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, grudzień	0,6% m/m	0,4% m/m	-
14:30	USA	Inflacja PCE, grudzień	1,8% r/r	-	-
14:30	USA	Inflacja PCE – wskaźnik bazowy, grudzień	1,5% r/r	1,6% r/r	-

wtorek 30. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	PL	Wzrost PKB, 2017 r.	2,9% r/r	-	4,4% r/r
11:00	EMU	Wzrost PKB, IV kw. 2017 r.	0,6% kw/kw; 2,6% r/r	0,6% kw/kw; 2,6% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, styczeń	116,0 pkt.	116,3 pkt.	-

środa 31. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Sprzedaż detaliczna, grudzień	2,3% m/m; 4,4% r/r	-0,3% m/m; 2,8% r/r	-
10:00	GER	Stopa bezrobocia, styczeń	5,5%	5,5%	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, styczeń (wst.)	1,4% r/r	1,3% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP - wskaźnik bazowy, styczeń (wst.)	0,9% r/r	1,0% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, grudzień	8,7%	8,7%	-
14:15	USA	Liczba nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym ADP, styczeń	250 tys.	180 tys.	-
15:45	USA	Wskaźnik nastrojów gospodarczych Chicago PMI, styczeń	67,6 pkt.	64,5 pkt.	-
20:00	USA	Posiedzenie FOMC	1,25% - 1,50%	1,25% - 1,50%	1,25% - 1,50%

czwartek 1. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI w przemyśle, styczeń	51,5 pkt.	51,3 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI w przemyśle, styczeń	55,0 pkt.	-	54,8 pkt.
09:55	GER	Indeks koniunktury PMI – przemysł, styczeń (ost.)	61,2 pkt. (wst.)	61,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, styczeń (ost.)	59,6 pkt. (wst.)	59,6 pkt.	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.01	240 tys.	236 tys.	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM - przemysł, styczeń	59,7 pkt.	59,0 pkt.	-

piątek 2. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy (poza rolnictwem), styczeń	148 tys.	175 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, styczeń	4,1%	4,1%	-
14:30	USA	Dynamika godzinowych wynagrodzeń, listopad	2,5% r/r	2,6% r/r	-
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, styczeń (ost.)	94,4 pkt.	95,0 pkt.	-

poniedziałek 5. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, styczeń	53,9 pkt.	-	-
09:55	GER	Indeks koniunktury PMI – usługi, styczeń (ost.)	57,0 pkt. (wst.)	57,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, styczeń (ost.)	57,6 pkt. (wst.)	57,6 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, grudzień	1,5% m/m; 2,8% r/r	-	-
16:00	USA	Indeks ISM koniunktury - usługi, styczeń	55,9 pkt.	56,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – styczeń / luty

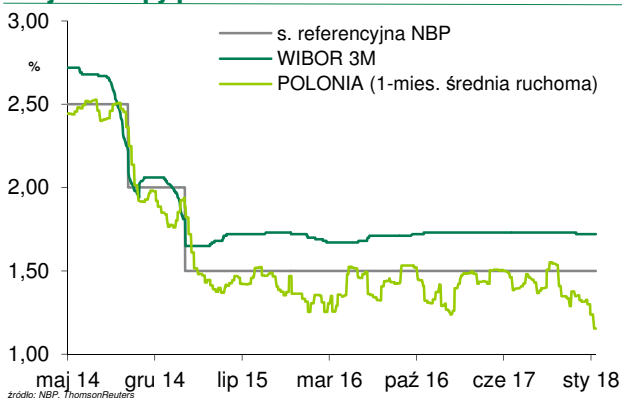
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	grudzień	2.01	54,2 pkt.	55,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	grudzień	3.01	2,5% r/r	2,5% r/r	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	styczeń	9-10.01	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	grudzień	15.01	2,0% r/r (wst.)	2,1% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	listopad	15.01	297 mln EUR	233 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	grudzień	16.01	0,9% r/r	0,9% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	17.01	4,5% r/r	4,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	17.01	6,5% r/r	7,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	grudzień	19.01	9,1%	2,7% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	grudzień	19.01	19,8% r/r	12,7% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	grudzień	19.01	1,8% r/r	0,3% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	grudzień	19.01	8,8% r/r	5,2% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	24.01	6,5%	6,6%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	01.02	55,0 pkt.		54,8 pkt.

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – styczeń / luty

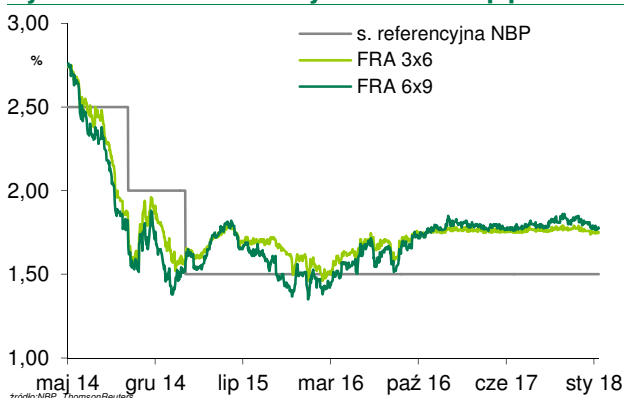
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	grudzień	3.01	58,2 pkt.	59,7 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	grudzień	5.01	0,9% r/r	0,9% r/r	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	grudzień	5.01	252 tys.	148 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	grudzień	5.01	4,1%	4,1%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	grudzień	5.01	57,4 pkt.	55,9 pkt.	
Wzrost PKB	CHN	IV kw.	18.01	6,8% r/r	6,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	styczeń	24.01	60,6 pkt.	59,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	styczeń	24.01	56,6 pkt.	57,6 pkt.	
Posiedzenie Rady EBC	EMU	styczeń	25.01	0,0% / -0,4%	0,0% / -0,4%	
Wzrost PKB (wst.)	USA	IV kw.	26.01	3,2% kw/kw	2,6% kw/kw	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	grudzień	29.01	1,5% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	styczeń	31.01	0,9% r/r		-
Posiedzenie FOMC	USA	styczeń	30-31.01	1,50%		1,50%
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	styczeń	1.02	59,7 pkt.		59,0 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	styczeń	2.02	148 tys.		175 tys.
Stopa bezrobocia	USA	styczeń	2.02	4,1%		4,1%

Rynki finansowe

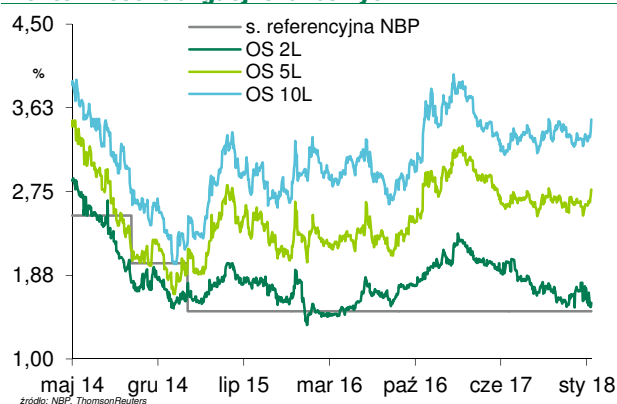
Krajowe stopy procentowe



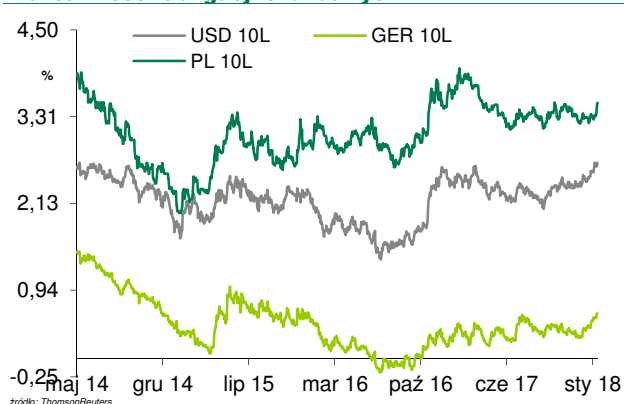
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



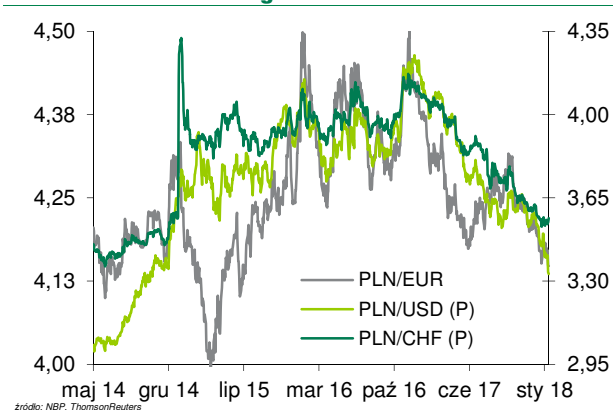
Rentowności obligacji skarbowych



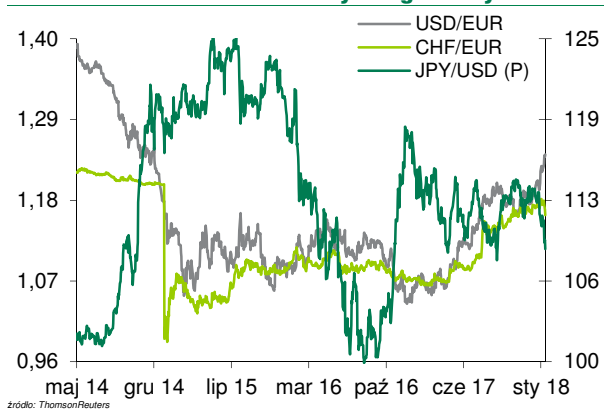
Rentowności obligacji skarbowych



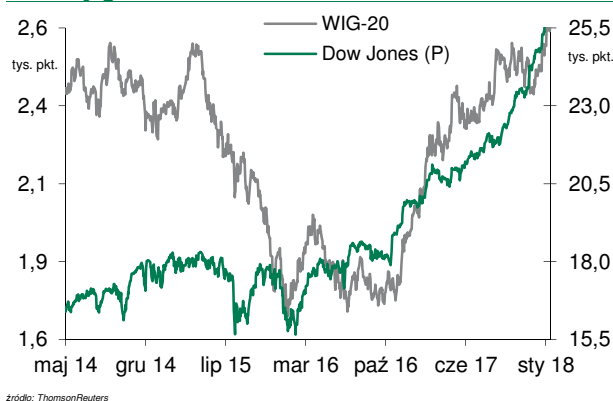
Notowania kursu złotego



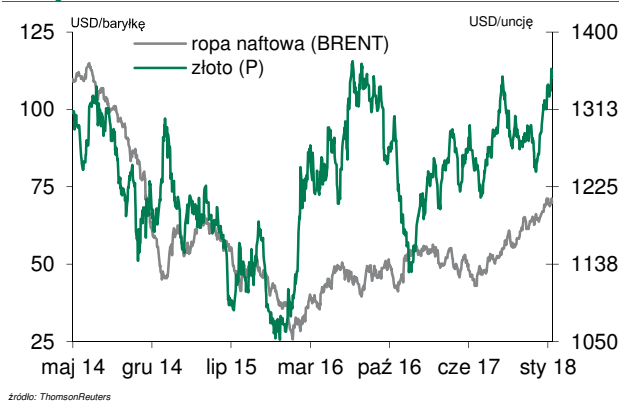
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

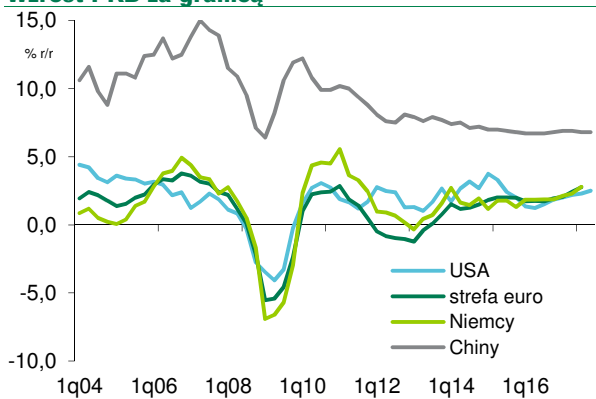


Ceny surowców

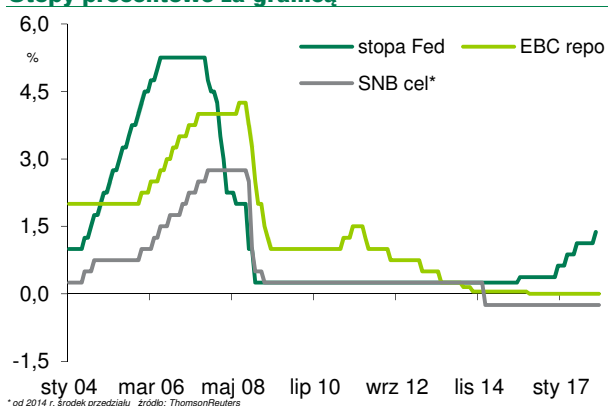


Sfera realna

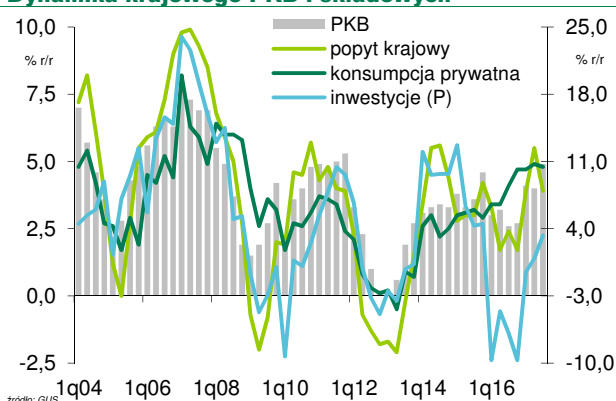
Wzrost PKB za granicą



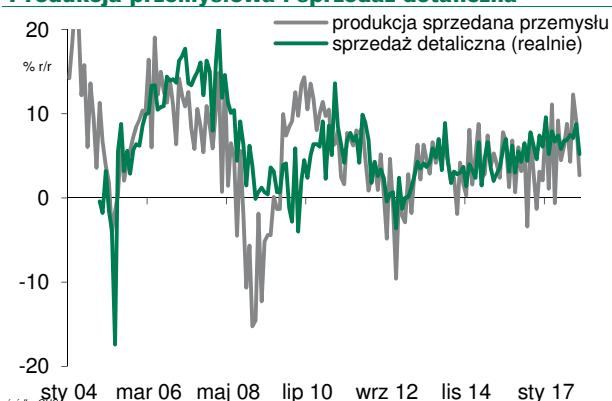
Stopy procentowe za granicą



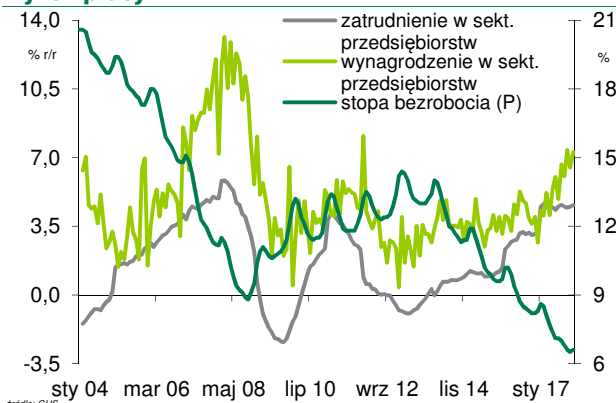
Dynamika krajowego PKB i składowych



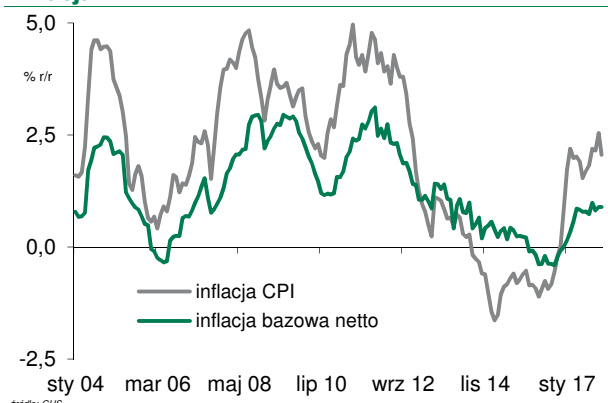
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



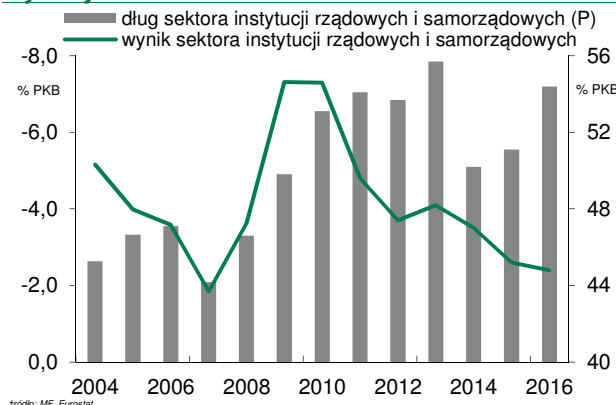
Rynek pracy



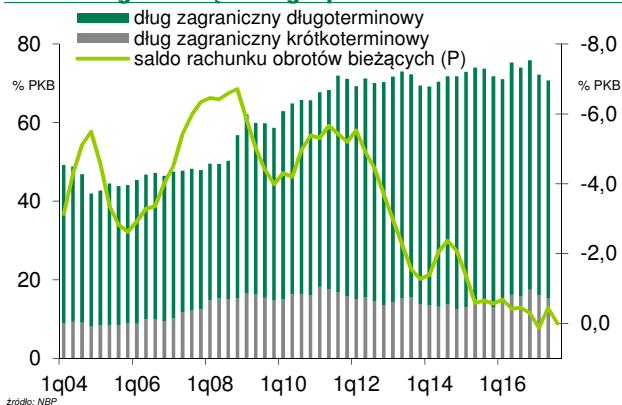
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzną gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		gru 17	2018-01-19	2018-01-26	lut 18	mar 18	cze 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	%	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73	1,75
Obligacje skarbowe 2L	%	1,69	1,56	1,59	1,65	1,65	1,75
Obligacje skarbowe 5L	%	2,66	2,65	2,77	2,70	2,70	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,29	3,32	3,50	3,45	3,45	3,55
PLN/EUR	PLN	4,17	4,18	4,15	4,20	4,20	4,25
PLN/USD	PLN	3,48	3,40	3,33	3,44	3,50	3,57
PLN/CHF	PLN	3,57	3,56	3,56	3,61	3,61	3,66
USD/EUR	USD	1,20	1,222	1,242	1,22	1,20	1,19
Stopa Fed	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,80	1,85	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	%	2,42	2,68	2,68	2,65	2,55	2,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,42	0,56	0,62	0,60	0,60	0,65

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.