

FOMC ogłosił ograniczenie QE. Teraz ważne dla rynku: inflacja oraz reforma podatkowa w USA.

■ Ubiegły tydzień minął na globalnym rynku finansowym pod znakiem oczekiwania i reagowania na wynik posiedzenia Komitetu Otwartego Runku Fed (FOMC). Przy sporej zmienności notowań aktywów finansowych bezpośrednio po posiedzeniu komitetu, ostatecznie wpływ decyzji i retoryki FOMC okazał się dość ograniczony – z dalszym lekkim wzrostem rentowności papierów skarbowych w USA, wpisującym się w trend obserwowany już w poprzednich tygodniach. Większa (i niezwiązana bezpośrednio z posiedzeniem FOMC) skala zmian dotyczyła polskiego rynku obligacji, których rentowności wyraźnie wzrosły.

■ Na wrześniowym posiedzeniu FOMC, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie (1,00% - 1,25%), zdecydował, że od października br. rozpocznie się redukcji bilansu Fed oraz podał ilościową ścieżkę ograniczania bilansu. W zakresie kwartalnej projekcji ścieżki stóp procentowych członkowie FOMC w krótkim okresie generalnie podtrzymali skalę oczekiwanych podwyżek stóp - większość nadal oczekuje jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w 2017 r. i trzech w 2018 r. Dodatkowo w przypadku tegorocznych oczekiwań co do poziomu stóp zwróciła uwagę niewielka skala korekty średniej z oczekiwań - nie ubyło członków, którzy oczekują podwyżki stóp w 2017 r. Z kolei po raz kolejny została obniżona mediana projekcji stopy procentowej w długim okresie - do 2,75% z 3,0%. Tym samym ubiegłotygodniowe przesłanie FOMC można zinterpretować jako lekko „jastrzębie” co do krótkiego okresu (oczekiwanie przez członków FOMC jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku) i jednocześnie „gołębie” co do długiego okresu (obniżenie oczekiwań odnośnie skali podwyżek stóp w dłuższym okresie).

■ Reakcja rynkowa bezpośrednio po posiedzeniu skoncentrowała się na „jastrzębim” aspekcie przesłania FOMC, co poskutkowało krótkookresowym wzrostem zmienności aktywów finansowych, głównie amerykańskich - przede wszystkim kursu USD/EUR, który krótkookresowo umocnił się do poziomu 1,185 USD/EUR wobec ponad 1,20 USD/EUR przed posiedzeniem FOMC. Finalnie wpływ posiedzenia FOMC na globalny rynek finansowy okazał się jednak niewielki. W skali minionego tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych w USA wzrosły o ok. 5 pkt. baz., z czego część wzrostu miała miejsce przed posiedzeniem FOMC. Można zatem ocenić, że wzrost ten raczej wpisał

**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

się w kilkutygodniowy trend wzrostowy rentowności papierów skarbowych od osiągnięcia lokalnych minimów na początku września. Na rynku walutowym dolar zyskał na wartości w ujęciu kursu efektywnego, przy stabilizacji w skali tygodnia kursu USD/EUR, który po okresie podwyższonej zmienności przed i po posiedzeniu FOMC, powrócił na koniec tygodnia do poziomu 1,195 USD/EUR notowanego tydzień wcześniej. Rynek akcji w USA w skali tygodnia pozostał bez większych zmian.

■ Na rynkach wschodzących posiedzenie FOMC nie spotkało się z wyraźną reakcją. Podobnie większej reakcji rynkowej nie wywołało obniżenie ratingu Chin przez agencję Standard&Poor's do A+ z AA- (z utrzymaniem stabilnej perspektywy ratingu). Była to pierwsza obniżka oceny ratingowej Chin od 1999 r. S&P uzasadnił ją wzrostem ryzyka dla gospodarki i rynków finansowych Chin z uwagi na długi okres mocnego wzrostu akcji kredytowej. Na rynku akcji w skali minionego tygodnia miał miejsce niewielki wzrost indeksu *MSCI Emerging Markets* o niespełna 0,3%, przy różnokierunkowych zmian notowań kursów lokalnych walut.

■ Miniony tydzień przyniósł z kolei pozytywne informacje ze strefy euro: podwyższenie ratingu Portugalii do poziomu inwestycyjnego oraz niespodziankę *in plus* w zakresie wstępnych wrześniowych odczytów indeksów PMI: w przemyśle wzrost do 58,2 pkt. wobec 57,4 pkt. w sierpniu, zaś w sektorze usług - do 55,6 pkt. wobec 54,7 pkt. W skali minionego tygodnia europejskie aktywa lekko zyskiwały – z ponad 0,5% wzrostem MSCI EMU oraz lekkim umocnieniem euro (0,4% w ujęciu kursu efektywnego) – m.in. za sprawą kontynuacji osłabienia franka szwajcarskiego. Frank w relacji do euro zbliżył się do 1,16 CHF/EUR, tj. najwyższego poziomu od stycznia 2015 r. kiedy to Narodowy Bank Szwajcarii zaprzestał stabilizacji kursu franka na poziomie 1,20 CHF/EUR. Oczekiwane w ubiegłym tygodniu wystąpienie premier Wielkiej Brytanii Theresy May nie przyniosło nowych istotnych informacji nt. procesu Brexitu.

■ Z początkiem bieżącego tygodnia ze strefy euro napłynęły informacje już mniej korzystne dla europejskich rynków. Choć zgodnie z oczekiwaniami w wyborach parlamentarnych w Niemczech zwyciężyła koalicja CDU/CSU (33% poparcia) i tym samym Angela Merkel obejmie stanowisko kanclerz na czwarta kadencję, niemniej wynik ten był wyraźnie (o ponad 8 pkt. proc.) słabszy od uzyskanego w poprzednich wyborach. Ponadto słabszy od oczekiwań i najslabszy w okresie powojennym wynik uzyskała SPD (20,5%), zaś antyimigranckie ugrupowanie AfD zostało trzecią siłą w Bundestagu (ponad 12%). Słaby wynik SPD poskutkował decyzją kierownictwa partii o rezygnacji z dotychczasowej „wielkiej” koalicji rządowej z CDU/CSU, co oznacza, że

najbardziej prawdopodobna obecnie koalicja rządowa to: CDU/CSU – liberalna FDP – proekologiczni Zieloni. Choć konsensualny styl prowadzenia polityki w Niemczech implikuje raczej ograniczone ryzyko kryzysu rządowego, niemniej ostatni wynik wyborów oznacza niewielką większość rządową w parlamencie oraz zwiastuje dłuższy okres negocjacji przed utworzeniem rządu (wobec sporych różnic programowych poszczególnych potencjalnych koalicjantów). Jednocześnie spora liczba głosów oddanych na AfD stanowi ostrzeżenie dla partii głównego nurtu dot. m.in. co do dotychczasowej polityki migracyjnej i może być sygnałem wyzwań politycznych w strefie euro w perspektywie kilku lat. Bezpośrednią reakcją na wyniki wyborów w Niemczech było osłabienie euro – z blisko 1,20 USD/EUR pod koniec minionego tygodnia poniżej 1,19 USD/EUR z początkiem bieżącego tygodnia, przy lekkim spadku rentowności niemieckich papierów skarbowych.

■ Na polskim rynku finansowym w ubiegłym tygodniu notowano różnokierunkowe zmiany cen aktywów finansowych w poszczególnych segmentach rynku. Najsilniej na wartości traciły krajowe obligacje skarbowe. W skali całego tygodnia rentowności papierów skarbowych wzrosły o 10 pkt. baz., przy okresowym wzroście w trakcie tygodnia nawet o 15 pkt. baz. Zdecydowanie silniejsza przecena papierów na rynku krajowym wobec rynków bazowych poskutkowała wzrostem spreadu rentowności obligacji krajowych wobec ich odpowiedników w USA oraz w Niemczech. Możliwe, że po obserwowanym w poprzednich tygodniach wyraźnym wzmocnieniu polskich obligacji (zarówno w porównaniu z rynkami bazowymi, jak i pozostałymi polskimi aktywami finansowymi), miniony tydzień przyniósł „uspójniającą” korektę tych tendencji, a zbliżające się posiedzenie FOMC było jedynie pretekstem dla spadku cen obligacji. Być może też rynek zaczął antycypować większą skalę podaży papierów skarbowych na jesieni po okresie bardzo niewielkich podaży papierów na przetargach w ostatnich miesiącach. W przypadku krajowego rynku akcji w kolejnym tygodniu kontynuowany był trend boczny. Z kolei w przypadku złotego, po okresowym silniejszym osłabieniu, finalnie cały miniony tydzień przyniósł umocnienie złotego o 0,5% w ujęciu kursu efektywnego. Przy *de facto* stabilizacji w skali tygodnia kursu złotego w relacji do euro w okolicach 4,275 PLN/EUR, głównym czynnikiem umocnienia efektywnego kursu złotego było wyraźne wzmocnienie złotego wobec franka szwajcarskiego do poziomu 3,68 PLN/CHF na koniec tygodnia – do nowego lokalnego minimum na przestrzeni ostatnich dwóch lat. Czynnikiem lekko wspierającym złotego w drugiej połowie tygodnia były publikacje korzystnych danych za sierpień dot. sfery realnej polskiej gospodarki (zaskakujące *in plus*: rynek pracy, produkcja przemysłowa i budowlana oraz sprzedaż detaliczna). Na

podstawie tych publikacji wzrosło prawdopodobieństwo, że wzrost PKB w III kw. może wynieść nawet 4,5% r/r.

■ Ubiegłotygodniowe informacje płynące z FOMC nie dają podstaw do zmiany naszego dotychczasowego scenariusza dot. polityki pieniężnej globalnie i jej wpływu na rynki finansowe. Biorąc pod uwagę nasze ostrożne prognozy dot. wzrostu gospodarczego w 2018 r. (w tym ograniczoną skalę impulsu fiskalnego) oraz średnioterminowych perspektyw inflacji w USA, pozostajemy ostrożni co do skali zacieśnienia polityki pieniężnej Fed w przyszłym roku. Uważamy, że w warunkach dokonanych już podwyżek stóp procentowych oraz rozpoczynającego się w procesie redukcji bilansu Fed, komitet FOMC będzie bardziej ostrożny niż to obecnie deklaruje w zakresie dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Oczekujemy, że do końca 2018 r. stopa funduszy federalnych wzrośnie dwukrotnie do 1,50% - 1,75%. Choć członkowie FOMC dokonali korekty oczekiwanego poziomu stóp procentowych dopiero w dłuższym terminie, w naszej ocenie te czynniki będą oddziaływały na decyzje dot. polityki pieniężnej szybciej - już w 2018 r. ograniczając obecne oczekiwania co 4-krotnego podwyższenia stóp do końca 2018 r.

■ Jak już wskazywaliśmy w naszych analizach, nie sądzimy aby zmiana polityki pieniężnej Fed w zakresie programu skupu aktywów przełożyła się na gwałtowny wzrost rentowności obligacji skarbowych. Jednocześnie w krótkim okresie należy liczyć się z podwyższoną zmiennością notowań aktywów w kontekście podwyższonej niepewności co do grudniowej podwyżki stóp procentowych Fed. Dla oceny prawdopodobieństwa wzrostu stóp procentowych bardzo istotne będą publikacje danych makroekonomicznych, informacje nt. polityki fiskalnej administracji Donalda Trumpa oraz sygnały płynące z FOMC. W tym tygodniu pojawi się „porcja informacji” z każdej z tych grup: zaplanowane są publikacje danych dot. sierpniowego wskaźnika inflacji PCE (preferowanej przez FOMC miary dynamiki cen), zaś w środę oczekiwana jest prezentacja założeń reformy podatkowej przygotowanej przez administrację Trumpa. W weekend prezydent poinformował, że administracja prezydencka porozumiała się z Republikanami w sprawie szczegółów reformy. Ponadto w tym tygodniu oczekiwane jest ponad 10 wystąpień przedstawicieli FOMC. Także bieżący tydzień obfitować będzie w wystąpienia przedstawicieli EBC.

■ W przypadku sytuacji rynków wschodzących, podtrzymując oczekiwania generalnie ograniczonych zagrożeń z tytułu zmian w polityce monetarnej globalnie, nadal widzimy wyzwania związane oczekiwanym lekkim wyhamowaniem aktywności gospodarki światowej w porównaniu z dotychczasową relatywnie silną dynamiką, jak i ryzyka o charakterze politycznym (Europa) i geopolitycznym (kolejne „retoryczne incydenty”

na linii USA – Korea Płn.). Co symptomatyczne, jak wskazały wydarzenia minionego tygodnia (w tym obniżenie ratingu Chin), inwestorzy na rynkach wschodzących tego typu ryzyka nadal „spychają” na dalszy plan, przy kontynuowanym napływie kapitału na te rynki obserwowanym od początku roku.

■ Na krajowym rynku ewentualne negatywne czynniki dot. rynków wschodzących powinny być równoważone mocnymi fundamentami krajowej gospodarki (co potwierdziły ubiegłotygodniowe dane). W krótkim okresie dla rynku obligacji istotnym krajowym czynnikiem może być publikowany w tym tygodniu wstępny szacunek wyniku inflacji za wrzesień. W naszej ocenie jest spora szansa, że wrześniowy wskaźnik CPI wzrośnie do 2,0%. „Dotknięcie” psychologicznego poziomu może skutkować wzrostem nerwowości na rynku obligacji, szczególnie w kontekście ostatnich mocnych danych nt. dynamiki płac i zaostżenia retoryki niektórych członków RPP. Niemniej należy pamiętać, że aktualna jest perspektywa spadku wskaźnika CPI w okolice 1,5% na przełomie 2017/2018, co przy gotębiej większości RPP powinno ograniczać negatywną reakcję rynkową na wyższą wrześniową inflację.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Wstępny szacunek wskaźnika inflacji CPI we wrześniu (29 września)

Oczekujemy, że we wrześniu wskaźnik CPI wzrósł do 2,0% r/r (dokładny szacunek to 1,96% r/r), wobec 1,8% r/r w sierpniu.

Oceniamy, że kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał przede wszystkim wzrost rocznej dynamiki cen żywności będący efektem kontynuacji wzrostu (choć już w wolniejszym tempie) cen żywności przetworzonej, niskiej statystycznej bazy odniesienia w przypadku cen warzyw oraz wyższych cen krajowych owoców (jabłka) w wyniku słabszego tegorocznego urodzaju (majowe przymrozki).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 26. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości Case-Shiller, lipiec	0,1% m/m; 5,7% r/r	0,3% m/m	-
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, sierpień	571 tys. anual.	590 tys. anual.	-
18:45	USA	Wystąpienie prezes Fed Janet Yellen	-	-	-
środa 27. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, sierpień	4,5% r/r	4,6% r/r	-
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe, sierpień	-6,8% m/m	0,9% m/m	-
czwartek 28. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, wrzesień (ost.)	-1,2 pkt. (wst.)	-1,2 pkt.	-
14:30	USA	PKB, II kw (ost.)	3,0% kw/kw anual. (wst.)	3,1% kw/kw anual.	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 23.09	259 tys.	-	-
piątek 29. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin– przemysł, wrzesień	51,6 pkt.	51,5 pkt.	-
11:00	EMU	Indeks inflacji HICP, wrzesień (wst.)	1,5% r/r	1,6% r/r	-
11:00	EMU	Indeks inflacji bazowej HICP, wrzesień (wst.)	1,2% r/r	1,2% r/r	-
14:00	PL	Indeks inflacji CPI, wrzesień (wst.)	1,8% r/r	-	2,0% r/r
14:30	USA	Dochody gospodarstw domowych, sierpień	0,4% m/m	0,3% m/m	-
14:30	USA	Wydatki gospodarstw domowych, sierpień	0,3% m/m	0,1% m/m	-
14:30	USA	Indeks inflacji PCE, sierpień	1,4% r/r	1,5% r/r	-
14:30	USA	Indeks inflacji bazowej PCE, sierpień	1,4% r/r	1,4% r/r	-
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, wrzesień (ost.)	95,3 pkt. (wst.)	95,2 pkt.	-
sobota 30. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi wrzesień	51,7 pkt./ 53,4 pkt.	51,7 pkt. / -	-
poniedziałek 1. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI - przemysł, wrzesień	52,3 pkt.	-	53,2 pkt.
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień (ost.)	60,6 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień (ost.)	58,2 pkt. (wst.)	-	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM – przemysł, wrzesień	58,8 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – wrzesień

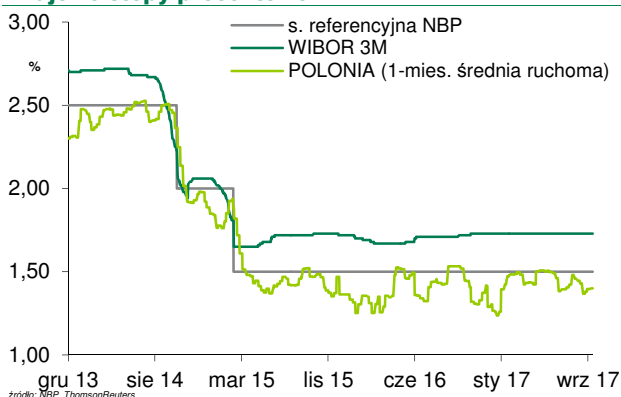
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,3 pkt.	52,5 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	wrzesień	5-6.09	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	sierpień	11.09	1,8% r/r (wst.)	1,8% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	sierpień	12.09	0,8% r/r	0,7% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	13.09	-932 mln EUR	-878 mln EUR	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,5% r/r	4,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,9% r/r	6,6% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	19.09	6,2% r/r	8,8% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	19.09	19,8% r/r	23,5% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	sierpień	19.09	2,2% r/r	3,0% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	sierpień	19.09	6,8% r/r	6,9% r/r	
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	sierpień	19.09	7,1% r/r	7,6% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	7,1%	7,0% r/r	
Podaż pieniądza M3	PL	sierpień	23.09	5,0% r/r	5,5% r/r	
Inflacja CPI (wst.)	PL	sierpień	29.09	1,8% r/r		2,0% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	wrzesień	1.10	52,5 pkt.		53,2 pkt.

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – wrzesień

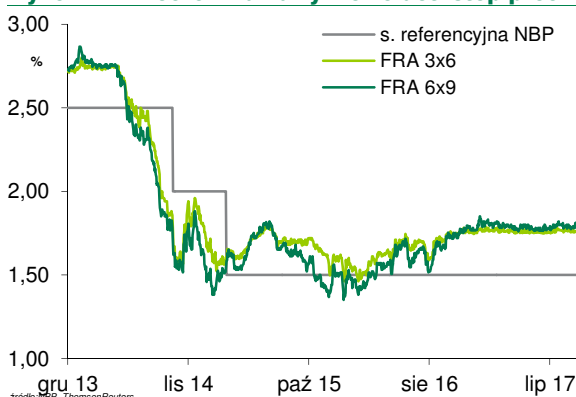
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	sierpień	1.09	56,3 pkt.	58,8 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	sierpień	1.09	209 tys.	156 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	sierpień	1.09	4,3%	4,4%	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	sierpień	6.09	53,9 pkt.	55,3 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	wrzesień	7.09	0,0% / -0,4% OE bz	0,0% / -0,4% OE bz	
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	14.09	6,4% r/r	6,2% r/r	
Posiedzenie FOMC	USA	wrzesień	19-20.09	1,00%-1,25%	1,00%-1,25% zmiany w QE od IV kw.	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	22.09	57,4 pkt.	58,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	wrzesień	22.09	54,7 pkt.	55,6 pkt.	
Wybory parlamentarne w Niemczech	GER	-	24.09	-	wygrana CDU/CSU	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	wrzesień	29.09	1,2% r/r		1,2% r/r
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	sierpień	29.09	1,4% r/r		1,4% r/r
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	sierpień	1.09	58,8 pkt.		-

Rynki finansowe

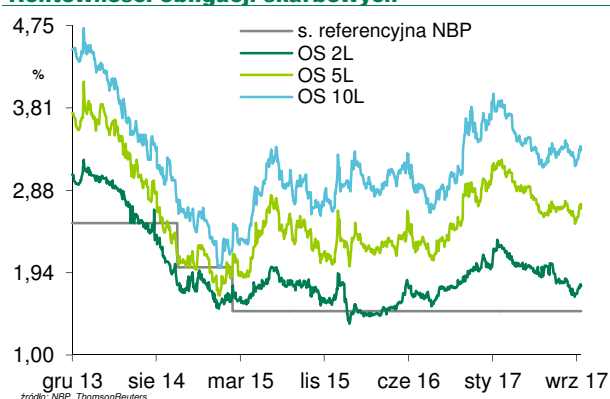
Krajowe stopy procentowe



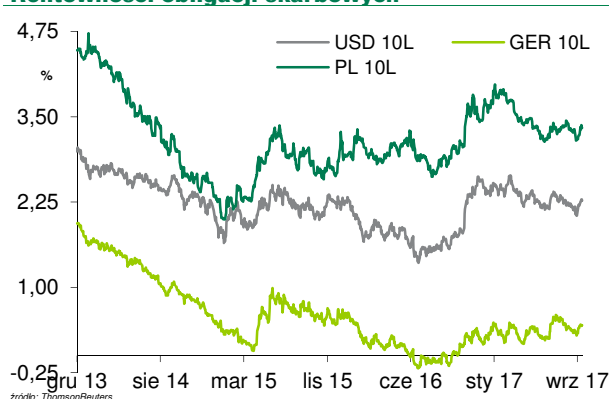
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



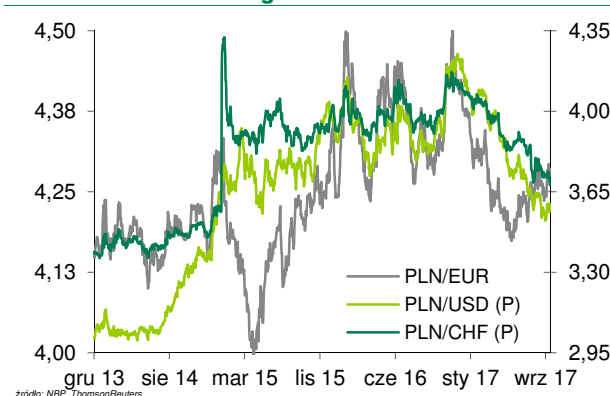
Rentowności obligacji skarbowych



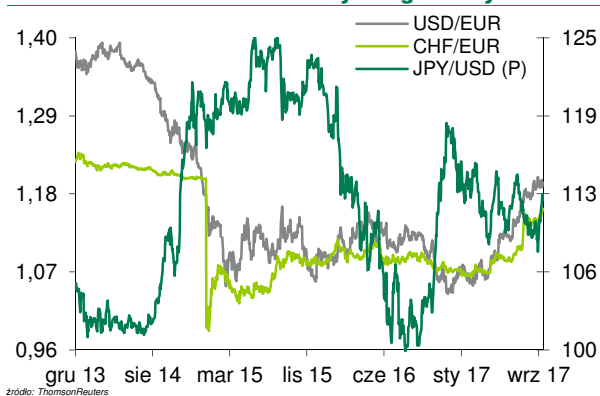
Rentowności obligacji skarbowych



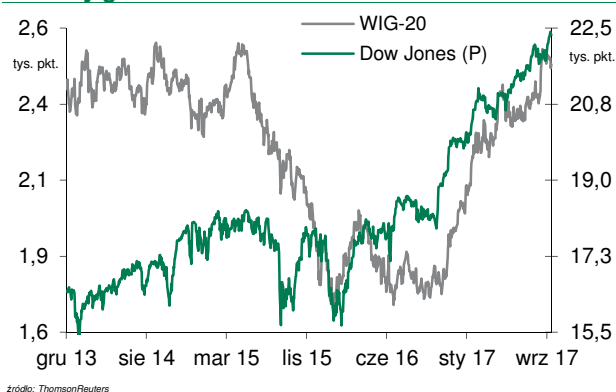
Notowania kursu złotego



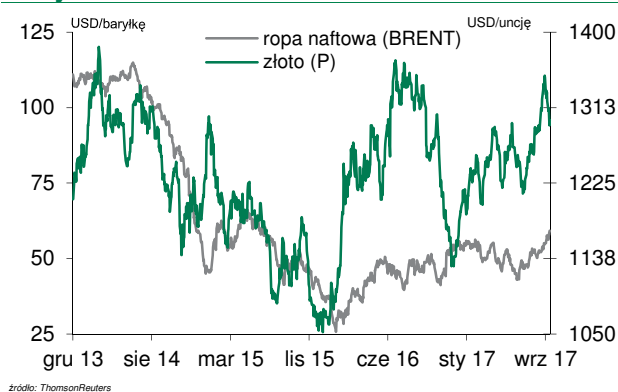
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

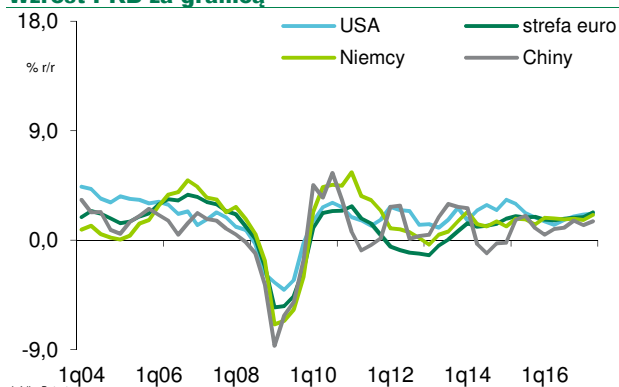


Ceny surowców

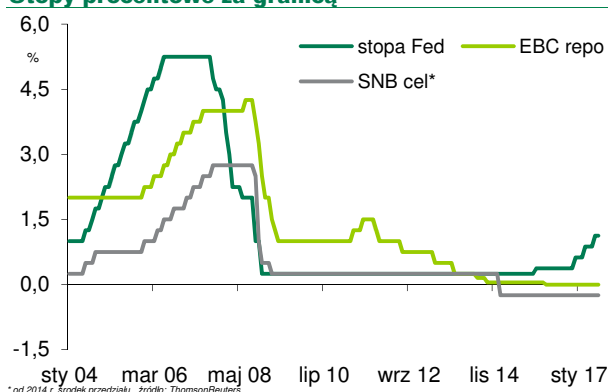


Sfera realna

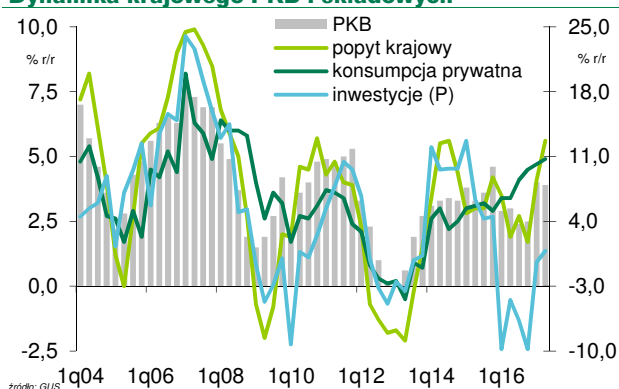
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



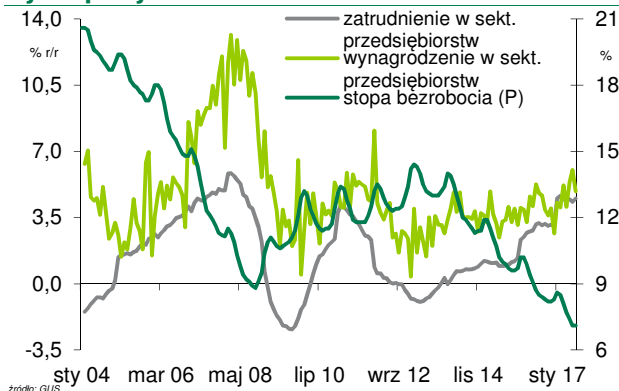
Dynamika krajowego PKB i składowych



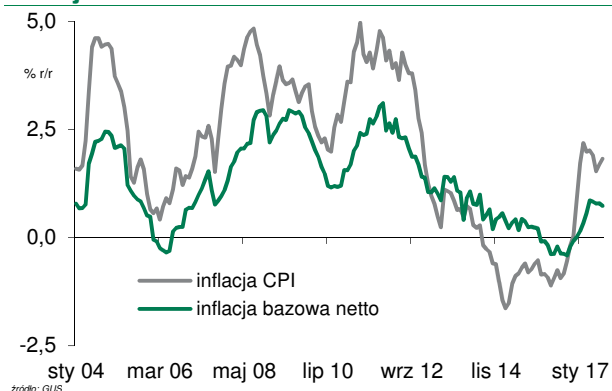
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



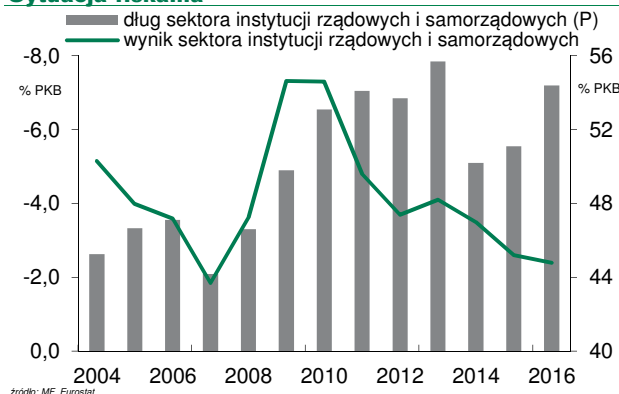
Rynek pracy



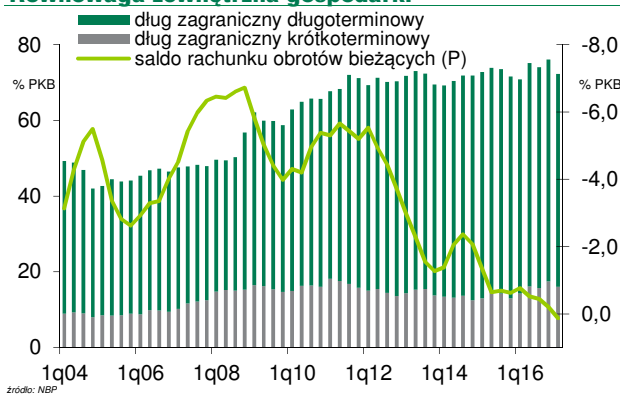
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		sie 17	2017-09-15	2017-09-22	paź 17	lis 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	%	1,70	1,76	1,79	1,75	1,85	1,90
Obligacje skarbowe 5L	%	2,61	2,61	2,72	2,70	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,30	3,26	3,34	3,30	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,26	4,28	4,27	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,58	3,59	3,57	3,57	3,59	3,62
PLN/CHF	PLN	3,72	3,73	3,68	3,74	3,78	3,79
USD/EUR	USD	1,19	1,195	1,196	1,19	1,19	1,18
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,35	1,40	1,60
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,33	-0,33	-0,33
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,13	2,21	2,27	2,10	2,05	2,00
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,44	0,45	0,40	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.