

Niełatwy proces wdrażania reformy podatkowej w USA. Ponownie wzrost znaczenia sytuacji politycznej w Europie, tym razem w Niemczech.

■ W minionym tygodniu najistotniejszym globalnym wydarzeniem rynkowym pozostała reforma podatkowa w USA. Pomimo uchwalenia przez Izbę Reprezentantów ustawy wprowadzającej zmiany w podatkach, na rynkach utrzymywała się niepewność, czy reforma zostanie wdrożona. Aktualne pozostały bowiem wątpliwości, czy w Senacie USA uda się przegłosować ustawę w kształcie zaproponowanym przez niższą izbę Kongresu. Na polskim rynku zmiany notowań aktywów finansowych nie były znaczące. Bez wpływu na nie pozostała publikacja mocniejszych od oczekiwań danych nt. PKB za III kw. na poziomie 4,7% r/r oraz silniejsze dane z krajowego rynku pracy nt. dynamiki płac.

■ W ostatni czwartek Izba Reprezentantów przyjęła ustawę o reformie systemu podatkowego. Ustawa o Redukcji Podatków i Miejscach Pracy (*Tax Cuts and Jobs Act*) zakłada: - redukcję podatków dochodowych od osób indywidualnych oraz przedsiębiorstw o 1,5 bln USD w ciągu kolejnych 10 lat, jednocześnie przy ograniczeniu części ulg podatkowych, - obniżenie do 4 z 7 liczby progów podatkowych dla podatników indywidualnych, - zwiększenie kwoty wolnej od podatku, w tym podatku od nieruchomości oraz ulgi na dzieci, - obniżenie stawki podatku dochodowego dla firm do 20% z 35%, - wprowadzenie dodatkowego podatku w wysokości 10% od dochodów korporacji osiągniętych poza granicami USA i jednorazowy podatek w wysokości 12% w przypadku ich sprowadzenia do USA. Przeciw przyjęciu ustawy wraz z Demokratami głosowało 13 Republikanów reprezentujących stany, w których planowana eliminacja ulg podatkowych spowoduje, iż wielu podatników po wdrożeniu reformy płaciłoby wyższe podatki niż obecnie.

■ Dalsze losy reformy podatków są uzależnione od Senatu, gdzie Republikanie przedstawili alternatywny projekt ustawy. Senacki projekt, oprócz uproszczenia systemu podatkowego i redukcji podatków, w przeciwieństwie do ustawy przyjętej w Izbie Reprezentantów przewiduje zniesienie systemu opieki medycznej Obamacare. Jedną z głównych kwestii spornych między obiema propozycjami jest senacka propozycja obniżenia podatków dopiero od 2019 r. oraz wygaśnięcie części ulg dla osób fizycznych w 2026 r. Z uwagi na niewielką większość w Senacie, Republikanie mogą pozwolić sobie na wyłamanie się z dyscypliny

**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

janina.swiatkowska@bosbank.pl

partyjnej jedynie dwóch senatorów, podczas gdy kilku republikańskich senatorów zgłosiło zastrzeżenia do obecnej wersji projektu.

■ Kwestia reformy podatkowej nie miała jednoznacznego wpływu na ceny amerykańskich aktywów, przy z jednej strony pozytywnych ocenach wyniku głosowania w Izbie Reprezentantów, z drugiej strony utrzymujących się obaw dot. losu reformy w Senacie. Ograniczony wpływ na rynki finansowe miały publikacje wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, dane z rynku nieruchomości). Indeks notowań akcji w USA obniżył się w minionym tygodniu minimalnie (0,1% dla indeksu MSCI) a kurs dolara stracił na wartości o 0,5% (w ujęciu nominalnego kursu efektywnego).

■ W trakcie tygodnia na wartości zyskało natomiast euro (aprecjacja o 0,8% w ujęciu kursu efektywnego), co przełożyło się na solidny wzrost notowań euro do dolara do 1,18 USD/EUR po dwóch tygodniach oscylowania kursu bliżej poziomu 1,16 USD/EUR. Notowaniom wspólnej waluty sprzyjały zapewne publikacje danych potwierdzających solidną koniunkturę gospodarczą w strefie euro. Na tym tle większym zaskoczeniem był jednak kolejny tydzień solidnych i powszechnych spadków na rynkach giełdowych krajów strefy euro. Syntetyczny indeks giełdowy MSCI dla strefy euro obniżył się w tygodniu minionym o 1,1%, po spadku o ponad 2% w tygodniu wcześniejszym. Serwisy agencyjne wskazywały na negatywne niespodzianki w zakresie wyników spółek. Trudno kolejny tydzień z rzędu wskazywać na korektę notowań giełd europejskich po wcześniejszych solidnych wzrostach biorąc pod uwagę, solidne dane ze sfery realnej w strefie euro, przy jednocześnie łagodnej retoryce EBC, co powinno wspierać ceny akcji w regionie, a także uwzględniając to, że indeksy w USA utrzymują się na wysokich poziomach, bliskich historycznych szczytów. Być może taka sytuacja jest wynikiem utrzymującej się trudniejszej sytuacji politycznej w Europie, przy nowym wątku narastających problemów z utworzeniem większościowej koalicji rządowej w Niemczech (które w początkiem bieżącego tygodnia zakończyły się zerwaniem rozmów koalicyjnych między CDU/CSU, FDP i Zielonymi), niemniej w takim scenariuszu trudno tłumaczyć równoczesne silne wzmocnienie euro.

■ Niewielkie zmiany w minionym tygodniu notowano na rynkach bazowych papierów skarbowych. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i niemieckich obniżyły się w skali tygodnia o 2-4 pkt. baz. Spadek rentowności mógł wynikać z korekty spadkowej notowań ropy naftowej, po tym jak tydzień temu wskazywaliśmy na wzrost rentowności, prawdopodobnie w reakcji na silny wzrost notowań

surowca. W minionym tygodniu cena ropy naftowej spadła do 61 USD/baryłkę ropy Brent, wobec 64 USD/baryłkę przed tygodniem.

■ Na rynkach wschodzących trudno wskazać na wyraźny, jednokierunkowy trend z poprzedniego tygodnia. Na rynku walutowym nieco więcej notowano spadków, przy utrzymującej się niższej skali napływu kapitału zagranicznego. W przypadku rynku akcji notowano zarówno spore zróżnicowanie regionalne (zdecydowanie słabsze wyniki giełd w krajach europejskich zapewne w ślad za rynkami strefy euro) oraz czasowe (wyraźnie słabsze notowania w połowie tygodnia, po czym odbicie pod koniec tygodnia). Ostatecznie w skali tygodnia syntetyczny indeks MSCI EM wzrósł o 0,2%. W minionym tygodniu odnotowano nieco słabsze październikowe dane z chińskiej gospodarki (spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 6,2% r/r wobec oczekiwań 6,3%, spadek dynamiki sprzedaży detalicznej do 10,0% r/r, wobec oczekiwań 10,5% r/r). Skala pogorszenia danych nie była jednak na tyle silna, aby zmienić powszechne oczekiwania jedynie stopniowego spowolnienia aktywności chińskiej gospodarki. Na rynki wschodzące będące eksporterem ropy naftowej z pewnością niekorzystnie wpływało wyhamowanie dotychczasowego trendu wzrostowego cen surowca.

■ Miniony tydzień przyniósł ograniczone zmiany na krajowym rynku finansowym, pomimo pozytywnej niespodzianki dot. dynamiki wzrostu PKB w III kw. do 4,7% r/r oraz solidnej niespodzianki co do październikowej dynamiki wynagrodzeń (wzrost do 7,4% r/r). W przypadku obu tych wskaźników dla dokładniejszej analizy konieczne są kolejne publikacje w najbliższych dniach / tygodniach zawierające strukturę danych, co pozwoli na wytlumaczenie obserwowanych w minionym tygodniu wyższych od oczekiwań odczytów PKB i płac. Rentowności krajowych papierów skarbowych w przypadku 10-letnich obligacji utrzymały się w okolicach 3,40%, rentowności na krótkim końcu wzrosły raptem o 2 pkt. baz. W ujęciu zmian kursu efektywnego złoty minimalnie wzmocnił się w tygodniu minionym o 0,1%. Przy 1-gorszym osłabieniu złotego wobec euro (do 4,24 PLN/EUR) wzmocnieniu złotego sprzyjało lekkie wzmocnienie wobec dolara oraz franka szwajcarskiego. Indeks WIG stracił w minionym tygodniu 0,6%. Przy generalnie korzystnej sytuacji na krajowym rynku długu czy walutowym, słabsze notowania rynku giełdowego mogły być pochodną trwającej, szerszej korekty na rynkach Europy.

■ W bieżącym tygodniu wśród zaplanowanych publikacji danych wskazać należy na wstępne odczyty listopadowych indeksów koniunktury PMI z Europy. Ich publikacja raczej w ograniczonym stopniu wpłynie na rynek, gdyż generalnie oznaczać będzie utrzymanie indeksów na korzystnych poziomach nawet w sytuacji lekkich spadków

wskaźników. Podobnie w przypadku publikacji protokołów z listopadowych posiedzeń FOMC oraz rady EBC, trudno oczekiwać niespodzianek i tym samym znaczącej reakcji rynkowej.

■ Przerwa świąteczna w pracach Kongresu związana z czwartkowym Świętem Dziękczynienia oznacza, że w bieżącym tygodniu nie należy oczekiwać nowych informacji dot. reformy podatkowej. Temat ten powróci zapewne pod koniec listopada i pozostanie istotnym czynnikiem kształtującym sytuację na globalnym rynku finansowym. Duże zróżnicowanie projektów reformy podatkowej w wersji Izby Reprezentantów i Senatu, a tym samym niepewność co do jej ostatecznego, kompromisowego kształtu, oznacza trudność w określeniu finalnego wpływu reformy na aktywność gospodarki USA (w tym jego rozłożenie w czasie) oraz na perspektywy polityki pieniężnej Fed (w wielu punktach reformy istotnie odmienny wpływ na przebieg cyklu gospodarczego w zależności od ostatecznego kształtu reformy). Generalnie podtrzymujemy ocenę, że wyzwania związane z osiągnięciem kompromisowego rozwiązania skutkuje wysokim prawdopodobieństwem odsunięcia w czasie momentu wejścia w życie reformy (dość ograniczone szanse na drożenie reformy zgodnie z planem od początku 2018 r.). Odsunięcie w czasie wdrożenia reformy, w połączeniu z utrzymującymi się niskimi wskaźnikami inflacji bazowej, powinno w średnim okresie ograniczać skalę wzrostu stóp procentowych.

■ Czynnikiem pozostającym w tle z okresowo nasilającym się wpływem na europejskie rynki pozostanie ryzyko polityczne w Europie. W najbliższych tygodniach jego źródłem będzie wątek koalicji rządowej w Niemczech, po fiasku rozmów koalicyjnych w trójce: CDU/CSU – FDP – Zieloni. Obecnie kilka wariantów rozwoju sytuacji politycznej jest możliwych – od wcześniejszych wyborów, przez powrót do rozmów w dotychczasowym składzie lub do Wielkiej Koalicji (z SPD), aż do rządu mniejszościowego. Trudno dziś wskazać na najbardziej prawdopodobne rozwiązanie. Nie należy upatrywać w tej kwestii ryzyka o charakterze kryzysowym. Jednak fakt, że negocjacje koalicyjne rozbiły się w dużej mierze o kwestie dot. polityki imigracyjnej (bardzo istotnych dla wyborców) wskazuje, że osiągnięcie kompromisu nie będzie łatwe. Oznacza to ryzyko wydłużonego okresu o podwyższonej niepewności politycznej w Niemczech, co (przynajmniej) okresowo może negatywnie wpływać na notowania europejskich aktywów finansowych.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ **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 obuwanie 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.

■ **Stopa bezrobocia w październiku (24 listopada)**

Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w październiku do 6,6%, wobec 6,8 r/r we wrześniu. Bilans

ryzyka dla prognozy wskazuje na wyższe ryzyko jeszcze silniejszego spadku z uwagi na zaokrąglenia (prognoza stopy bezrobocia 6,55% z dokładnością do drugiego miejsca po przecinku). Według prognoz resortu pracy stopa bezrobocia w październiku wyniosła 6,6%. Październik jest zwyczajowo

pierwszym miesiącem wygasania wcześniejszego pozytywnego wpływu efektów sezonowych na stopę bezrobocia, tj. wcześniejszego wyższego popytu na pracę w części sektorów gospodarki w cieplejszej części roku. Bynajmniej nie oczekujemy także tak silnego spadku stopy bezrobocia z tytułu efektów cyklicznych, choć cały czas powinny one wspierać spadek bezrobocia. Głównym czynnikiem wpływającym na prognozę październikowej stopy bezrobocia jest obniżenie z początkiem miesiąca wieku emerytalnego. Skokowy spadek liczby aktywnych zawodowo oddziałuje co prawda w kierunku wzrostu stopy bezrobocia (niższy mianownik), niemniej w naszej ocenie dużo silniej na stopę bezrobocia wpłynie równoczesny spadek liczby bezrobotnych, tj. tych bezrobotnych, którzy w październiku zostali wykreśleni ze spisu bezrobotnych z tytułu nabycia praw emerytalnych. Biorąc pod uwagę brak precyzyjnych danych dot. spadku liczby aktywnych zawodowo z uwagi na zmianę wieku emerytalnego potencjalne ryzyka dla prognozy są w przypadku danych październikowych dodatkowo wyższe.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

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
wtorek 21. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, październik	5,39 mln (annual.)	5,40 mln (annual.)	-
środa 22. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku, październik	2,0% m/m	0,3% m/m	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.11	249 tys.	-	-
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, listopad (ost.)	97,8 pkt. (wst.)	98,2 pkt.	-
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, listopad (wst.)	-1,0 pkt.	-0,8 pkt.	-
20:00	USA	Publikacja zapisu z dyskusji (<i>minutes</i>) podczas ostatniego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 23. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	0,8% kw/kw (wst.)	0,8% kw/kw	-
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI- przemysł, listopad (wst.)	60,6 pkt.	60,4 pkt.	-
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI- usługi, listopad (wst.)	54,7 pkt.	55,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI- przemysł, listopad (wst.)	58,5 pkt.	58,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI- usługi, listopad (wst.)	55,0 pkt.	55,2 pkt.	-
13:30	EMU	Publikacja zapisu z dyskusji (<i>minutes</i>) podczas ostatniego posiedzenia rady EBC	-	-	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3, październik	5,4% r/r	5,5% r/r	4,9% r/r
piątek 24. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	PL	Stopa bezrobocia, październik	6,8%	6,7%	6,6%
10:00	GER	Indeks nastrojów w gospodarce Ifo, listopad	116,7 pkt.	116,5 pkt.	-
poniedziałek 27. listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, październik	667 tys. (annual)	615 tys. (annual)	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – listopad

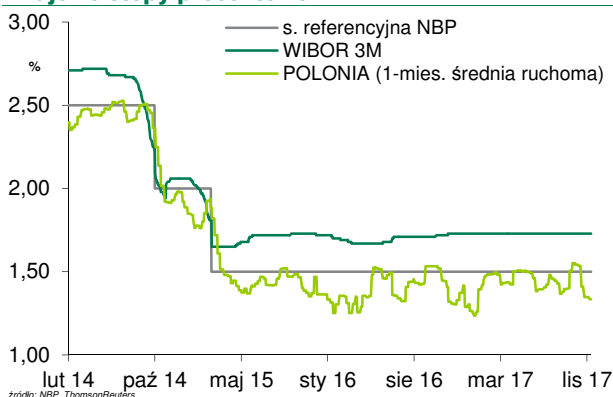
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	53,7 pkt.	53,4 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	listopad	7-8.11	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	13.11	2,1% r/r (wst.)	2,1% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	-343 mln EUR	-424 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	październik	14.11	1,0% r/r	0,8% r/r	
Wzrost PKB (wst.)	PL	III kw.	14.11	3,9% r/r	4,7% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	4,5% r/r	4,4% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	17.11	6,0% r/r	7,4% 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	4,7% r/r		4,7% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	listopad	30.11	2,1% r/r		-

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – listopad

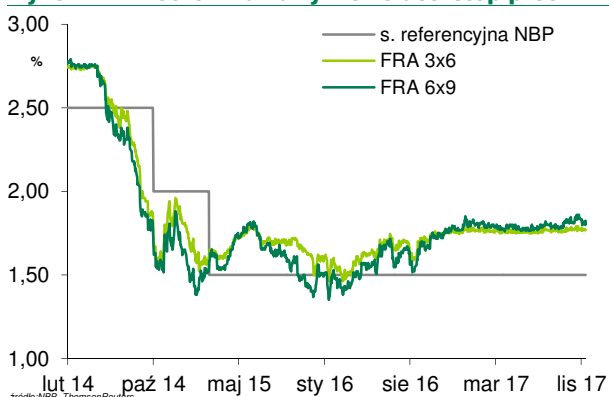
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Posiedzenie FOMC	USA	październik /listopad	31.10-01.11	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%	
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	październik	1.11	60,8 pkt.	58,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	październik	3.11	59,8 pkt.	60,1 pkt.	
Zmiana 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	6,2% r/r	
Wzrost PKB	EMU	III kw.	14.11	0,6% kw/kw	0,8% kw/kw	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,5 pkt.		58,2 pkt.
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	55,0 pkt.		55,2 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

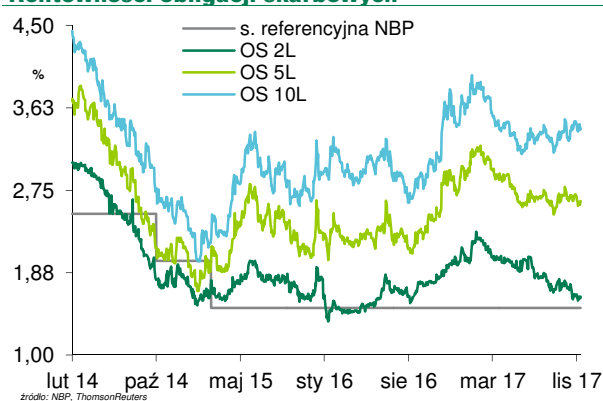
Krajowe stopy procentowe



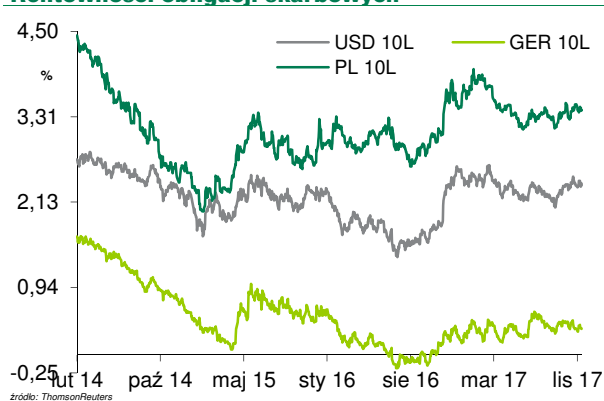
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



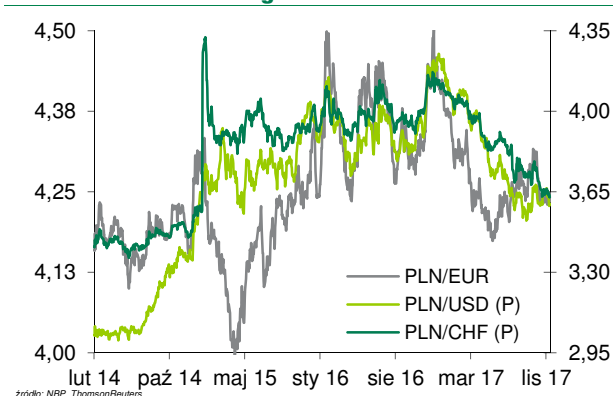
Rentowności obligacji skarbowych



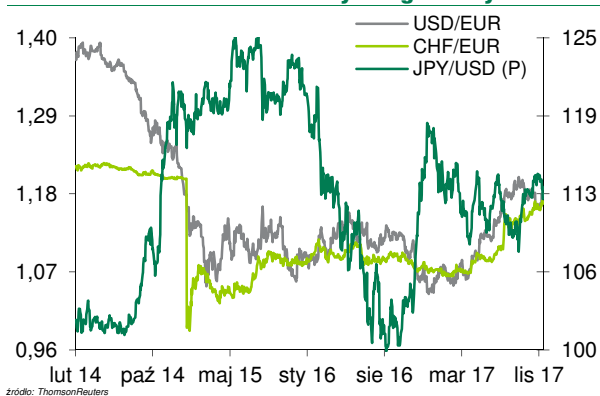
Rentowności obligacji skarbowych



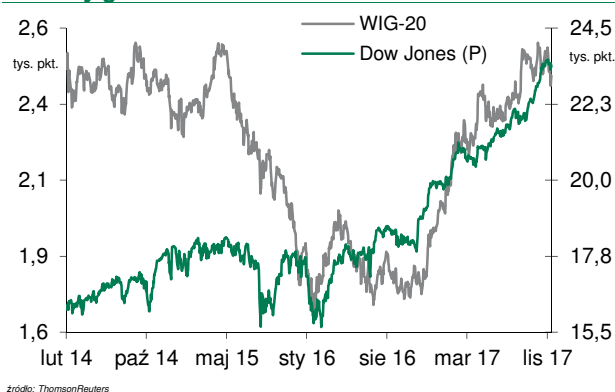
Notowania kursu złotego



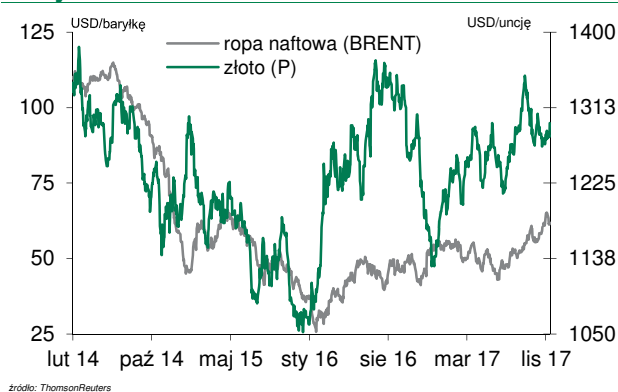
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

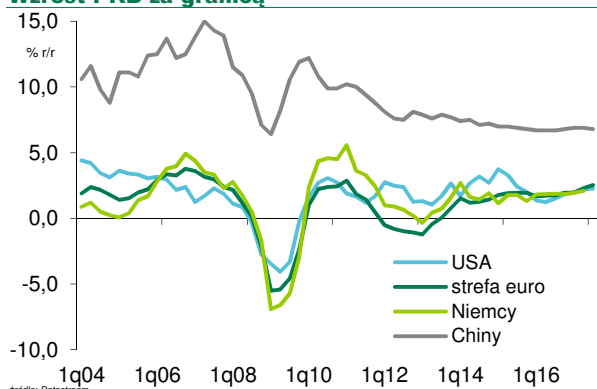


Ceny surowców

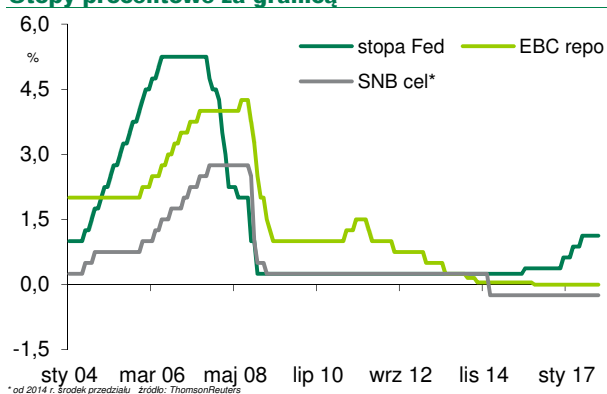


Sfera realna

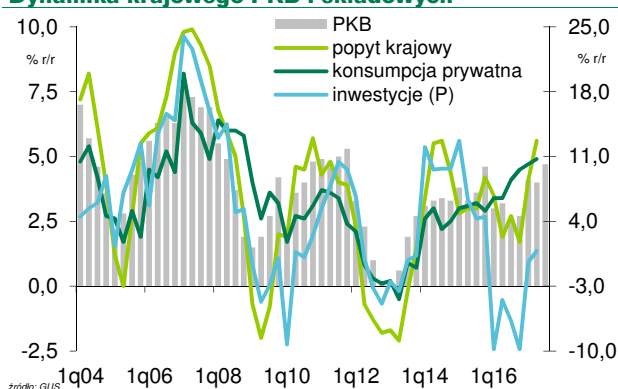
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



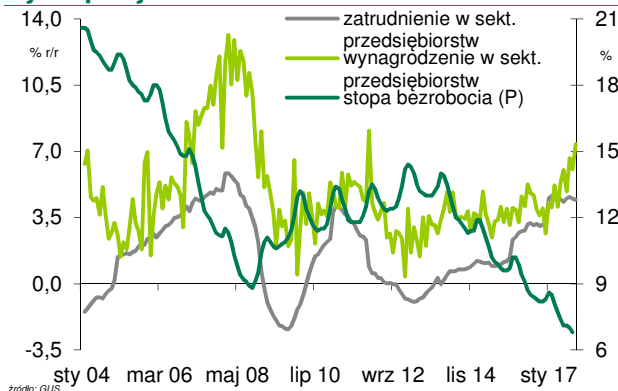
Dynamika krajowego PKB i składowych



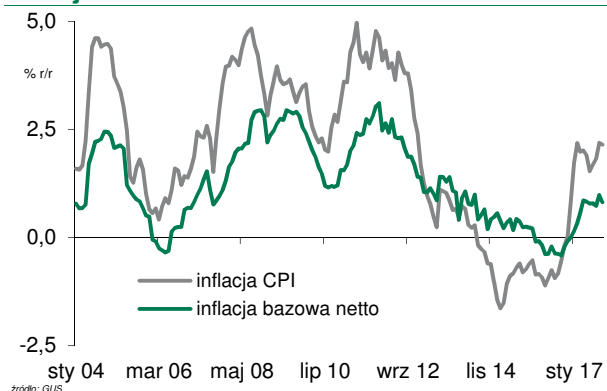
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



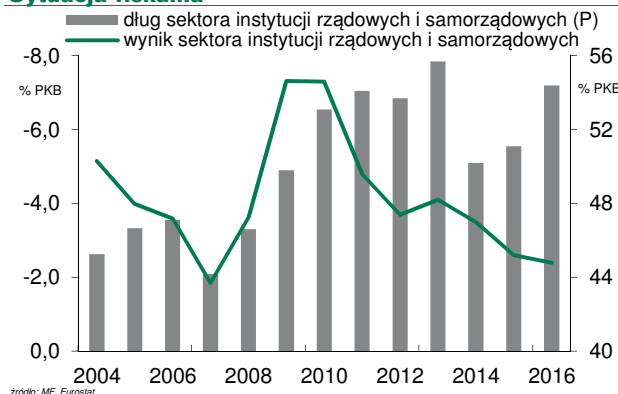
Rynek pracy



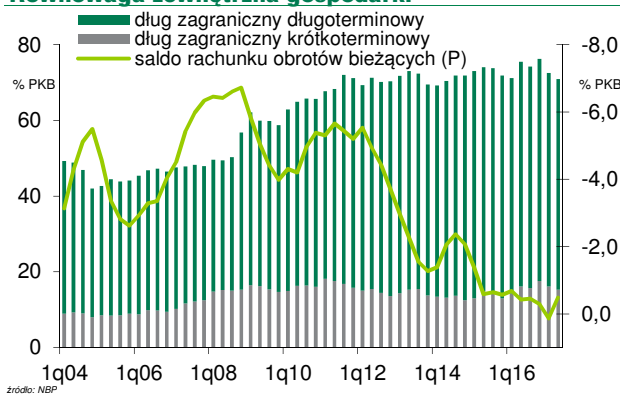
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		paź 17	2017-11-10	2017-11-17	gru 17	sty 18	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	1,62	1,62	1,75	1,80	1,85
Obligacje skarbowe 5L	%	2,64	2,61	2,64	2,75	2,80	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,43	3,37	3,41	3,40	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,25	4,23	4,24	4,25	4,30	4,30
PLN/USD	PLN	3,65	3,63	3,60	3,63	3,68	3,68
PLN/CHF	PLN	3,66	3,65	3,63	3,73	3,77	3,81
USD/EUR	USD	1,16	1,167	1,180	1,17	1,17	1,17
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,60	1,60	1,65
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,33	-0,30	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,39	2,42	2,36	2,25	2,25	2,30
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,41	0,36	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.