

**Reforma podatkowa w USA wciąż w centrum zainteresowania rynków. W tym tygodniu oczekiwana reakcja RPP na wyższe odczyty PKB i inflacji.**

■ W ostatnim tygodniu listopada nie odnotowano już kontynuacji z tygodnia wcześniejszego szerokiej poprawy nastrojów na globalnym rynku finansowym. Pomimo pozytywnych informacji dot. prac nad reformą podatkową w USA czy negocjacji dot. Brexitu oraz publikacji solidnych danych makroekonomicznych, większość aktywów o wyższym profilu ryzyka notowała spadki. Postępy prac nad reformą podatkową w USA sprzyjały praktycznie wyłącznie aktywom amerykańskim. Na rynku polskim, wyższe tempo wzrostu gospodarczego w III kw. oraz solidny wzrost inflacji poskutkowały lekkim wzrostem rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości, z kolei negatywne tendencje z rynku globalnego wpłynęły jedynie na krajowy rynek giełdowy.

■ W sobotę nad ranem (czasu polskiego) Senat USA przegłosował ustawę dot. zmian w systemie podatkowym USA. Projekt zakłada uproszczenie systemu podatkowego i redukcję podatku dochodowego zarówno od osób fizycznych jak i przedsiębiorstw. Ponadto przyjęta ustawa zakłada zniesienie systemu opieki medycznej Obamacare. Choć głosowanie w Izbie Senatu nie kończy procesu legislacyjnego dot. reformy podatkowej, to było bardzo istotne z uwagi na jedynie minimalną większość Republikanów w Izbie Senatu. Biorąc pod uwagę różnice w projektach obu Izb Kongresu USA (ustawa przegłosowana w Izbie Reprezentantów w połowie listopada różni się od tej przegłosowanej w Izbie Senatu) w najbliższym czasie będą trwały prace nad ujednoczeniem ustawy, która po ponownym przegłosowaniu w Izbach Kongresu zostanie przekazana do podpisu prezydentowi. Różnice w projektach wpływają na utrzymanie ryzyka dla ostatecznego kształtu i terminu wdrożenia ustawy, niemniej udane głosowanie w Senacie zdecydowanie ogranicza wcześniejsze ryzyka dla procesu legislacyjnego dot. reformy podatkowej.

■ Napływające w trakcie tygodnia informacje dot. prac nad ustawą podatkową miały istotny wpływ na notowania rynkowe. Zwiększające się pod koniec tygodnia szanse na przegłosowanie ustawy, poskutkowały wzrostem cen aktywów amerykańskich. Giełdy w USA zyskały ponad 1,5%, kurs dolara umocnił się o 0,2% (wg nominalnego efektywnego kursu). Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły o ok. 3 pkt. baz. jako efekt oczekiwań na dodatkowy impuls dla wzrostu gospodarczego w związku z ograniczeniem obciążeń podatkowych.

**DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA  
AKTYWAMI I PASYWAMI**[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

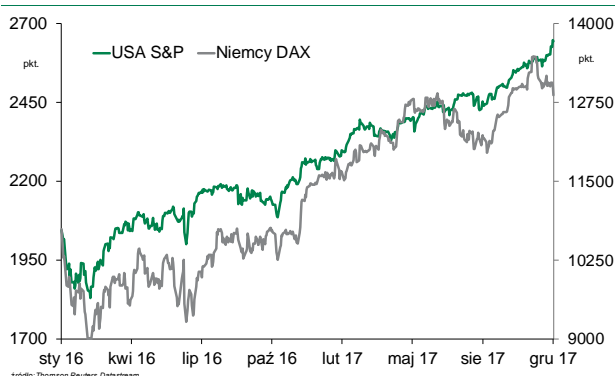
Nastrojów na rynku amerykańskim nie popszyły informacje o przyznaniu się byłego doradcy prezydenta M. Flynna do składania fałszywych zeznań w sprawie kontaktów z ambasadorem Rosji w USA.

- Sytuacja na amerykańskim rynku finansowym kształtowała się bardzo korzystnie na tle rynku globalnego. Globalny indeks MSCI wzrósł do prawda o ok. 0,5%, jednak głównie dzięki wzrostom notowanym na giełdzie amerykańskiej. Indeks MSCI dla strefy euro stracił bowiem na wartości ponad 1%, a indeks MSCI dla rynków wschodzących obniżył się aż o 3,2%. Tym samym, po tygodniu przerwy, powrócił trend spadkowy na większości rynków giełdowych, pomimo utrzymujących się kolejnych rekordów notowań giełdy w USA.

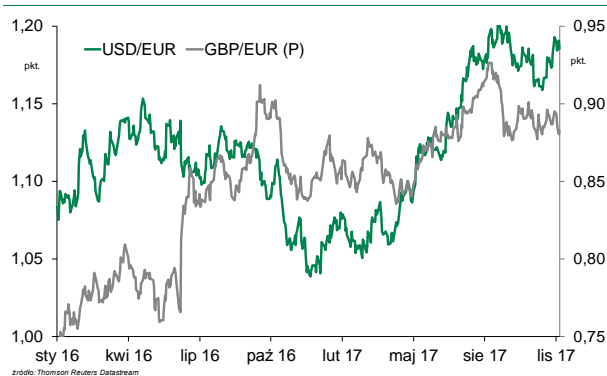
- Giełdom europejskim nie pomagały pierwsze bardziej optymistyczne informacje dot. negocjacji Brexitu. Wg informacji medialnych kraje unijne zbliżyły się do kompromisu z Wielką Brytanią co do kwestii finansowych zobowiązań Wielkiej Brytanii. Jeżeli podczas grudniowego szczytu UE (14-15. grudnia) kompromis w tej kwestii zostanie sformalizowany, pozwoli to na rozpoczęcie z początkiem 2018 r. rozmów dot. współpracy handlowej. Taki scenariusz skutkowałby niższym ryzykiem nieuporządkowanego Brexitu, choć oczywiście nie eliminowałby tego całkowicie, biorąc pod uwagę wciąż trudne kolejne etapy negocjacji.

- Powyższe informacje pomogły notowaniom funta, który zyskał na wartości w skali tygodnia aż o 1,5%, nie wsparły natomiast notowań wspólnej waluty. Wspólnej walucie nie pomagały także niejasne informacje dot. rozpoczęcia rozmów koalicyjnych pomiędzy SPD a CDU-CSU. Ostatecznie informacje agencyjne o rozpoczęciu tych rozmów, niemniej ostrożne wypowiedzi przedstawicieli SPD wskazują na niełatwy proces uzgodnień i utrzymujące się ryzyko fiaska negocjacji. W skali tygodnia euro straciło na wartości 0,2% (wg nominalnego efektywnego kursu). Lekkie osłabienie euro i wzmocnienie dolara poskutkowało spadkiem kursu euro wobec dolara w kierunku 1,185 USD/EUR.

### Solidne wzrosty giełdy w USA przy słabszych notowaniach w Europie



### Ograniczenie aprecjacji euro, w szczególności wobec funta brytyjskiego

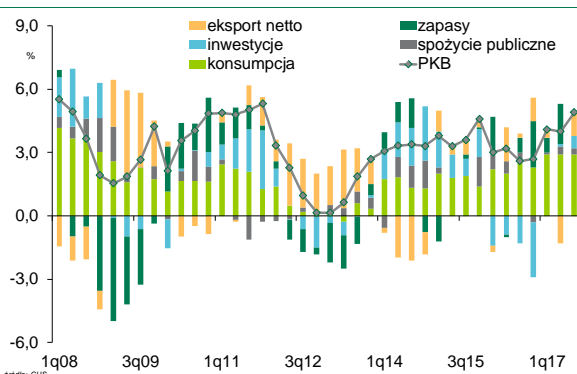


■ Także kalendarz publikacji danych ze sfery realnej nieco bardziej sprzyjał aktywom amerykańskim. Według skorygowanych danych dynamika wzrostu PKB w III kw. ukształtowała się na poziomie 3,3% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym), na solidnym poziomie ukształtowały się wzrosty dochodów oraz wydatków gospodarstw domowych we wrześniu. Choć listopadowy wskaźnik ISM koniunktury w przemyśle lekko obniżył się, to wciąż utrzymywał się na solidnym poziomie wskazując na utrzymanie solidnego tempa wzrostu gospodarki także w IV kw. Dane ze strefy euro potwierdziły solidną koniunkturę w przemyśle strefy euro (ostateczne odczyty wskaźnika PMI) i utrzymujący się spadek stopy bezrobocia. Jednocześnie ważniejsze dla rynków dane inflacyjne wpisały się w ponowny, lekki wzrost dywergencji polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Indeks bazowy inflacji PCE zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi lekko wzrósł do 1,4% r/r, z kolei wskaźnik bazowy HICP silnie zaskoczył utrzymując się poniżej 1,0% r/r. Niższy odczyt inflacji w strefie euro przełożył się na lekkie spadki rentowności obligacji skarbowych, w tym spadek rentowności 10-letnich obligacji niemieckich o 4 pkt. baz.

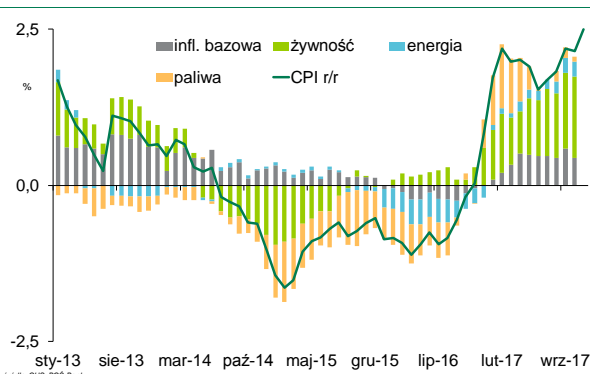
■ Na notowania rynkowe w niewielkim stopniu wpłynęło uzgodnienie OPEC dot. wydłużenia do końca 2018 r. ograniczeń w zakresie wydobycia ropy naftowej. Wynik uzgodnień był generalnie zbieżny z oczekiwaniami, w skali tygodnia cena ropy naftowej typu Brent wzrosła o 1 dolara do 64,5 USD/baryłkę. W niewielkim stopniu wyniki uzgodnień wpływały także na waluty rynków wschodzących eksporterów ropy naftowej. Listopadowy indeks koniunktury w przemyśle w Chinach lekko obniżył się, utrzymując się na poziomie powyżej 50 pkt., tym samym wpisując się w scenariusz ograniczonego i bardzo powolnego spowolnienia wzrostu aktywności gospodarczej.

■ Opublikowane w minionym tygodniu dane z Polski wskazały na silny wzrost dynamiki PKB w III kw. do 4,9% r/r, wobec wst. szacunku 4,7% r/r oraz skokowy wzrost inflacji CPI w listopadzie do 2,5% r/r.

**W III kw. dynamika wzrostu PKB blisko 5% r/r**



**Listopadowy wskaźnik CPI na poziomie 2,5% r/r**

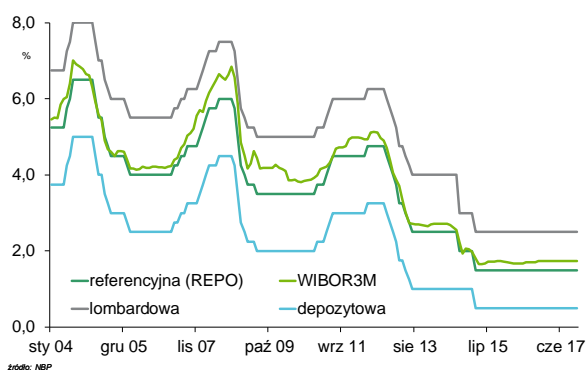


■ Opublikowane dane poskutkowały wzrostem rentowności 2-letnich obligacji skarbowych o blisko 5 pkt. baz. Kurs złotego w całym tygodniu nieznacznie stracił na wartości (0,2% wg nominalnego efektywnego kursu), przy stabilizacji wobec euro na poziomie lekko powyżej 4,20 PLN/EUR. Zarówno złotemu, jak i obligacjom nie szkodziła sytuacja na rynku globalnym. Rentowności SPW na dłuższym końcu krzywej nawet obniżyły się o 2 pkt. baz. przy spadku spreadu rentowności obligacji krajowych wobec amerykańskich papierów. Pogorszenie sytuacji na rynku globalnym wpłynęło wyłącznie na rynek giełdowy. Indeks WIG stracił na wartości blisko 3%, wpisując się w tendencje rynków wschodzących.

■ Z pewnością publikacja danych dot. wzrostu PKB oraz inflacji CPI, po wcześniejszej publikacji danych dot. wynagrodzeń w październiku (dynamika ponad 7% r/r) będą pewnym wyzwaniem dla RPP już na posiedzeniu w tygodniu bieżącym. Nie sądzimy natomiast, aby retoryka Rady zmieniła się istotnie, w szczególności ocena prezesa NBP A. Głapińskiego dot. stabilizacji stóp procentowych na bieżącym poziomie do końca 2018 r.

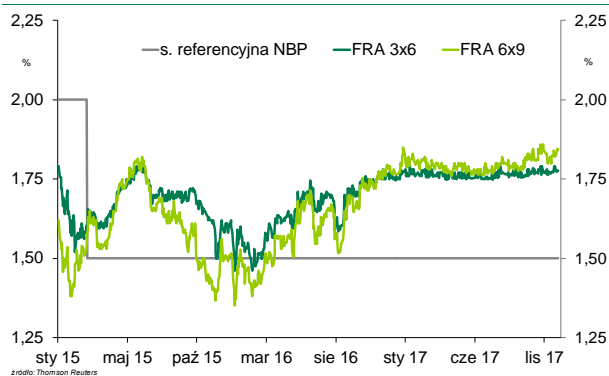
■ Choć dynamika wzrostu PKB silnie zaskoczyła *in plus*, to ponownie negatywnie zaskoczył odczyt dot. inwestycji, co przy szeregu sygnałów wskazujących na solidne wzrosty inwestycji publicznych, wskazuje na wciąż bardzo słabe dane dot. inwestycji prywatnych. Kwestia inwestycji pozostaje zaś bardzo istotna dla wielu członków Rady. Ponadto prognoza solidnego wzrostu inflacji wynikała z wyższego, wobec oczekiwań wcześniejszych, wzrostu cen żywności, przy prognozie utrzymania inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii poniżej 1,0% r/r. W tym kontekście oczekiwania wyraźnego spadku inflacji CPI poniżej 2% r/r na przełomie 2017 i 2018 r. dadzą Radzie nieco „oddechu” i ponownie w kolejnych tygodniach odsuną oczekiwania na zmianę retoryki rady na II połowę 2018 r.

### Scenariusz lekkiego zacieśnienia polityki pieniężnej NBP pod koniec 2018 r. ...



źródło: NBP

### ...przy niskim prawdopodobieństwie podwyżki stóp w I poł. 2018 r.



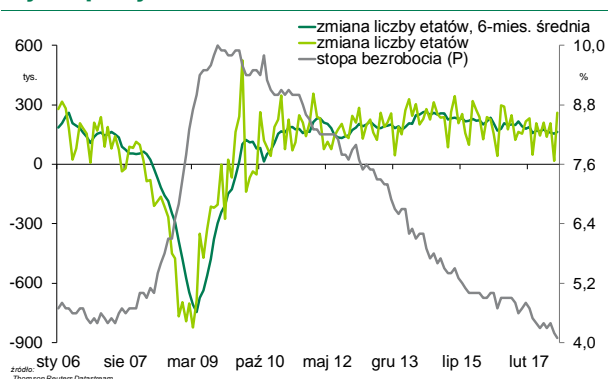
źródło: Thomson Reuters

■ W bieżącym tygodniu dalsze prace nad ustawą podatkową w USA pozostaną w centrum zainteresowania rynków finansowych, przy rosnącym prawdopodobieństwie ostatecznego uchwalenia projektu przed końcem 2017 r., co może cały czas wspierać dolara i negatywnie wpływać na ceny obligacji skarbowych w USA. Jednocześnie równie ważne – jako silnie determinujące decyzje FOMC – będą także piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, zarówno dane dot. zatrudnienia i stopy bezrobocia, ale także dynamiki wynagrodzeń. Te informacje nie będą co prawda wpływać na samą decyzję FOMC na posiedzeniu 12-13 grudnia, na którym powszechnie oczekiwana jest podwyżka stóp o 25 pkt. baz. Całokształt informacji tj. stopa bezrobocia, perspektywy inflacyjne w kontekście dynamiki wynagrodzeń oraz wzrostu gospodarczego w kontekście reformy podatkowej będą jednak wpływać na wydźwięk komunikatu po posiedzeniu, projekcję stóp procentowych FOMC i tym samym oczekiwania rynkowe dot. polityki pieniężnej Fed w dłuższym horyzoncie.

■ Podtrzymujemy nasze oczekiwania dot. ograniczonej skali zaostrzenia polityki pieniężnej FOMC, biorąc pod uwagę założenia wolniejszego wzrostu inflacji w USA, niemniej szybsze od oczekiwań tempo prac nad reformą podatkową, wpływające na aktywność gospodarki już w 2018 r. może zwiększyć skalę podwyżek stóp procentowych Fed w przyszłym roku do 50 pkt. baz., wobec naszej prognozy bazowej 25 pkt. baz.

■ W Europie wątki polityczne będą do końca br. zapewne dominować nad kwestią polityki pieniężnej i zaplanowanym na 14. grudnia posiedzeniem rady EBC. Bardzo istotne będą ostateczne ustalenia szczytu UE (14-15. grudnia) informacje dot. rozmów koalicyjnych w Niemczech oraz wyniki wyborów regionalnych w Katalonii 21. grudnia.

### Utrzymujące się solidne dane z amerykańskiego rynku pracy...



### ...przy wciąż niskiej dynamice wynagrodzeń i inflacji



## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (1-2 grudnia)

**Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną NBP na poziomie 1,5%.** Po tym jak RPP lekko zaostrzyła wydźwięk komunikatu

po posiedzeniu w listopadzie usuwając z niego fragment stwierdzający, że występuje „ograniczone ryzyko wzrostu inflacji ponad cel NBP” nie oczekujemy dalszych istotnych zmian w komunikacie po posiedzeniu. Oczekujemy, że Rada podtrzyma ocenę, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Choć do ewentualnego dalszego zaostrzenia komunikatu mogłaby skłaniać wyższa od oczekiwanej inflacja listopadowa (CPI na poziomie celu inflacyjnego po raz pierwszy od 5 lat), niemniej utrzymująca się słabość inwestycji w III kw. br. oraz perspektywa spadku inflacji poniżej 2% na przełomie 2017 i 2018 r. powinny powstrzymać większość Rady przed dalszym zaostrzeniem treści komunikatu. Tym samym większość Rady pozostanie w trybie *wait-and-see* podtrzymując przesłanie o stabilizacji stóp NBP w najbliższym czasie. Jednocześnie jednak obserwowana od kilku miesięcy zmiana retoryki kolejnych członków Rady w połączeniu ze stosunkowo wysokimi odczytami inflacji przekłada się na potencjalnie interesujący przekaz dot. perspektyw polityki pieniężnej w dłuższym horyzoncie podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, w szczególności w wypowiedziach pozostałych członków RPP którzy wezmą udział w konferencji prasowej.

### ■ Wskaźnik inflacji CPI w listopadzie – ostateczny szacunek (11 grudnia)

**Oczekujemy, że GUS podtrzyma listopadowy wskaźnik CPI na poziomie 2,5% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem.** Według naszych szacunków w listopadzie w kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływał wzrost rocznej dynamiki cen paliw (wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych) oraz żywności. Oczekujemy wyższej dynamiki cen warzyw i owoców, a przede wszystkim ponownego wzrostu dynamiki żywności przetworzonej, przy „nowym” czynniku skokowego wzrostu cen jajek (wg naszych szacunków ponad 10% w skali miesiąca). Dodatkowo zapewne w kierunku wzrostu inflacji oddziaływał dalszy wzrost cen opału za sprawą wysokich cen węgla. Szacujemy, że kontrybucja pozostałych kategorii we wzrost listopadowego wskaźnika CPI była ograniczona, **przy oczekiwanym utrzymaniu wskaźnika inflacji bazowej na październikowym poziomie 0,8% r/r.**

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 4. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle, październik	1,4% m/m	-0,4% m/m	-
wtorek 5. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, listopad	51,2 pkt.	-	-
09:55	GER	Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (ost.)	54,9 pkt. (wst.)	54,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (ost.)	56,1 pkt. (wst.)	56,1 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, październik	0,7% m/m	-0,7% m/m	-
11:00	EMU	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	0,6% kw/kw (wst.)	0,6% kw/kw	-
-	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP dot. poziomu stóp procentowych NBP</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,50%</b>
<b>16:00</b>	<b>PL</b>	<b>Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP</b>	-	-	-
16:00	USA	Indeks ISM koniunktury - usługi, listopad	60,1 pkt.	59,3 pkt.	-
środa 6. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Zamówienia w przemyśle, październik	1,0% m/m	-0,2% m/m	-
14:15	USA	Liczba nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym ADP, listopad	235 tys.	214 tys.	-
czwartek 7. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Produkcja przemysłowa, październik	-1,6% m/m	0,9% m/m	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 02.12	238 tys.	-	-
piątek 8. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	CHN	Eksport, listopad	6,9% r/r	5,1% r/r	-
-	CHN	Import, listopad	17,2% r/r	12,0% r/r	-
14:30	USA	Liczba nowych miejsc pracy (poza rolnictwem), listopad	261 tys.	210 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, listopad	4,1%	4,1%	-
14:30	USA	Dynamika godzinowych wynagrodzeń, listopad	0,0% m/m	0,3% m/m	-
16:00	USA	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, grudzień (wst.)	98,5 pkt.	98,9 pkt.	-
sobota 9. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, listopad	1,9% r/r	1,8% r/r	-
poniedziałek 11. grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wskaźnik inflacji CPI, listopad (ost.)</b>	<b>2,5% r/r (wst.)</b>	<b>2,5% r/r</b>	<b>2,5% r/r</b>

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – grudzień

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	1.12	53,4 pkt.	54,3 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	grudzień	4-5.12	1,50%		1,50%
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	11.12	2,5% r/r (wst.)		2,5% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	listopad	12.12	0,8% r/r		0,8% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	październik	14.12	-100 mln EUR		271 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	listopad	18.12	4,4% r/r		4,4%
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	listopad	18.12	7,4%		6,7%
Produkcja przemysłowa	PL	listopad	19.12	12,3%		9,0%
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	19.12	20,3% r/r		14,1% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	listopad	19.12	3,0% r/r		1,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	listopad	19.12	7,1% r/r		6,1% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	listopad	19.12	8,0% r/r		7,4% r/r
Stopa bezrobocia	PL	listopad	22.12	6,6%		6,7%
Podaż pieniądza M3	PL	listopad	22.12	5,7%		5,2%
Inflacja CPI (wst.)	PL	grudzień	29.12	2,5%		-

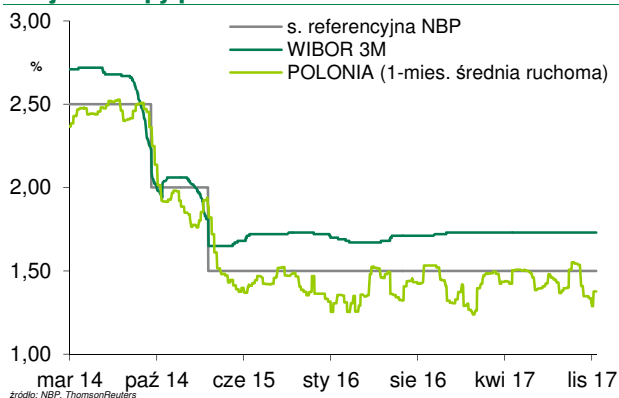
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – grudzień

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	listopad	1.12	58,7 pkt.		58,4 pkt.
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	listopad	5.12	60,1 pkt.		59,3 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	listopad	8.12	261 tys.		210 tys.
Stopa bezrobocia	USA	listopad	8.12	4,1%		4,1%
Posiedzenie FOMC	USA	grudzień	13.12	1,25%		1,50%
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	14.12	6,2%		-
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	grudzień	14.12	60,1 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	grudzień	14.12	56,1 pkt.		-
Posiedzenie Rady EBC	EMU	grudzień	14.12	0,0% / -0,4%		0,0% / -0,4%
Szczyt UE dot. Brexitu	UE	-	14-15.12	-		-
Wzrost PKB (ost.)	USA	III kw.	21.12	3,1% kw/kw		-
Wybory w Katalonii	ESP	-	21.12	-		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	listopad	22.12	1,4% r/r		-

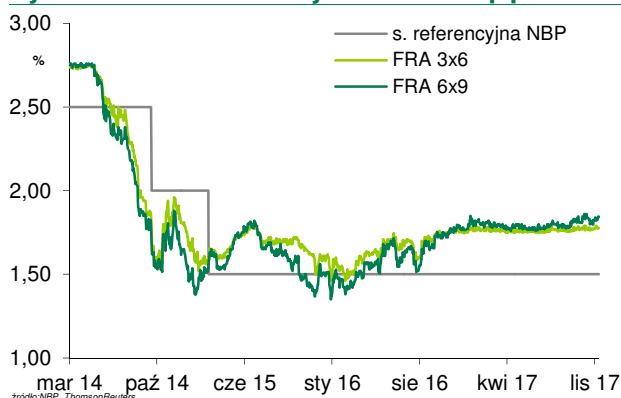


## Rynki finansowe

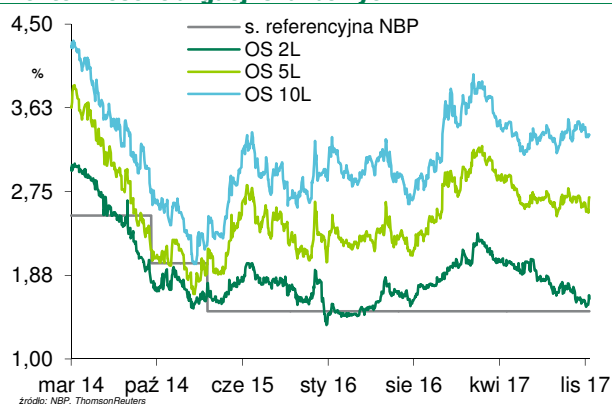
### Krajowe stopy procentowe



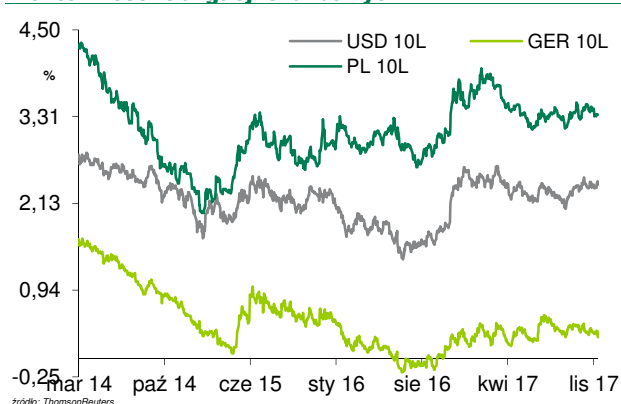
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



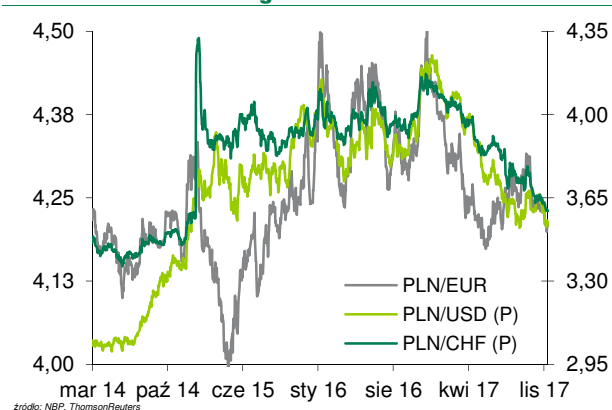
### Rentowności obligacji skarbowych



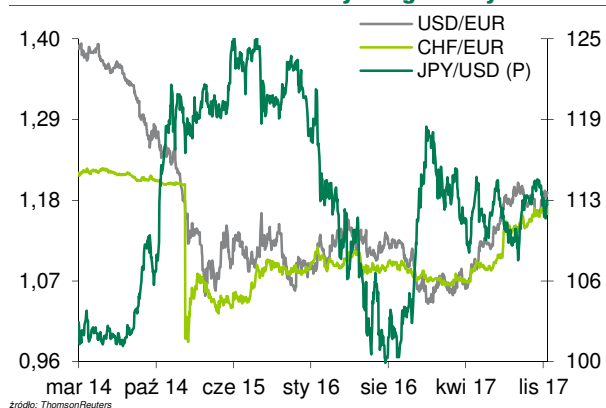
### Rentowności obligacji skarbowych



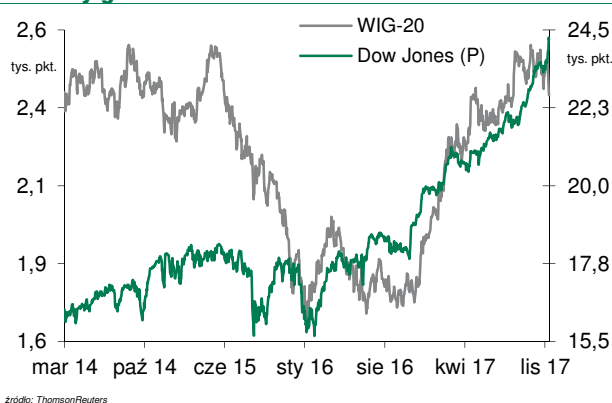
### Notowania kursu złotego



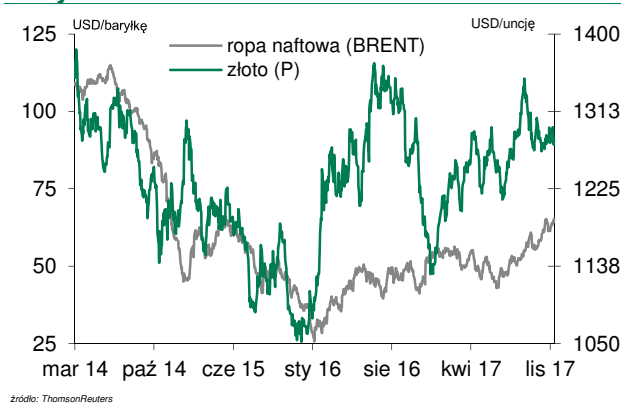
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

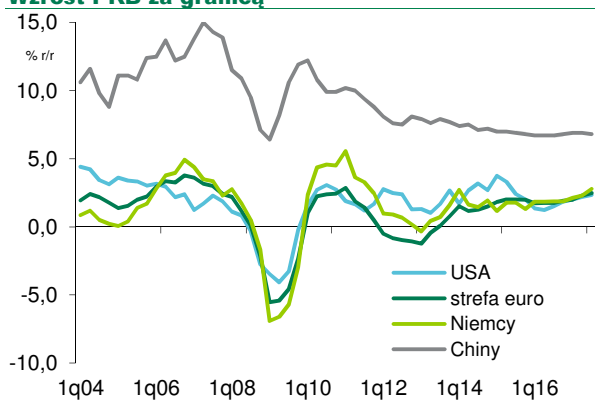


### Ceny surowców



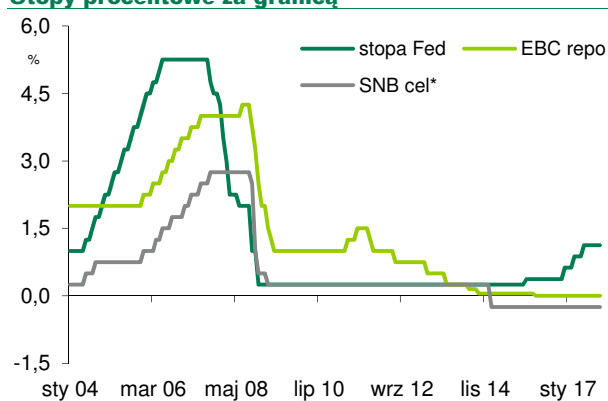
## Sfera realna

### Wzrost PKB za granicą



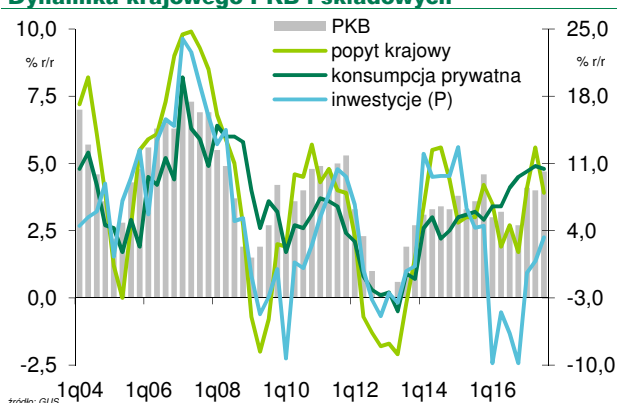
źródło: Datastream

### Stopy procentowe za granicą



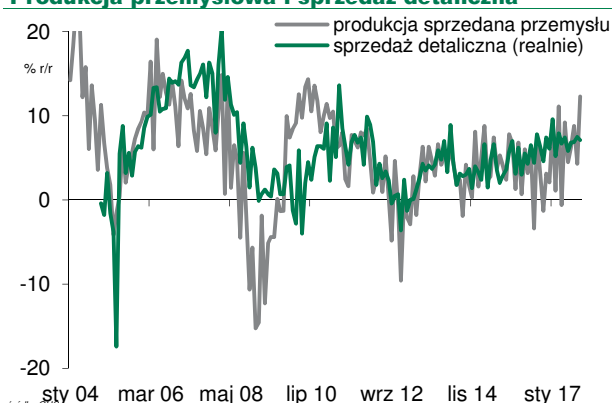
\* od 2014 r. środek przedziału źródło: ThomsonReuters

### Dynamika krajowego PKB i składowych



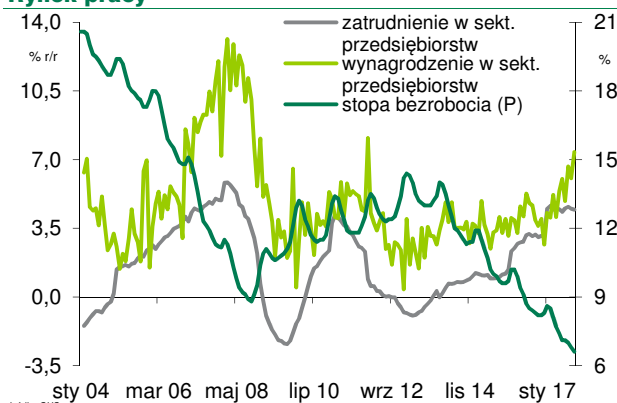
źródło: GUS

### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



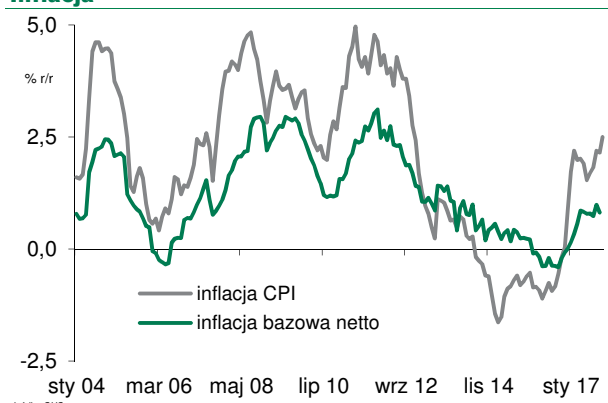
źródło: GUS

### Rynek pracy



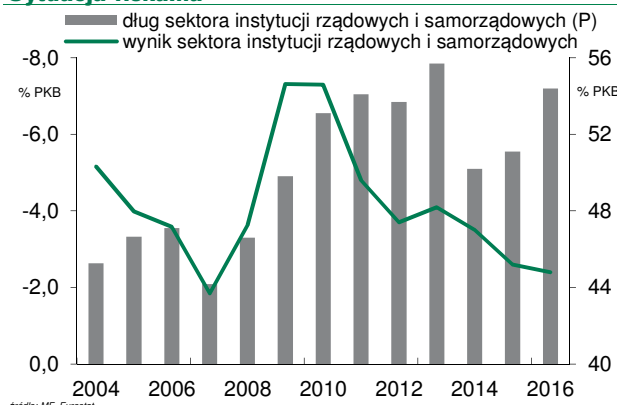
źródło: GUS

### Inflacja



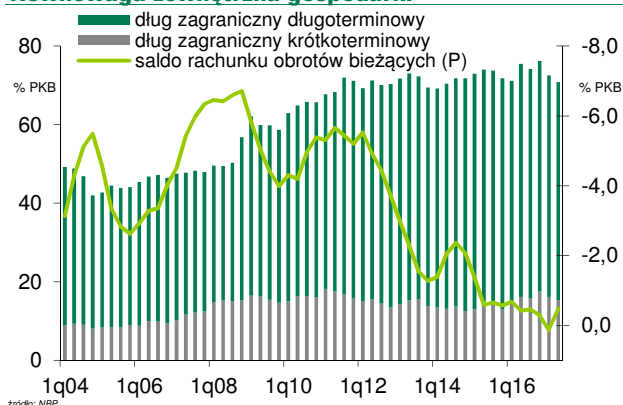
źródło: GUS

### Sytuacja fiskalna



źródło: MF, Eurostat

### Równowaga zewnętrzną gospodarki



źródło: NBP

## Rynek finansowy

Wskaźnik		lis 17	2017-11-24	2017-12-01	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	%	1,57	1,57	1,63	1,70	1,70	1,80
Obligacje skarbowe 5L	%	2,60	2,55	2,69	2,70	2,75	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,34	3,34	3,34	3,40	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,21	4,21	4,21	4,25	4,30	4,30
PLN/USD	PLN	3,55	3,55	3,54	3,62	3,66	3,68
PLN/CHF	PLN	3,60	3,62	3,60	3,68	3,74	3,74
USD/EUR	USD	1,19	1,193	1,189	1,18	1,18	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	%	2,43	2,35	2,38	2,30	2,30	2,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,37	0,37	0,30	0,40	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.