

**Niższa inflacja globalnie, z kolei w Polsce – wzrost CPI.  
Oczekiwane nasilenie polaryzacji opinii w RPP.**

■ Miniony tydzień przyniósł kontynuację trendu wzrostowego rentowności papierów skarbowych w USA, przy stabilizacji rentowności papierów niemieckich. Na rynku amerykańskim wzrostowi rentowności sprzyjała retoryka prezesa Fed i ogłoszenie propozycji podatkowych przez administrację Trumpa, co ograniczyło wpływ na rynek niskiego odczytu inflacji w USA. Z kolei w Niemczech podtrzymanie łagodnej retoryki przez prezesa EBC i niski odczyt inflacji sprzyjały stabilizacji rentowności niemieckich papierów skarbowych. Na polskim rynku finansowym dominowały spadki cen aktywów, podobnie jak w całej grupie rynków wschodzących.

■ Miniony tydzień rozpoczął się od okresowego spadku rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych w reakcji na wzrost awersji do ryzyka z uwagi na ponowne zaostrzenie retoryki władz Korei Północnej (wypowiedzi ministra spraw zagranicznych Korei, że retoryka prezydenta Trumpa stanowi akt wypowiedzenia wojny, więc Korea zastrzega sobie prawo do podjęcia kroków odwetowych wobec USA) oraz w reakcji na wyniki wyborów parlamentarnych w Niemczech (niepewność co do spójności programowej nowej koalicji rządowej CDU/CSU – FDP – Zieloni). W trakcie tygodnia górę jednak wzięły czynniki stymulujące wzrost rentowności obligacji skarbowych, przede wszystkim na rynku amerykańskim: wypowiedzi szefowej Fed, odebrane jako sugestia kontynuacji zaostrzenia polityki monetarnej Fed, pomimo utrzymującej się niskiej inflacji oraz ogłoszenie założeń zmian w systemie podatkowym przez administrację prezydenta Trumpa.

■ Podczas ubiegłotygodniowego wystąpienia prezes Fed Janet Yellen przyznała, że niska stopa bezrobocia w USA ciągle nie jest w stanie przełożyć się na wyższą presję płacową i cenową, co jest zaskoczeniem dla Fed, niemniej w opinii prezesa Fed nie oznacza to, że tempo normalizacji polityki monetarnej w USA powinno ulec spowolnieniu. Według J. Yellen FOMC, pomimo uporczywie niskiej inflacji, powinien dalej „stopniowo, ale nie zanadto stopniowo”, zacieśniać otoczenie monetarne. Wypowiedź prezesa Fed została zinterpretowana przez rynek jako potwierdzenie kolejnej podwyżki stopy Fed w grudniu (wzrost implikowanego prawdopodobieństwa podwyżki do ponad 70%).

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**[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)

■ Jednocześnie czynnikiem wspierającym wzrost rentowności amerykańskich papierów skarbowych było ogłoszenie planu dot. reformy podatkowej przez prezydenta Trumpa. Zgodnie z projektem ustawy planowana jest obniżka najwyższej stawki PIT do 35% z 39,6% obecnie. Stawka podatku CIT ma ulec obniżce do 20% z 35%, z możliwością obniżenia na co najmniej pięć lat podstawy opodatkowania o wydatki inwestycyjne. Nowa ustawa zakłada zmniejszenie liczby progów podatkowych dla podatników indywidualnych do trzech z dotychczasowych siedmiu. Projekt przewiduje też jednorazowe opodatkowanie środków finansowych trzymany obecnie poza granicami USA przez firmy w przypadku ich repatriacji. Spłata podatku mogłaby być rozłożona na kilka lat. Biały Dom ogłosił, że ma nadzieję na przegłosowanie reformy do końca roku. Rynek przyjął zmiany jako czynnik pro wzrostowy dla rentowności papierów skarbowych, pomimo iż ogłoszone propozycje generalnie odpowiadają dotychczasowym deklaracjom, nie ujawniono wielu szczegółów dot. reformy podatkowej oraz występuje spore ryzyko opóźnienia ich wejścia w życie (konieczność pozyskania poparcia dla reformy konserwatywnego skrzydła Republikanów jak i Demokratów).

■ Wobec powyższych czynników (w szczególności pro-normalizacyjnej retoryki Fed pomimo „braku zrozumienia” przyczyn niskiej inflacji), publikacja pod koniec tygodnia informacji o niższej od oczekiwań sierpniowej inflacji bazowej mierzonej indeksem PCE (1,3% - najniższy wynik od blisko 2 lat) miała ograniczony wpływ na amerykański rynek papierów skarbowych. W rezultacie w skali minionego tygodnia rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA wzrosły o blisko 10 pkt. baz. w okolicach 2,35%.

■ Ze wzrostem rentowności papierów skarbowych na rynku amerykańskim kontrastowała stabilizacja rentowności papierów niemieckich. W minionym tygodniu, odmiennie niż w przypadku Fed, sprzyjała temu raczej łagodna retoryka EBC. Podczas ubiegłotygodniowego wystąpienia przed Parlamentem Europejskim prezes EBC stwierdził, że gospodarka strefy euro wciąż potrzebuje znacznego wsparcia ze strony polityki monetarnej. Przy takiej retoryce EBC niespodzianka *in minus* w przypadku wstępnego szacunku inflacji za wrzesień (spadek indeksu bazowego HICP do 1,1% wobec 1,2% miesiąc wcześniej) wsparła oczekiwania na ostrożną politykę EBC.

■ W warunkach wzrostu dywergencji oczekiwań dot. polityki monetarnej Fed i EBC kontynuowane było umocnienie dolara, przy lekkim osłabieniu euro (w ujęciu kursów efektywnych), co poskutkowało wyraźnym umocnieniem dolara w relacji do wspólnej waluty. W skali

tygodnia kurs USD/EUR spadł w okolice 1,18 USD/EUR wobec 1,20 tydzień wcześniej.

■ Równolegle na rozwiniętych rynkach akcji generalnie niezłe dane z gospodarki globalnej w połączeniu z pozytywnym impulsem reformy podatkowej w USA przyczyniły się do wzrostu indeksów akcji, zarówno w USA, jak i strefie euro (nawet przy silniejszym wzroście akcji w strefie euro, głównie w Niemczech). Czynniki pozytywne wzięły górę nad potencjalnie negatywnym wpływem perspektywy ostrzejszej polityki monetarnej w USA, czy też ryzykiem geopolitycznym. W przypadku notowań europejskich akcji czynnikiem pozytywnym mogło być osłabienie wspólnej waluty wraz z perspektywą łagodnej polityki monetarnej EBC, przy generalnie korzystnych odczytach danych z gospodarki strefy euro (wysokie wskaźniki PMI) i wygasaniu wpływu wyborczej sytuacji w Niemczech.

■ Z kolei ubiegły tydzień przyniósł pogorszenie nastrojów na rynkach akcji gospodarek wschodzących, skutkujące spadkiem indeksu akcyjnego MSCI Emerging Markets o 1,2% w skali tygodnia. Jednocześnie widoczne było zróżnicowanie sytuacji rynkowej w zależności od regionu - najsilniejsze dostosowanie miało miejsce na giełdach azjatyckich (zapewne w reakcji na dalszy wzrost ryzyka w Korei Płn.), nieco mniejsze w przypadku Ameryki Płd. (możliwy negatywny wpływ perspektywy ostrzejszej polityki monetarnej Fed), przy stabilizacji indeksów na wschodzących rynkach europejskich.

■ W kontekst pogorszenia nastrojów na rynkach wschodzących wpisało się ubiegłotygodniowe osłabienie notowań aktywów finansowych na polskim rynku. W minionym tygodniu złoty osłabił się o ponad 1% w ujęciu kursu efektywnego. W skali tygodnia najsilniejsze osłabienie polskiej waluty (o ok. 8 groszy) miało miejsce w relacji do dolara oraz franka szwajcarskiego, przy mniejszej skali deprecjacji wobec euro (3 grosze) - powyżej 4,30 PLN/EUR. Jednocześnie lekki tygodniowy spadek (0,2%) odnotował główny indeks warszawskiej giełdy WIG. W minionym tygodniu na wartości straciły też polskie papiery skarbowe, które w trakcie tygodnia podążały w ślad za osłabieniem na rynkach bazowych, zaś pod koniec tygodnia dodatkowym impulsem wzrostowym dla ich rentowności był wyraźnie wyższy od oczekiwań wstępny szacunek wrześniowego wskaźnika CPI (2,2% vs. prognozowane 2,0%). Ostatecznie w skali całego tygodnia rentowności papierów 10-letnich wzrosły o blisko 10 pkt. baz., przy utrzymaniu spreadu wobec obligacji amerykańskich i rozszerzeniu spreadu wobec papierów niemieckich.

■ Wobec pozostających w centrum uwagi rynków finansowych perspektyw polityki monetarnej globalnie w bieżącym tygodniu

najistotniejszymi wydarzeniami będą informacje płynące z banków centralnych (kolejne publiczne wystąpienie prezesa Yellen, publikacja protokołu z wrześniowego posiedzenia rady EBC) oraz publikacje danych makroekonomicznych. Wśród tych ostatnich najistotniejsze będą dane z USA dot. wrześniowych indeksów nastrojów w gospodarce ISM oraz nt. sytuacji na rynku pracy (zatrudnienie, stopa bezrobocia, dynamika godzinowego wynagrodzenia). Jednocześnie waga tych danych będzie nieco mniejsza niż zazwyczaj ze względu na wpływ wrześniowych huraganów, którego okresowy negatywny wpływ jest zdyskontowany w oczekiwanych rynkowych.

■ Obserwując dotychczasowy wyraźny trend wzrostowy rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych (gł. w USA) za sprawą nasilenia się oczekiwań na szybszą normalizację polityki Fed, nie wykluczamy, że w najbliższych tygodniach dotychczasowe tendencje na rynkach bazowych mogą być kontynuowane (wzrost rentowności / podwyższona zmienność notowań obligacji). Jednocześnie, należy wskazać, że wobec permanentnie niskiej inflacji, niepewności co do tempa i skali wdrożenia reformy podatkowej w USA, nierozstrzygniętych kwestii dot. obsadzenia kilku miejsc w Zarządzie Fed oraz FOMC, w dłuższej perspektywie szybka normalizacja polityki monetarnej Fed nie jest przesądzona. W szczególności choć ubiegłotygodniowe ogłoszenie planów podatkowych prezydenta Trumpa spotkało się z wyraźną reakcją rynkową, to należy zwrócić uwagę, że nadal brakuje wielu szczegółów pozwalających na ocenę ostatecznego kształtu reformy i jej wpływu na poszczególne segmenty gospodarki. Ponadto sporym wyzwaniem dla administracji będzie uzyskanie wystarczającego poparcia dla projektu w Kongresie, co może skutkować ograniczeniem skali poluzowania polityki fiskalnej oraz odsunąć wdrożenie projektu co najmniej do pierwszych miesięcy 2018 r. Biorąc pod uwagę nasze ostrożne prognozy dot. wzrostu gospodarczego w 2018 r. (uwzględniające ograniczoną skalę impulsu fiskalnego) oraz średnioterminowych perspektyw inflacji w USA, pozostajemy ostrożni co do skali zacieśnienia polityki pieniężnej Fed w dłuższej perspektywie, co finalnie powinno sprzyjać niższym rentownościom papierów na rynkach bazowych (głównie w USA).

■ Jednocześnie, jak już wielokrotnie argumentowaliśmy w naszych analizach, nie sądzimy aby stopniowa zmiana polityki pieniężnej Fed w zakresie programu skupu aktywów przełożyła się na gwałtowny wzrost rentowności obligacji skarbowych. Także w przypadku sytuacji rynków wschodzących podtrzymujemy oczekiwanie generalnie ograniczonych zagrożeń dla tych rynków z tytułu zmian w polityce monetarnej globalnie, choć także nie wykluczamy podwyższonej zmienności w krótkim okresie z tytułu spekulacji co do przyszłej polityki FOMC . Nadal jako główne

wyzwanie dla rynków wschodzących widzimy oczekiwane lekkie wyhamowanie aktywności gospodarki światowej w porównaniu z dotychczasową relatywnie silną dynamiką oraz ryzyka o charakterze politycznym (Europa) i geopolitycznym (USA – Korea Płn.). Wobec dotychczasowego silnego napływu kapitału na rynki wschodzące od początku roku, te czynniki wskazują na ograniczoną w naszej ocenie przestrzeń do dalszego wyraźnego umocnienia notowań aktywów tych rynkach w średniej perspektywie. O tym, że np. w kontekście Europy czynniki ryzyka politycznego pozostają aktualne, przypomniat ostatni wzrost niepewności związany z referendum niepodległościowym w Katalonii. Tym samym, pomimo solidnych fundamentów polskiej gospodarki potencjalnie pozytywnych dla notowań rodzimych aktywów finansowych, czynniki ryzyka dot. rynków wschodzących mogą ograniczać potencjał do umocnienia polskich instrumentów finansowych (kurs złotego, notowania akcji).

■ W krótkim okresie z kolei dla rynku krajowych obligacji skarbowych zapewne istotniejsze niż przez kilkanaście ostatnich miesięcy będzie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zaplanowane na bieżący tydzień. Pomimo ostatniej niespodzianki inflacyjnej we wrześniu, biorąc pod uwagę perspektywę wysoce prawdopodobnego spadku inflacji w okolice dolnej granicy przedziału celu inflacyjnego NBP (1,5%) na przełomie 2017 i 2018 r. oraz dotychczasową zdecydowanie „gołębią” retorykę większości członków RPP sądzimy, że nadal odległą pozostaje perspektywa podwyżki stóp procentowych do połowy 2018 r. Jednocześnie polaryzacja opinii wewnątrz Rady zapewne wzrośnie. Wyższy od oczekiwań odczyt wrześniowej inflacji może nasilić głosy, będących w mniejszości członków RPP (Gatnar, Hardt, Zubelewicz), wskazujące na potrzebę wyprzedzającego zacieśnienia polityki monetarnej przez Radę. W tym kontekście interesujące będzie, czy grupa „jastrzębi” będzie już w październiku forsowała modyfikację komunikatu RPP dot. perspektyw polityki monetarnej i uwzględnienia zapisu nt. ewentualnego zacieśnienia polityki monetarnej w przypadku wzrostu ryzyka przekroczenia celu inflacyjnego NBP. Takiemu scenariuszowi przypisujemy niskie prawdopodobieństwo - wydaje się, że większość członków Rady opowie się za odłożeniem ewentualnych zmian w komunikacie do listopadowego posiedzenia, kiedy to RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

---

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (3-4 października)

**Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną NBP na poziomie 1,5%. W kontekście ostatniej niespodzianki inflacyjnej we wrześniu ciekawsza od samej decyzji Rady będzie jej retoryka (treść komunikatu, wypowiedzi prezesa NBP oraz pozostałych członków Rady).** Biorąc pod uwagę perspektywę wysoce prawdopodobnego spadku inflacji w okolice dolnej granicy przedziału celu inflacyjnego NBP (1,5%) na przełomie 2017 i 2018 r. oraz dotychczasową zdecydowanie „gołębią” retorykę większości członków RPP sądzimy, że nadal odległą pozostaje perspektywa podwyżki stóp procentowych do połowy 2018 r. i taka retoryka będzie dominować w przekazie RPP po październikowym posiedzeniu Rady. Jednocześnie oczekujemy wzrostu polaryzacji opinii wewnątrz Rady zapewne wzrośnie. Sądzimy, że wyższy od oczekiwań odczyt wrześniowej inflacji dodatkowo nasili głosy, będących w mniejszości członków RPP (Gatnar, Hardt, Zubelewicz), wskazujące na potrzebę wyprzedzającego zacieśnienia polityki monetarnej przez Radę. W tym kontekście interesujące będzie, czy grupa „jastrzębi” będzie forsowała już w październiku modyfikację komunikatu RPP dot. perspektyw polityki monetarnej i uwzględnienia zapisu nt. ewentualnego zacieśnienia polityki monetarnej w przypadku wzrostu ryzyka przekroczenia celu inflacyjnego NBP. Takiemu scenariuszowi przypisujemy niskie prawdopodobieństwo - wydaje się, że większość członków Rady opowie się za odłożeniem ewentualnych zmian w komunikacie do listopadowego posiedzenia, kiedy to RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 2. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM – przemysł, wrzesień	58,8 pkt.	57,5 pkt.	-
środa 4. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	GER	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (ost.)	55,6 pkt. (wst.)	55,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (ost.)	55,6 pkt. (wst.)	55,6 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, sierpień	2,6% r/r	2,6% r/r	-
-	<b>PL</b>	<b>Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,50%</b>
14:15	USA	Zmiana zatrudnienia wg ADP	237 tys.	138 tys.	-
<b>16:00</b>	<b>PL</b>	<b>Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP</b>	-	-	-
16:00	USA	Indeks koniunktury ISM – usługi, wrzesień	55,3 pkt.	55,1 pkt.	-
21:15	USA	Wystąpienie prezesa Fed Janet Yellen	-	-	-
czwartek 5. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	EMU	Publikacja zapisu z dyskusji podczas wrześniowego posiedzenia rady EBC	-	-	-
14:30	USA	Bilans handlowy, sierpień	-43,7 mld USD	-43,4 mld USD	-
14:30	USA	Zamówienia w przemyśle, sierpień	-3,3% m/m	0,9% m/m	-
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe, sierpień	1,7% m/m	-	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 30.09	272 tys.	-	-
piątek 6. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Zamówienia w przemyśle, sierpień	-0,7% m/m	0,7% m/m	-
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia (poza rolnictwem), wrzesień	156 tys.	75 tys.	-
14:30	USA	Stopa bezrobocia, wrzesień	4,4%	4,4%	-
14:30	USA	Dynamika godzinowych wynagrodzeń, wrzesień	0,1% m/m; 2,5% r/r	0,3% m/m; 2,6% r/r	-
poniedziałek 9. października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	Produkcja przemysłowa, sierpień	4,0% r/r	-	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – październik

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	wrzesień	2.10	52,5 pkt.	53,7 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	październik	3-4.10	1,50%		1,50%
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	wrzesień	12.10	2,2% r/r (wst.)		2,2% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	wrzesień	13.10	0,7% r/r		0,9% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	sierpień	16.10	-878 mln EUR		-411 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	17.10	4,6% r/r		4,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	17.10	6,6% r/r		6,3% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	wrzesień	18.10	8,8% r/r		5,0% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	wrzesień	18.10	23,5% r/r		18,0% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	wrzesień	18.10	3,0% r/r		3,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	wrzesień	18.10	6,9% r/r		6,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	wrzesień	18.10	7,6% r/r		7,1% r/r
Podaż pieniądza M3	PL	wrzesień	23.10	5,5% r/r		5,7% r/r
Stopa bezrobocia	PL	wrzesień	23.10	7,0% r/r		6,9% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	październik	31.10	2,2% r/r		-

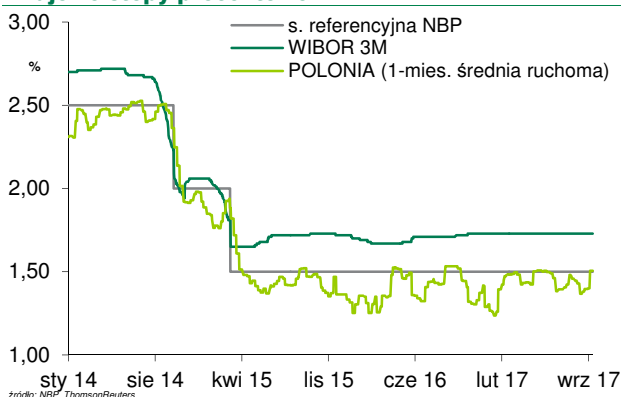
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – październik

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	wrzesień	2.10	58,8 pkt.		57,5 pkt.
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	wrzesień	4.10	55,3 pkt.		55,1 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	wrzesień	6.10	156 tys.		75 tys.
Stopa bezrobocia	USA	wrzesień	6.10	4,4%		4,4%
PKB	CHN	III kw.	19.10	6,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	październik	22.10	58,1 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	październik	22.10	55,6 pkt.		-
Posiedzenie rady EBC	EMU	październik	26.10	0,0% / -0,4% QE bz		0,0% / -0,4% ogłoszenie zmian w QE
PKB	USA	III kw.	27.10	3,1% kw/ kw anual.		-
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	wrzesień	30.10	1,3% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	październik	31.10	1,1% r/r		-

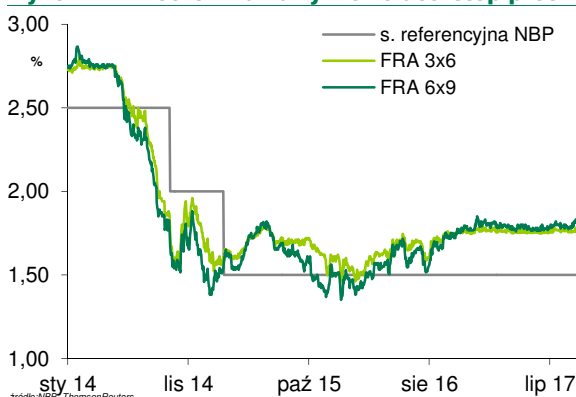


## Rynki finansowe

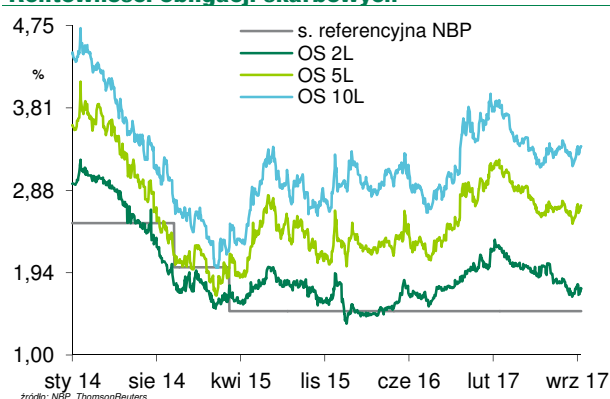
### Krajowe stopy procentowe



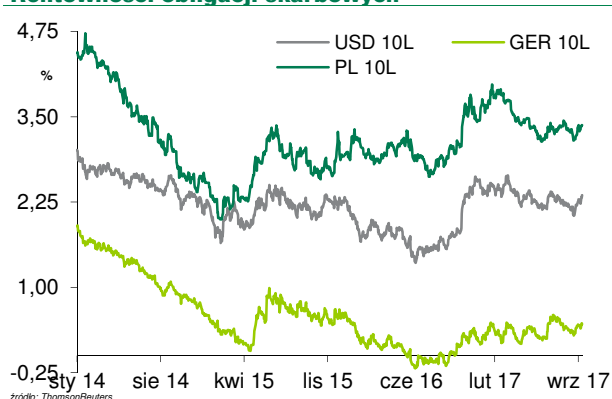
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



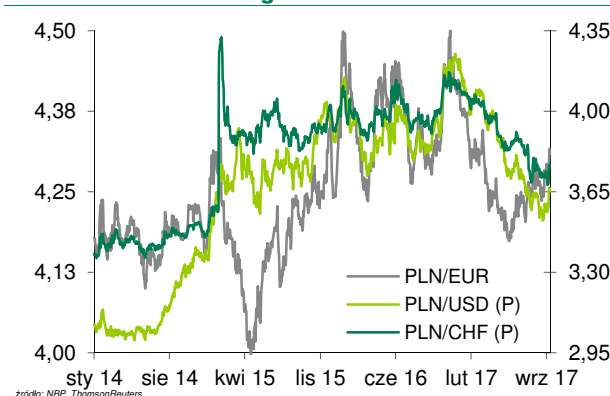
### Rentowności obligacji skarbowych



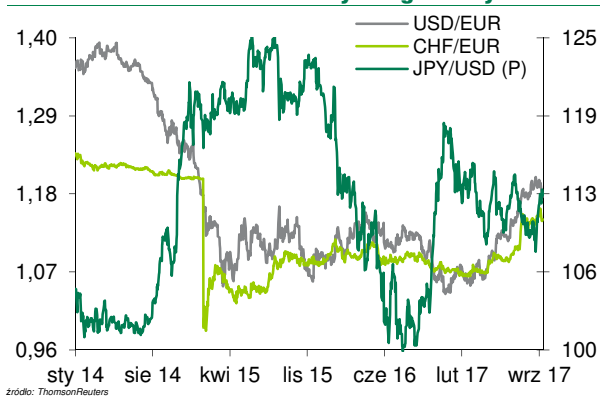
### Rentowności obligacji skarbowych



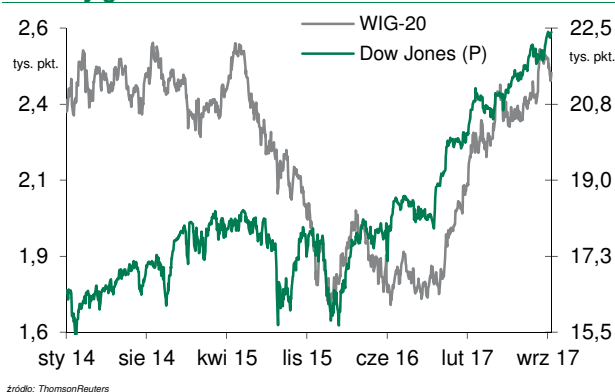
### Notowania kursu złotego



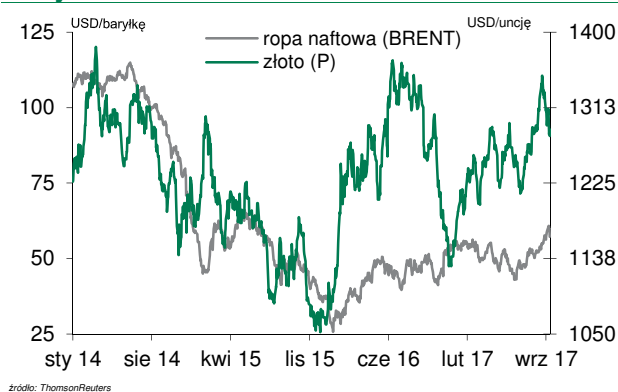
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

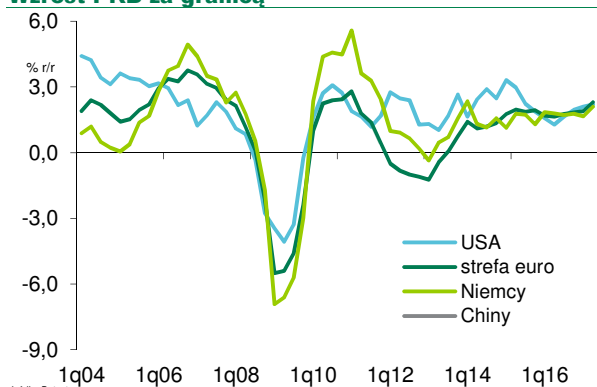


### Ceny surowców

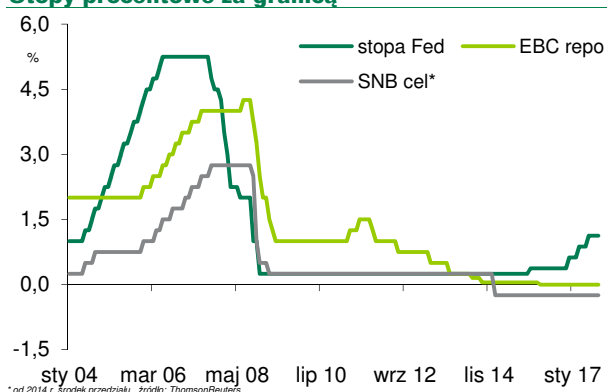


## Sfera realna

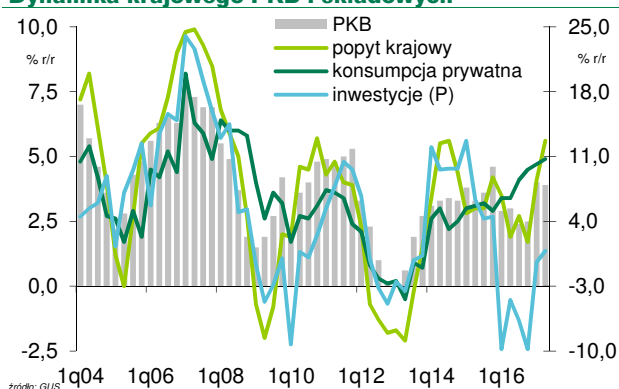
### Wzrost PKB za granicą



### Stopy procentowe za granicą



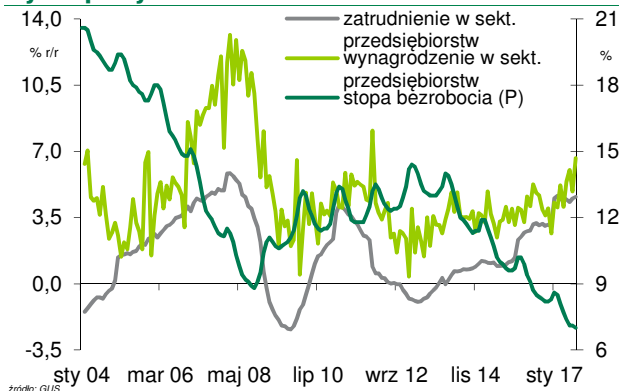
### Dynamika krajowego PKB i składowych



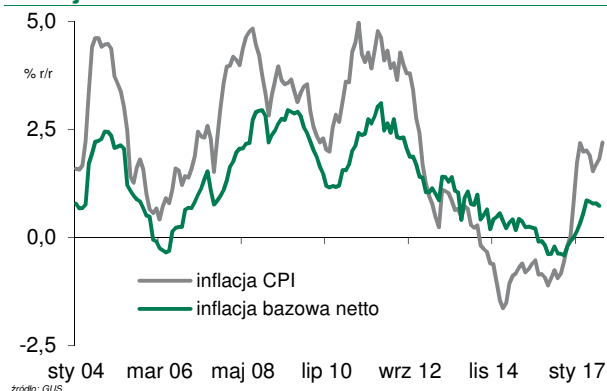
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



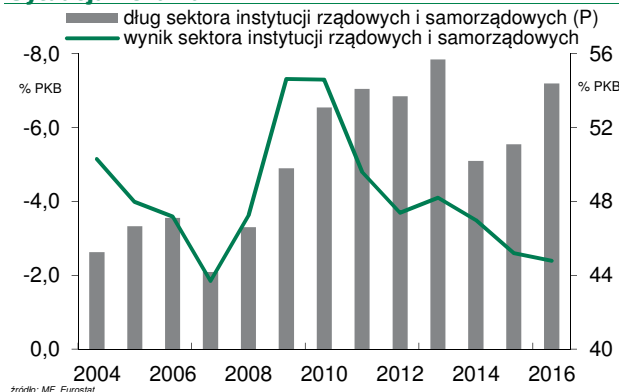
### Rynek pracy



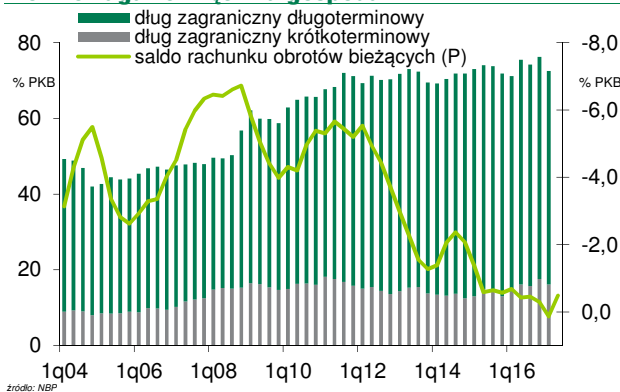
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		sie 17	2017-09-22	2017-09-29	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	1,68	1,76	1,75	1,80	1,85
Obligacje skarbowe 5L	%	2,61	2,62	2,70	2,70	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,30	3,29	3,38	3,35	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,26	4,27	4,31	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,58	3,57	3,65	3,60	3,60	3,62
PLN/CHF	PLN	3,72	3,68	3,76	3,74	3,78	3,79
USD/EUR	USD	1,19	1,196	1,182	1,18	1,18	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	2,27	2,35	2,25	2,15	2,05
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,45	0,46	0,45	0,45	0,45

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.