

## Ograniczona reakcja rynkowa na zaostrzenie retoryki Fed, perspektywa spokojniejszego bieżącego tygodnia

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie FOMC. Choć retoryka FOMC okazała się nieco bardziej jastrzębia od oczekiwań, to reakcja rynkowa była ograniczona, na co mogło wpłynąć dalsze wzmocnienie ostrożniejszych oczekiwań rynkowych dot. średnioterminowych perspektyw inflacji. W skali tygodnia odnotowano niewielkie zmiany cen aktywów finansowych, przy ich lekkiej zmienności w trakcie tygodnia.

Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami komitet FOMC podwyższył stopy procentowe o 25 pkt. baz. do poziomu 1,00% - 1,25% dla stopy funduszy federalnych. Mediana oczekiwań członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych w I. 2017-2019 nie zmieniła się wobec prognoz marcowych. W komunikacie i podczas konferencji prasowej prezes Fed Janet Yellen podtrzymała została ocena zasadności zacieśnienia polityki monetarnej w kolejnych miesiącach w warunkach utrzymującej się poprawy sytuacji na rynku pracy i jedynie okresowego (w ocenie FOMC) spadku inflacji bazowej. Najistotniejszą zmianą komunikatu było jednoznaczne wskazanie, iż FOMC oczekuje rozpoczęcia jeszcze w tym roku normalizacji polityki pieniężnej w zakresie bilansu Fed (ograniczenie reinwestycji zapadających aktywów finansowych). FOMC opublikował szczegółową informację dot. planowanych zmian w programie QE. Oczekujemy obecnie, że FOMC ogłosi rozpoczęcie zmian w programie QE we wrześniu br., które zaczną obowiązywać od IV kw. br. Nie sądzimy, aby komitet zdecydował się na skumulowanie zacieśnienia polityki pieniężnej na jednym posiedzeniu, stąd oczekujemy, że do kolejnej podwyżki stóp procentowych o 25 pkt. baz. dojdzie w grudniu.

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**

[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)

**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

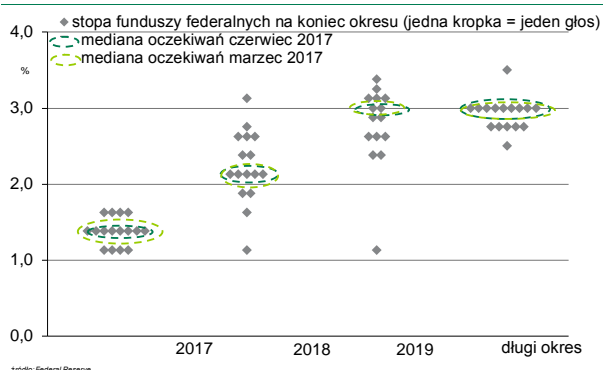
[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)

**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

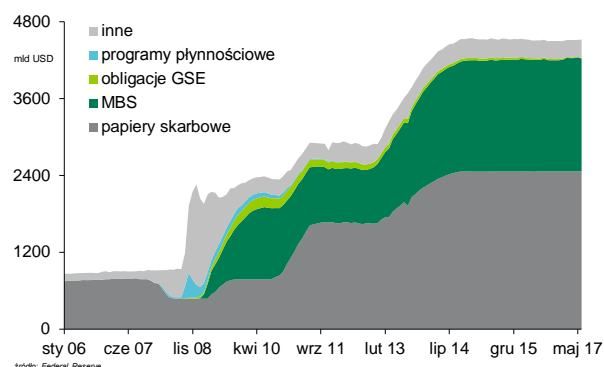
[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

### Stabilne oczekiwania FOMC dot. stóp procentowych



źródło: Federal Reserve

### Zapowiedź zmian w programie QE jeszcze w 2017 r.



źródło: Federal Reserve

■ Komunikat FOMC wpłynął negatywnie na rynki akcji oraz kursy walut gospodarek wschodzących przy wzroście rentowności obligacji skarbowych oraz aprecjacji dolara. Skala tych zmian okazała się jednak ograniczona, wcale nie większa niż np. wpływ wcześniejszej publikacji słabszych od oczekiwań danych dot. inflacji CPI w USA, w tym inflacji bazowej, czy też dalszego lekkiego spadku cen ropy naftowej. Te efekty poskutkowały na początku tygodnia kolejnym ograniczeniem oczekiwań dot. trwałości odbicia inflacji. Być może także te efekty poskutkowały wygasaniem już w piątek efektów rynkowych zaostrożenia retoryki FOMC.

■ Pomimo kilkupunktowego wzrostu rentowności obligacji skarbowych w USA tuż po posiedzeniu FOMC ich wcześniejsze spadki poskutkowały spadkiem rentowności w skali tygodnia o ok. 5 pkt. baz. Rentowności obligacji w Niemczech delikatnie wzrosły o 2 pkt. baz. Być może wzrost rentowności był skutkiem dalszego ograniczenia ryzyka w Europie, które odzwierciedla kolejny tydzień solidnego spadku spreadów rentowności obligacji skarbowych krajów peryferyjnych wobec papierów niemieckich. Zgodnie z postanowieniami Eurogrupy oraz MFW w minionym tygodniu została uzgodniona wypłata kolejnej transzy pomocy finansowej dla Grecji. Ponadto do programu przystąpi także MFW (konieczna jest jeszcze formalna zgoda rady gubernatorów MFW) uruchamiając pakiet wsparcia, warunkowo zakładając, że pod koniec bieżącego programu kraje wierzyciele zgodzą się na dalsze zmiany w zakresie redukcji zadłużenia, aby obniżyć wartość grackiego długu. Druga tura wyborów parlamentarnych we Francji potwierdziła wcześniejsze sygnały, że ostatecznie zdecydowaną większość uzyskała koalicja partii, której liderem jest prezydent E. Macron.

■ Z tą poprawą kontrastowało pogorszenie wyników europejskich giełd w skali tygodnia o 0,8%, których indeksy silnie traciły na wartości jeszcze przed posiedzeniem FOMC. Być może tym rynkom silniej negatywnie ciążył wzrost niepewności dot. procesu Brexitu, biorąc pod uwagę wciąż wysoką niepewność sytuacji politycznej po wyborach w Wielkiej Brytanii. Silny wzrost indeksów notowany był z kolei pod sam koniec tygodnia, kiedy pozytywnie wyróżniały się na tle rynków globalnych. Być może pozytywny wpływ na rynki miało zapewnienie władz brytyjskich o podtrzymaniu terminu rozpoczęcia negocjacji z Komisją Europejską 19. czerwca. W USA indeksy giełdowe praktycznie nie zmieniły się w skali tygodnia.

■ W skali tygodnia praktycznie nie zmieniły się notowania kursu euro wobec dolara przy minimalnych zmianach obu walut w ujęciu nominalnego efektywnego kursu. Jednocześnie w trakcie tygodnia notowano dość wysoką zmienność w przedziale 1,11 - 1,13 USD/EUR.

■ Bez wpływu na sytuację rynkową pozostała zgodna z powszechnymi oczekiwaniami decyzja SNB o utrzymaniu na niezmiennym poziomie stóp procentowych, "zapowiedź" o utrzymaniu łagodnej polityki pieniężnej w średniej perspektywie i podtrzymanie oceny o przewartościowaniu kursu franka szwajcarskiego.

■ W minionym tygodniu silniej na wartości traciły giełdy rynków wschodzących. Choć retoryka FOMC miała negatywny wpływ na te rynki, to nie był to dominujący czynnik, przy silnej przecenie już w I poł. tygodnia oraz najmniejszej skali spadków na rynkach Ameryki Łacińskiej (najbardziej zależnych od decyzji FOMC). Dane z poszczególnych rynków wskazują na potencjalnie negatywny wpływ dalszego lekkiego spadku cen ropy naftowej na giełdy krajów eksporterów surowca. Kolejnym negatywnym czynnikiem była publikacja majowych danych z chińskiej gospodarki. Dane dot. produkcji przemysłowej okazały się minimalnie lepsze od oczekiwań, niemniej pozostają poniżej dużo lepszych wyników z początku br. Na słabszym od oczekiwań poziomie ukształtowały się dane dot. nakładów inwestycyjnych, choć struktura danych wskazuje na pozytywne sygnały lekkiego odbicia inwestycji firm w przemyśle. Na stabilnym poziomie ukształtowały się dane dot. dynamiki sprzedaży detalicznej. Generalnie opublikowane dane wskazują na poprawiającą się strukturę wzrostu chińskiej gospodarki (konsumpcja prywatna i inwestycje firm), niemniej z niewielkimi szansami na silniejsze odbicie popytu krajowego, na co z kolei dawały szanse publikacje danych z początku br. Niższe wskaźniki inflacji dodatkowo potwierdziły korektę oczekiwań dot. wzrostu inflacji w średnim okresie globalnie. Notowania walut rynków wschodzących w minionym tygodniu wskazały na różne kierunki i skalę zmian na poszczególnych rynkach.

■ Polski rynek akcji podążał w minionym tygodniu za rynkami wschodzącymi i europejskimi, co poskutkowało spadkiem indeksu WIG o 1,1%, przy stosunkowo niewielkim znaczeniu decyzji FOMC. Odnotowano także lekki wzrost spreadu rentowności krajowych obligacji skarbowych wobec obligacji USA, niemniej wciąż w skali tygodnia poziom rentowności utrzymał się na bardzo niskim poziomie 3,15% dla papierów 10-letnich. Już od początku tygodnia złoty lekko tracił na wartości, przy nasileniu przeceny po decyzji FOMC. W II poł. tygodnia kurs utrzymywał się powyżej 4,20 PLN/EUR. Trudno jednak obecnie ocenić trwałość tego efektu, biorąc pod uwagę silną czwartkową przecenę przy ograniczonej płynności w dniu świątecznym i systematyczną aprecjację złotego w piątek.

■ Po kumulacji ważnych wydarzeń i publikacji danych w minionych dwóch tygodniach, nadchodzący tydzień powinien być już dużo spokojniejszy. Piątkowe publikacje danych dot. czerwcowego indeksu

PMI w strefie euro nie powinny mieć dla rynków istotnego znaczenia nie zakładając silnego osłabienia koniunktury. Sądzymy, że także kumulacja publikacji majowych danych z gospodarki krajowej pozostanie bez wpływu na rynki. Oczekujemy solidnego odbicia dynamiki produkcji w przemyśle, budownictwie, sprzedaży detalicznej i dynamiki wynagrodzeń w przedsiębiorstwach głównie pod wpływem efektów sezonowych. Dane po oczyszczeniu z wahań sezonowych wskażą zapewne na utrzymanie korzystnej sytuacji gospodarczej przekładającej się na utrzymanie solidnego wzrostu zatrudnienia i dalszego spadku bezrobocia.

■ Choć skala zacieśnienia polityki pieniężnej Fed w 2017 r. okazuje się silniejsza wobec naszych wcześniejszych oczekiwań (przy korzystniejszej sytuacji w sferze realnej gospodarki) pozostajemy bardziej ostrożni co do skali tego zacieśnienia w 2018 r. W naszej ocenie skala podwyżek stóp procentowych nie powinna w przyszłym roku być wyższa niż 50 pkt. baz. Zakładamy, że brak dalszego przyspieszenia aktywności na rynkach wschodzących, brak silnego efektu w postaci impulsu fiskalnego w USA wpłynie na ograniczenie optymizmu podmiotów gospodarczych i bardziej ostrożne oczekiwania dot. wzrostu gospodarczego i sytuacji na rynku pracy. Przy tych założeniach i bieżącym niskim wzroście wynagrodzeń oraz cen surowców trudno także zakładać w kolejnych kwartałach trwalsze i silniejsze odbicie inflacji.

■ Póki co, coraz wyraźniej materializuje się scenariusz ograniczenia wzrostu inflacji, co przy publikacji niezłych danych ze sfery realnej cały czas sprzyja aktywom rynków wschodzących, w tym aktywom krajowym. Sądzymy natomiast, że ewentualne ograniczenie oczekiwań dot. wzrostu gospodarczego będzie poprzez ograniczenie apetytu na ryzyko ograniczać skalę napływu kapitału na te rynki. Kolejnym czynnikiem ryzyka pozostają kwestie polityczne. Póki co brak jest konkretniejszych informacji dot. śledztwa w sprawie działań prezydenta Donalda Trumpa. Rozwój sytuacji w Wielkiej Brytanii potwierdza natomiast ostrożność co do założeń, że wpływ procesu Brexitu pozostanie stricte lokalny (ograniczając się do aktywów finansowych na rynku brytyjski). Choć rozpoczęcie negocjacji zgodnie z dotychczasowym planem w krótkim okresie będzie ograniczać czynniki ryzyka, to w średnim okresie sytuacja staje się coraz trudniejsza z szerokim wachlarzem potencjalnych rozwiązań (łagodne vs. restrykcyjne ograniczenie współpracy z UE, uporządkowany vs. nieuporządkowany proces wyjścia, terminowość realizacji procesu).

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju (19 czerwca)**

**Oczekujemy, że w maju dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na kwietniowym poziomie 4,6% r/r.** Oczekujemy, że cały czas popyt na pracę utrzymuje się na silnym poziomie, co potwierdzają wyniki badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. Zgodnie z wynikami raportu, przedsiębiorstwa cały czas zapowiadają utrzymanie wysokiego tempa wzrostu zatrudnienia.

### ■ **Prognozujemy, że w maju dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 5,0% r/r** wobec 4,1% r/r w kwietniu.

Tak jak w marcu i kwietniu, tak i w maju na dynamikę wynagrodzeń bardzo silny wpływ miały czynniki sezonowe (liczba dni roboczych) oraz efekty bazy odniesienia. Wyższa liczba dni roboczych w maju będzie wspierała w szczególności dane dot. wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym oraz budownictwie. Jednocześnie biorąc pod uwagę rosnący w ostatnich latach wpływ układu dni świątecznych na kumulację urlopów wpływa na wyższe ryzyko dla prognozy majowej (z jednej strony układ dni świątecznych 1 i 3 maja sprzyjający kumulacji urlopów, z drugiej strony w 2017 r. Święto Bożego Ciała przypadło w czerwcu, podczas gdy przed rokiem - na koniec maja).

### ■ **Produkcja sprzedana przemysłu i produkcja budowlano-montażowa w maju (20 czerwca)**

**Prognozujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w maju silnie wzrosła do 8,8% r/r,** wobec spadku o 0,6% r/r w kwietniu. Po wyraźnym spadku produkcji w kwietniu w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy lekkiego jej wzrostu w maju, co dodatkowo przy sprzyjającej bazie odniesienia powinno poskutkować solidnym wzrostem rocznego wskaźnika produkcji po oczyszczeniu z wahań sezonowych do 5,8% r/r z 4,0% r/r notowanych w kwietniu. Dodatkowo wygaśnięcie negatywnego efektu kwietniowego niższej liczby dni roboczych powinno poskutkować jeszcze silniejszą poprawą wskaźnika w ujęciu danych surowych. Biorąc pod uwagę rosnący w ostatnich latach wpływ układu dni świątecznych na kumulację urlopów wpływa na wyższe ryzyko dla prognozy majowej (z jednej strony układ dni świątecznych 1 i 3 maja sprzyjający kumulacji urlopów, z drugiej strony w 2017 r. Święto Bożego Ciała przypadło w czerwcu, podczas gdy przed rokiem - na koniec maja).

**Oczekujemy, że dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła w maju do 13,7% r/r** z 4,3% r/r w kwietniu. Podobnie jak w przypadku dynamiki produkcji w przemyśle oczekujemy w maju lekkiej poprawy danych w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych, co w połączeniu ze zmianą wpływu liczby dni roboczych powinno skutkować skokową poprawą rocznego wskaźnika bez uwzględniania efektów sezonowych.

#### ■ **Wskaźnik PPI w maju (20 czerwca)**

**Prognozujemy, że w maju wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) bardzo silnie obniżył się do 2,1% r/r**, wobec 4,3 r/r w kwietniu z uwagi na silny miesięczny spadek cen oraz bardzo wysoką bazę odniesienia z maja 2016 r. Prognozujemy, że w skali miesiąca ceny produkcji obniżyły się o 0,9%, przy spadku cen w górnictwie oraz w przetwórstwie w warunkach solidnej aprecjacji kursu złotego oraz spadku cen hurtowych paliw.

#### ■ **Sprzedaż detaliczna w maju (20 czerwca)**

**Oczekujemy, że w maju dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 8,0% r/r w ujęciu realnym oraz 9,7% r/r w ujęciu nominalnym**, wobec odpowiednio 6,7% r/r oraz 8,1% r/r w kwietniu. Wzrost dynamiki sprzedaży jest efektem wyższej liczby dni handlowych w maju, w porównaniu z kwietniem, kiedy była ona niższa. Jednocześnie pomimo solidnego pozytywnego dla majowych wyników sprzedaży wpływu różnicy liczby dni handlowych, skala wzrostu majowej dynamiki wobec kwietnia będzie ograniczona z uwagi na wygaśnięcie kwietniowego silnego wzrostu sprzedaży żywności w okresie Świąt Wielkanocnych (w kwietniu odmienny układ kalendarzowych świąt silnie wspierał roczny indeks sprzedaży żywności).

#### ■ **Stopa bezrobocia w maju (26 czerwca)**

**Prognozujemy, że w maju stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 7,4%** z 7,7% odnotowanych w kwietniu. Głównym powodem spadku stopy bezrobocia w tej części roku są efekty sezonowe, tj. wzrost zatrudnienia w części sektorów gospodarki w cieplejszej części roku. Przy solidnym wzroście zatrudnienia oczekujemy także spadku stopy bezrobocia z tytułu efektów cyklicznych. Wg naszych szacunków stopa bezrobocia po wykluczeniu wpływu czynników o charakterze sezonowym obniżyła się w maju do 7,5% z 7,6% w kwietniu. Wg szacunków MRPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego w maju obniżyła się do 7,5%.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

poniedziałek 19. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, maj	4,6% r/r	4,6% r/r	4,6% r/r
14:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, maj	4,1% r/r	4,9% r/r	5,0% r/r
wtorek 20. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu, maj	-0,4% r/r	8,1% r/r	8,8% r/r
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, maj	4,3% r/r	13,0% r/r	13,7% r/r
14:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, maj	4,3 % r/r	2,9% r/r	2,1% r/r
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), maj	6,7% r/r	7,6% r/r	8,0% r/r
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących), maj	8,1% r/r	9,4% r/r	9,8% r/r
środa 21. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, maj	5,57 mln (annual)	5,54 mln (annual)	-
czwartek 22. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 17.06	237 tys.	240 tys.	-
piątek 23. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.), czerwiec	59,5 pkt.	59,0 pkt.	-
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.), czerwiec	55,4 pkt.	55,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.), czerwiec	57,0 pkt.	56,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.), czerwiec	56,3 pkt.	56,2 pkt.	-
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, maj	0,569 mln (annual)	0,600 mln (annual)	-
poniedziałek 26. czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego, maj	7,7% r/r	7,4% r/r	7,4% r/r
10:00	GER	Wskaźnik Ifo nastrojów gospodarczych, czerwiec	114,6 pkt.	-	-
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku, maj	-0,8% m/m	-0,5% m/m	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne - czerwiec

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	1.06	53,5 pkt.	52,7 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	maj	6-7.06	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	maj	12.06	1,9% r/r (wst.)	1,9% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	maj	13.06	0,9% r/r	0,8% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	kwiecień	13.06	-738 mln EUR	-275 mln EUR	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	maj	19.06	4,6% r/r		4,6% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	maj	19.06	4,1% r/r		5,0% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	maj	20.06	-0,4% r/r		8,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	maj	20.06	2,3% r/r		13,7% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	maj	20.06	4,6% r/r		2,1% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	maj	20.06	6,9% r/r		8,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	maj	20.06	8,1% r/r		9,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	maj	26.06	7,5%		7,4%
Inflacja CPI (wst.)	PL	czerwiec	30.06	1,9% r/r		-

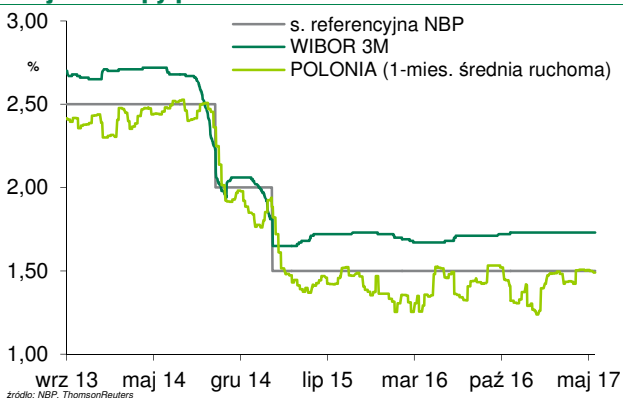
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy - czerwiec

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	maj	1.06	54,8 pkt.	54,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	maj	2.06	173 tys.	138 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	maj	2.06	4,4%	4,3%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	maj	5.06	57,5 pkt.	56,9 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	czerwiec	8.06	0,0%	0,0%	
Posiedzenie FOMC	USA	czerwiec	13-14.06	0,75%-1,00%	1,00%-1,25%	
Produkcja przemysłowa	CHN	maj	14.06	6,5% r/r	6,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	57,0 pkt.		56,8 pkt.
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	56,3 pkt.		56,2 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	czerwiec	30.06	0,9% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	maj	30.06	1,5% r/r		-

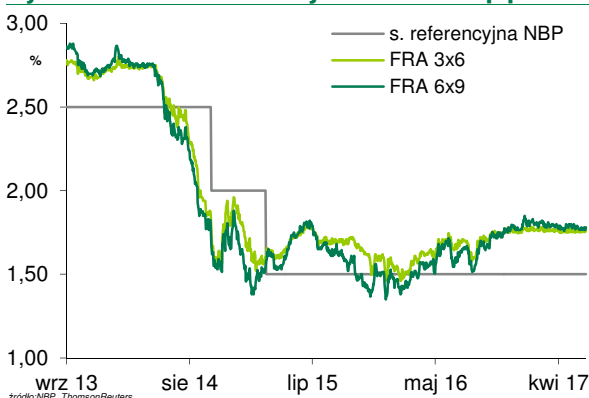


## Rynki finansowe

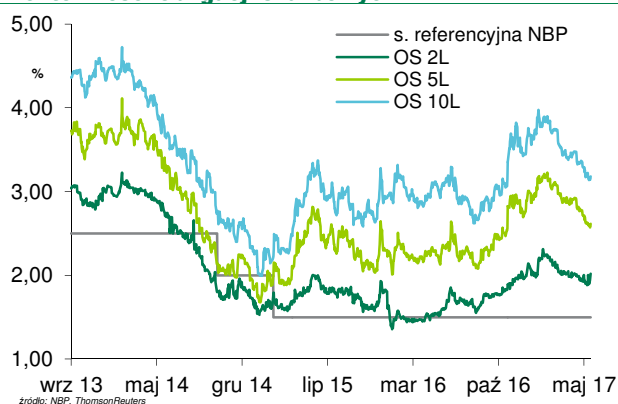
### Krajowe stopy procentowe



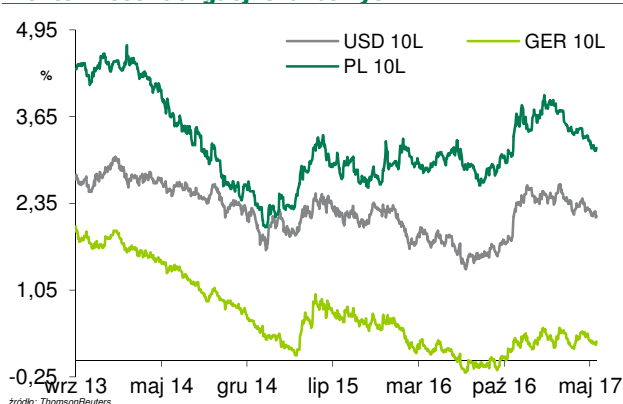
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



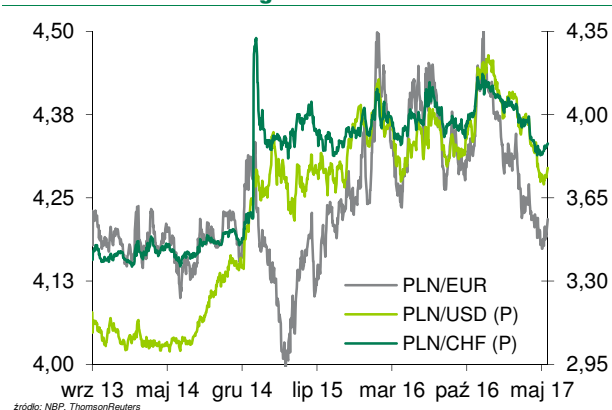
### Rentowności obligacji skarbowych



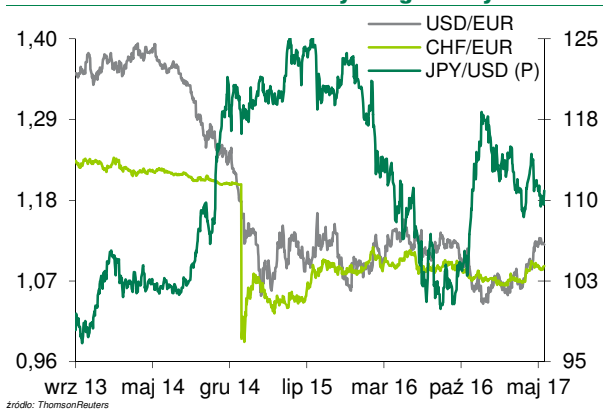
### Rentowności obligacji skarbowych



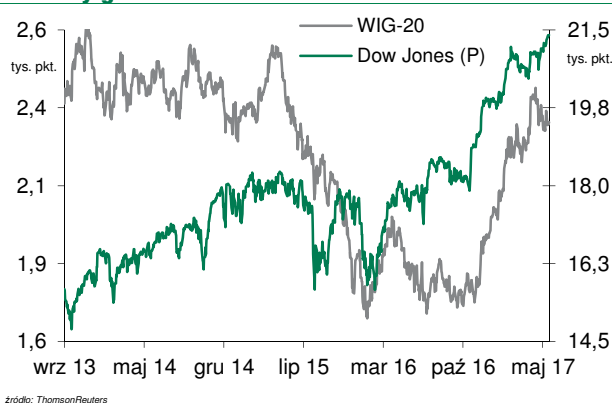
### Notowania kursu złotego



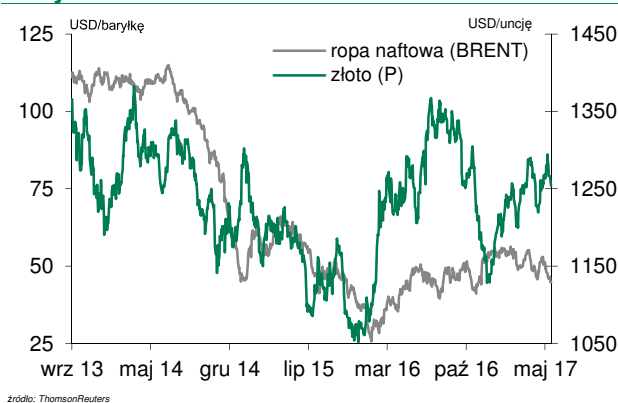
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

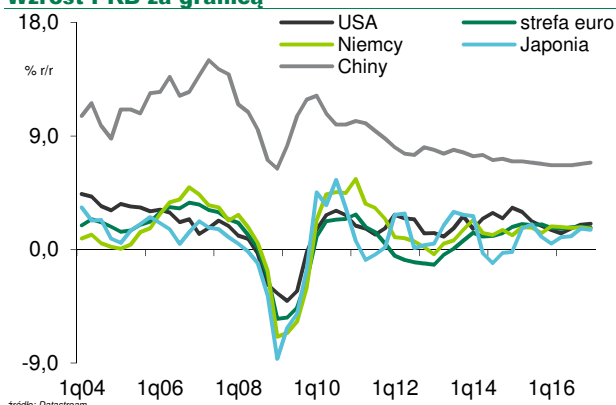


### Ceny surowców

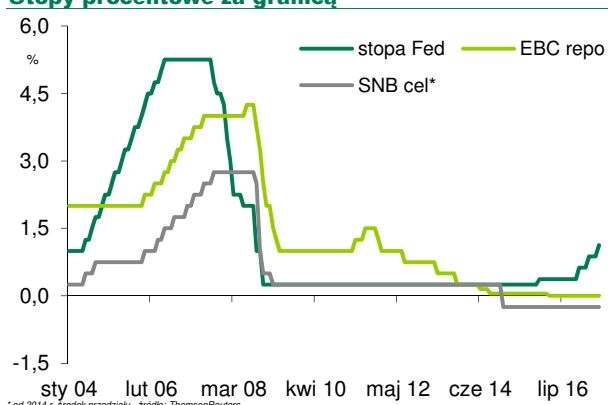


## Sfera realna

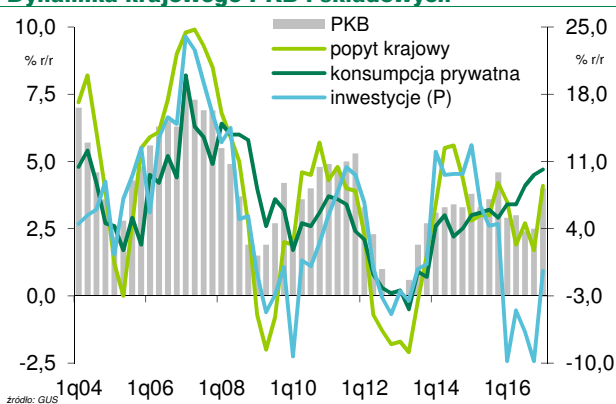
### Wzrost PKB za granicą



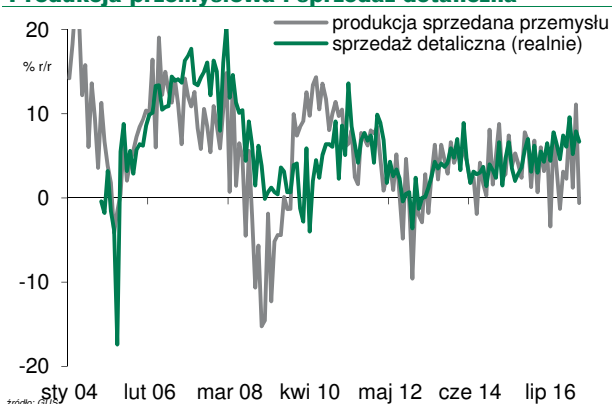
### Stopy procentowe za granicą



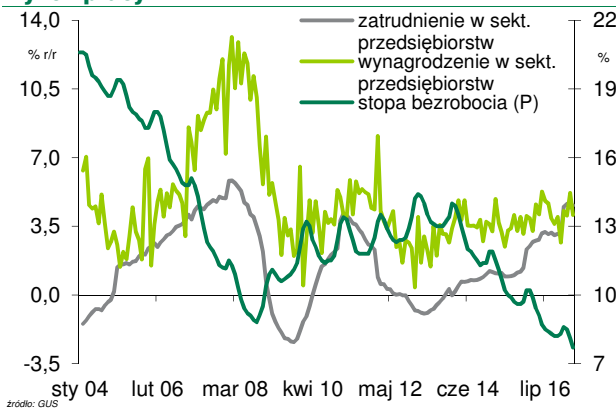
### Dynamika krajowego PKB i składowych



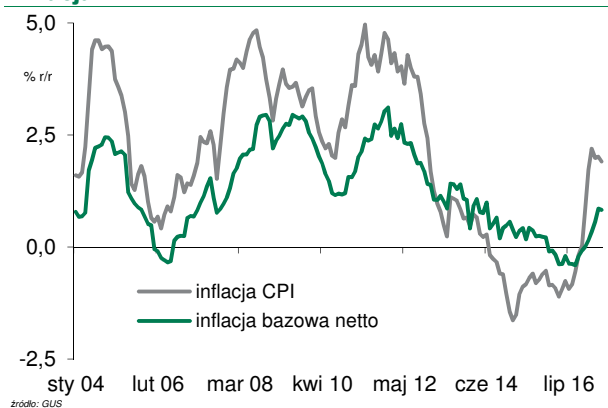
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



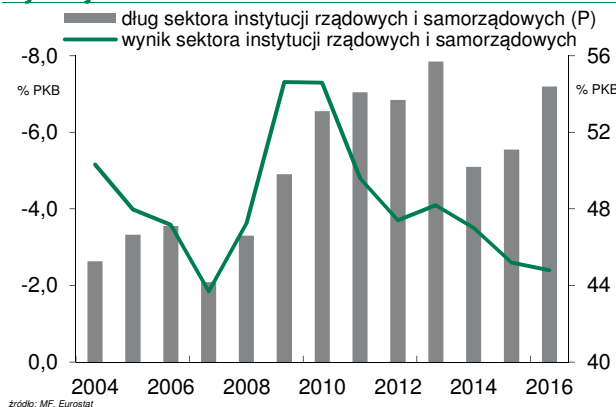
### Rynek pracy



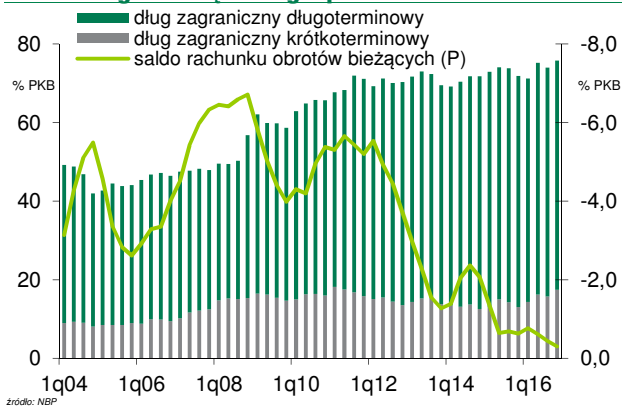
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzną gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		maj 17	2017-06-09	2017-06-16	lip 17	sie 17	wrz 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	%	1,90	1,89	1,85	1,90	1,95	2,00
Obligacje skarbowe 5L	%	2,65	2,61	2,62	2,65	2,70	2,75
Obligacje skarbowe 10L	%	3,23	3,17	3,18	3,25	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,17	4,19	4,22	4,20	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,74	3,75	3,77	3,78	3,86	3,86
PLN/CHF	PLN	3,83	3,86	3,88	3,87	3,92	3,92
USD/EUR	USD	1,12	1,120	1,120	1,11	1,10	1,10
Stopa Fed	%	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 5L	%	1,76	1,77	1,75	1,75	1,70	1,70
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,22	2,21	2,16	2,15	2,15	2,10
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,44	-0,46	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,30	0,26	0,28	0,30	0,30	0,35

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.