

## Zmienność oczekiwań dot. polityki pieniężnej globalnie wyostreza uwagę rynków przed posiedzeniem FOMC

■ Po tym jak w pierwszej dekadzie września obserwowany był wyraźny spadek rentowności papierów skarbowych do lokalnych minimów, ubiegły tydzień przyniósł odreagowanie w górę rentowności obligacji w warunkach wzrostu apetytu na ryzyko oraz ponownie silniejszych oczekiwań rynkowych na szybszą normalizację polityki monetarnej globalnie. W warunkach wzrostu apetytu na ryzyko wyraźnie zyskały indeksy akcyjne na większości rynków, korzystna sytuacja panowała także na większości rynków wschodzących. Na tym tle aktywa finansowe na polskim rynku zachowywały się relatywnie słabo, z wyjątkiem rynku obligacji skarbowych, notujących dalsze zawężenie spreadu wobec obligacji na rynkach bazowych.

■ Z początkiem minionego tygodnia, wraz z pozytywnymi informacjami nt. wyraźnego osłabienia huraganu Irma, implikującymi istotnie mniejszą skalą oczekiwanych zniszczeń w zagrożonych stanach USA, na globalnym rynku miał miejsce wzrost popytu na bardziej ryzykowne aktywa (akcje, instrumenty na rynkach wschodzących), przy jednoczesnym odpływie inwestorów od bezpieczniejszych aktywów (obligacje skarbowe). W warunkach ograniczenia obaw przed negatywnymi skutkami huraganu dla gospodarki USA, zyskał też na wartości dolar, co poskutkowało spadkiem kursu poniżej poziomu 1,20 USD/EUR.

■ W trakcie tygodnia na pierwszy plan powróciły czynniki o charakterze makroekonomicznym, które stymulowały ponowny wzrost wątpliwości rynkowych czy polityka monetarna globalnie będzie tak łagodna, jak oczekiwano tego w pierwszej dekadzie września. Wśród tych czynników wskazać można: wyższe od oczekiwań odczyty inflacji (USA, Wielka Brytania, Chiny) – pierwsze niespodzianki inflacyjne *in plus* od dłuższego czasu, wyraźne zaostrzenie retoryki Banku Anglii po ubiegłotygodniowym posiedzeniu (zasygnalizowana możliwość podwyżki stóp jeszcze w tym roku), kontynuację wzrostu notowań ropy naftowej (powyżej 55 dolarów za baryłkę ropy Brent), a także serię informacji wskazujących na możliwość przyspieszenia wdrożenia reformy podatkowej w USA (informacje medialne, że prezydent Trump planuje „agresywną” kampanię na rzecz reformy podatkowej, wypowiedź sekretarza skarbu USA, że reforma podatkowa, po jej ewentualnym uchwaleniu, może być wsteczne datowana od stycznia br.). Wyższy

**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)

odczyt sierpniowego wskaźnika CPI w USA poskutkowało wzrostem do ponad 50% implikowanego prawdopodobieństwa podwyższenia stóp Fed w grudniu br. Te czynniki łącznie dały impuls do kontynuacji wzrostu rentowności papierów skarbowych w trakcie minionego tygodnia. W rezultacie w skali całego tygodnia rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku amerykańskim i niemieckim wzrosły o ok. 15 pkt. baz., osiągając poziomy ponad 2,20% w przypadku USA i 0,44% w przypadku Bundów.

■ Po wspomnianym silnym umocnieniu z początkiem tygodnia notowań akcji w warunkach spadku awersji do ryzyka, reszta minionego tygodnia przyniosła już trend boczny w przypadku globalnego syntetycznego indeksu akcyjnego MSCI World, który w skali całego tygodnia zyskał na wartości 1,4%. Historyczne maksimum osiągnęły w minionym tygodniu notowania indeksów giełdowych w USA. W trakcie tygodnia potencjalny negatywny wpływ wzrostu obaw przed ostrzejszą od oczekiwań polityką monetarną Fed, opublikowanych pod koniec tygodnia słabszych od oczekiwań danych nt. produkcji i sprzedaży w USA oraz ponownego zaostrzenia retoryki Korei Płn. (która zagroziła, że użyje broni jądrowej przeciwko USA i Japonii za poparcie rezolucji Rady Bezpieczeństwa ONZ i sankcji wobec Korei) mogły równoważyć generalnie korzystne kwartalne wyniki amerykańskich spółek giełdowych oraz informacje nt. reformy podatkowej w USA.

■ Także w przypadku kursu dolara, po wyraźniejszym umocnieniu z początkiem tygodnia poniżej 1,20 USD/EUR, kolejne dni minionego tygodnia nie przyniosły już wyraźniejszego trendu. Przy podwyższonej zmienności kursu w trakcie tygodnia w reakcji na kolejne informacje naprzemiennie wzmacniających dolara lub euro, kurs dolara w relacji do euro pozostał do końca tygodnia nieco poniżej poziomu 1,20 USD/EUR. W skali tygodnia w ujęciu kursu efektywnego dolar zyskał na wartości ponad 0,5%. Jednocześnie zaostrzenie retoryki Banku Anglii poskutkowało wyraźnym umocnieniem funta, który w ujęciu kursu efektywnego zyskał w minionym tygodniu na wartości 3,5%.

■ W minionym tygodniu na rynkach wschodzących panowały dobre nastroje, przy kontynuowanym napływie kapitału na te rynki. W skali tygodnia indeks giełdowy MSCI *Emerging Markets* zyskał na wartości 1,4%, przy silniejszym wzroście (ponad 2%) na rynkach Ameryki Płd. oraz solidnym (1,5%) – w Azji. Tym samym aktywa rynków wschodzących wykazały sporą odporność na potencjalnie negatywne informacje: wyraźnie słabsze od oczekiwań wyniki chińskiej gospodarki (produkcja przemysłu), wzrost oczekiwań na ostrzejszą politykę monetarną globalnie oraz zaostrzenie retoryki Korei Płn.

■ Na tle dobrych nastrojów na rynkach wschodzących zachowanie instrumentów finansowych na polskim rynku (z wyjątkiem papierów skarbowych) okazało się wyraźnie słabsze. Po początkowej poprawie nastrojów na krajowym rynku w ślad za sytuacją globalną, w trakcie tygodnia czynnikiem, który osłabił rodzime aktywa była informacja Komisji Europejskiej o przejściu do drugiego etapu w procedurze wobec Polski o naruszenie prawa UE, w związku z ustawą o ustroju sądów powszechnych. W reakcji na tą informację kurs złotego okresowo osłabił się powyżej poziomu 4,28 PLN/EUR, by ostatecznie zakończyć tydzień w okolicach 4,27 PLN/EUR. W ujęciu kursu efektywnego w skali tygodnia złoty stracił na wartości blisko 1%. Na tle silnego umocnienia giełd na rynkach wschodzących ubiegłotygodniowy wzrost WIG o niespełna 0,5% wypadł blado, świadcząc raczej o słabości krajowego rynku, szczególnie, że w tygodniu wcześniejszym polski rynek odznaczył się jednym z większych tygodniowych spadków. Na tle słabszego złotego i niespektakularnego zachowania polskich akcji, zdecydowanie lepiej wyglądały notowania polskich obligacji skarbowych. Choć w ślad za rynkami bazowymi rentowności polskich obligacji 10-letnich wzrosły w skali tygodnia, niemniej skala tego wzrostu (niespełna 10 pkt. baz.) była mniejsza niż w przypadku obligacji w USA i w Niemczech, co poskutkowało zawężeniem spreadu polskich obligacji do ich odpowiedników na rynkach bazowych do poziomów najniższych od ponad dwóch miesięcy. Trudno wskazać na jednoznaczną przyczynę widocznej niespójności między relatywną słabością kursu złotego i krajowego rynku akcji, a siłą polskiego rynku obligacji - potencjalnie może to być bieżąca ograniczona skala podaży obligacji.

■ W bieżącym tygodniu najistotniejszym globalnym wydarzeniem rynkowym będzie środowe posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (FOMC). Oczekujemy, zgodnie z szerokim konsensusem rynkowym, że na wrześniowym posiedzeniu FOMC utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie oraz zdecyduje o rozpoczęciu w IV kw. br. ograniczania skali reinwestycji zapadających aktywów finansowych będących w posiadaniu Fed. Taki wynik posiedzenia FOMC nie powinien być zaskoczeniem dla rynków finansowych – FOMC od wiosny tego roku przygotowywał rynki finansowe na decyzje o rozpoczęciu stopniowej „normalizacji” (zgodnie z retoryką FOMC) polityki monetarnej w zakresie ograniczania bilansu Fed. Jednocześnie rynki finansowe będą uważnie analizować zarówno wyniki najnowszej kwartalnej projekcji dot. oczekiwań członków FOMC co do rozwoju sytuacji gospodarczej w USA implikującej oczekiwania członków FOMC odnośnie ścieżki stóp procentowych w l. 2017-2019 (tzw. *dots*), jak i wypowiedzi prezes Fed Janet Yellen w szczególności nt. oceny trwałości bieżącej niskiej inflacji. Po okresie jednoznacznej retoryki sporej części członków FOMC nt.

przejściowego charakteru obniżenia inflacji, ostatnie tygodnie przyniosły więcej „gołębic” wypowiedzi przedstawicieli Fed wskazujących na możliwość trwalszego obniżenia inflacji pomimo ożywienia gospodarczego. Rynki będą oczekiwały w jaki sposób te głosy przełożą się na ostateczną projekcję członków FOMC oraz retorykę Janet Yellen. W szczególności zatem w bieżącym tygodniu dla krótkookresowej reakcji rynkowej istotne będzie czy mediana oczekiwań członków FOMC co do ścieżki stóp procentowych do końca roku wskaże na utrzymanie dotychczasowej większości opowiadającej się za jeszcze jedną podwyżką stóp Fed o 25 pkt. baz. do końca roku (tj. na grudniowym posiedzeniu FOMC), czy też na przesunięcie mediany oczekiwań FOMC co do kolejnej podwyżki stóp na 2018 r. W scenariuszu bazowym zakładamy, że mediana prognoz dot. stóp procentowych w najbliższych miesiącach nie zmieni się, choć prawdopodobne wydaje się kilka zmian dot. poziomu stóp procentowych (wpływających na średnią). Przy takim założeniu dla oceny prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu kluczowa będzie retoryka prezesa Fed Janet Yellen podczas konferencji prasowej.

■ Jednocześnie, jak wskazaliśmy w naszym ostatnim *Przeglądzie makroekonomicznym*, przy możliwej podwyższonej zmienności rynkowej w reakcji na wrześniowy przekaz FOMC dot. ścieżki stóp procentowych, o ile Fed nie zaskoczy rynków, średnio- długo-okresowo spodziewamy się raczej ograniczonego wpływu na rynki oczekiwanych zmian w polityce pieniężnej Fed w aspekcie zmian w programie QE. Na rynkach bazowych oczekujemy bardzo powolnego wzrostu rentowności papierów skarbowych w reakcji na stopniowe ograniczanie skali reinwestowania zapadających aktywów finansowych w posiadaniu Fed, jak i ograniczenia luźnej polityki pieniężnej EBC.

■ Jednocześnie proces odchodzenia od luźnej polityki monetarnej globalnie będzie miał silniejszy wpływ na bardziej ryzykowne aktywa rynków wschodzących. Niemniej inaczej niż w 2013 r. (kiedy obserwowany był okresowy wzrost obaw przed szybszymi zmianami w polityce QE Fed) bieżąca sytuacja fundamentalna rynków wschodzących jest zdecydowanie stabilniejsza. O ile zatem zmiany w tej polityce QE mogą ograniczać skalę napływu kapitału na rynki wschodzące w porównaniu z bardzo silnym napływem tego kapitału w I poł. br., to nie oczekujemy gwałtownego / kryzysowego wpływu na te rynki zmian w polityce Fed. W przypadku tych rynków w naszej ocenie potencjalnie większym wyzwaniem niż polityka monetarna pozostają kwestie związane oczekiwanym lekkim wyhamowaniem aktywności gospodarki światowej w porównaniu z dotychczasową relatywnie silną dynamiką, jak i ryzyka o charakterze politycznym i geopolitycznym. Co

---

symptomatyczne, jak wskazały wydarzenia minionego tygodnia, póki co inwestorzy na rynkach wschodzących tego typu ryzyka „spychają” na dalszy plan.

■ Z pozostałych informacji w tym tygodniu oczekiwane będą: publikacja wstępnych szacunków indeksów PMI dot. gospodarki EMU za wrzesień, wyniki niedzielnych wyborów parlamentarnych w Niemczech, a także czwartkowe wystąpienie brytyjskiej premier Teresy May nt. strategii dot. Brexitu oraz wyniki kolejnej tury rozmów UE-Wielka Brytania nt. Brexitu. W Polsce na bieżący tydzień zaplanowana jest seria publikacji miesięcznych danych dot. sfery realnej - po opublikowanych dzisiaj danych nt. zatrudnienia i wynagrodzeń w przedsiębiorstwach, w trakcie tygodnia oczekiwane będą sierpniowe dane produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Jednak z dużym prawdopodobieństwem zarówno wskazane wydarzenia zagraniczne, jak i krajowe pozostaną w cieniu globalnej reakcji rynkowej na sygnały płynące z posiedzenia FOMC.

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ **Produkcja sprzedana przemysłu i produkcja budowlano-montażowa w sierpniu (19 września)**

**Prognozujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w sierpniu wyraźnie wzrosła do 7,8% r/r**, wobec wzrostu o 6,2% r/r w lipcu. Zakładamy, że solidny spadek produkcji przemysłowej w lipcu w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych miał jedynie charakter okresowy i w sierpniu nastąpi z kolei wyraźny wzrost produkcji. Ryzykiem dla prognozy bazowej są ewentualne ograniczenia produkcyjne w okresie najsilniejszych upałów informacje medialne wskazywały raczej na niewielkie problemy produkcyjne z tego tytułu, stąd ten efekt uwzględniliśmy w ryzykach dla prognozy.

**Oczekujemy, że dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła w sierpniu 22,1% r/r** z 19,8% r/r w lipcu. Choć po lipcowym skokowym wzroście produkcji (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych) w sierpniu oczekujemy solidnego jej spadku, to układ baz odniesienia wskazuje w dalszym ciągu na potencjał wzrostowy rocznego indeksu produkcji.

### ■ **Wskaźnik PPI w sierpniu (19 września)**

**Prognozujemy, że w sierpniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 2,9% r/r**, wobec 2,2% r/r w lipcu. Prognozujemy, że w skali miesiąca ceny produkcji wzrosły o 0,3%, przy solidnym wzroście cen w górnictwie oraz nieznacznym w przetwórstwie w warunkach wzrostu cen hurtowych paliw i stabilizacji kursu złotego.

### ■ **Sprzedaż detaliczna w sierpniu (19 września)**

**Oczekujemy, że w sierpniu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 6,2% r/r w ujęciu realnym**, wobec 6,8% r/r w lipcu. Stopniowy spadek rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej jest efektem coraz wyraźniej rosnących baz odniesienia w warunkach notowanego w II poł. ub.r. wzrostu dynamiki konsumpcji prywatnej z uwagi na silnie rosnące dochody. Dodatkowo bardzo wyraźne wzrosty bazy odniesienia dla sprzedaży paliw będą coraz silniej zaniżać roczną dynamikę sprzedaży w tej kategorii.

### ■ **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (20 września)**

**Oczekujemy, że na posiedzeniu we wrześniu FOMC pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopy funduszy federalnych na poziomie 1,00% - 1,25%.**

**Jednocześnie oczekujemy, że FOMC zdecyduje o zmianach od IV kw. br. w polityce skupu aktywów. Zgodnie z retoryką FOMC od kilku miesięcy, oczekujemy ogłoszenia stopniowego ograniczenia reinwestycji środków z tytułu zapadających instrumentów w bilansie Fed.**

Na posiedzeniach w miesiącach minionych FOMC rozważał ograniczenie skali reinwestycji o 10 mld USD miesięcznie w przeciągu pierwszych trzech miesięcy. Sądzymy, że ta skala ograniczenia reinwestycji zostanie podtrzymana.

Rozpoczęcie procesu redukcji bilansu Fed jest już od pewnego czasu powszechnie oczekiwane, stąd z punktu widzenia rynków finansowych z pewnością ważniejszą informacją będzie wydźwięk komunikatu po posiedzeniu, oczekiwania skali podwyżek stóp procentowych Fed w kolejnych kwartałach oraz wypowiedzi prezes Fed J. Yellen podczas konferencji prasowej. W ostatnich miesiącach retoryka członków FOMC wyraźnie złagodniała w kontekście bieżącego poziomu oraz średnioterminowych prognoz inflacji bazowej. Choć publikowane dane dot. inflacji CPI w sierpniu mogą lekko ograniczać te obawy, w dalszym ciągu niskie tempo wzrostu wynagrodzeń i dodatkowo okresowe spowolnienie wzrostu aktywności w III kw. z powodu negatywnych skutków huraganów w USA wpływają na wzrost niepewności dot. decyzji FOMC na posiedzeniu w grudniu i skalę podwyżek stóp w miesiącach kolejnych. Oczekujemy dalszego lekkiego złagodzenia retoryki FOMC, jednocześnie sądzymy, że skala zmian będzie niewielka a komitet pozostawi sobie otwarte opcje co do decyzji w miesiącach kolejnych. W scenariuszu bazowym zakładamy, że mediana prognoz dot. stóp procentowych w najbliższych miesiącach nie zmieni się, choć prawdopodobne wydaje się kilka zmian dot. poziomu stóp procentowych (wpływających na średnią). Przy takim założeniu dla oceny prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu kluczowe będą informacje podczas konferencji prasowej prezes Fed J. Yellen.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 19. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	GER	Indeks nastrojów w gospodarczych ZEW, wrzesień	10,0 pkt.	12,0 pkt.	-
14:00	PL	<b>Produkcja przemysłowa, sierpień</b>	<b>6,2% r/r</b>	<b>5,9% r/r</b>	<b>7,8% r/r</b>
14:00	PL	<b>Produkcja budowlano-montażowa, sierpień</b>	<b>19,8% r/r</b>	<b>23,4% r/r</b>	<b>22,1% r/r</b>
14:00	PL	<b>Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI, sierpień</b>	<b>2,2% r/r</b>	<b>2,9% r/r</b>	<b>2,9% r/r</b>
14:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), sierpień</b>	<b>6,8% r/r</b>	<b>6,3% r/r</b>	<b>6,2% r/r</b>
14:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących), sierpień</b>	<b>7,1% r/r</b>	<b>6,8% r/r</b>	<b>6,7% r/r</b>
środa 20. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, sierpień	5,44 mln anual.	5,47 mln anual.	-
20:00	USA	Ogłoszenie decyzji FOMC w sprawie parametrów polityki monetarnej	1,00%-1,25% QE bz	1,00%-1,25% zmiany w QE od IV kw.	1,00%-1,25% zmiany w QE
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 21. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 16.09	241 tys.	-	-
-	UK	Przemówienie premier T. May nt. strategii Wielkiej Brytanii dot. Brexitu - Florencja	-	-	-
piątek 22. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień (wst.)	59,3 pkt.	59,0 pkt.	-
09:30	GER	Indeks koniunktury PMI - usługi, wrzesień (wst.)	53,5 pkt.	53,8 pkt.-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - przemysł, wrzesień (wst.)	57,4 pkt.	57,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI - usługi, wrzesień (wst.)	54,7 pkt.	54,8 pkt.	-
niedziela 24. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	GER	Wybory parlamentarne	-	-	-
poniedziałek 25. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	UK	4. runda negocjacji nt. Brexitu	-	-	-
10:00	GER	Indeks nastrojów w gospodarczych Ifo, wrzesień	115,9 pkt.	-	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych



## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – wrzesień

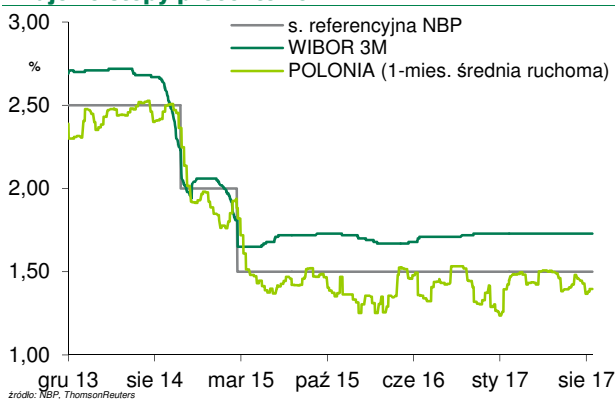
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,3 pkt.	52,5 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	wrzesień	5-6.09	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	sierpień	11.09	1,8% r/r (wst.)	1,8% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	sierpień	12.09	0,8% r/r	0,7% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	13.09	-932 mln EUR	-878 mln EUR	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,5% r/r	4,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,9% r/r	6,6% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	19.09	6,2% r/r		7,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	19.09	19,8% r/r		22,1% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	sierpień	19.09	2,2% r/r		2,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	sierpień	19.09	6,8% r/r		6,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	sierpień	19.09	7,1% r/r		6,7% r/r
Podaż pieniądza M3	PL	sierpień	23.09	5,0% r/r		5,3% r/r
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	25.09	7,1%		7,0% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	sierpień	29.09	1,8% r/r		-

## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – wrzesień

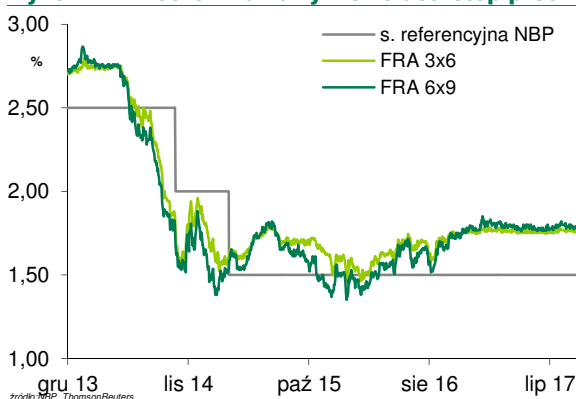
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	sierpień	1.09	56,3 pkt.	58,8 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	sierpień	1.09	209 tys.	156 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	sierpień	1.09	4,3%	4,4%	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	sierpień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

## Rynki finansowe

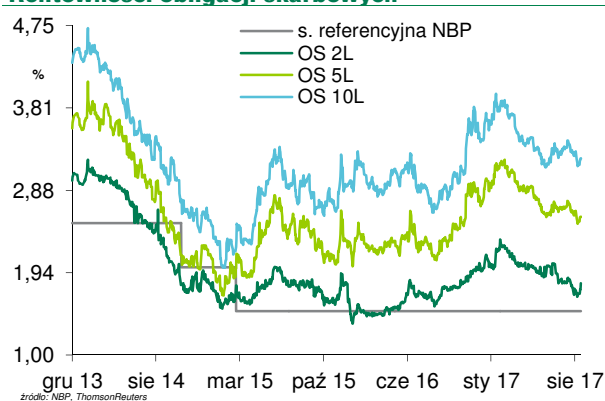
### Krajowe stopy procentowe



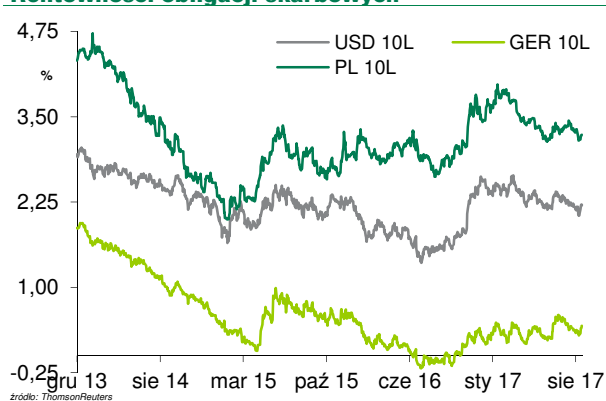
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



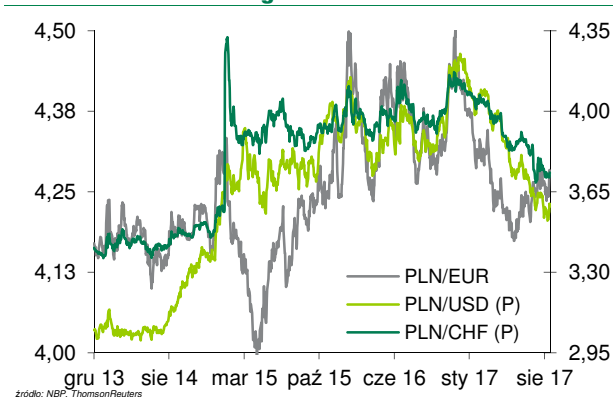
### Rentowności obligacji skarbowych



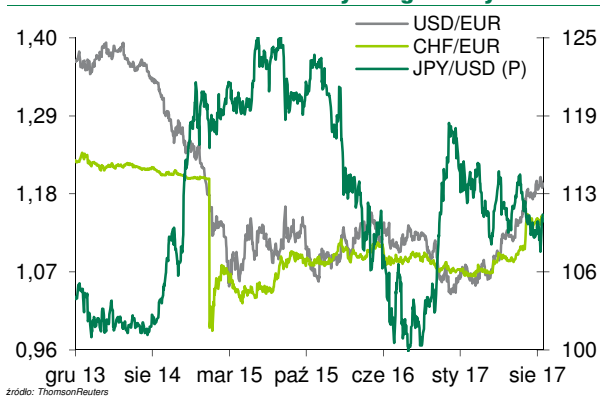
### Rentowności obligacji skarbowych



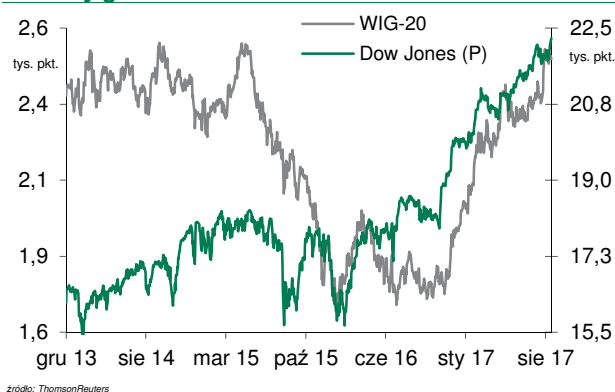
### Notowania kursu złotego



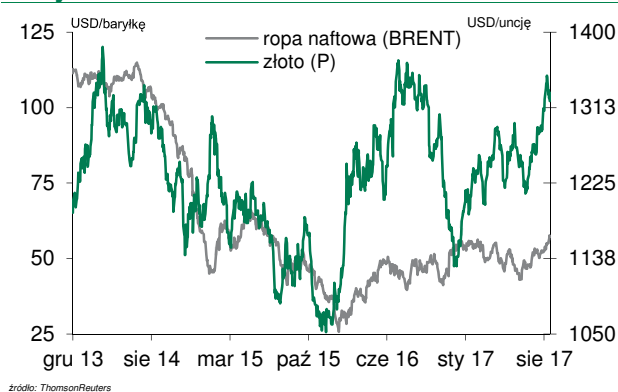
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

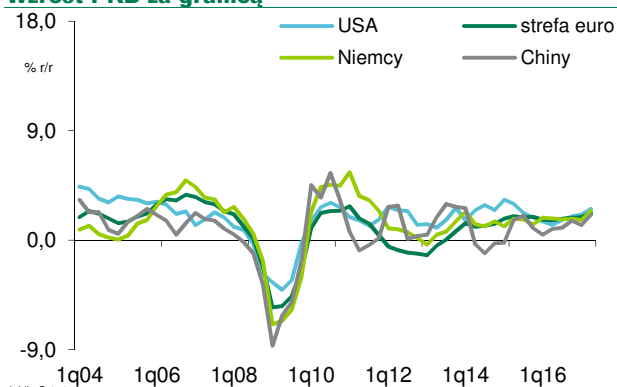


### Ceny surowców

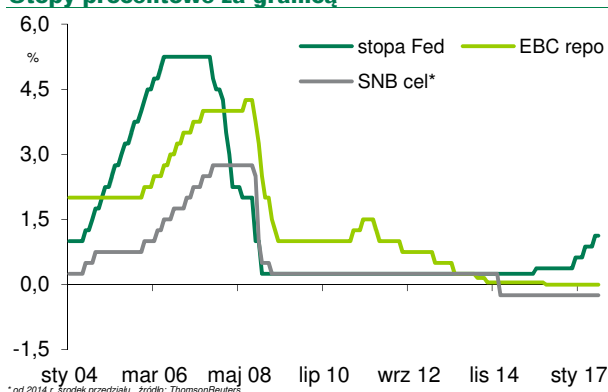


## Sfera realna

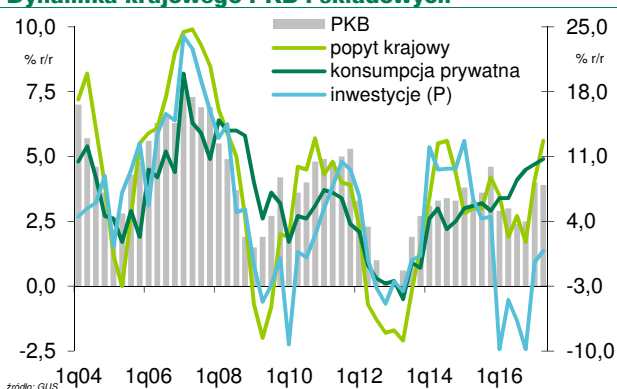
### Wzrost PKB za granicą



### Stopy procentowe za granicą



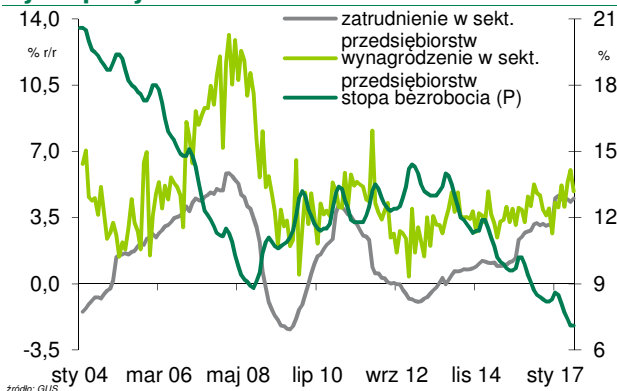
### Dynamika krajowego PKB i składowych



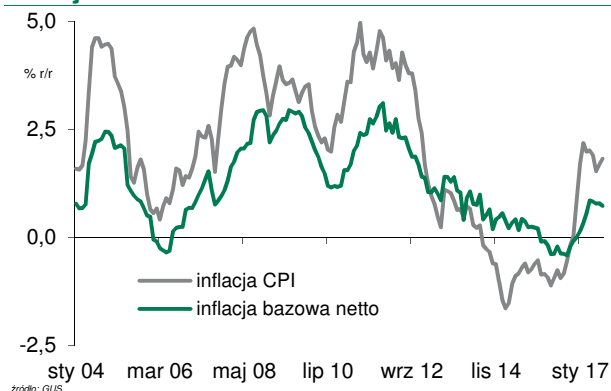
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



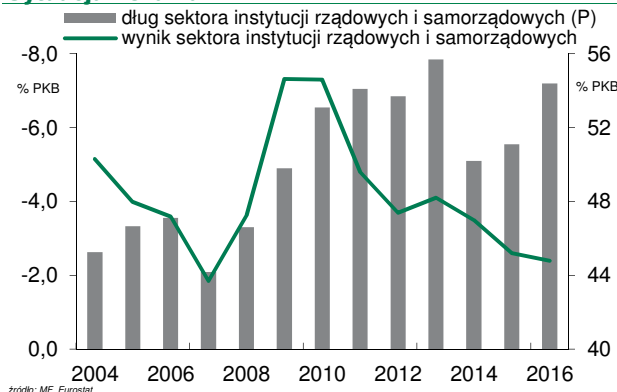
### Rynek pracy



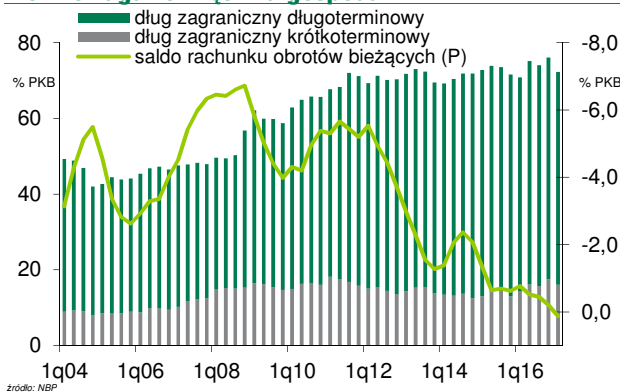
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		sie 17	2017-09-08	2017-09-15	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	1,70	1,70	1,75	1,85	1,90
Obligacje skarbowe 5L	%	2,61	2,51	2,57	2,70	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,30	3,16	3,24	3,30	3,35	3,40
PLN/EUR	PLN	4,26	4,25	4,28	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,58	3,52	3,59	3,57	3,59	3,62
PLN/CHF	PLN	3,72	3,72	3,73	3,74	3,78	3,80
USD/EUR	USD	1,19	1,204	1,195	1,19	1,19	1,18
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,35	1,40	1,60
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,33	-0,33	-0,33
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,13	2,06	2,21	2,10	2,05	2,00
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,31	0,44	0,40	0,45	0,45

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

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

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

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