

Silne pogorszenie globalnych nastrojów rynkowych, przy rosnących obawach przed wzrostem inflacji. W kraju retoryka RPP niezmiennie łagodna.

■ W minionym tygodniu odnotowano bardzo silne pogorszenie sytuacji na globalnym rynku finansowym. O ile tydzień wcześniej przy solidnych spadkach na giełdach wskazywaliśmy na ograniczone sygnały wzrostu globalnej premii za ryzyko, to w minionym tygodniu zarówno skala spadków, jak i sytuacja w pozostałych segmentach rynku wskazywała już na wyraźny wzrost awersji do ryzyka. Źródłem wyższej premii za ryzyko był wzrost obaw przed silniejszym wzrostem inflacji, w warunkach dynamicznego ożywienia gospodarczego i tym samym szybszego i silniejszego wzrostu stopy procentowej wolnej od ryzyka.

■ Wydaje się, że najważniejszym czynnikiem wyzwalającym wzrost obaw rynkowych przed szybszym wzrostem inflacji była publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy z 2 stycznia, w tym wyraźnie wyższa dynamika wzrostu godzinowych wynagrodzeń w porównaniu do danych z wcześniejszych miesięcy. W trakcie minionego tygodnia osiągnięto ostateczne porozumienie dot. wzrostu wynagrodzeń dla pracowników zrzeszonych w związku IG metal w Niemczech (największa grupa zawodowa w Niemczech, uznawana jako wskaźnik dla zmian dynamiki płac w całej gospodarce). Zgodnie z porozumieniem skala wzrostu wynagrodzeń w kolejnych dwóch latach powinna wynieść ok. 3,5% rocznie (uwzględniając także jednorazowe płatności), co jest wyższym poziomem wobec notowanych w latach minionych. Jednocześnie jednak wciąż trudno tę skalę wzrostu wynagrodzeń uznać za bardzo wysoką, biorąc pod uwagę świetną sytuację na rynku pracy oraz fakt, że wzrost popytu na pracę w segmencie produkcyjnym zdecydowanie przewyższa popyt w sektorze usługowym, stąd prawdopodobieństwo że w całej gospodarce dynamika wynagrodzeń w Niemczech sięgnie tego poziomu jest niewielkie.

■ Wyższe dynamiki wynagrodzeń, obok publikowanych wcześniej danych dot. indeksów koniunktury, wskazujących na wzrost kosztów działalności firm, poskutkowały wyraźnym wzrostem oczekiwań rynkowych na silniejszą skalę wzrostu cen w gospodarkach rozwiniętych, a przez to zdecydowanie mniej sprzyjające warunki (wobec minionego roku) dla rynków akcji, którym szczególnie silnie sprzyjała dotychczas kombinacja bardzo dobrych danych ze sfery realnej oraz niskiej inflacji (i dzięki temu luźnej polityki pieniężnej).

**DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI**bosbank.analizy@bosbank.pl**ŁUKASZ TARNAWA**
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**
Ekonomista

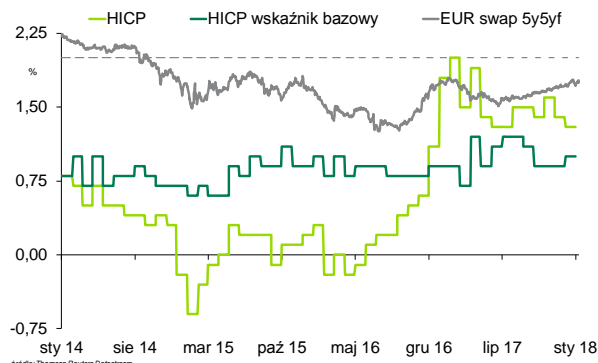
+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

Póki co pierwsze sygnały wzrostu dynamiki wynagrodzeń na przełomie 2017 i 2018 r. w USA



Na przełomie 2017 i 2018 r. lekki wzrost oczekiwań rynkowych dot. inflacji w strefie euro



■ W minionym tygodniu globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się aż o 5,2%. W podobnej skali (ok. 5%) straciły zarówno giełdy w USA, jak i w strefie euro. W skali tygodnia poziom rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych utrzymał się mniej więcej na stabilnym poziomie, bliskim lokalnych maksimum. Jednocześnie ceny papierów skarbowych w trakcie tygodnia charakteryzowały się podwyższoną zmiennością, przy - z jednej strony - wzrostach rentowności z tytułu obaw inflacyjnych będących głównym powodem wzrostów awersji do ryzyka, z drugiej - spadkach w reakcji na nasilanie się wyprzedzący na rynkach giełdowych.

■ W minionym tygodniu nie było publikacji istotnych danych makroekonomicznych, podwyższone poziomy rentowności były stymulowane przez obawy dot. średnioterminowego przyspieszenia inflacji. Dodatkowo wyższym poziomom rentowności mogło sprzyjać ostateczne uchwalenie ustaw w USA zwiększających limit zadłużenia i oddalających ryzyko wstrzymania prac rządu federalnego na kolejne ok. 2 lata. Negatywnie na ceny obligacji skarbowych wpłynął dość jastrzębi wydzwięk komunikatu Banku Anglii po ubiegłotygodniowym posiedzeniu, nie pomagały także wypowiedzi członków FOMC wyraźnie potwierdzające wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym posiedzeniu Fed w marcu.

■ Na rynku europejskim wzrost rentowności obligacji teoretycznie mogło stymulować osiągnięcie przez CDU-CSU oraz SPD porozumienia koalicyjnego, co zmniejsza ryzyko przedterminowych wyborów. Jednocześnie jednak nie wydaje się, aby ten czynnik miał silnie poprawiać nastroje z uwagi na wciąż konieczną zgodę całej SPD na wejście do rządu. Głosowanie członków partii zaplanowane jest na 4. marca (dzień wyborów parlamentarnych we Włoszech) i wg dominujących ocen zewnętrznych ośrodków analitycznych bieżąca przewaga zwolenników koalicji jest w partii minimalna. O ile jeszcze dwa

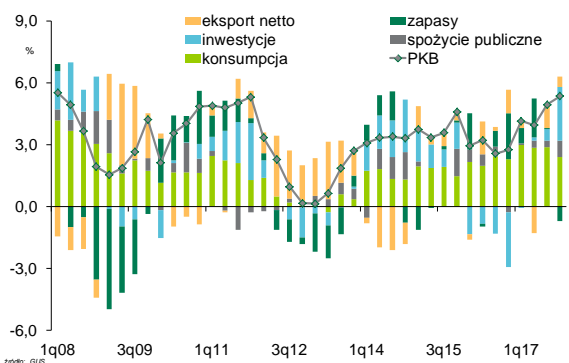
tygodnie temu obawy rynkowe przed nieuporządkowanym procesem Brexitu były mniejsze, to ubiegłotygodniowa wypowiedź negocjatora ze strony UE nt. wciąż znaczących wyzwań dot. uzgodnień w zakresie okresu przejściowego, pogorszyło te nastroje.

- Wzrost awersji do ryzyka ujawnił się także wyprzedają na rynkach wschodzących. Syntetyczny indeks MSCI EM stracił na wartości 6,5%. Choć według danych do połowy tygodnia utrzymywał się jeszcze napływ netto kapitału zagranicznego, to w porównaniu do sytuacji z początku 2018 r. skala tego napływu była już niewielka. Na rynku walutowym aprecjację notowały jedynie pojedyncze waluty.

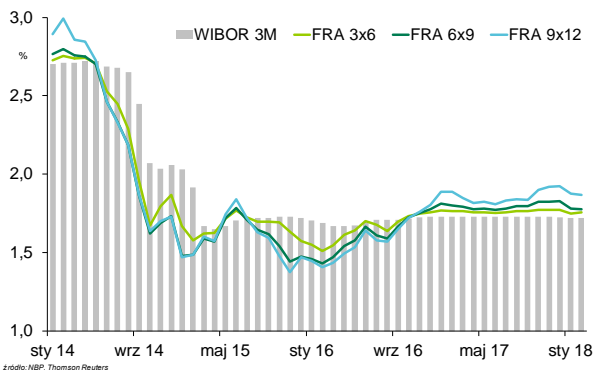
- Osłabienie notowań walut rynków wschodzących sprzyjało notowaniom dolara amerykańskiego, który umocnił się o 0,9%. W takiej samej skali osłabiło się euro, co przełożyło się na spadek kursu euro wobec dolara w kierunku 1,22 USD/EUR. Na wartości stracił także funt brytyjski, a zyskał jen japoński i frank szwajcarski.

- W tendencji globalne wpisał się rynek krajowy, z solidnymi spadkami na giełdzie i umiarkowanym pogorszeniem w pozostałych segmentach rynku finansowego. Indeks WIG obniżył się w minionym tygodniu o 4,8%. Kurs złotego osłabił się o ok. 1%, rosnąc w kierunku 4,20 PLN/EUR oraz powyżej 3,60 PLN/CHF i powyżej 3,40 PLN/USD. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły o ok. 5 pkt. baz., co przełożyło się na lekki wzrost spreadów wobec papierów na rynkach bazowych. Wciąż jednak przy wysokich rentownościach na rynku bazowym oraz pogorszeniu nastrojów globalnych, bieżący poziom rentowności papierów na dłuższym końcu krzywej należy uznać za niski. Ubiegłotygodniowe posiedzenie RPP nie miało praktycznie żadnego wpływu na notowania rynkowe. Rada utrzymała bardzo łagodną retorykę, pomimo świetnych danych dot. wzrostu PKB w IV kw., w tym silnego odbicia inwestycji.

Implikowany z rocznych danych dalszy wzrost PKB w IV kw. 2017, stymulowany wzrostem inwestycji...



... dotychczas bez istotnego wpływu na krajowy rynek



■ Na ostrożność co do utrzymania w średnim okresie tak niskiego poziomu globalnej premii za ryzyko wskazywaliśmy już od kilku tygodni, jednocześnie jednak wskazując na inne przyczyny potencjalnego pogorszenia nastrojów (sytuacja polityczna, geopolityczna, wyczerpujący się potencjał dla pozytywnych niespodzianek co do perspektyw wzrostu gospodarczego). W mniejszym stopniu zgadzamy się z obawami rynkowymi dot. szybkiego wzrostu inflacji oraz zaostrzenia polityki pieniężnej w najbliższym czasie. W naszej ocenie dotychczasowe dane z rynku pracy, choć wskazują na pewne zmiany w stosunku do 2017 r., to wciąż raczej świadczą o powolnym procesie wzrostu wynagrodzeń i wzrostu inflacji niż o dynamicznym nasileniu presji inflacyjnej. Przed tygodniem wskazywaliśmy na ostrożność co do interpretacji grudniowych danych dot. wynagrodzeń z USA i dopiero kolejne miesiące przyniosą weryfikację tej tezy. Warto także przypomnieć o utrzymujących się nadal bardzo niskich poziomach inflacji bazowej, jak również o spadku cen ropy naftowej o ok. 10% w minionych dwóch tygodniach, który potwierdza ostrożność co do trwałości dotychczasowego wzrostu cen surowca i tym samym powinien ograniczać dalszy wzrost inflacji kosztowej. Biorąc pod uwagę powyższe, podtrzymujemy nasze prognozy utrzymania relatywnie niskich rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w średnim i dłuższym horyzoncie (w przypadku USA - spadku rentowności względem bieżących poziomów).

■ Publikacje danych, w tym przede wszystkim tych dotyczących inflacji, będą zapewne kluczowymi czynnikami kształtującymi sytuację rynkową w tygodniach nadchodzących. Na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja danych dot. inflacji CPI w USA.

■ Wypowiedzi członków FOMC wskazują póki co na ograniczony wpływ przeceny rynkowej na marcową decyzję komitetu. Niezależnie od tych wypowiedzi uważamy jednak, że gdyby bieżące, dużo słabsze nastroje rynkowe utrzymywały się w dłuższym horyzoncie, to będą miały już silniejszy wpływ na decyzje FOMC. Poza danymi ze sfery realnej, to właśnie bardzo dobra sytuacja rynkowa i luźne warunki finansowania, były czynnikami skłaniającym FOMC do solidnej skali podwyżek stóp procentowych w 2017 r., pomimo bardzo niskiej inflacji.

■ Przy utrzymujących się bieżących podwyższonych poziomach rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych oraz przy notowanej obecnie wyższej premii za ryzyko, cały czas utrzymuje się podwyższone ryzyko dalszego spadku cen krajowych papierów.

■ Przy bieżącej wysokiej zmienności na globalnym rynku finansowym zapewne wątki krajowe będą dla krajowych aktywów mało istotne. Na ten tydzień zaplanowana jest publikacja danych flash dot. wzrostu PKB

w IV kw. Oczekujemy, że dynamika wzrostu przyspieszy do 5,4% r/r, niemniej biorąc pod uwagę fakt publikacji pod koniec stycznia całorocznej dynamiki PKB zapewne ta publikacja nie będzie szczególnie istotna. Podobnie niewielkie znaczenie powinna mieć publikacja wstępnych danych dot. styczniowej inflacji. Po pierwsze jak co roku publikacja będzie miała wstępny charakter tej publikacji (potencjalna korekta danych w połowie marca przy corocznej zmianie koszyka inflacyjnego). Po drugie, przy tak łagodnej retoryce RPP raczej ograniczony wpływ na rynki będzie miała informacja co do skali spadku inflacji w styczniu (nasza prognoza zakłada spadek do 1,8%). Chyba najciekawsze, szczególnie w kontekście średnioterminowych perspektyw RPP, będą styczniowe dane dot. dynamiki wynagrodzeń. Prognozujemy, że w styczniu 2018 r. dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 7,7% r/r wobec 7,3% r/r w grudniu 2017 r. Choć tzw. „roczne podwyżki” płac kumulują się dopiero na przełomie I i III kw., to już dane za styczeń będą zapewne pierwszą informacją dot. skali wzrostu płac w 2018 r. Badanie NBP sektora przedsiębiorstw wskazuje raczej na solidny wzrost niż na eksplozję płac, niemniej w kontekście powszechnych informacji o problemach z dostępnością pracowników, realne dane dot. wynagrodzeń w nadchodzących miesiącach będą bardzo istotne. Ważną informacją jest natomiast zmiana godziny publikacji części miesięcznych danych. Zgodnie z komunikatem GUS, od 31. stycznia wszystkie dane będą publikowane o godz. 10.00, tj. dane dot. inflacji CPI, zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, produkcji sprzedanej przemysłu, produkcji budowlano-montażowej, indeksu PPI oraz sprzedaży detalicznej będą publikowane o godz. 10.00 (dotychczas o godz. 14.00).

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ Bilans płatniczy w grudniu 2017 r. (13 lutego)

Oczekujemy, że w grudniu na rachunku obrotów bieżących odnotowano deficyt w wysokości 104 mln EUR, wobec listopadowej nadwyżki 233 mln EUR. Z uwagi na efekty sezonowe oraz dni kalendarzowych zakładamy solidny spadek rocznych dynamik składowych handlu zagranicznego, przy silniejszym spadku dynamiki eksportu względem importu. W pozostałych kategoriach oczekujemy sezonowych zmian sald. W ujęciu 12-miesięcznym oczekujemy stabilizacji wyniku w obrotach bieżących na poziomie +0,3% PKB, podobnie jak po listopadzie.

■ PKB w IV kw. 2017 r. (14 lutego)

Prognozujemy, że w IV kw. br. dynamika wzrostu PKB wyniosła 5,4% r/r, wobec 4,9% r/r w III kw. Biorąc pod uwagę publikację z końca stycznia dot. wzrostu PKB w całym 2017 r., publikacja danych *flash* będzie wносиła niewiele nowych informacji, szczególnie że nie dostarczy żadnych informacji dot. struktury tego wzrostu, które zostaną opublikowane dopiero pod koniec lutego

■ Wskaźnik CPI w styczniu (15 lutego, godz. 10.00)

Oczekujemy, że w styczniu wskaźnik CPI obniżył się do 1,8% r/r wobec 2,1% w grudniu 2017 r. Według naszych szacunków w styczniu w kierunku spadku wskaźnika oddziaływało obniżenie rocznej dynamiki cen żywności (efekt wysokiej bazy odniesienia z przypadku cen warzyw oraz obniżenie cen żywności przetworzonej, m.in. za sprawą spadku cen tłuszczów i nabiału). Dodatkowo zapewne w kierunku spadku inflacji oddziaływała będzie niższa dynamika cen energii elektrycznej, przy ograniczonej skali zmian taryf przez URE na 2018 r., przy wyższej bazie odniesienia (podwyżki cen w taryfach przed rokiem). Szacujemy, że w przeciwnym kierunku (ograniczając spadek CPI) oddziaływał w styczniu wzrost wskaźnika inflacji bazowej do 1,0% wobec 0,9% r/r (brak publikacji w tym miesiącu) - efekt podwyżek cen usług rynkowych z początkiem roku. Jednocześnie warto zauważyć, że podana przez GUS wartość wskaźnika CPI za styczeń będzie szacunkiem wstępnym – jak co roku GUS opublikuje go w oparciu o obowiązujący w 2017 r. system wag, bez podania składowych. Dopiero przy okazji marcowej publikacji wskaźnika CPI za luty zostanie także opublikowany ostateczny wynik CPI za styczeń (w oparciu o nowy system wag), wraz z pełną strukturą zmian cen w poszczególnych kategoriach dóbr i usług. W minionych 12 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie (-0,15) pkt. proc.

■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu (16 lutego, godz. 10.00)**

Oczekujemy, że w styczniu 2018 r. dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 3,1% r/r, wobec 4,6% r/r w grudniu 2017 r. Wyraźny spadek prognozowanej dynamiki zatrudnienia nie oznacza bieżącego osłabienia w zakresie popytu na pracę, jest w większym stopniu efektem wyższej bazy odniesienia oraz efektem corocznej (dla danych styczniowych) zmiany próby badania na potrzeby sprawozdawczości miesięcznej. Co roku w styczniu GUS dokonuje weryfikacji próby badania, tj. uwzględnienia w badaniu tych przedsiębiorstw, w których liczba zatrudnionych przekracza 9 osób. Te rotacje często wpływają na podwyższoną zmienność danych pomiędzy grudniem a styczniem. Dla danych z początku 2018 r. założyliśmy negatywny wpływ tych zmian. W naszej ocenie skala poprawy sytuacji na rynku pracy nie była na tyle silna, aby podbić świetny wynik ze stycznia 2017 r. Ponadto najprawdopodobniej w I. 2016-2017 r. dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw była w części zawyżana z tytułu zmiany prawnej formy zatrudnienia, co dodatkowo podbija bazę odniesienia dla rocznych dynamik wzrostu w 2017 r. Choć oczekujemy dalszego stabilnego wzrostu popytu na pracę w kwartałach kolejnych wraz z poprawiającą się koniunkturą gospodarczą, sądzimy że te efekty bazy będą skutkować niższą roczną dynamiką zatrudnienia w przedsiębiorstwach. Oczywiście **biorąc pod uwagę opisane powyżej procesy zmiany próby badania, zwyczajowo już styczniowe prognozy dot. zatrudnienia obarczone są zdecydowanie wyższą niepewnością w porównaniu do pozostałych miesięcy roku.**

Prognozujemy, że w styczniu 2018 r. dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 7,7% r/r wobec 7,3% r/r w grudniu 2017 r. Prognozowany przez nas lekki wzrost dynamiki wynagrodzeń jest wypadkową wielu, silnie wpływających na dane czynników: - solidny spadek dynamiki płac w górnictwie wobec bardzo wysokiej dynamiki wzrostu z listopada (przesunięcia wypłat premii i nagród), - wzrost dynamiki płac w przetwórstwie oraz budownictwie z tytułu efektu wyższej liczby dni roboczych i wyższych wypłat tzw. ruchomej części wynagrodzenia, - wyższe podwyżki wynagrodzeń z tytułu efektów cyklicznych oraz niskiej podaży pracy, w szczególności w handlu (zapowiedzi np. przedstawicieli dyskontu Biedronka solidnych i powszechnych podwyżek wynagrodzeń od stycznia 2018 r.).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w nadchodzącym tygodniu

wtorek 13. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, grudzień	233 mln EUR	-180 mln EUR	-104 mln EUR
środa 14. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
08:00	GER	PKB, IV kw. (wst.)	0,8% kw/kw	0,6% kw/kw	-
08:00	GER	Wskaźnik inflacji CPI, styczeń (ost.)	1,6% r/r	1,6% r/r	-
10:00	PL	PKB, IV kw. 2017 r.	4,9% r/r	-	5,4% r/r
11:00	EMU	PKB, IV kw. 2017 r.	0,6% kw/kw (wst.)	0,6% kw/kw	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, grudzień	1,0% m/m; 3,2% r/r	0,0% m/m; 4,2% r/r	-
14:30	USA	Wskaźnik inflacji CPI, styczeń	2,1% r/r	2,0% r/r	-
14:30	USA	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, styczeń	1,8% r/r	1,7% r/r	-
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna, styczeń	0,4% m/m	0,3% m/m	-
czwartek 15. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, styczeń (wst.)	2,1% r/r	1,9% r/r	1,8% r/r
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 10.02	221 tys.	-	-
14:30	USA	Wskaźnik koniunktury w okręgu Nowy Jork, luty	17,7 pkt.	17,9 pkt.	-
15:15	USA	Produkcja przemysłowa, styczeń	0,9% m/m	0,2% m/m	-
piątek 16. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, styczeń	4,6% r/r	3,5% r/r	3,1%
10:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, styczeń	7,3% r/r	6,9% r/r	7,7% r/r
14:30	USA	Rozpoczęte inwestycje na rynku mieszkaniowym, styczeń	1192 tys.	1225 tys.	-
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan	95,7 pkt.	95,5 pkt.	-
poniedziałek 19. lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Bilans płatniczy, grudzień	32,5 mld EUR	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – luty

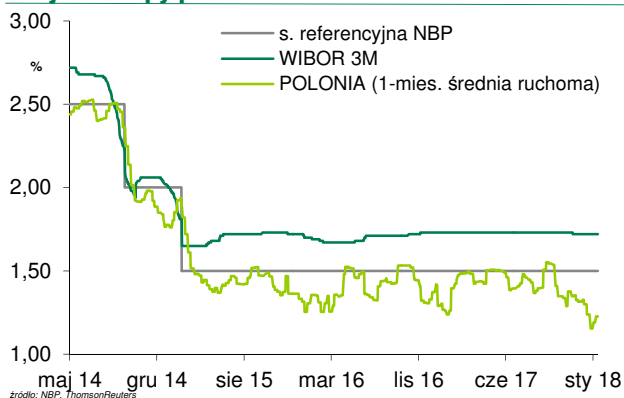
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	01.02	55,0 pkt.	54,6 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	luty	6-7.02	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	13.02	233 mln EUR		-104 mln EUR
Wzrost PKB (wst.)	PL	IV kw. 2017	14.02	4,9% r/r		5,4% r/r
Wskaźnik inflacji CPI	PL	styczeń	15.02	2,1% r/r		1,8% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	16.02	4,6% r/r		3,1% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	16.02	7,3% r/r		7,7% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	20.02	2,7% r/r		9,0% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	20.02	12,7% r/r		15,5% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	styczeń	20.02	0,3% r/r		0,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	styczeń	20.02	5,2% r/r		6,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	styczeń	23.02	6,6%		7,0%
Wzrost PKB (ost.)	PL	IV kw. 2017	28.02	4,9% r/r		5,4% r/r

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – luty

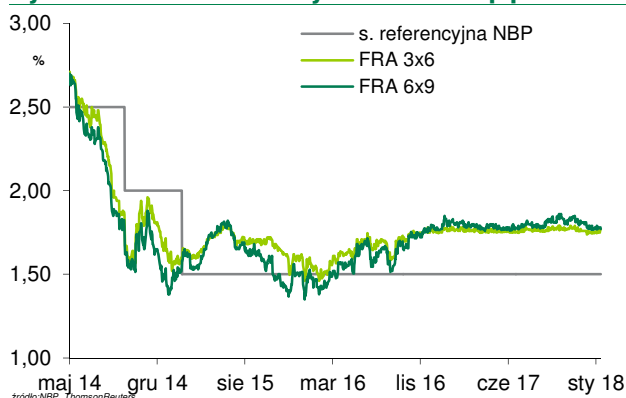
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	styczeń	1.02	59,3 pkt.	59,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	styczeń	2.02	160 tys.	200 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	styczeń	2.02	4,1%	4,1%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	styczeń	5.02	56,0 pkt.	59,9 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	luty	21.02	59,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	luty	21.02	57,6 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	luty	28.02	0,9% r/r		-

Rynki finansowe

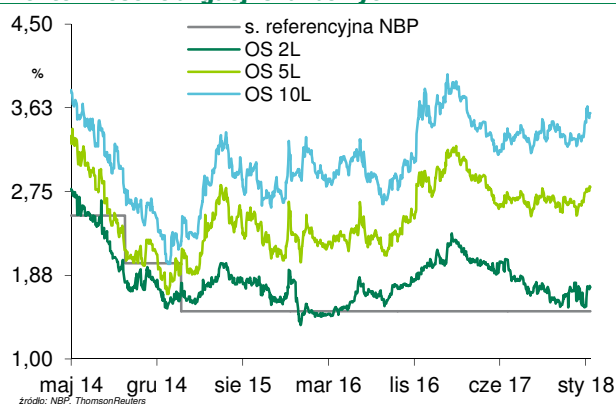
Krajowe stopy procentowe



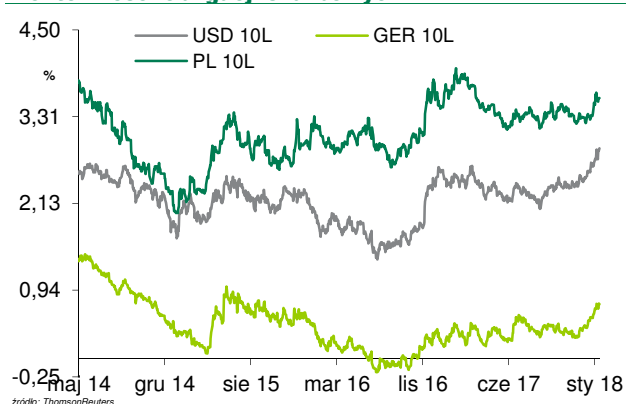
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



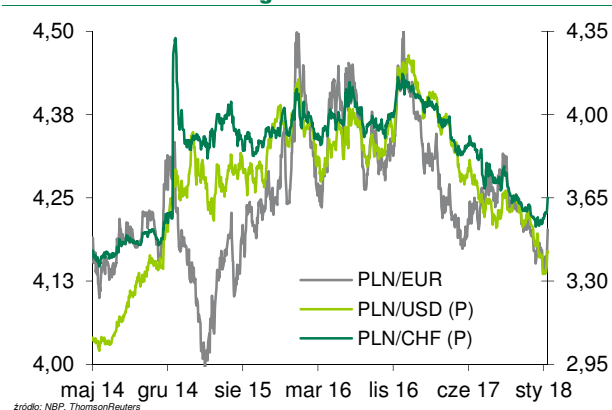
Rentowności obligacji skarbowych



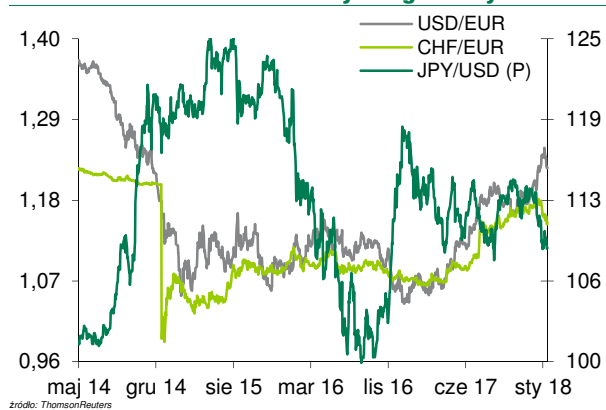
Rentowności obligacji skarbowych



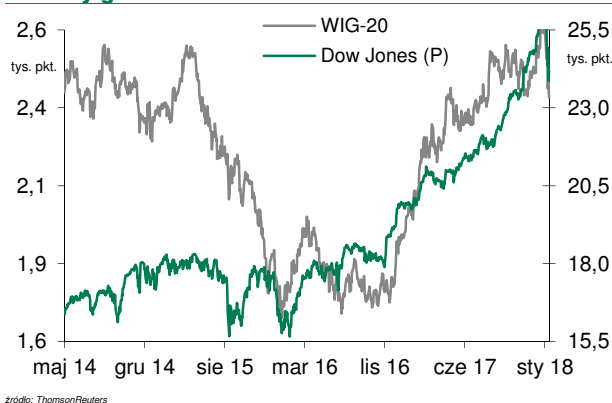
Notowania kursu złotego



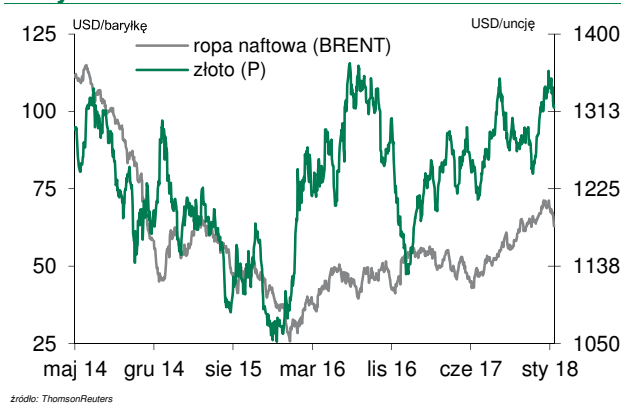
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

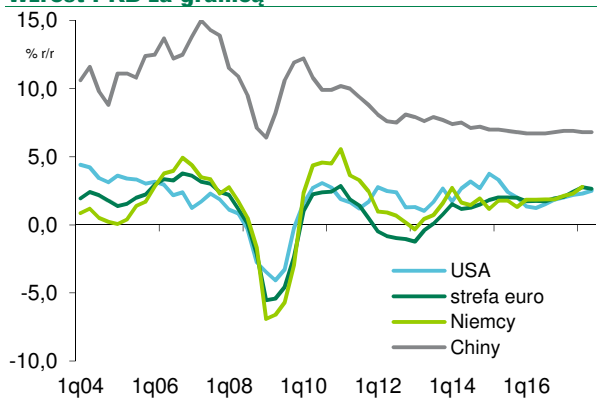


Ceny surowców

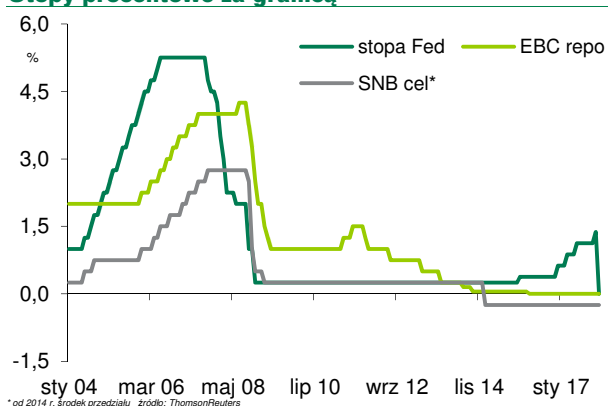


Sfera realna

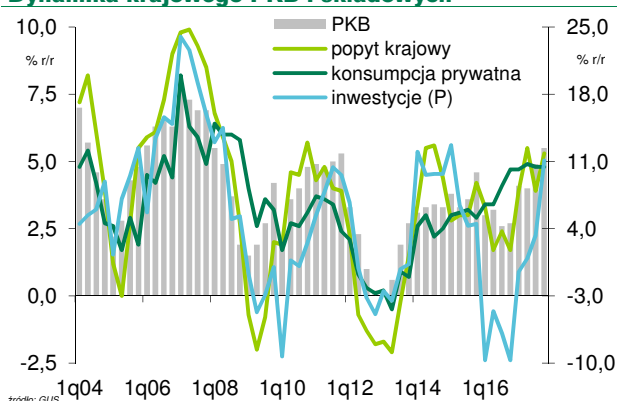
Wzrost PKB za granicą



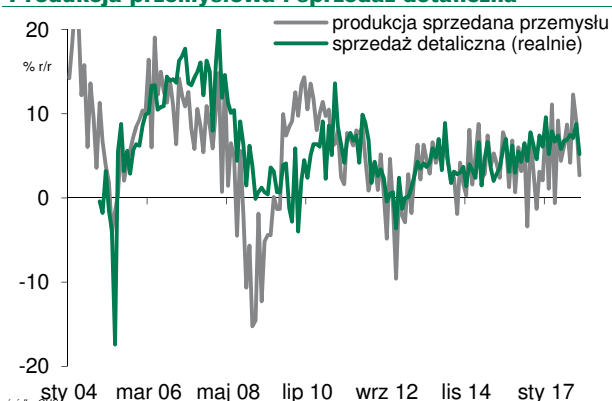
Stopy procentowe za granicą



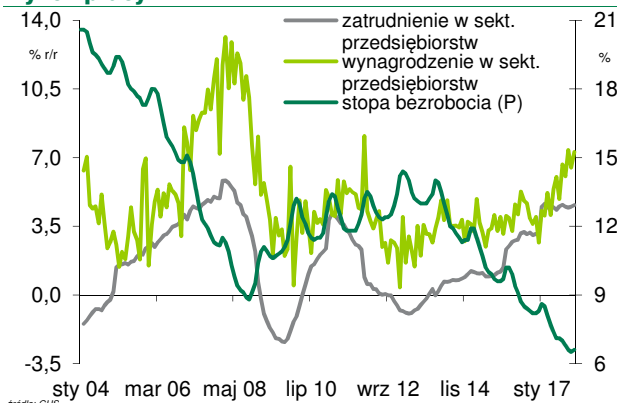
Dynamika krajowego PKB i składowych



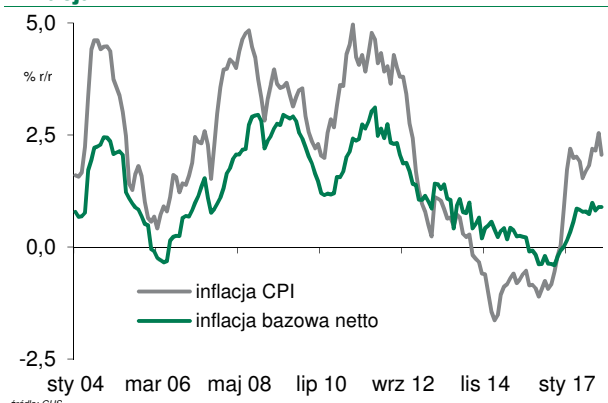
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



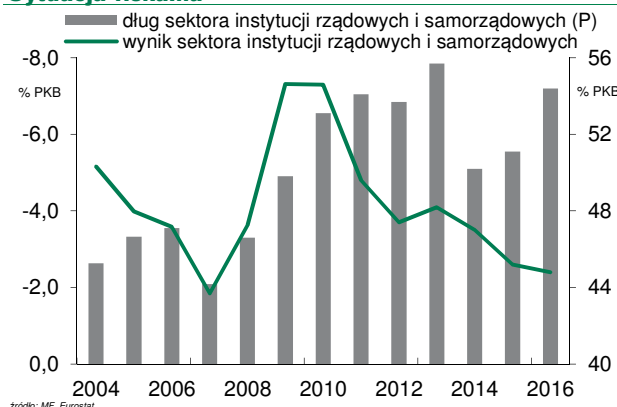
Rynek pracy



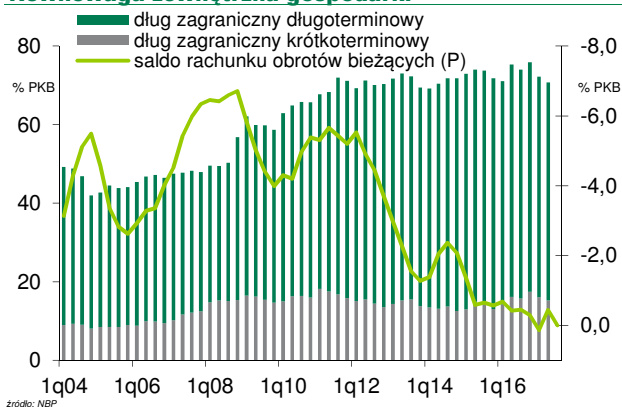
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		sty 18	2018-02-02	2018-02-09	lut 18	mar 18	cze 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	%	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
Obligacje skarbowe 2L	%	1,52	1,76	1,75	1,75	1,75	1,75
Obligacje skarbowe 5L	%	2,73	2,78	2,80	2,75	2,75	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,41	3,64	3,57	3,50	3,50	3,55
PLN/EUR	PLN	4,15	4,16	4,20	4,19	4,20	4,25
PLN/USD	PLN	3,33	3,33	3,43	3,44	3,50	3,57
PLN/CHF	PLN	3,58	3,59	3,65	3,61	3,62	3,68
USD/EUR	USD	1,24	1,246	1,224	1,22	1,20	1,19
Stopa Fed	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,80	1,85	1,85
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,30	-0,30	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,73	2,86	2,88	2,75	2,70	2,55
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,69	0,75	0,75	0,70	0,70	0,70

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.