

KOMENTARZ TYGODNIOWY

2 marca 2020

Rozprzestrzenianie się koronawirusa na świecie powodem obaw rynkowych przed kryzysową skalą osłabienia globalnego wzrostu gospodarczego

W minionym tygodniu na rynkach finansowych doszło do gwałtownej wyprzedaży aktywów o wyższym profilu ryzyka. Notowania indeksów akcji obniżyły się o ponad 10% w skali tygodnia, rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych notowały historycznie niskie poziomy. W minionym tygodniu silnie obniżyły się także notowania krajowej giełdy, spadły rentowności obligacji, przy niewielkich zmianach kursu złotego.

Szybki wzrost liczby nowych zachorowań w Europie i USA wraz z kolejnymi informacjami, jak silnie spowolniła chińska gospodarka na początku br. na skutek działań przeciwdziałających chorobie, poskutkowały wzrostem obaw przed globalnym kryzysowym osłabieniem aktywności.

Choć brak jeszcze bardziej precyzyjnych danych i prognoz dot. skali i trwałości osłabienia gospodarki globalnej, sama sytuacja rynkowa wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych na posiedzeniu FOMC 18 marca.

Na obecnym etapie oczekiwania luzowania polityki gospodarczej na świecie nie zdołają już jednak istotnie poprawić sytuacji rynkowej, dla której kluczowe pozostaną informacje dot. liczby nowych zachorowań oraz podejmowanych działań przeciwdziałających rozprzestrzenianiu się epidemii.

Historyczna skala wyprzedaży aktywów o wyższym profilu ryzyka na globalnym rynku finansowym...

- Miniony tydzień przyniósł historyczną skalę wyprzedaży na globalnym rynku akcji z powodu wzrostu obaw rynkowych przed gospodarczymi skutkami koronawirusa. Choć w Chinach w minionym tygodniu nadal można mówić o wygasaniu ryzyka (trend spadkowy liczby nowych zachorowań oraz liczby osób chorych), to dynamiczny wzrost liczby zachorowań poza Chinami skutkuje wzrostem globalnej awersji do ryzyka. Biorąc bowiem pod uwagę skalę spowolnienia chińskiej aktywności w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się choroby, inwestorzy obawiają się kryzysowej skali spowolnienia gospodarki globalnej, jeżeli zmaterializuje się scenariusz globalnej pandemii.
- W skali tygodnia globalny indeks giełdowy tąpnął o ponad 11,0%, głównie na rynkach rozwiniętych, w tym w USA o 11,6%, a w strefie euro o 11,8%. Nieco mniejsze spadki notowano w przypadku syntetycznego indeksu rynków wschodzących – „tylko” o 6,5%, co jest związane z minimalnymi spadkami giełd w Chinach, gdzie gwałtowne spadki notowano przed kilkoma tygodniami, a obecnie sytuacja gospodarcza zaczyna bardzo powoli stabilizować się.
- Skala zagrożenia była na tyle wysoka, że nasilające się oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej nie pomagały cenom akcji. Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych obniżyły się także do kryzysowych, historycznie niskich poziomów o 20–30 pkt. baz. Rentowności 10-letnich papierów amerykańskich pod koniec minionego tygodnia wyniosły 1,2%, natomiast obligacji niemieckich – 0,65%.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

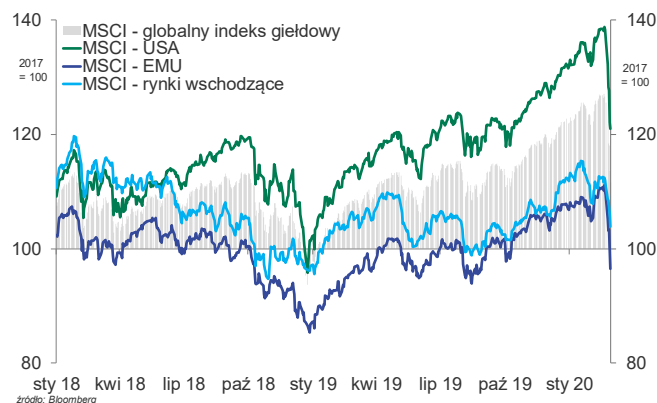
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Na rynku walutowym notowano dalszy wzrost notowań walut uznawanych za bezpieczne, tj. jena japońskiego i franka szwajcarskiego. Na wartości zyskał także dolar (0,6% w ujęciu nominalnego efektywnego kursu), silniej jednak wzmocniło się euro (ponad 1,0%), co poskutkowało wzrostem kursu powyżej 1,10 USD/EUR. Silna aprecjacja euro wobec koszyka walut była efektem przeceny funta o ok. 2,0% w skali tygodnia.
- Sytuacja globalna wpłynęła także silnie na krajowy rynek akcji i obligacji. Indeks WIG gwałtownie obniżył się w skali tygodnia o ponad 14%, natomiast rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej obniżyły się o blisko 30 pkt. baz. poniżej 1,80%. Tym samym spready rentowności obligacji polskich wobec papierów na rynkach bazowych nie wzrosły istotnie. Podobnie, w ograniczonym stopniu wzrost globalnej awersji do ryzyka wpłynął na notowania złotego, który w ujęciu kursu efektywnego obniżył się o 0,15%, wzrastając w kierunku 4,33 PLN/EUR i 4,06 PLN/CHF.

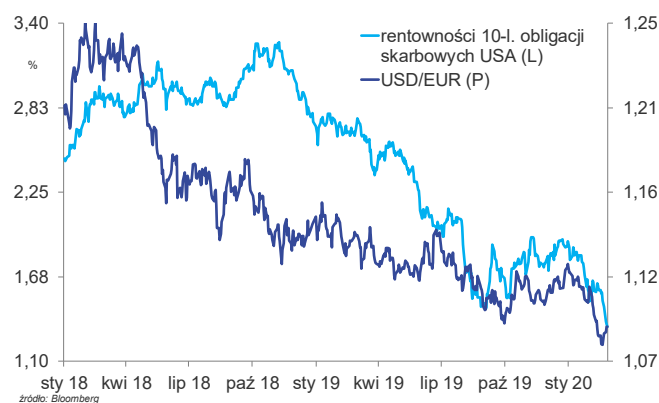
...z powodu obaw o globalny efekt gwałtownego ograniczenia aktywności gospodarczej

- Seria informacji sektorowych oraz branżowych z Chin z tygodni minionych wskazała jak silną skalę spowolnienia aktywności gospodarczej odnotowano w Chinach w okresie styczeń – luty. W wielu sektorach aktywność obniżyła się o kilkadziesiąt procent i nawet powolna poprawa sytuacji (stopniowy wzrost aktywności w drugiej połowie lutego) wciąż nie daje szansy na uniknięcie gwałtownego spadku aktywności gospodarczej (w skali kwartału) w I kw. 2020 r.
- Opublikowane w weekend dane dot. nastrojów przedsiębiorstw wskazują na rekordowe spadki i poziomy wskaźników. Indeks Caixan PMI dla przemysłu wyniósł w lutym 40,3 pkt. wobec 51,1 pkt. w styczniu do najniższego poziomu w historii badania od 2004 r. Z kolei indeks NBS PMI dla przemysłu obniżył się do 35,7 pkt. z 50,0 pkt. a dla usług tąpnięt do 29,6 pkt. z 54,1 pkt. w styczniu.
- Informacje o rozprzestrzenianiu się choroby na świecie poskutkowały korektą prognoz gospodarczych także w pozostałych rejonach świata, będą także hamowały skalę ożywienia samej chińskiej gospodarki. Ponadto, w dużo większym stopniu – w szczególności w Europie – na obecnym etapie przypadki koronawirusa dotyczą sektora usług (np. turystyka, transport), tj. sektory, które w minionych kwartałach były kluczowe dla stabilizowania sytuacji gospodarczej w warunkach recesji w globalnym przemyśle.

Gwałtowne spadki na rynkach akcji...



...i dalsze spadki rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych

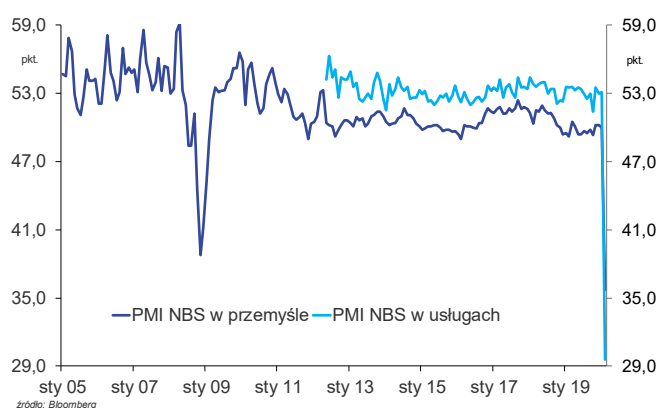


- W rezultacie oczekiwania dot. wzrostu gospodarczego w Chinach w I kw. obniżyły się nawet w kierunku 0,0% r/r (wobec 6,0% r/r) w I kw., w dalszym ciągu natomiast jest stosunkowo mało informacji dot. bieżącej skali ograniczenia aktywności w Europie, już nie tylko z tytułu problemów popytowych i podaźowych w Azji, ale także problemów wewnętrznych. Z pewnością bardzo silna skala spowolnienia już dotyka branże związane z turystyką, rozrywką i transportem, póki co wydaje się, że w niewielkim stopniu pozostałe sektory, przy braku informacji o masowej skali wstrzymywania prac przedsiębiorstw i instytucji.
- Oczywiście, skutki gospodarcze koronawirusa nie muszą być tak negatywnego jak wskazują na to bieżące dane dot. wskaźników koniunktury, gdyż potencjalne wygaszenie problemu powinno skutkować silnym wzrostem aktywności, gdyż ograniczenie to nie wynikało z ograniczenia popytu, trudności finansowych czy też ekonomicznych podmiotów gospodarczych. Jeżeli jednak ten stan będzie się przedłużać się, problemy z płynnością, wynikami finansowymi firm, mogą przełożyć się na trwałe i silne ograniczenie globalnego wzrostu gospodarczego.
- W minionym tygodniu bez wpływu na sytuację rynkową pozostały publikacje danych z USA, świetnych danych z rynku nieruchomości oraz stabilnych danych dot. dochodów i wydatków konsumentów. Biorąc pod uwagę, że obejmują one okres sprzed rozszerzenia epidemii można je uznać za mało istotne.

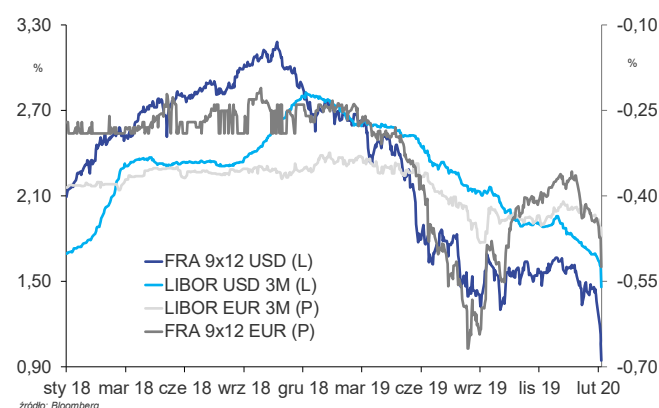
Wysokie prawdopodobieństwo redukcji stóp procentowych na marcowym posiedzeniu FOMC

- Choć banki centralne jeszcze przez kilka tygodni nie będą dysponowały szerszą informacją dot. skutków gospodarczych koronawirusa, skala oczekiwań na szybkie działania luzowania polityki pieniężnej – w szczególności tam, gdzie jest do tego przestrzeń – istotnie wzrosła. Trudno na obecnym etapie zakładać dynamiczną poprawę sytuacji rynkowej w nadchodzących dwóch tygodniach, stąd wydaje się obecnie, że w scenariuszu bazowym należy uwzględnić poluzowanie polityki pieniężnej już na najbliższym posiedzeniu FOMC 18. marca.
- Skala niepewności jest bowiem bardzo wysoka, co implikuje większe potencjalne ryzyka braku reakcji niż ewentualnie zbyt szybkiej decyzji o redukcji stóp. Na gotowość do poluzowania polityki pieniężnej wskazuje w naszej ocenie weekendowa wypowiedź prezesa Fed J. Powella wskazującego, że „Fed będzie reagować jak należy” na informacje dotyczące ryzyka koronawirusa.

Tąpnięcie lutowych indeksów koniunktury w Chinach



Gwałtowny wzrost oczekiwań na luzowanie polityki pieniężnej głównych banków centralnych

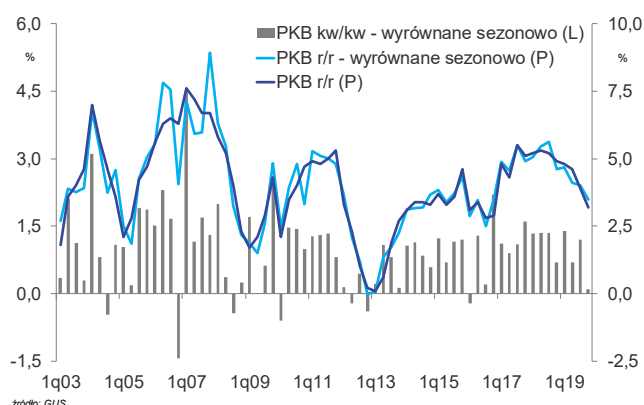


- Póki co nie zakładamy luzowania polityki pieniężnej w marcu przez EBC, biorąc pod uwagę cały czas prowadzony program skupu aktywów, ograniczoną przestrzeń dla luzowania polityki pieniężnej. W przypadku Europy można natomiast oczekiwać większego luzowania polityki fiskalnej, w tym ograniczenia restrykcji przez KE wobec krajów o wysokich poziomach deficytu / długu publicznego (np. we Włoszech).
- Dalszego wsparcia zarówno ze strony polityki pieniężnej jak i fiskalnej można także oczekiwać w przypadku chińskiej gospodarki. Pomimo pozytywnych sygnałów i stopniowego wzrostu aktywności, skala osłabienia gospodarki pozostaje jednak ogromna i wciąż wymaga wsparcia.

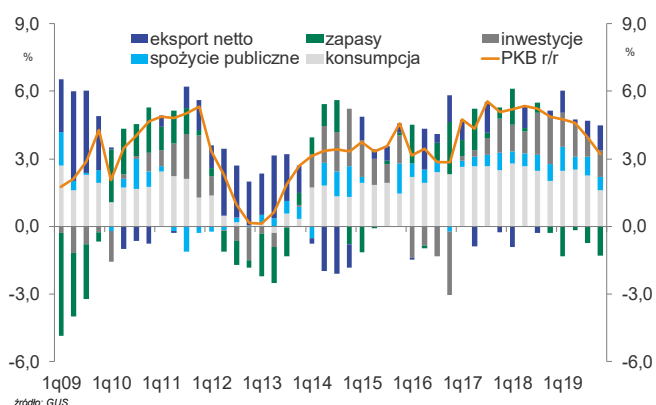
Rozwój koronawirusa kluczowy także dla gospodarki krajowej, RPP zapewne z łagodnym przekazem na posiedzeniu w tygodniu bieżącym

- Publikowane w minionym tygodniu dane dot. wzrostu PKB w IV kw. 2019 r. były jednak sporym zaskoczeniem. Po pierwsze dynamika wzrostu w samym IV kw. została skorygowana lekko w górę wobec szacunku *flash* do 3,2% r/r, przy korekcie w górę czterolecznego wyniku do 4,1% r/r (z 4,0% r/r publikowanych pod koniec stycznia). Ostatecznie GUS skorygował także roczną dynamikę nakładów brutto na środki trwałe, stąd w IV kw. skala wzrostu inwestycji nie była już tak wysoka jak wydawało się to pod koniec stycznia przy jednoczesnej korekcie w górę kontrybucji eksportu netto.
- Negatywnie zaskoczyły same składowe handlu zagranicznego, przy solidnym spadku dynamik, pomimo niezłych wyników za III kw. W IV kw. dalej obniżała się dynamika spożycia gospodarstw domowych, co w naszej ocenie jest jednak raczej efektem szybszego wygładzania konsumpcji niż zapowiedzią dalszego jej silnego spadku przy wciąż niezłych wynikach dot. dochodów gospodarstw domowych.
- Choć strukturę wzrostu gospodarczego w IV kw. trudno uznać za optymistyczną, to bardzo dobre dane styczniowe ze sfery realnej (produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa) wskazywały na szansę stabilizowania się wyników gospodarczych z początkiem 2020 r. Wskazywaliśmy cały czas na argumenty stabilizujące perspektywy krajowej gospodarki w średniej perspektywie: wciąż solidnych dochodów gospodarstw domowych, kontynuacji projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków UE, stopniowej poprawy sytuacji w gospodarce globalnej oraz potencjału dla przyspieszenia inwestycji publicznych na poziomie centralnym.

W IV kw. kontynuacja spowolnienia wzrostu PKB



Struktura krajowego wzrostu gospodarczego



- Jednocześnie obecnie to rozwój epidemii w Europie, na świecie oraz skala ewentualnych zachorowań w kraju będą determinowały średnioterminowe perspektywy wzrostu gospodarczego. Same problemy podażowe w Azji wpływałyby pewnie na okresowe pogorszenie wyników gospodarczych w przemyśle oraz transporcie. Jeżeli jednak sytuacja w Europie czy USA będzie pogarszać się, będzie to skutkować silniejszym negatywnym efektem po stronie popytu zagranicznego. W kontekście sytuacji krajowej, w obecnym momencie należy wskazywać na silniejsze obniżenie popytu branży transportowej i turystycznej, nie można jeszcze wskazywać na bezpośrednie efekty ograniczeń aktywności gospodarczej.
- Biorąc pod uwagę powyższe, można wciąż zakładać, że wpływ koronawirusa na polską gospodarkę byłby ograniczony w skali, niemniej trudno nie wskazywać na ryzyka silniejszego spowolnienia aktywności, te informacje pojawią się jednak dopiero w nadchodzących tygodniach.
- W związku z wyższymi ryzykami dla perspektyw gospodarczych, uważamy że kwestie koniunktury zdominują marcowe posiedzenie RPP. Z tego względu oczekujemy łagodnego przekazu Rady podtrzymania preferencji dla stabilności parametrów polityki pieniężnej, przy asymetrycznym (w opinii prezesa) ryzyka dla tego scenariusza, tj. wyższym prawdopodobieństwie redukcji stóp niż ich podwyżki.

Informacje o rozwoju epidemii w Europie i USA kluczowe dla sytuacji rynkowej w nadchodzących tygodniach

- Cały czas należy wskazać na informacje o rozwoju epidemii na świecie jako kluczowe dla sytuacji rynkowej. Bardzo istotne będą wszelkie informacje dot. liczby zachorowań, jak również wszelkich decyzjach dot. walki z rozprzestrzenianiem się choroby i ich wpływu na aktywność gospodarczą.
- Z publikacji danych ważne będą zapewne dane dot. indeksu ISM w USA w lutym (gdzie już przynajmniej częściowo sytuacja w Chinach wpływała na nastroje firm), a przede wszystkim indeks nastrojów PMI Caixan w usługach w Chinach. Wydaje się, że pozostałe dane jak np. miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy, czy też z niemieckiego przemysłu będą dla rynków mało istotne, jako te nie uwzględniające jeszcze skutków rozprzestrzeniania się koronawirusa na świecie.
- Biorąc pod uwagę skalę przeceny na globalnym rynku finansowym widzimy większy potencjał do ewentualnej poprawy nastrojów, gdyż w dużej części negatywne informacje będą raczej potwierdzały bardzo negatywne oczekiwania rynkowe uwzględnione już, zdaje się, w cenach.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Pary Polityki Pieniężnej (3–4 marca)**

Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną NBP na poziomie 1,5%. Oczekujemy, że Rada poprze ocenę, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”, a prezes NBP, podczas konferencji prasowej poprze przekaz o stabilizacji stóp procentowych w dłuższej perspektywie.

Sądymy, że zdecydowana większość członków Rady poprze poparcie dla utrzymania *status quo* w warunkach spowolnienia aktywności gospodarki (argument przeciw zaostrzeniu polityki monetarnej) oraz podwyższonej inflacji (argument przeciw obniżce stóp).

Jednocześnie wyraźny wzrost niepewności co do perspektyw gospodarki światowej w kontekście rozwoju koronawirusa, jego potencjalnego negatywnego wpływu na polską gospodarkę oraz wzrost prawdopodobieństwa luzowania polityki monetarnej na świecie skutkuje z wysokim prawdopodobieństwem wyraźnym zagłóceniem retoryki RPP, włącznie z wyraźniejszym zasignalizowaniem możliwości obniżenia stóp procentowych w sytuacji gwałtownego pogorszenia sytuacji gospodarczej na świecie (i przez to w Polsce).

Podczas posiedzenia RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 2 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, luty	50,9 pkt.	50,5 pkt.	-
wtorek 3 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP, luty (wst.)	1,4% r/r	1,2% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, luty (wst.)	1,1% r/r	1,2% r/r	-
środa 4 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, luty	51,8 pkt.	48,0 pkt.	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, styczeń	-3,3% m/m; 0,8% r/r	0,8% m/m; 1,5% r/r	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (ost.)	53,3 pkt. (wst.)	53,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (ost.)	52,8 pkt. (wst.)	52,8 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, styczeń	-1,6% m/m; 1,3% r/r	0,6% m/m; 0,8% r/r	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, luty	291 tys.	170 tys.	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp proc. NBP	1,5%	1,5%	1,5%
16:00	PL	Konferencja po posiedzeniu RPP	-	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, luty	55,5 pkt.	55,0 pkt.	-
czwartek 5 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.02	219 tys.	216 tys.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, styczeń	1,8% m/m	-0,4% m/m	-
piątek 6 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle, styczeń	-2,1% m/m	1,3% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, luty	225 tys.	195 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, luty	3,6%	3,5%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, luty	3,1% r/r	3,0% r/r	-
poniedziałek 7 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
8:00	DE	Produkcja przemysłowa, styczeń	-3,5% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

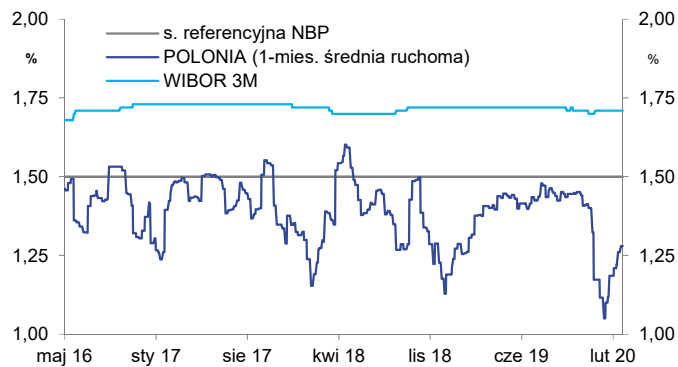
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	2.03	47,4 pkt	48,2 pkt	
Posiedzenie RPP	PL	marzec	3-4.03	1,50%		1,50%
Wskaźnik inflacji CPI	PL	luty	13.03	4,4% r/r (sty. '20 – wst.)		4,4% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	styczeń	16.03	3,1% r/r		3,3% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	luty	16.03	-		3,3% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	styczeń	16.03	990 mln EUR		2542 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	1,1% r/r		1,0% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	7,1% r/r		6,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	luty	19.03	1,1% r/r		0,4% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	luty	19.03	0,8% r/r		0,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	luty	20.03	6,5% r/r		0,8% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	luty	20.03	3,4% r/r		5,1% r/r
Stopa bezrobocia	PL	luty	20.03	5,5%		5,6%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	2.03	50,9 pkt.		50,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (Caixan)	CHN	luty	4.03	51,8 pkt.		48,0 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	luty	4.03	55,5 pkt.		55,0 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	luty	6.03	225 tys.		195 tys.
Stopa bezrobocia	US	luty	6.03	3,6%		3,5%
Posiedzenie rady EBC	EMU	marzec	12.03	-0,4% / 0,0%		-0,4% / 0,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	styczeń-luty	16.03	5,7% r/r		-
Posiedzenie FOMC	US	marzec	18.03	1,50%-1,75%		1,50%-1,75%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	marzec	24.03	49,2 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	marzec	24.03	52,8 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	luty	27.03	1,6% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	marzec	31.03	-		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (NBS)	CHN	marzec	31.03	35,7 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (NBS)	CHN	marzec	31.03	29,6 pkt.		-

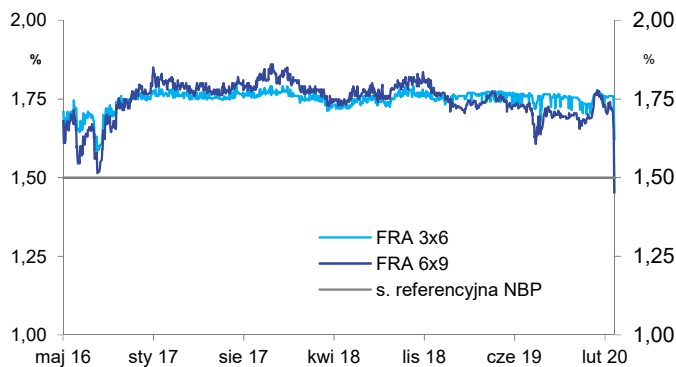
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



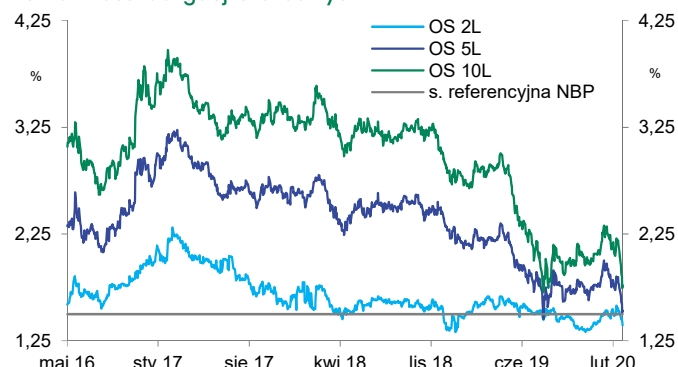
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



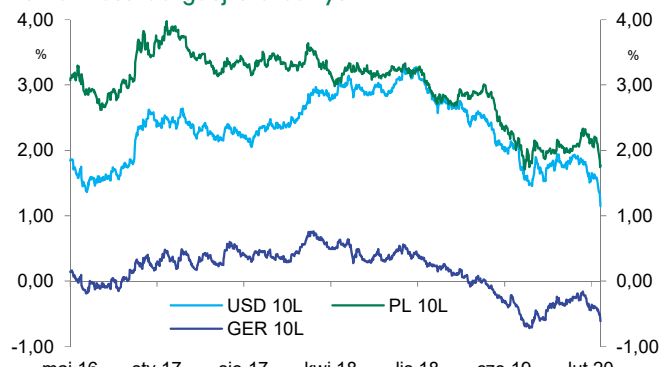
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



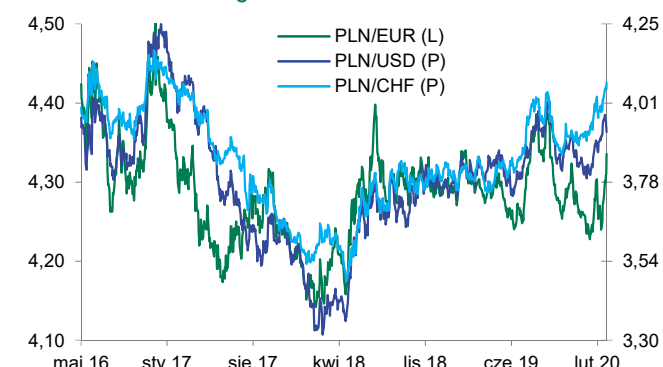
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



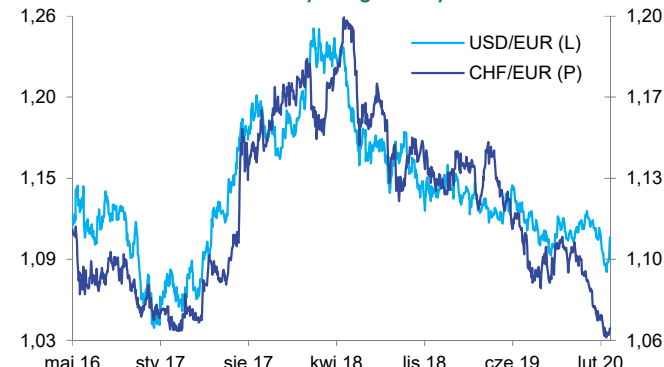
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



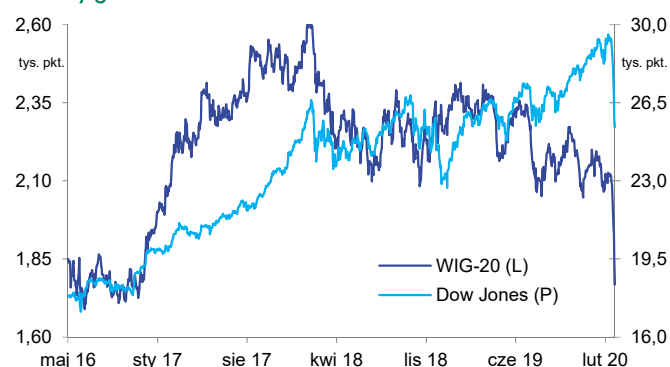
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



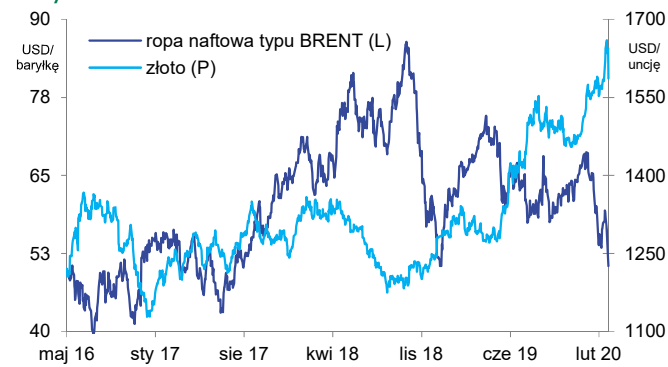
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

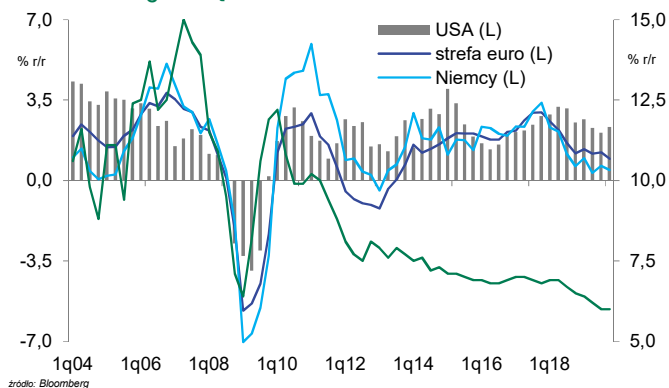
Ceny surowców



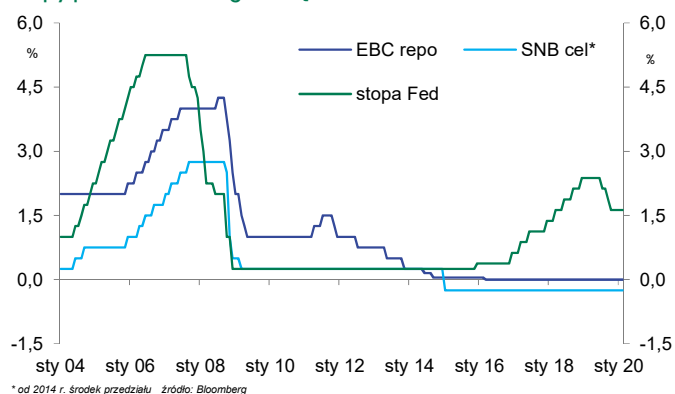
źródło: Bloomberg

Sfera realna

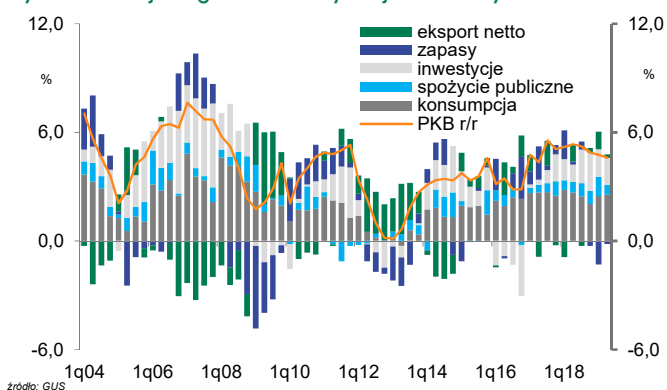
Wzrost PKB za granicą



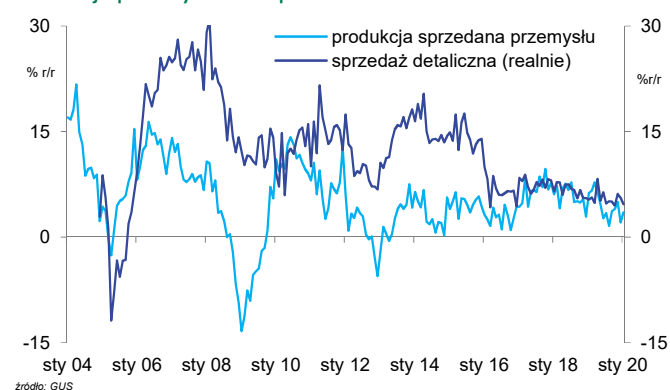
Stopy procentowe za granicą



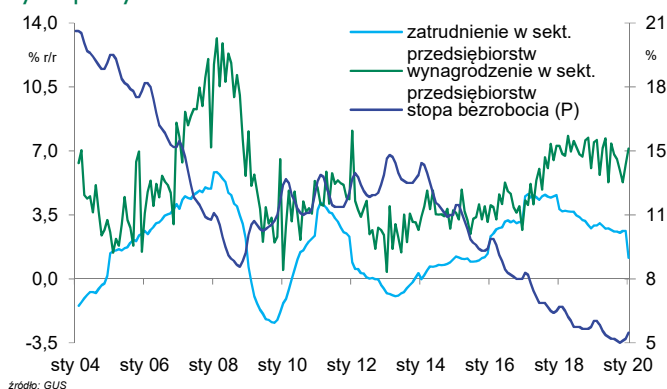
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



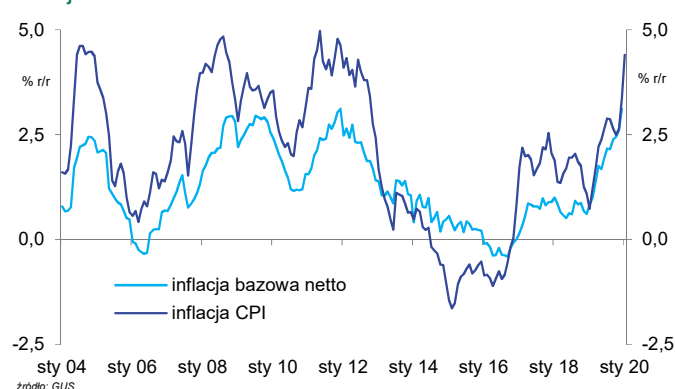
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



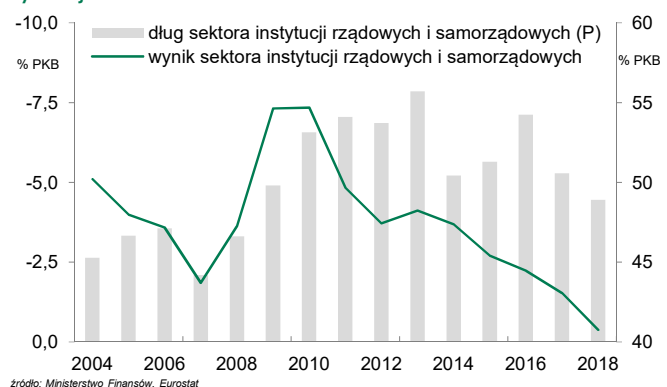
Rynek pracy



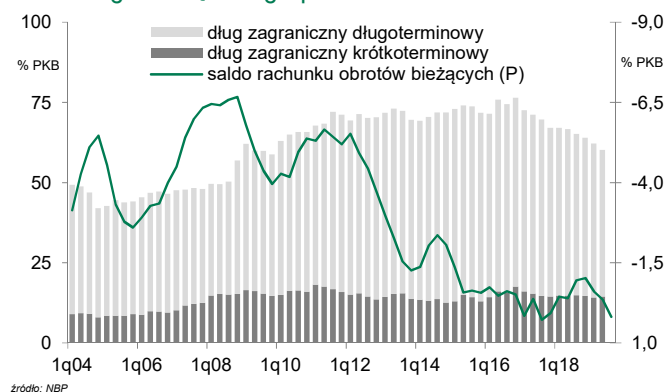
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2020	21.02.2020	28.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	30.06.2020
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	%	1,71	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,51	1,51	1,40	1,45	1,45	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,81	1,73	1,53	1,65	1,70	1,75
Obligacje skarbowe 10L	%	2,16	2,04	1,77	1,90	1,95	2,00
PLN/EUR	PLN	4,30	4,28	4,34	4,29	4,28	4,26
PLN/USD	PLN	3,90	3,96	3,93	3,90	3,89	3,84
PLN/CHF	PLN	4,02	4,04	4,07	4,01	3,98	3,93
USD/EUR	USD	1,11	1,085	1,10	1,10	1,10	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,50	1,50	1,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,55	1,55	1,60
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,51	1,47	1,15	1,30	1,40	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,44	-0,43	-0,61	-0,50	-0,45	-0,35

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

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 jakiejkolwiek 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: 929 476 710 zł wpłacony w całości.