

KOMENTARZ TYGODNIOWY

29 listopada 2021

Omikron wywołał gwałtowną wyprzedź na globalnym rynku. W Polsce tarcza antyinflacyjna czasowo obniży inflację w I kw. 2022 r.

- W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym do głosu doszły ponownie ryzyka związane z sytuacją pandemiczną, skutkując silnym wzrostem awersji do ryzyka. Już na początku tygodnia negatywne nastroje podsycało wprowadzenie lockdownu w Austrii i obawy, że przy rekordowej liczbie zachorowań w Niemczech, także tam może dojść do istotnego zaostrzenia restrykcji pandemicznych. Jakby tego było mało, pod koniec tygodnia pojawiła się informacja o pojawieniu się w RPA nowego niepokojącego wariantu koronawirusa pod nazwą Omikron, który charakteryzuje się bezprecedensową liczbą mutacji kolców. Niepewność co do charakterystyk Omikronu, w tym zaraźliwości i odporności na szczepionki, skutkująca niepewnością czy nowy wariant wirusa nie zmieni dotychczasowego kardynalnego założenia scenariuszy rynkowych i gospodarczych, że dalszy przebieg pandemii jest „pod kontrolą”, poskutkowało wyprzedzący ryzykownych aktywów finansowych i wzrostem cen bezpieczniejszych aktywów.

- W skali tygodnia globalny indeks rynku akcji MSCI spadł o 2,6% i był to największy tygodniowy spadek od lutego bieżącego roku. Największą skalę spadku odnotowały rynki europejskie (silna bieżąca fala zachorowań, ryzyko lockdownów, to wszystko spotęgowane nowym wariantem) – ze spadkiem MSCI o 5,2%. Bardziej stonowane spadki dotyczyły USA (o 2,4%) oraz rynków wschodzących (3,0%). Wzrost awersji do ryzyka wzmocnił główne waluty rezerwowe: dolara, euro i franka (w relacji do koszyka walut), przy generalnym osłabieniu walut rynków wschodzących. Kurs USD/EUR po początkowym silnym umocnieniu dolara w kierunku 1,12 USD/EUR, zakończył tydzień osłabieniem do 1,134 USD/EUR.

- Wzrost awersji do ryzyka w połączeniu z osłabieniem oczekiwań na zacieśnienie polityki monetarnej głównych banków centralnych poskutkowało obniżeniem rentowności obligacji na bazowych rynkach, głównie w USA. W skali tygodnia rentowności obligacji 10-letnich spadły w USA o 8 pkt. baz do 1,47%, zaś w Niemczech pozostały na niskim poziomie -0,34% (spadek już we wcześniejszym tygodniu w reakcji na informacje o planach wprowadzenia lockdownu w Austrii).

- Ubiegłotygodniowy globalny wzrost awersji do ryzyka bardzo negatywnie dotknął notowania aktywów na krajowym rynku finansowym. W szczególności ucierpiały krajowy rynek akcji ze spadkiem WIG o 4,3% w skali tygodnia, kontynuując dynamiczny spadek z poprzednich dwóch tygodni (ponad 10% spadku w skali 3 tygodni). Także złoty pozostawał słaby po skokowym spadku we wcześniejszym tygodniu, choć miniony tydzień przyniósł już raczej stabilizację na bardzo słabych poziomach (4,70 PLN/EUR, 4,18 PLN/USD i 4,50 PLN/CHF) niż wyraźne osłabienie.

- Pomimo wzrostu awersji do ryzyka ceny krajowych obligacji wzrosły, a rentowności obniżyły się o ponad 10 pkt. baz do 3,08%. Spread między rentownościami krajowych obligacji a ich odpowiednikami na rynkach bazowych skokowo wzrósł w ostatnich tygodniach, głównie za sprawą rosnących oczekiwań na podwyżki stóp NBP, więc jego spadek w minionym tygodniu może odzwierciedlać

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

pewne wystudzenie oczekiwań rynkowych co do przyszłego tempa i skali zacieśnienia polityki monetarnej przez RPP.

- Wzrost niepewności dot. perspektyw gospodarki światowej w kontekście obostrzeń w Europie i nowego wariantu koronawirusa, działa mitygująco na oczekiwania co do skali zacieśnienia polityki monetarnej w kraju. Czynnikiem, który mógł dodatkowo przyczynić się do ograniczenia oczekiwań rynkowych co do skali podwyżek stóp mogło być też ogłoszenie w ubiegłym, tygodniu przez rząd działań w celu ograniczenia inflacji, tzw. tarczy antyinflacyjnej, w postaci: obniżki stawki VAT na energię elektryczną do 5 proc. i na gaz do 8 proc. (od stycznia przez 3 miesiące); obniżki akcyzy na paliwo do minimalnego poziomu dopuszczalnego w UE (od 20 grudnia przez 5 miesięcy); zwolnienie z podatku od sprzedaży detalicznej i opłaty emisyjnej cen paliw (od stycznia do końca maja); zwolnienie gospodarstw domowych z akcyzy na energię elektryczną
- Według naszych szacunków wejście w życie tarczy antyinflacyjnej wygładzi ścieżkę inflacji w 2022 r. Na I kw. przyszłego roku miał przypaść szczyt inflacji w 2022 r. blisko poziomu 8%. Rządowe działania ścinają ten szczyt – obniżki cen energii elektrycznej, gazu i paliw obniżą w I kw. wskaźnik CPI ok. 1 pkt proc. w stosunku do dotychczasowego scenariusza, tj. poniżej 7%, by po przywróceniu od II kw. bieżących stawek VAT i akcyzy na energię elektryczną i gaz, okresowo powrócić powyżej 7% w II kw. Scenariusz inflacyjny na II poł. roku pozostaje generalnie niezmienny. Od połowy roku za sprawą wysokich efektów bazy i ustępowania globalnych napięć podażowych oczekujemy stopniowego spadku wskaźnika CPI w okolice 4% na koniec roku. Szacujemy, że wskaźnik inflacji średniorocznej wyniesie w 2022 r. 5,9%. W powyższym scenariuszu według naszych szacunków lokalny szczyt inflacji nastąpi w grudniu tego roku na poziomie 7,5% r/r.
- Obniżenie ryzyka przekroczenia kolejnych psychologicznych poziomów inflacji w I kw., przy dużej wadze jaką przywiązuje RPP do bieżącego poziomu inflacji, powinno zmniejszyć presję na Radę co do szybkości i tempa podwyżek stóp w krótkim okresie. Jednocześnie wciąż uważamy, że wobec utrzymującej się inflacji w 2022 r. znacznie powyżej celu inflacyjnego NBP realna jest oczekiwana przez nas łączna skala podwyżek stóp o kolejne 100 pkt. baz do 2,25% w trakcie 2022 r. Niemniej może ona być bardziej rozciągnięta w czasie wobec naszych dotychczasowych oczekiwań (zakładających zakończenie cyklu podwyżek w marcu 2021 r.).
- Co do krótkoterminowych perspektyw polityki monetarnej, w świetle dostępnych informacji oczekujemy, że na grudniowym posiedzeniu RPP podwyższy stopy o 25 pkt. baz. do przedpandemicznego poziomu 1,5% dla stopy referencyjnej NBP. W naszej ocenie będzie to preferowane rozwiązanie dla większości członków RPP. Taka skala podwyżki stóp wydaje się kompromisowym rozwiązaniem między argumentami za kontynuacją podwyżek (dalszy wzrost bieżącej inflacji w listopadzie do 7,3% oraz bieżącej słabości kursu złotego), a argumentami za ostrożnością w zacieśnianiu polityki (pogorszenie perspektyw gospodarczych na świecie, wzrost ryzyka z tytułu nasilenia kolejnej fali pandemii, perspektywa niższej inflacji w I kw. 2022 r., spora kumulacja podwyżek stóp w październiku i listopadzie).
- Opublikowane w minionym tygodniu miesięczne dane za październik dot. sfery realnej polskiej gospodarki okazały się generalnie korzystniejsze od oczekiwań wskazując na niezły początek IV kw. w polskiej gospodarce. Publikacje te nie wpłynęły na notowania rynkowe.

- W Polsce w minionym 7-dniowa średnia liczba zachorowań wyniosła 23,2tys., w trakcie tygodnia okresowo przekraczając 30 tys. przypadków. Liczba osób hospitalizowanych przekroczyła 20 tys. Podczas dzisiejszej konferencji prasowej minister zdrowia ogłosił, że w związku z pojawieniem się nowej mutacji koronawirusa rząd zdecydował o wprowadzeniu zakazu lotów do 7 krajów Afryki i obowiązkowej, 14-dniowej kwarantannie dla wracających. Rząd zdecydował też o zmniejszeniu limitów w pomieszczeniach do 50% z 75% m. in. w kinach, teatrach, gastronomii. Minister zaznaczył, że nowe obostrzenia nie dotyczą osób zaszczepionych, będą obowiązywać od 1 do 17 grudnia. Skala wprowadzonych dzisiaj obostrzeń jest na tyle ograniczona, że nie wpływa na nasz bazowy scenariusz rozwoju sytuacji gospodarczej, choć oczywiście przebieg sytuacji pandemicznej w Europie i pojawienie się nowego wariantu wirusa potęguje niepewność co do rozwoju aktywności gospodarczej w przyszłości.
- W bieżącym tygodniu najistotniejsze pozostaną informacje dot. charakterystyki nowego wariantu wirusa (odporność na szczepienia, zakaźność), oraz od sytuacji epidemicznej na świecie, póki co głównie w Europie. Bardzo istotne dla aktywów europejskich będą informacje nt. ryzyka wprowadzenia lockdownów, w szczególności w Niemczech.
- Z publikowanych danych makroekonomicznych oczekiwane będą wstępne listopadowe dane dot. indeksów koniunktury PMI w Chinach oraz ostateczne w strefie euro oraz indeksu ISM w USA. Jak co miesiąc bardzo istotne dla rynku będą listopadowe odczyty dot. sytuacji na rynku pracy
- W Polsce oczekiwane będą publikacje nt. PKB za III kw. wraz ze strukturą oraz wstępny odczyt listopadowego indeksu CPI – z tym, że inflacja będzie zdecydowanie ważniejsza dla rynków. Prognozujemy, że listopad przyniesie kontynuację wzrostu inflacji do 7,3% r/r, głównie w wyniku dalszego wzrostu dynamiki żywności, paliw oraz nośników energii, przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 4,5%. Tym samym wskaźnik CPI przekroczy kolejny psychologiczny poziom. Tak jak wskazaliśmy wcześniej taka skala wzrostu inflacji powinna naszym zdaniem skłonić RPP do kolejnej podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu Rady o 25 pkt. baz. Przy wyraźnej niespodziance in plus może wzrosnąć presja na większą skalę zacieśnienia polityki monetarnej (rzędu 50 pkt. baz.). Jeśli wskaźnik CPI pozostał w listopadzie poniżej 7% (mało prawdopodobne) wzrostoby prawdopodobieństwo braku podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu RPP. W przypadku PKB oczekujemy, że dynamika PKB ukształtuje się blisko szacunku *flash* 5,1%.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• PKB III kw. wraz ze strukturą (30 listopada)

Według szacunku *flash* PKB w III kw. wzrósł o 5,1% r/r, wobec 11,2% r/r w II kw. Biorąc pod uwagę, dotychczasowe różnice szacunku wstępnego wobec szacunku *flash*, zakładamy, że dynamika wzrostu utrzyma się blisko tego poziomu.

Dane *flash* potwierdziły solidne tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości (2,1% kw/kw wobec 1,8% kw/kw w II kw.) na co głównie wpływał wzrost aktywności w usługach, szczególnie tych, w których restrykcje epidemiczne były znoszone w trakcie II kw.

Roczny spadek dynamiki PKB był natomiast skutkiem wyraźnego wzrostu bazy odniesienia, która w II kw. była bardzo niska. Te efekty najsilniej wpływały na wyniki spożycia gospodarstw domowych. Pomimo kwartalnego silnego wzrostu konsumpcji prywatnej, roczna dynamika wyraźnie obniżyła się w stosunku do II kw. utrzymując się jednak na solidnym poziomie.

Biorąc pod uwagę solidne wzrosty nakładów inwestycyjnych firm w III kw. oraz zakładając odreagowanie (po bardzo słabych wynikach z II kw.) inwestycji publicznych, oczekujemy wzrostu rocznej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe. W przypadku tej kategorii efekty bazy cały czas sprzyjają solidnej rocznej dynamice wzrostu.

Zakładamy, że w III kw. na niższym poziomie ukształtuje się kontrybucja zapasów. Choć firmy wskazują na ich niski stan, to jednak dostrzegalne już ograniczenie produkcji z powodów ograniczeń komponentów co powinno ograniczać tworzenie dodatkowych zapasów. Przy tym założeniu oczekujemy z kolei poprawy kontrybucji eksportu netto (często ujemnie skorelowanego ze zmianami zapasów).

	4q20	1q21	2q21P	3q21P
PKB	-2,5	-0,8	11,2	5,1
popyt krajowy	-2,9	1,0	12,8	5,5
konsumpcja prywatna	% r/r -3,1	0,1	13,1	3,8
spożycie publiczne	8,1	1,6	3,0	3,0
inwestycje	-15,4	1,7	5,6	6,6
konsumpcja prywatna	-1,6	0,0	7,3	2,3
spożycie publiczne	1,6	0,3	0,6	0,7
inwestycje	kontrybucja pkt. proc. -3,8	0,2	0,9	0,7
zapasy	1,1	-0,2	2,7	0,7
eksport netto	0,2	-1,1	-0,3	0,8
wartość dodana	-3,0	-1,3	10,2	4,8
przemysł	% r/r 4,9	7,3	27,2	9,5
budownictwo	-5,5	-15,1	3,0	5,0
handel i naprawy	-4,5	-0,3	12,7	3,5

Źródło: GUS, BOŚ Bank

- **Wskaźnik inflacji w listopadzie – szacunek *flash* (30 listopada)**

Prognozujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji CPI kontynuował wzrost do 7,3% r/r wobec 6,8% r/r w październiku. Według naszych szacunków do dalszego wzrostu inflacji w listopadzie przyczynił się przede wszystkim wzrost cen żywności (efekt kontynuacji wzrostu cen żywności przetworzonej, głównie nabiału i tłuszczów) oraz nośników energii (wzrost cen opał oraz opłat za ciepło). Dodatkowo, choć w nieco mniejszym stopniu (lekko ponad 0,1 pkt. proc.), w kierunku wzrostu październikowego CPI oddziaływał wzrost dynamiki cen paliw. Szacujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji bazowej ustabilizował się na wysokim poziomie 4,5%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 30 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi, listopad	49,2 pkt. / 52,4 pkt.	49,6 pkt. / 51,4 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, listopad (wst.)	6,8% r/r	7,3% r/r	7,3% r/r
10:00	PL	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	5,1% r/r	5,1% r/r	5,1% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, listopad (wst.)	4,1% r/r	4,4% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, listopad (wst.)	2,0% r/r	2,3% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, listopad	68,4 pkt.	68,2 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board, listopad	113,8 pkt.	110,9 pkt.	-
środa 1 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, listopad	50,6 pkt.	50,5 pkt.	-
09:00	DE	Sprzedaż detaliczna, październik	-2,5% m/m	1,0% m/m	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI, listopad	53,8 pkt.	53,9 pkt.	54,0 pkt.
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (ost.)	57,6 pkt. (wst.)	57,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (ost.)	58,6 pkt. (wst.)	58,6 pkt.	-
14:15	US	Zamiana zatrudnienia wg ADP, listopad	571 tys.	500 tys.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, listopad	60,8 pkt.	61,0 pkt.	-
20:00	US	Raport Beżowa Księga Fed	-	-	-
czwartek 2 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.11	199 tys.	250 tys.	-
piątek 3 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, listopad	53,8 pkt.	51,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (ost.)	53,4 pkt. (wst.)	53,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, październik (ost.)	58,6 pkt. (wst.)	58,6 pkt.	-
11:00	DE	Sprzedaż detaliczna, październik	-0,3% m/m	0,1% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, listopad	531 tys.	530 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, listopad	4,6%	4,5%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, listopad	4,9% r/r	5,0% r/r	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, październik	0,2% m/m	0,5% m/m	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, listopad	66,7 pkt.	65,0 pkt.	-
poniedziałek 6 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, październik	1,3% m/m	-	-

* mediana ankiety Bloomberg'a dla danych nt. polskiej gospodarki

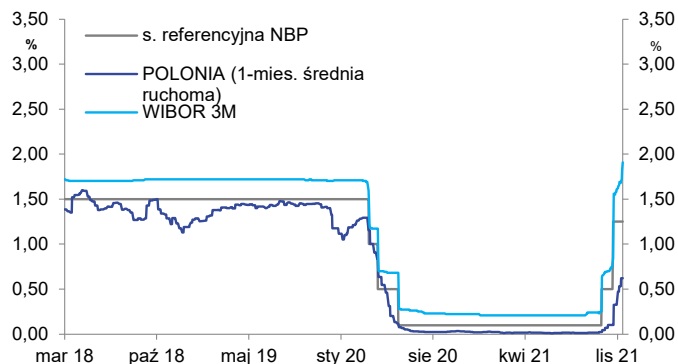
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Posiedzenie RPP	PL	listopad	3.11	0,5%	1,25%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	15.11	5,8% r/r (wst.)	5,8% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	15.11	-1 441 mln EUR	-1 339 mln EUR	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	październik	16.11	4,2% r/r	4,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	8,7% r/r	8,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	0,6% r/r	0,5% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	październik	22.11	8,8% r/r	7,8% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	październik	22.11	10,2% r/r	11,8% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	23.11	4,3% r/r	4,2% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	23.11	5,1% r/r	6,9% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	październik	25.11	5,6%	5,5%	
PKB wraz ze strukturą	PL	III kw.	30.11	5,1% r/r (wst.)		5,1% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	listopad	30.11	6,8% r/r		7,3% r/r
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	listopad	1.12	53,8 pkt.		54,0 pkt.
Posiedzenie RPP	PL	grudzień	8.12	1,25%		1,50%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	październik	1.11	50,0 pkt.	50,6 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	1.11	61,1 pkt.	60,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	3.11	61,9 pkt.	66,7 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	listopad	3.11	0-0,25%	0-0,25%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	5.11	312 tys.	531 tys.	
Stopa bezrobocia	US	październik	5.11	4,8%	4,6%	
Produkcja	CHN	październik	16.11	4,4% r/r	3,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,3 pkt.	58,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	54,6 pkt.	56,6 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	24.11	3,6% r/r	4,1% r/r	
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	listopad	30.11	49,2 pkt.		49,6 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	listopad	30.11	52,4 pkt.		51,4 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	30.11	2,0% r/r		2,3% r/r

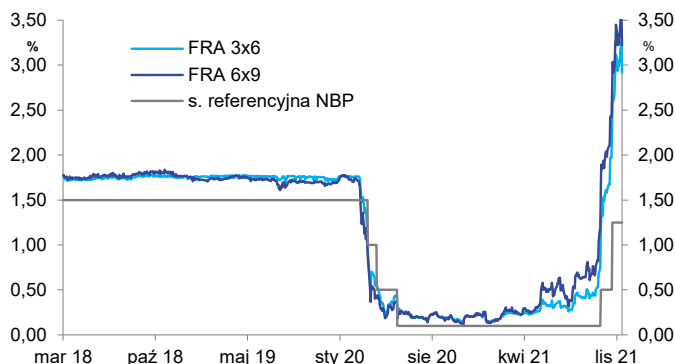
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



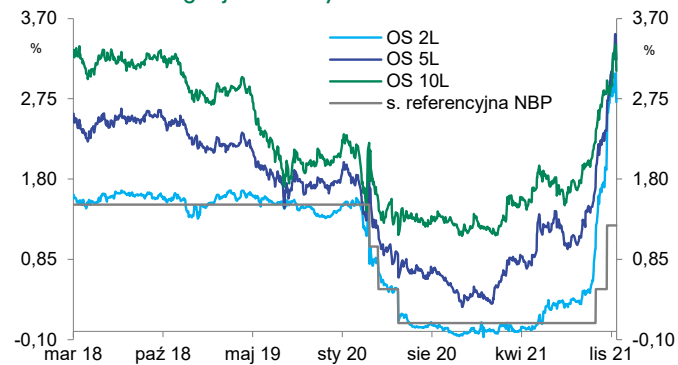
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



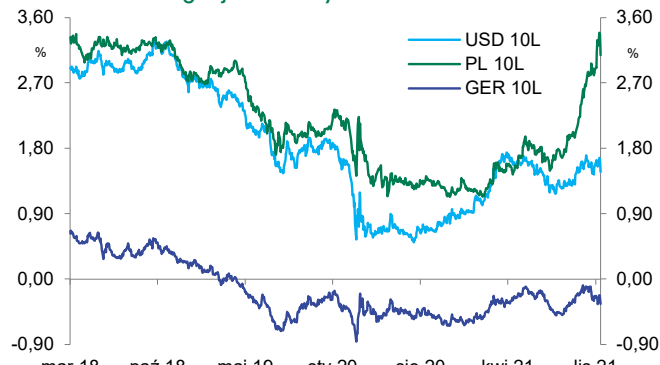
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



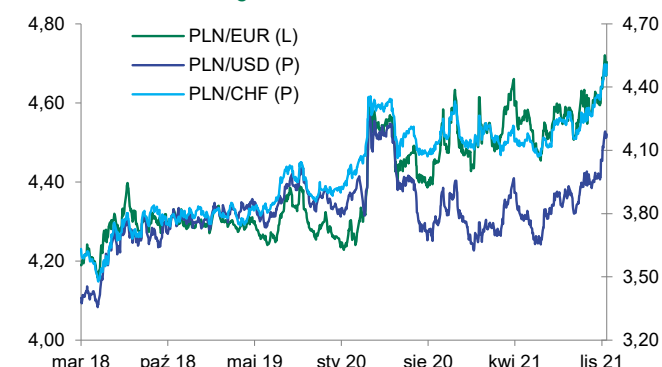
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



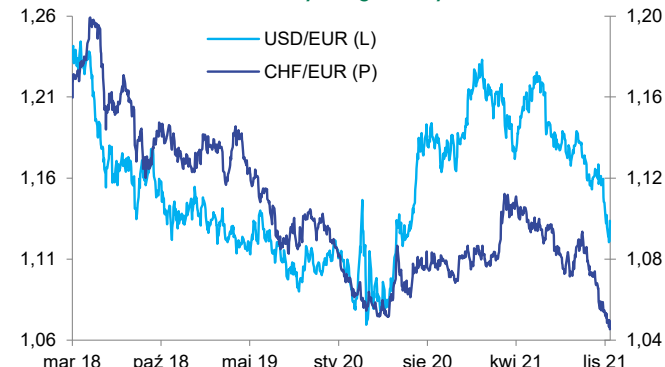
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



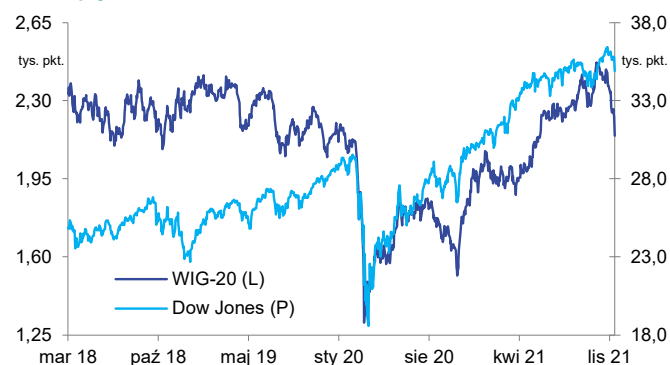
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



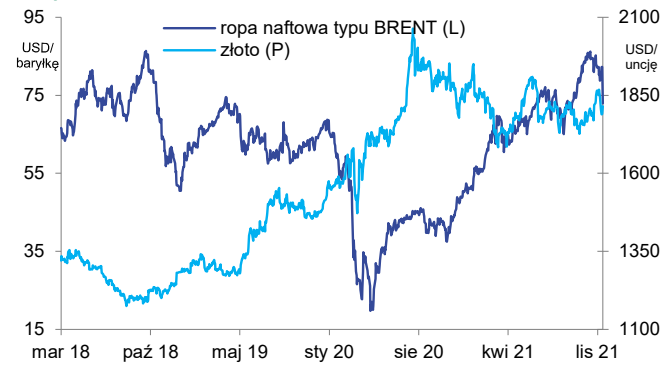
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

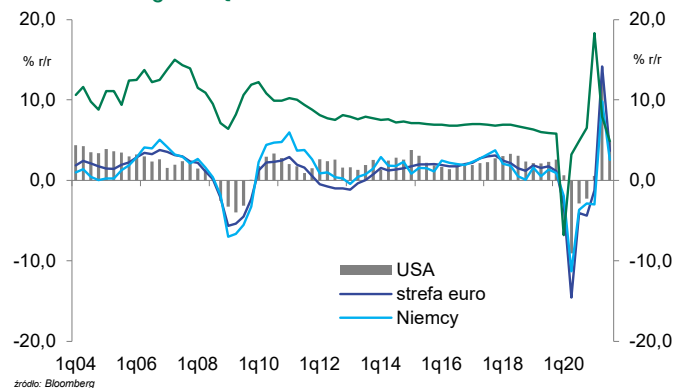
Ceny surowców



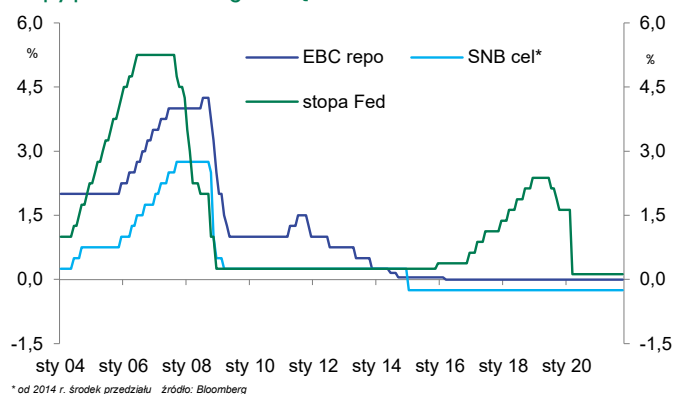
źródło: Bloomberg

Sfera realna

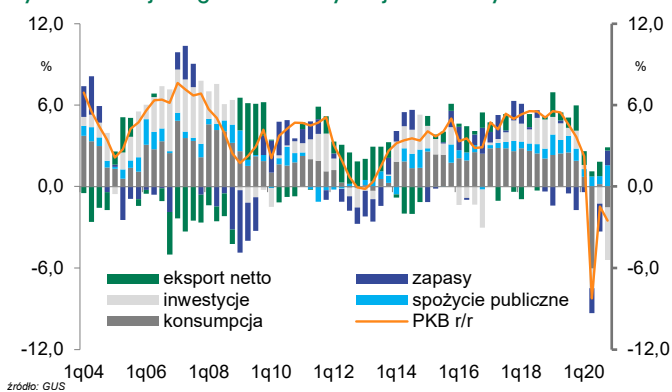
Wzrost PKB za granicą



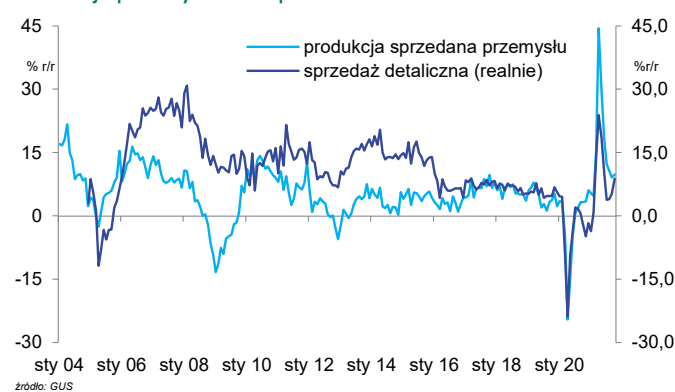
Stopy procentowe za granicą



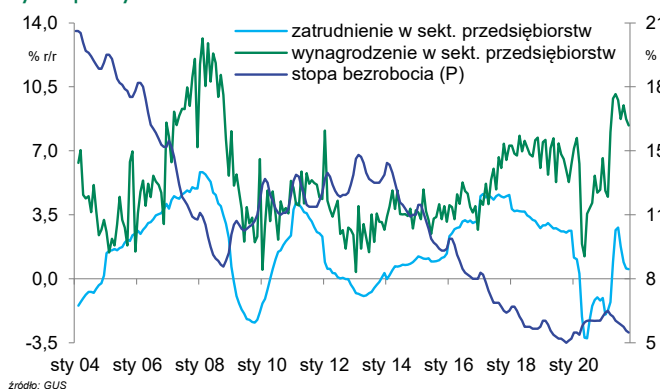
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



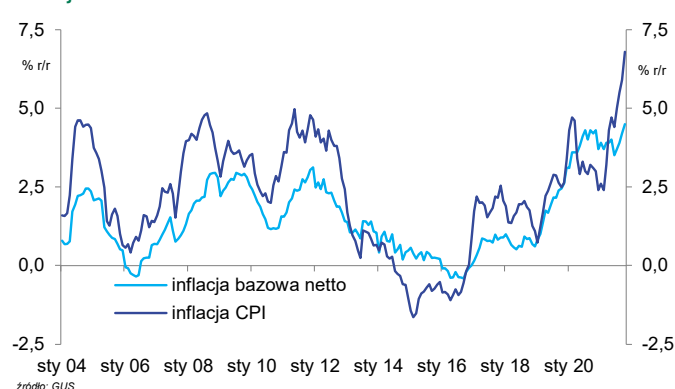
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



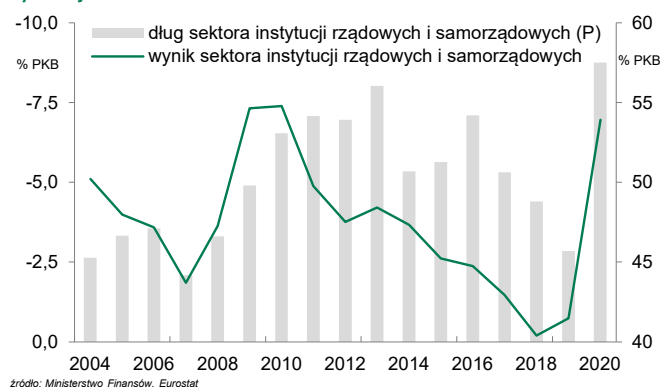
Rynek pracy



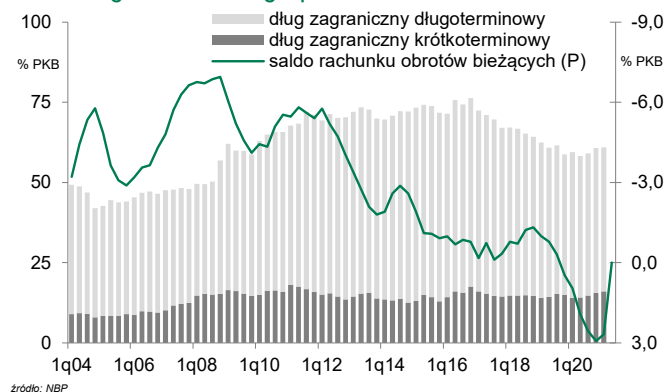
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2021	19.11.2021	26.11.2021	31.12.2021	31.01.2022	31.03.2022
Stopa lombardowa NBP	%	1,00	1,75	1,75	2,00	3,00	3,25
Stopa referencyjna NBP	%	0,50	1,25	1,25	1,50	2,00	2,25
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
WIBOR 3M	%	0,74	1,69	1,91	1,90	2,15	2,40
Obligacje skarbowe 2L	%	1,94	2,82	2,71	2,80	2,70	2,60
Obligacje skarbowe 5L	%	2,37	3,22	3,21	3,10	3,00	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	2,81	3,21	3,08	3,15	3,10	3,00
PLN/EUR	PLN	4,62	4,68	4,70	4,60	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	3,97	4,15	4,18	4,03	3,98	3,97
PLN/CHF	PLN	4,35	4,48	4,51	4,34	4,29	4,28
USD/EUR	USD	1,16	1,13	1,13	1,14	1,14	1,15
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,15
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-	-
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,55	1,55	1,47	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,11	-0,35	-0,34	-0,25	-0,25	-0,25

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 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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.