

KOMENTARZ TYGODNIOWY

25 listopada 2019

Utrzymująca się zmienność rynkowa w oczekiwaniu na wyniki negocjacji handlowych USA – Chiny.

W minionym tygodniu utrzymywały się słabsze nastroje rynkowe w warunkach wyższej niepewności dot. finału negocjacji handlowych USA-Chiny. Według doniesień medialnych pierwsza część umowy może nie zostać podpisana w tym roku.

Opublikowane w minionym tygodniu dane ze strefy euro wskazały na powoli poprawiającą się sytuację w przemyśle, niemniej negatywnie zaskoczył dalszy spadek indeksów koniunktury dla sektora usług, co wpływa na utrzymanie wyższej niepewności dot. perspektyw gospodarczych.

Podobnie na rynku krajowym, pozytywnie zaskoczyły październikowe dane dot. produkcji przemysłowej, natomiast silnie negatywnie dane z budownictwa. Biorąc pod uwagę skalę pogorszenia danych, być może w większym stopniu wynikały one z czynników okresowych, gdyby natomiast taka skala spowolnienia utrzymywała się w miesiącach kolejnych, skutkowałaby korektą prognozowanej ścieżki wzrostu PKB.

Niezmiennie, to wszelkie informacje dot. wyników negocjacji handlowych USA-Chiny będą zapewne dla rynków kluczowe. Napływające w minionym tygodniu informacje wskazują na niższe prawdopodobieństwo scenariusza popisania umowy z początkiem grudnia. Jeżeli w nadchodzących dniach nie pojawią się żadne informacje dot. postępów w zakresie punktów spornych, kolejną bardzo istotną datą będzie 15 grudnia, kiedy mają zacząć obowiązywać wyższe cła na kolejną pulę importowanych z Chin towarów.

Brak pozytywnych informacji dot. negocjacji handlowych USA-Chiny...

- W minionym tygodniu nie doszło do przełomu w kontekście negocjacji handlowych USA-Chiny, napływające informacje raczej wzmagają ostrożność inwestorów co do oczekiwań podpisania pierwszej części umowy w krótkim okresie.
- Pierwsze informacje medialne oraz polityczne wskazywały na problem poparcia przez Senat USA żądań prodemokratycznych demonstrantów w Hongkongu, co zostało negatywnie ocenione przez władze chińskie. W kolejnych dniach pojawiły się natomiast informacje medialne dot. problemów negocjacyjnych tj. oczekiwań ze strony chińskiej większej skali obniżenia stawek celnych z tytułu zawarcia umowy i z drugiej strony oczekiwań administracji USA ustalenia harmonogramu zakupów amerykańskich produktów rolnych przez Chiny. Wg doniesień medialnych problemy z doprecyzowaniem powyższych kwestii mogą uniemożliwić podpisanie wstępnej części umowy handlowej przed końcem tego roku.
- Prezydent Trump zapowiedział możliwość zwiększenia skali podwyżek stawek celnych, jeżeli porozumienie nie zostałoby osiągnięte, z kolei pod koniec tygodnia już w zdecydowanie łagodniejszym tonie wypowiadali się obaj prezydenci Chin i USA.
- W minionym tygodniu cały czas nie została ogłoszona decyzja dot. ceł na import samochodów z UE. Unijna komisarz ds. handlu powiedziała, że „z ostrożnym optymizmem” ocenia tę kwestię, biorąc pod uwagę, że termin ogłoszenia ewentualnej podwyżki już minął, co może oznaczać brak zamiaru podwyższenia stawek celnych.

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

...wstrzymuje wzrosty cen aktywów o wyższym profilu ryzyka

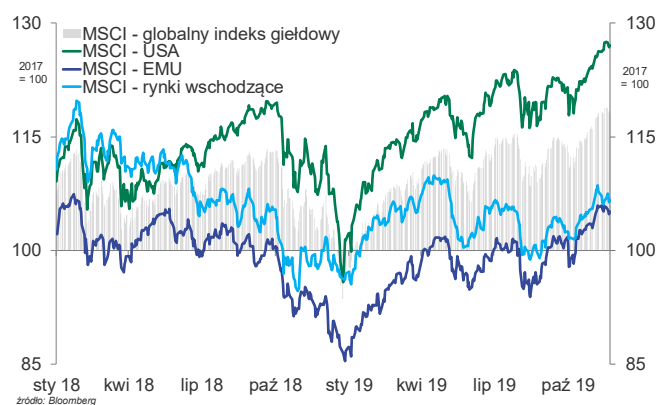
- Drugi tydzień z rzędu na rynkach dominowały ostrożne nastroje inwestorów przekładające się na lekkie spadki cen aktywów o wyższym profilu ryzyka i wzrosty cen tych uważanych za bezpieczne. Skala zmian cen była jednak ograniczona.
- Globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się w skali tygodnia o 0,3%, przy spadku indeksów w USA o 0,2%, a w strefie euro o 0,7%. Po silnej wyprzedży akcji na rynkach wschodzących w tygodniu wcześniejszym, w tygodniu minionym – pomimo utrzymania słabszych nastrojów – odnotowano minimalny wzrost syntetycznego indeksu MSCI EM o 0,1%.
- Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych obniżyły się w tygodniu minionym o kilka punktów bazowych (6 pkt. w USA oraz 3 pkt. w Niemczech). Przy minimalnej aprecjacji notowań euro oraz lekkim wzmocnieniu notowań dolara (w ujęciu nominalnego efektywnego kursu), kurs euro wobec dolara utrzymywał się na poziomie lekko powyżej 1,10 USD/EUR.
- Gorsze nastroje globalne wpływały także negatywnie na ceny krajowych aktywów finansowych, którym dodatkowo nie sprzyjały publikacje danych ze sfery realnej.

Notowania złotego w ujęciu nominalnego efektywnego kursu obniżyły się o ok. 0,5%, przy spadku kursu wobec euro w kierunku 4,30 PLN/EUR. Drugi tydzień z rzędu solidne spadki notowała krajowa giełda z ubiegłotygodniowym spadkiem indeksu WIG o 1,5%. W przypadku obligacji skarbowych, w ślad za rynkami bazowymi notowano spadek rentowności, przy niewielkich zmianach spreadów.

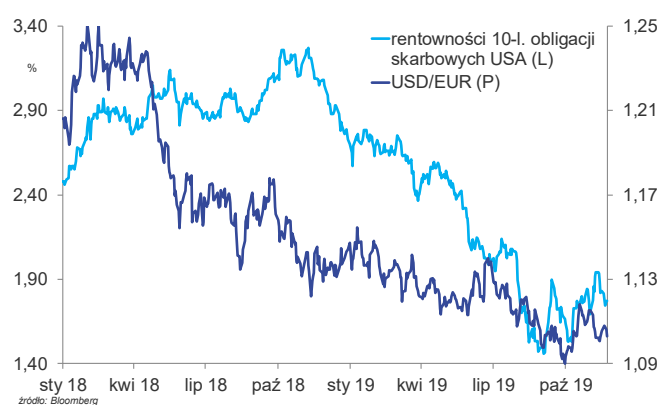
Banki centralne Fed i EBC w postawie „wait and see”

- Opublikowane w minionym tygodniu stenogramy z październikowych posiedzeń komitetu FOMC i rady EBC oraz wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde potwierdzają, że po złagodzeniu polityki pieniężnej w miesiącach minionych oraz lekkim osłabieniu czynników ryzyka, banki centralne przeszły do postawy „wait and see” przy wciąż wyższym ryzyku luzowania niż zacieśniania polityki pieniężnej, niemniej gotowości do luzowania tylko w sytuacji wyraźnego pogorszenia perspektyw gospodarczych.
- Wg zapisów większość członków FOMC oceniła bieżące warunki polityki pieniężnej jako „odpowiednio skalibrowane”, a kolejne dostosowania mogą mieć miejsce w sytuacji ewentualnej wyraźnej zmiany scenariusza.

Utrzymująca się ostrożność inwestorów na rynkach akcji...



...i niższe rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych



- Podobnie w przypadku rady EBC, większość członków nie dostrzega w najbliższym czasie konieczności dalszych dostosowań w polityce pieniężnej, a nowa prezes EBC potwierdziła, że w nadchodzących miesiącach bank centralny będzie ściśle monitorował wpływ dotychczas podjętych działań.

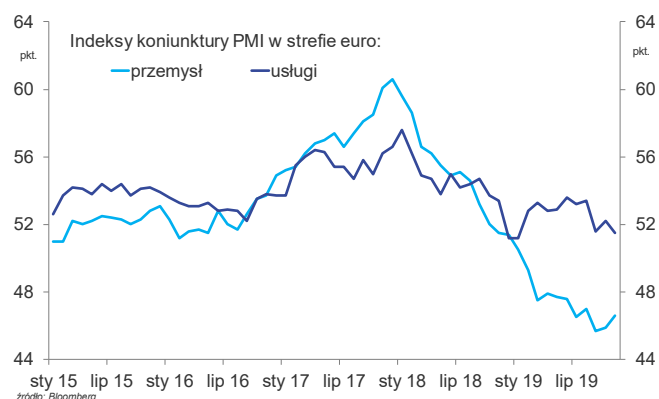
Publikacje danych ze strefy euro wciąż nie uspokajają...

- Opublikowane w minionym tygodniu dane dot. szacunku wzrostu PKB w Niemczech potwierdziły wcześniejszy szacunek dodatniego (choć minimalnie) wzrostu w III kw. i tym samym uniknięcia technicznej recesji. Najprawdopodobniej lepsze od oczekiwań wyniki były pochodną korzystniejszych danych dot. popytu krajowego, w tym popytu konsumpcyjnego.
- Z drugiej strony publikowane wstępne dane dot. indeksu koniunktury PMI w listopadzie nie ograniczają ryzyka dla perspektyw gospodarczych regionu w kwartałach kolejnych pomimo uspokajających danych dot. rachunków narodowych.
- Dane dot. koniunktury w przemyśle wskazują co prawda na pierwsze sygnały ograniczenia spadków, w szczególności w Niemczech, gdzie recesja w przemyśle była najsilniejsza. Z drugiej jednak strony w listopadzie silniej obniżał się indeks koniunktury w usługach, co przełożyło się na spadek indeksu syntetycznego koniunktury. Dodatkowo obecnie silniej obniżają się koniunktury w pozostałych poza Niemcami krajach. Taka sytuacja może wskazywać, że choć recesja w przemyśle bardzo stopniowo wygasa, to jej głębokość oraz długi okres mogą z opóźnieniem silniej wpływać także na pozostałe sektory gospodarki.

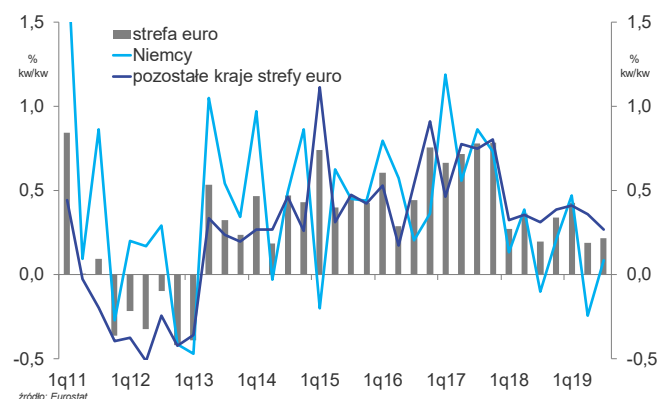
...w kraju niezłe dane z przemysłu i niepokojące z budownictwa

- Wg opublikowanych danych GUS w październiku odnotowano lepsze od oczekiwań dane z krajowego przemysłu. Oczywiście biorąc pod uwagę skalę spowolnienia aktywności w globalnym przemyśle te dane nie zmieniają ogólnego obrazu spowolnienia koniunktury, to jednak po sierpniowym wzroście obaw dot. skali tego spowolnienia, dane za wrzesień i październik te obawy istotnie ograniczają.
- Niespodziewanie jednak obawy dot. skali spowolnienia gospodarki podwyższa publikacja październikowych danych dot. produkcji budowlanej, gdzie w skali miesiąca odnotowano bardzo rzadko notowane tąpnięcie i to pomimo relatywnie stabilnych danych już w miesiącach wcześniejszych.

Stabilizująca się sytuacja w europejskim przemyśle, ale słabsze dane z sektora usług



W III kw. pewne odbicie dynamiki PKB w Niemczech i kontynuacja spowolnienia w pozostałych krajach regionu



- Od wielu miesięcy wskazujemy na wolniejsze tempo wzrostu w budownictwie z uwagi na wyhamowanie dotychczas silnego wzrostu publicznych inwestycji infrastrukturalnych oraz wolniejsze wzrosty aktywności na rynku mieszkaniowym i w budownictwie komercyjnym. Nasze założenia nie wskazywały natomiast na tak silne ograniczenie aktywności. Być może doszło w październiku do jakichś zdarzeń okresowych i w listopadzie produkcja odbije, takie założenia wspierają łagodne zmiany wskaźnika koniunktury w budownictwie czy też np. wyniki produkcji w działach przemysłu silnie powiązanego z budownictwem nie zapowiadającego gwałtownego hamowania aktywności. Gdyby jednak w miesiącach kolejnych tak słabe dane utrzymywały się, oznaczałoby to korektę w dół prognoz wzrostu gospodarczego.

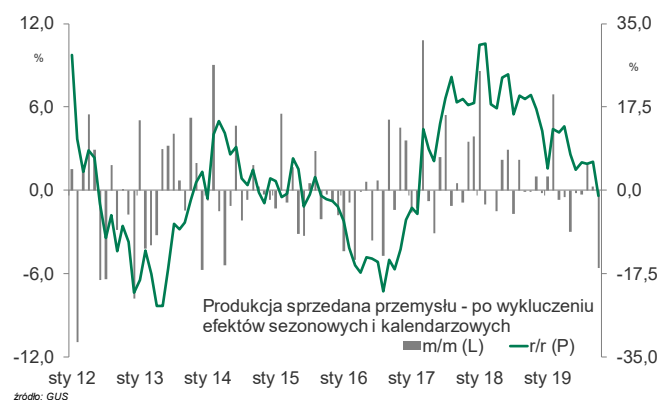
W bieżącym tygodniu publikacje danych z USA oraz z gospodarki polskiej, wciąż jednak najważniejsze informacje dot. negocjacji USA - Chiny

- Na bieżący tydzień zaplanowanych jest wiele ważnych publikacji danych makroekonomicznych, zarówno w kraju i na świecie. Przy wyższej niepewności dot. skali spowolnienia krajowej gospodarki zapewne istotniejsze niż zazwyczaj będą dla inwestorów kolejne miesięczne dane w tym dane dot. sprzedaży detalicznej oraz struktura wzrostu PKB za III kw.
- W trakcie tygodnia opublikowane zostaną dane dot. dochodów i wydatków konsumentów w USA oraz dane dot. zamówień na dobra trwałe użytku, bardzo istotne z punktu widzenia skali spowolnienia gospodarki amerykańskiej.
- Cały czas oczywiście zdecydowanie ważniejsze dla inwestorów będą wszelkie informacje dot. negocjacji handlowych USA-Chiny. Strona chińska deklarowała możliwość podpisania umowy z początkiem grudnia, niemniej napływające informacje wskazują na niższe prawdopodobieństwo takiego scenariusza. Jeżeli w kolejnych dniach nie pojawią się żadne informacje dot. postępów rozmów, kolejną bardzo istotną datą będzie 15 grudnia, kiedy mają (w przypadku braku umowy) zacząć obowiązywać wyższe cła na kolejną pulę importowanych z Chin towarów.
- Biorąc pod uwagę większą wstrzemięźliwość inwestorów w tygodniach minionych, potencjalna reakcja na napływające informacje będzie zapewne bardziej symetryczna. Z drugiej strony biorąc pod uwagę ograniczoną skalę pogorszenia nastrojów w ostatnim czasie, potencjalna skala zmian cen może być istotnie różna, przy większej skali wyprzedzący w przypadku zawieszenia lub zakończenia rozmów, niż poprawy nastrojów w przypadku zapowiedzi podpisania porozumienia.

W październiku niezłe dane z krajowego przemysłu...



...i silne ostabienie danych z budownictwa



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku (27 listopada)

Prognozujemy, że w październiku stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 5,0% z 5,1% odnotowanych we wrześniu. Październikowy spadek stopy bezrobocia był już wg naszych szacunków minimalny (przy uwzględnieniu prognozy z większą dokładnością miejsc po przecinku wysokie ryzyko wyższej stopy bezrobocia 5,1%). W tym okresie oczekujemy minimalnych już zmian z tytułu zarówno efektów sezonowych, jak i cyklicznych. Wg szacunku MRPIPS stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wyniosła 5,1%.

• Wskaźnik inflacji CPI w listopadzie – szacunek *flash* (31 października)

Szacujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji CPI ukształtował się w przedziale 2,6-2,7% r/r wobec 2,5% r/r w październiku. Oczekujemy, że w kierunku podwyższenia inflacji oddziaływał solidny wzrost inflacji bazowej (m.in. za sprawą bardzo niskiej bazy odniesienia sprzed roku w przypadku cen tączności) oraz lekki wzrost dynamiki cen żywności, z kolei w przeciwnym kierunku oddziaływał dalszy spadek dynamiki rocznej cen paliw (ponownie efekt wysokiej bazy odniesienia).

• PKB w III kw. – szacunek wraz ze strukturą (29 listopada)

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem (dane opublikowane 14.11) dynamika PKB obniżyła się w III kw. do 3,9% r/r, wobec 4,6% r/r w II kw. Biorąc pod uwagę, że nasza prognoza sprzed szacunku *flash* była bardzo biska opublikowanemu przez GUS odczytowi (w granicach korekt), nie zmieniamy samej prognozy dynamiki PKB ani nie oczekiwaliśmy dot. struktury tego wzrostu.

W III kw. oczekujemy dalszego spadku dynamiki nakładów brutto na środki trwałe. Dane dot. nastrojów przedsiębiorstw wskazują na mniej optymistyczne plany inwestycyjne wobec I poł. br., co w połączeniu z także rosnącymi wolniej inwestycjami publicznymi, oraz wysoką bazą odniesienia poskutkuje wyraźnie

	4q18	1q19	2q19	3q19P	
PKB	4,9	4,8	4,6	3,9	
popyt krajowy	4,8	4,2	4,8	3,6	
konsumpcja prywatna	% r/r	4,2	3,9	4,4	4,2
spożycie publiczne	4,7	6,4	3,4	2,5	
inwestycje	8,2	12,6	9,0	5,5	
konsumpcja prywatna	2,1	2,4	2,6	2,5	
spożycie publiczne	0,9	1,1	0,6	0,5	
inwestycje	kontrybucja	2,0	1,6	1,5	0,9
zapasy	pkt. proc.	-0,3	-1,1	-0,1	-0,3
eksport netto	0,3	0,7	0,0	0,2	
wartość dodana	4,9	4,6	4,4	4,0	
przemysł	% r/r	5,6	5,9	4,3	3,9
budownictwo	13,6	8,5	4,0	5,2	
usługi ogółem*	3,7	4,1	4,9	4,1	

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

niższą dynamiką inwestycji w III kw. br. W III kw. oczekujemy utrzymania niższych dynamik eksportu w warunkach słabszego popytu zewnętrznego, niemniej przy równocześnie ograniczonym wzroście importu, kontrybucja eksportu netto we wzrost nie powinna zmienić się istotnie.

Z kolei czynnikiem, który istotnie powinien ograniczać skalę spowolnienia aktywności w warunkach niekorzystnej sytuacji zewnętrznej powinno być spożycie gospodarstw domowych. Przy wciąż dobrej sytuacji na rynku pracy, a przede wszystkim rozpoczęcia wypłat transferów społecznych oczekujemy utrzymania solidnej dynamiki konsumpcji prywatnej w okolicach 4,5% r/r.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 26 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, wrzesień	701 tys. (anual)	707 tys. mln (anual)	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Instytutu Conference Board, listopad	125,9 pkt.	126,8 pkt.	-
środa 27 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego, październik	5,1%	5,1%	5,0%
14:30	US	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	1,9% kw/kw (anual) (wst.)	1,9% kw/kw (anual)	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku, październik	-1,2% m/m	-0,5% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, październik	1,3% r/r	1,4% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, październik	1,7% r/r	1,7% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, październik	0,3% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, październik	0,2% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 23.II	227 tys.	221 tys.	-
20:00	US	Publikacja Beżowej Księgi	-	-	-
czwartek 28 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, październik	5,5% r/r	5,5% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, listopad	100,8 pkt.	101,0 pkt.	-
piątek 29 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Stopa bezrobocia, listopad	5,0%	5,0%	-
10:00	PL	Wzrost PKB, III kw. (struktura danych)	3,9% r/r (flash)	-	4,0% r/r
10:00	PL	Inflacja CPI, listopad (wst.)	2,5% r/r	-	2,6-2,7% r/r
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, październik	7,5%	7,5%	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, listopad (wst.)	0,7% r/r	0,8% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, listopad (wst.)	1,1% r/r	1,2% r/r	-
poniedziałek 2 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, listopad	51,7 pkt.	51,0 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad	45,6 pkt.	-	47,4 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (ost.)	43,8 pkt.	43,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (ost.)	46,6 pkt.	46,6 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, listopad	48,3 pkt.	50,1 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

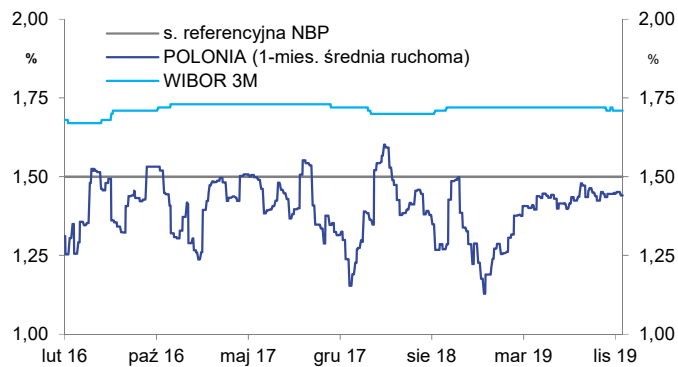
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	4.11	47,8 pkt.	45,6 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	5-6.11	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	-606 mln EUR	171 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	III kw.	14.11	4,5% r/r	3,9% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	14.11	2,5% r/r (wst.)	2,5% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	październik	15.11	2,4% r/r	2,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	21.11	2,6% r/r	2,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	21.11	6,6% r/r	5,9% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	październik	22.11	5,5% r/r	3,5% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	październik	22.11	0,9% r/r	-0,1% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	22.11	7,6% r/r	-4,0% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	25.11	4,3% r/r		4,7% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	27.11	5,1%		5,0%
Wzrost PKB (ost.)	PL	III kw.	29.11	3,9% r/r (wst.)		4,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	listopad	29.11	2,5% r/r		2,6-2,7% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	2.12	45,6 pkt.		47,4 pkt.

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	1.11	47,8 pkt.	48,3 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	1.11	180 tys.	128 tys.	
Stopa bezrobocia	US	październik	1.11	3,6%	3,6%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	5.11	52,6 pkt.	54,7 pkt.	
Produkcja przemysłowa	CHN	październik	14.11	5,8% r/r	4,7% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	22.11	45,9 pkt.	46,4 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	22.11	52,2 pkt.	52,4 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	27.11	1,7% r/r		1,7% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	29.11	1,1% r/r		1,2% r/r
Prawdopodobne ogłoszenie decyzji USA ws. ceł na import samochodów z UE	US/ UE	-	-	-		-
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	listopad	2.12	48,3 pkt.		50,1 pkt.

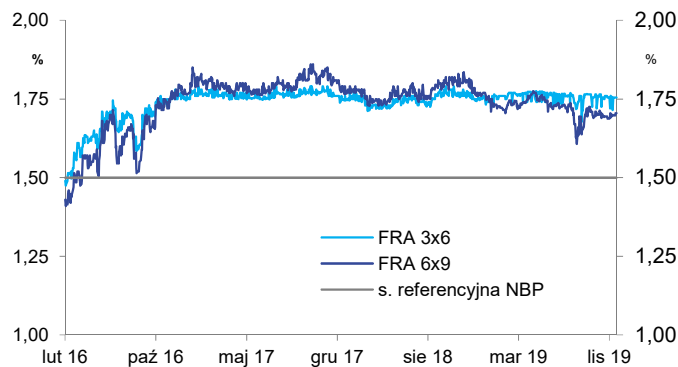
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



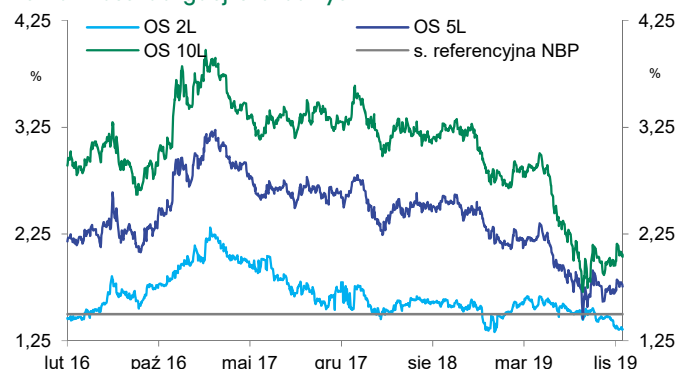
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



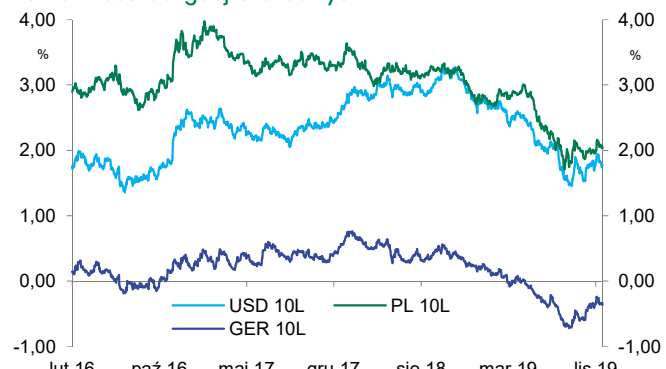
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



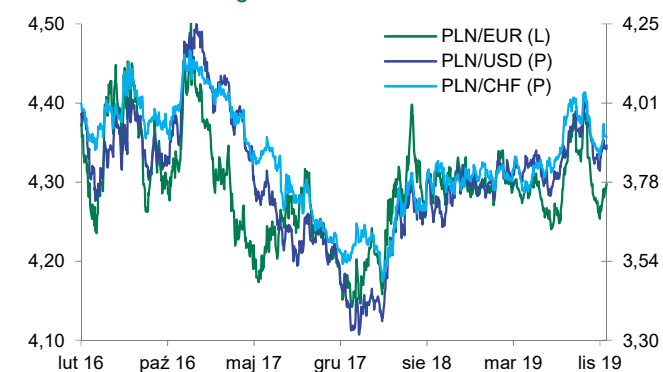
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



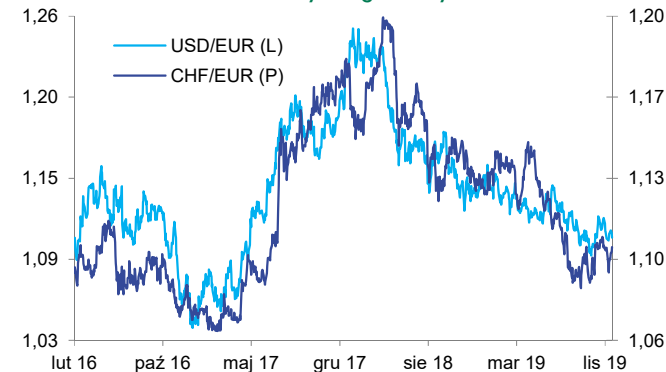
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



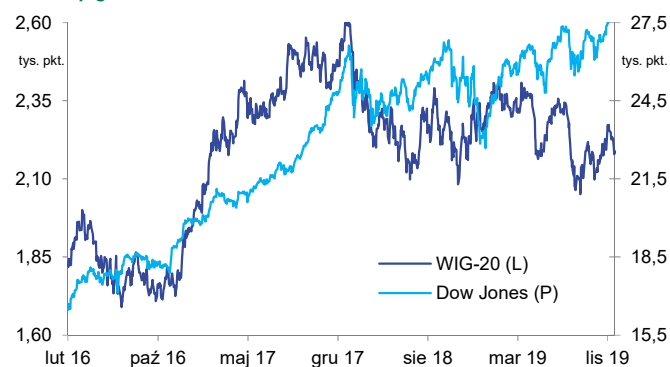
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



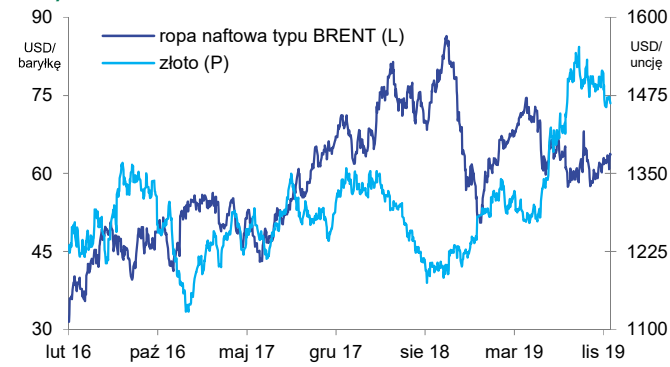
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

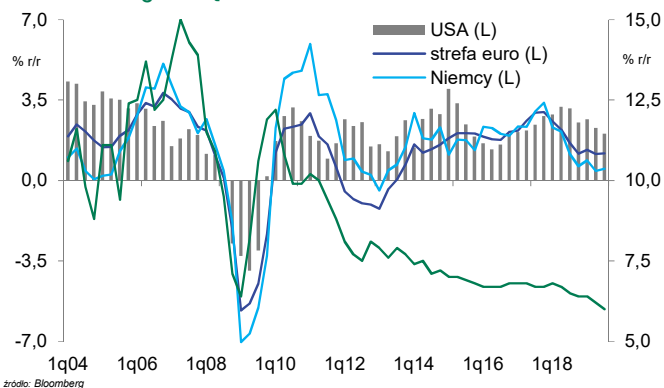
Ceny surowców



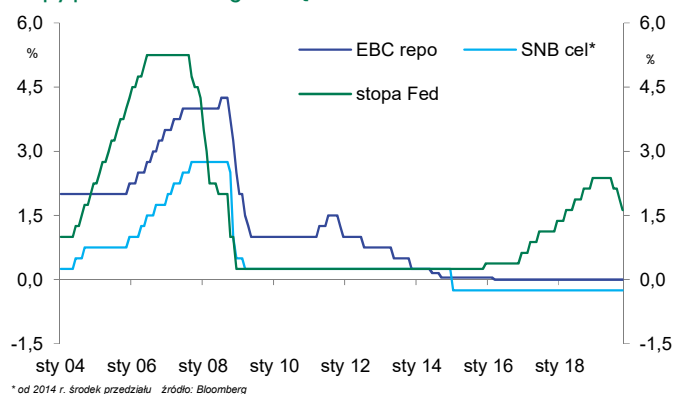
źródło: Bloomberg

Sfera realna

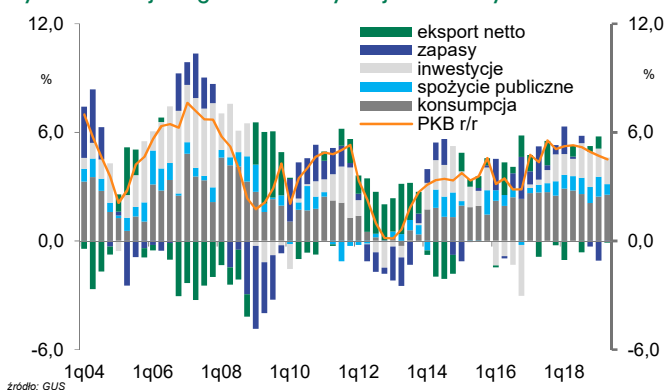
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



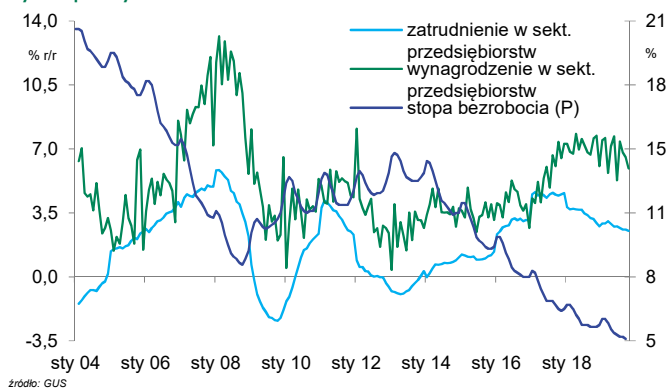
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



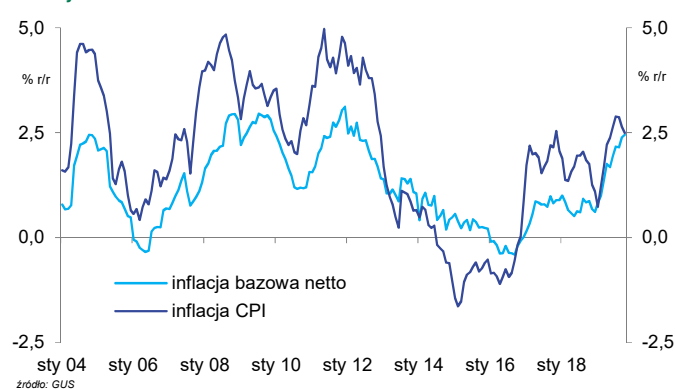
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



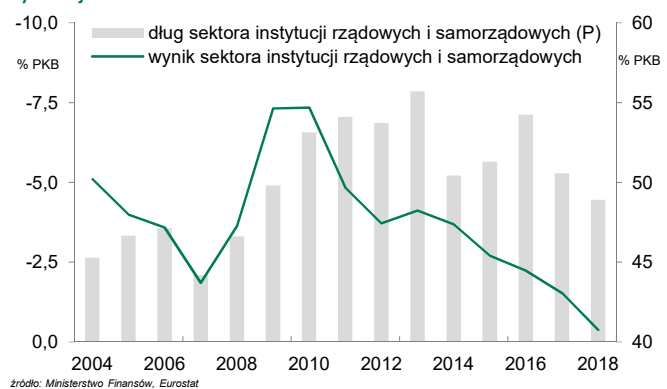
Rynek pracy



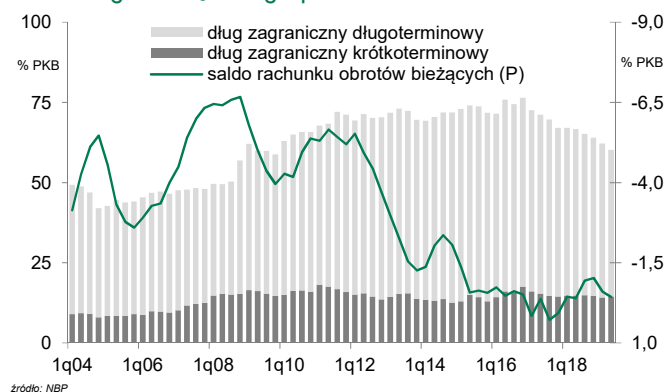
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2019	15.11.2019	22.11.2019	31.12.2019	31.01.2020	31.03.2020
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	1,71	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,34	1,36	1,36	1,45	1,45	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,68	1,79	1,76	1,80	1,90	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	1,97	2,09	2,04	2,15	2,20	2,25
PLN/EUR	PLN	4,26	4,28	4,30	4,28	4,30	4,30
PLN/USD	PLN	3,82	3,88	3,89	3,87	3,89	3,89
PLN/CHF	PLN	3,87	3,92	3,91	3,89	3,91	3,90
USD/EUR	USD	1,12	1,105	1,10	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,90	1,85	1,85
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	%	1,69	1,83	1,77	1,80	1,85	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,41	-0,34	-0,36	-0,35	-0,35	-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.