

KOMENTARZ TYGODNIOWY

13 stycznia 2020

Brak eskalacji napięć geopolitycznych sprzyja poprawie nastrojów. W grudniu nieoczekiwanie silny wzrost inflacji.

Po wyraźnym pogorszeniu nastrojów rynkowych z początkiem roku w reakcji na wzrost napięć geopolitycznych na linii Iran–USA, brak dalszej eskalacji konfliktu militarnego oraz ocena, że żadna ze stron w krótkim okresie nie dąży do takiej eskalacji, poskutkowało wyraźną poprawą nastrojów na globalnym rynku finansowym i wzrostem cen aktywów o wyższym profilu ryzyka. W mniejszym stopniu na sytuację rynkową wpływały publikacje niejednoznacznych danych makroekonomicznych.

Na krajowym rynku, silniejszy niż zazwyczaj wpływ miała publikacja grudniowego odczytu inflacji CPI, która wskazała na skokowy wzrost inflacji do 3,4%. Choć te dane nie wpłynęły w ogóle na retorykę RPP podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia, przełożyły się na silną wyprzedź polskich obligacji na dłuższym końcu krzywej.

Z tego względu ważna będzie także publikacja w bieżącym tygodniu szczegółowych danych inflacyjnych. W większym stopniu na aktywa krajowe mogą wpływać także wątki globalne w tym: podpisanie umowy USA-Chiny, publikacje danych makroekonomicznych z Chin oraz USA czy też kolejne informacje dot. sytuacji geopolitycznej oraz procedowania brexitu.

Ograniczenie eskalacji konfliktu Iran–USA...

- Po wyraźnym wzroście ryzyka geopolitycznego związanego z konfliktem USA–Iran w pierwszych dniach 2020 r., miniony tydzień przyniósł pewne ograniczenie obaw przed eskalacją konfliktu. Choć w trakcie tygodnia strona irańska dokonała jeszcze działań militarnych w rejonie amerykańskich baz, to niewielka skala działań oraz brak ofiar śmiertelnych zostały zinterpretowane jako działania w większym stopniu wizerunkowe niż faktycznie dążenie do zaognienia konfliktu.
- Podobnie oceniono wypowiedzi zarówno władz irańskich, jak i prezydenta Trumpa, które generalnie wskazywały na potencjalne działania odwetowe i niechęć dla eskalacji konfliktu. Co więcej, wewnętrzna sytuacja w Iranie (weekendowe protesty zwolenników i przeciwników reżimu) także ograniczają ryzyko eskalacji międzynarodowego konfliktu militarnego w krótkim czasie.

...sprzyja poprawie nastrojów na globalnym rynku finansowym

- W tych warunkach, na globalny rynek finansowy powróciły pozytywne nastroje podbijające ceny aktywów o wyższym profilu ryzyka. Globalny indeks rynku akcji MSCI wzrósł w skali tygodnia o 0,8% przy wzroście indeksu w USA o 1,0% oraz w strefie euro o 0,5%. Indeks rynków wschodzących MSCI EM wzrósł z kolei o 0,6%.
- W mniejszym stopniu poprawa nastrojów wpłynęła na rynek stopy procentowej w USA. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły w minionym tygodniu o 2 pkt. baz (utrzymując się poniżej lokalnych maksimów z przełomu roku), z kolei rentowności niemieckich papierów wzrosły o 10 pkt. baz.

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

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

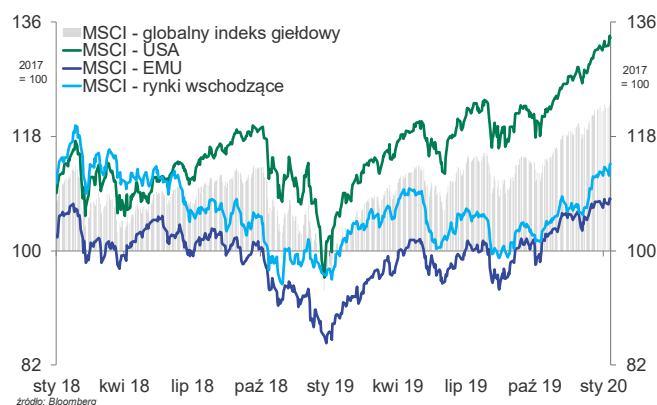
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W przypadku stóp amerykańskich wzrosty rentowności hamowały słabsze dane dot. dynamiki wynagrodzeń, z kolei potwierdzenie w grudniu nieco wyższego indeksu inflacji bazowej w strefie euro sprzyjało silniejszemu wzrostowi rentowności w Niemczech.
- Na rynku walutowym notowano stabilizację kursu dolara (w ujęciu nominalnego kursu efektywnego) oraz lekkie osłabienie (0,4%) kursu euro, co poskutkowało lekkim spadkiem kursu euro wobec dolara do 1,11 USD/EUR. Na wartości zyskiwało wiele walut rynków wschodzących z Azji, być może w reakcji na potwierdzenie strony chińskiej wyjazdu do Waszyngtonu w celu podpisania pierwszej części umowy handlowej USA-Chiny.

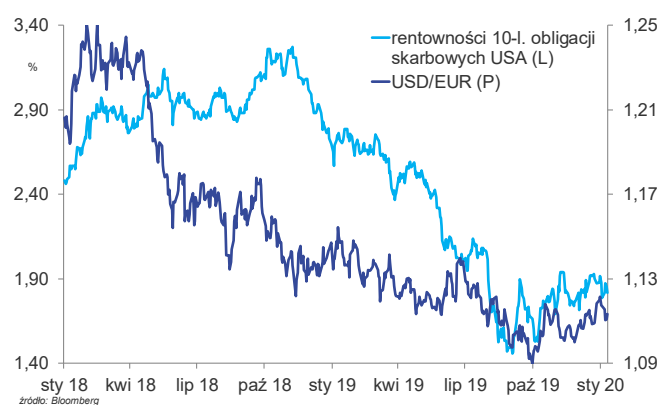
...przy publikacji mieszanych danych makroekonomicznych

- Publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne potwierdziły, że o ile ograniczenie dotychczasowego spowolnienia w gospodarce globalnej jest realne, to szanse na silniejsze jej ożywienie w nadchodzących miesiącach też jest ograniczone.
- Grudniowe dane z amerykańskiego rynku pracy wskazały na nieco słabszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia (o 145 tys.), w ujęciu danych uśrednionych wskazując na wyraźnie słabsze tempo wzrostu zatrudnienia w 2019 r. Z drugiej strony trudno wskazywać na znaczące pogorszenie sytuacji na rynku pracy, przy stopie bezrobocia na koniec roku utrzymującej się na historycznie niskim poziomie 3,5% r/r. Wydaje się, że największym negatywnym zaskoczeniem publikowanych danych było obniżenie dynamiki wynagrodzeń w grudniu do 2,9% r/r, poniżej poziomu 3,0% r/r po raz pierwszy od połowy 2018 r., co z pewnością będzie bardzo ważną informacją dla komitetu FOMC.
- Sytuacja na rynku pracy w USA nie pogarsza się jednak na tyle mocno, aby silniej negatywnie wpływać na wskaźniki nastrojów konsumentów, które utrzymują się na solidnym poziomie. W zakresie przedsiębiorstw, grudniowe dane wskazały na pogłębienie rozdzwiku pomiędzy sektorem przemysłu (spadek indeksu głębiej poniżej 50 pkt.) a sektorem usług (silniejszy wzrost indeksu ISM do 55 pkt.). Na grudniowy spadek indeksu ISM w USA mogły wpływać już także informacje o możliwym całkowitym wstrzymaniu produkcji Boeinga 737.
- W tym kontekście natomiast pozytywnie można odczytywać stabilne dane dot. indeksów koniunktury w sektorze przemysłu w gospodarkach wschodzących (w tym w Chinach), co ogranicza – choć nie eliminuje całkowicie – ryzyko pogłębienia recesji w globalnym przemyśle.

W minionym tygodniu odreagowanie na globalnym rynku akcji...



...oraz lekkie wzrosty rentowności obligacji na rynkach bazowych



- Jednocześnie utrwalającym się globalnie zjawiskiem jest także dalsza poprawa indeksu w sektorze usług w wielu gospodarkach.
- Podobnie – jako nie wnoszące wiele nowego – można oceniać opublikowane w minionym tygodniu listopadowe dane z niemieckiego przemysłu. W przypadku zamówień, dane zaskoczyły *in minus*, z kolei w przypadku produkcji *in plus*. W obu przypadkach w większym stopniu na te zmiany wpłynęły natomiast najbardziej zmienne kategorie, co wskazuje, że pod koniec 2019 r. w niemieckim przemyśle utrzymywała się bardzo słaba, choć stabilizująca się koniunktura.

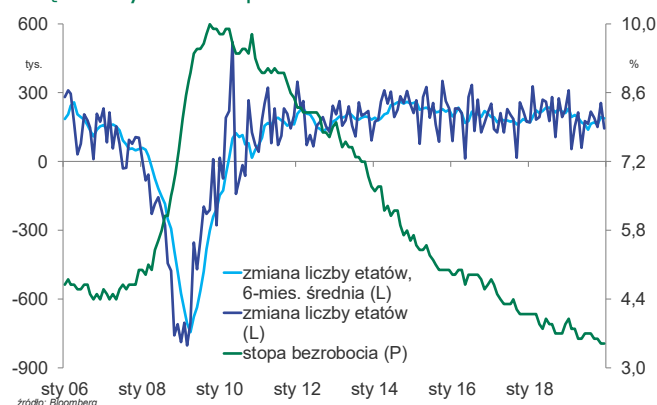
W kraju grudniowy wzrost inflacji bez wpływu na retorykę RPP...

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami podczas styczniowego posiedzenia RPP nie zmieniła ani parametrów polityki pieniężnej (główna stopa NBP cały czas na poziomie 1,50%), ani swojej retoryki. W komunikacie po posiedzeniu oraz podczas konferencji prasowej została utrzymana retoryka wskazująca na preferencję Rady utrzymania stabilnych stóp procentowych.
- Podczas konferencji prasowej prezes NBP bagatelizował odnotowany w grudniu wzrost inflacji CPI wskazując, że prognozy NBP nadal wskazują na spadek inflacji w perspektywie oddziaływania polityki monetarnej, co jest przesłanką dla oczekiwania scenariusza stabilizacji stóp NBP.
- Cezary Kochalski, powołany pod koniec 2019 r. nowy członek RPP (obecny podczas konferencji prasowej) podzielił ocenę większości Rady, że stopy NBP powinny pozostać niezmienione.

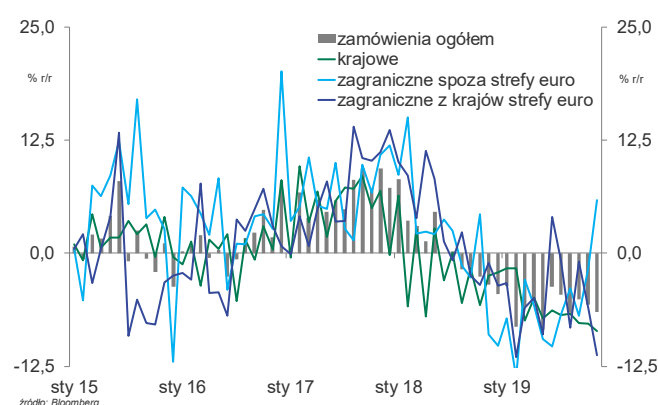
...przy silnym wzroście rentowności SPW na dłuższym końcu krzywej

- Już standardowo, posiedzenie i konferencja RPP nie miały wpływu na notowania aktywów na krajowym rynku finansowym. Także poprawa nastrojów na globalnym rynku finansowym w ograniczonym stopniu wspierała w minionym tygodniu krajowe aktywa finansowe, choć należy przyznać, że i ich wyprzedaż w reakcji na wcześniejszy wzrost globalnej awersji do ryzyka była ograniczona.
- Indeks giełdowy WIG wzrósł w minionym tygodniu zaledwie o 0,2%, kurs złotego w ujęciu efektywnym delikatnie osłabił się o 0,1%, o 1 gr. wzmacniając się natomiast w relacji do euro (poniżej 4,25 PLN/EUR).

Stopniowe wyhamowanie tempa wzrostu zatrudnienia w USA, wciąż historycznie niski poziom bezrobocia



Wciąż bez sygnałów trwałej i silniejszej poprawy w niemieckim przemyśle



- Silniejsze ruchy notowano w minionym tygodniu na rynku stopy procentowej, gdzie rentowności SPW na dłuższym końcu krzywej wzrosły o 10 pkt. baz. przekładając się na wzrost spreadów w stosunku do papierów na rynkach bazowych. Ten ruch rentowności w górę zapoczątkowała publikacja GUS szacunku *flash* grudniowej inflacji, wskazująca na skokowy wzrost inflacji CPI, silnie powyżej oczekiwań.

W bieżącym tygodniu publikacja struktury grudniowej inflacji

- Więcej niż zwyczajowo uwagi zapewne przyciągnie publikacja ostatecznych danych dot. inflacji CPI w grudniu. Według szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w grudniu skokowo wzrósł do 3,4% r/r wobec 2,6% r/r w listopadzie, wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego oraz naszej prognozy na poziomie 2,9% r/r. Na dużo wyższy wzrost indeksu CPI wpłynęły silniejsze od oczekiwań wzrosty cen żywności oraz dużo wyższy wzrost inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii.

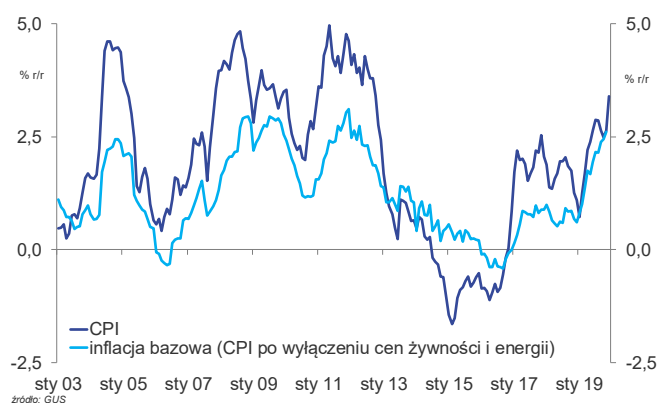
- Nie znając dokładniejszych danych nie wiemy jeszcze, jakie kategorie miały najsilniejszy wpływ na wzrost inflacji, czy np. te silniej powiązane z decyzjami administracyjnymi, czy też te *stricte* zależne od warunków makroekonomicznych. Publikacja szczegółowych danych dot. struktury inflacji prawdopodobnie pozwoli lepiej ocenić, na ile pod koniec roku mieliśmy do czynienia z nasileniem presji cenowej, a na ile – jedynie z przesunięciem podwyżek cen z początku 2020 r. na koniec 2019 r., co będzie implikowało skalę korekty w górę ścieżki inflacji CPI w najbliższych miesiącach oraz prawdopodobieństwo przekroczenia przez indeks poziomu 4,0% r/r.

Na rynku globalnym oczekiwane podpisanie pierwszej części umowy handlowej USA-Chiny...

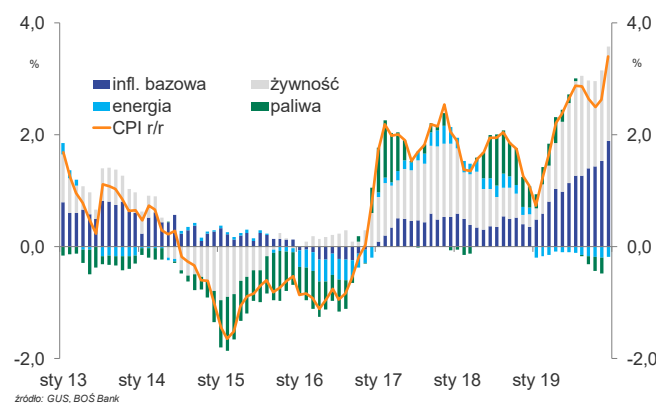
- Zgodnie z zapowiedziami do 15 stycznia powinna zostać podpisana przez prezydentów USA i Chin pierwsza część porozumienia handlowego wynegocjowana pod koniec 2019 r. Wg wypowiedzi prezydenta USA, strony mają niezwłocznie przystąpić do negocjacji w zakresie kolejnych wątków umowy.

- Samo podpisanie umowy w połowie stycznia jest oczekiwane już od kilku tygodni, trudno więc oczekiwać istotnego wpływu na notowania rynkowe. Z drugiej strony, przy bieżących pozytywnych nastrojach, inwestorzy mogą wykorzystać to spotkanie jako kolejny argument za dalszym wzrostem cen aktywów o wyższym profilu ryzyka, w szczególności, gdyby faktycznie obie strony zapowiedziały podjęcie niezwłocznych rozmów dot. kolejnych etapów umowy.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa w Polsce



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



...publikacje danych, informacje dot. brexitu oraz dodatkowo wątki geopolityczne

- Poza kwestiami dot. relacji handlowych, na bieżący tydzień zaplanowane są publikacje ważnych danych makroekonomicznych na świecie, w tym dane dot. sprzedaży detalicznej w USA (weryfikujące koniunkturę w sektorze gospodarstw domowych) oraz dane z chińskiej gospodarki (PKB w IV kw. 2019 r. oraz miesięczne dane za grudzień), które z kolei wskażą, czy rzeczywiście tempo spowolnienia pod koniec 2019 r. już osłabło.
- W minionym tygodniu brytyjska Izba Gmin wyraźną większością głosów zaaprobowała umowę wyjścia Wielkiej Brytanii z UE z dniem 31 stycznia. Po głosowaniu w Izbie Lordów, brexit pod koniec stycznia stanie się faktem. Oczywiście taki scenariusz oczekiwany jest już od połowy grudnia (po wyborach parlamentarnych w Wielkiej Brytanii), wciąż natomiast utrzymuje się niepewność dot. procedowania ostatecznej umowy relacji handlowych i politycznych Wielka Brytania – UE biorąc pod uwagę decyzję brytyjskiego parlamentu o skróceniu okresu przejściowego do końca 2020 r. Tym samym do końca br. strony muszą zakończyć proces ustaleń dot. ostatecznych relacji handlowych i gospodarczych.
- Do tych, już niejako standardowych wątków na kolejne tygodnie dołącza wątek sytuacji geopolitycznej, co przekłada się na utrzymanie wyższego ryzyka zmienności notowań rynkowych. Cały czas bowiem uważamy, że choć gospodarka globalna najgorsze może mieć już za sobą, to skala ożywienia nie będzie na tyle silna, aby skutkować trwałą i bardzo silną poprawą cen aktywów o wyższym profilu ryzyka.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wynik na rachunku obrotów bieżących w listopadzie 2019 r. (13 stycznia)**

Oczekujemy, że w listopadzie 2019 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę w wysokości 685 mln EUR, wobec październikowej nadwyżki 529 mln EUR. Lekka poprawa wyniku w skali miesiąca wynika z sezonowych efektów lepszego wyniku w usługach, przy niewielkiej skali pogorszenia tego wyniku w pozostałych kategoriach. W handlu zagranicznym towarami oczekujemy wyraźnego spadku rocznych dynamik eksportu oraz importu z uwagi na negatywne efekty kalendarzowe (niższa liczba dni roboczych).

- **Wskaźnik inflacji CPI w grudniu 2019 r. – dane ostateczne (15 stycznia)**

Według wstępnych danych GUS (szacunek *flash*) wskaźnik inflacji CPI w grudniu skokowo wzrósł do 3,4% r/r wobec 2,6% r/r w listopadzie, wyraźnie powyżej oczekiwań. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem grudniowy silny wzrost wskaźnika rocznego inflacji był efektem wzrostu inflacji bazowej (dodatkowe 0,3 pkt. proc.), wzrostu dynamiki rocznej cen paliw (dodatkowe 0,3 pkt. proc. wzrostu CPI) oraz żywności (dodatkowe 0,1 pkt. proc.). Na podstawie wstępnych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej o wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w grudniu do 3,1-3,2% r/r wobec 2,6% r/r i była to największa niespodzianka publikacji *flash* GUS (publikacja inflacji bazowej zaplanowana jest na czwartek 16.01). Wśród potencjalnych „kandydatów” odpowiedzialnych za wyższy od oczekiwań grudniowy wzrost inflacji bazowej wskazałibyśmy: szerszą (terytorialnie) skalę podwyżek cen za wywóz śmieci i za komunikację miejską, wyższy wzrost cen w najbardziej zmiennych kategoriach dóbr i usług: np. silniejszy sezonowy wzrost opłat za bilety lotnicze lub wzrost cen usług ubezpieczeniowych. Nie można wykluczyć, że równocześnie miał miejsce bardziej generalny wzrost cen usług rynkowych na przetomie roku (np. związanych z rekreacją i kulturą, ze zdrowiem czy z pielęgnacją ciała). W grudniu zaskoczyła też skala wzrostu cen żywności. Najprawdopodobniej jej przyczyną był ponowny skokowy wzrost cen mięsa wieprzowego (nadal efekt choroby ASF w Chinach).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 13 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Saldo w obrotach bieżących, listopad	529 mln EUR	250 mln EUR	685 mln EUR
wtorek 14 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI, grudzień	2,1% r/r	2,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej, grudzień	2,3% r/r	2,3% r/r	-
środa 15 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	US/ CHN	Podpisanie umowy handlowej USA - Chiny	-	-	-
10:00	PL	Wskaźnik CPI, grudzień (ost.)	2,6% r/r	-	3,4% r/r
10:00	DE	Wzrost PKB, 2019 r.	1,5% r/r	-	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, listopad	-0,5% m/m	0,3% m/m	-
czwartek 16 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, grudzień	2,6% r/r	-	3,1% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 04.01	214 tys.	217 tys.	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, grudzień	0,2% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Indeks koniunktury w przemyśle okręgu Filadelfia, styczeń	0,3 pkt.	3,4 pkt.	-
piątek 17 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	PKB, IV kw.	6,0% r/r	6,0% r/r	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, grudzień	6,2% r/r	5,9% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, grudzień	8,0% r/r	7,8% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, grudzień	5,2% r/r	5,2% r/r	-
11:00	EMU	Indeks inflacji HICP, grudzień (ost.)	1,3% r/r (wst.)	1,3% r/r.	-
11:00	EMU	Indeks inflacji bazowej HICP, grudzień (ost.)	1,3% r/r (wst.)	1,3% r/r	-
14:30	US	Nowe inwestycje na rynku mieszkaniowym, grudzień	1376 tys. (annual)	1365 tys. (annual)	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, grudzień	1,1% m/m	0,2% m/m	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, styczeń (wst.)	99,3 pkt. (wst.)	99,3 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

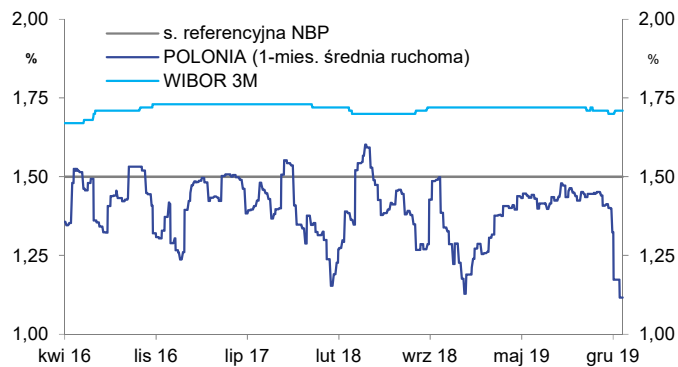
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	grudzień	2.01	46,7 pkt.	48,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	grudzień	7.01	2,6% r/r	3,4% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	styczeń	7–8.01	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	listopad	13.01	529 mln EUR		685 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	grudzień	15.01	2,6% r/r		3,4% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	grudzień	16.01	2,6% r/r		3,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	2,6% r/r		2,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	5,3% r/r		6,5% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	grudzień	21.01	-4,7% r/r		3,0% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	grudzień	22.01	1,4% r/r		6,6% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	grudzień	22.01	-0,1% r/r		0,9% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	grudzień	23.01	5,2% r/r		5,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	27.01	5,1%		5,2%
Wzrost PKB	PL	2019 r.	31.01	5,1% r/r		4,2% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	grudzień	2.01	51,8 pkt.	51,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	grudzień	3.01	48,1 pkt.	47,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	grudzień	7.01	53,9 pkt.	55,0 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	grudzień	10.01	266 tys.	145 tys.	
Stopa bezrobocia	US	grudzień	10.01	3,5%	3,5%	
Podpisanie umowy handlowej USA – Chiny	US / CHN	-	15.01	-		-
Wzrost PKB	CHN	IV kw.	17.01	6,0% r/r		6,0% r/r
Posiedzenie rady EBC	EMU	styczeń	23.01	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	styczeń	24.01	46,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	styczeń	24.01	52,4 pkt.		-
Posiedzenie FOMC	US	styczeń	28–29.01	1,50% – 1,75%		1,50% – 1,75%
Wzrost PKB (wst.)	US	IV kw.	30.01	2,1% kw/kw (annual)		-
Wzrost PKB (wst.)	EMU	IV kw.	31.01	0,2% kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	grudzień	31.01	1,6% r/r		-

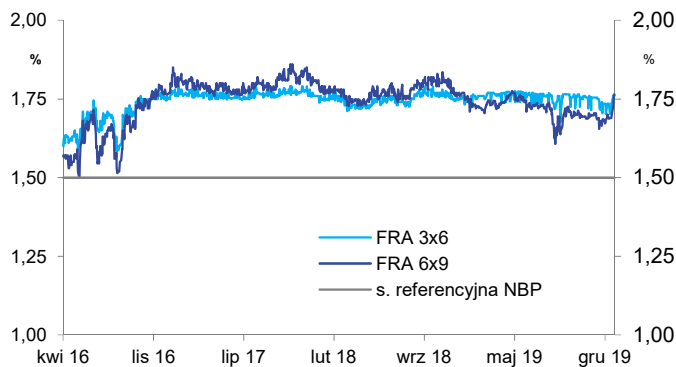
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



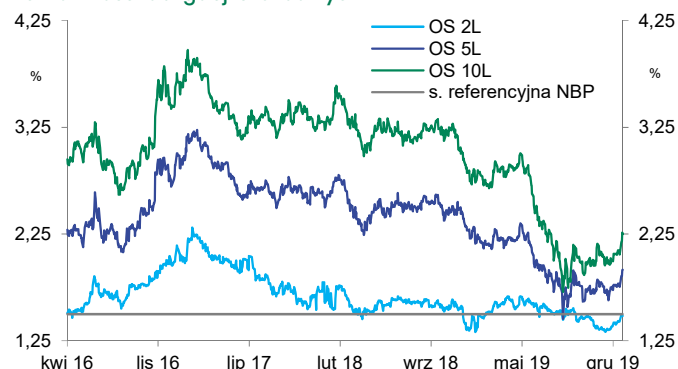
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



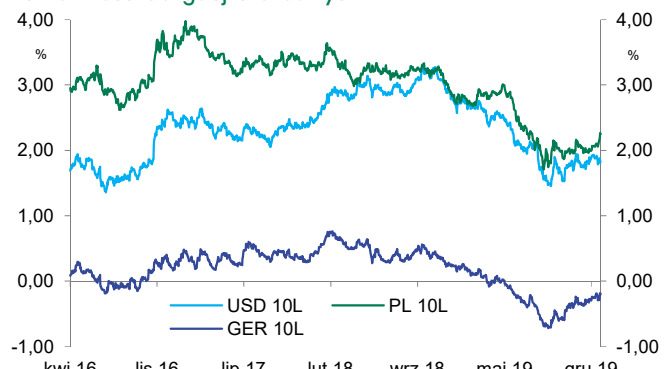
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



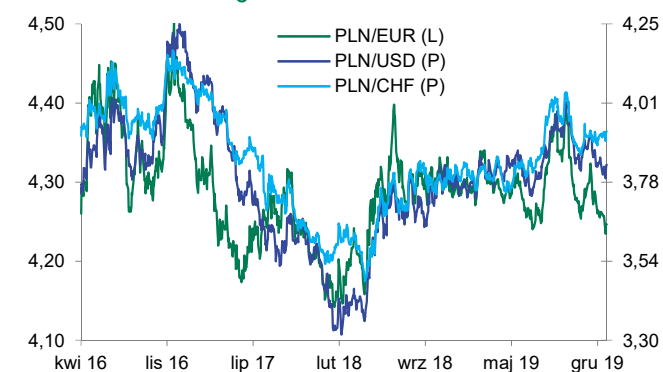
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



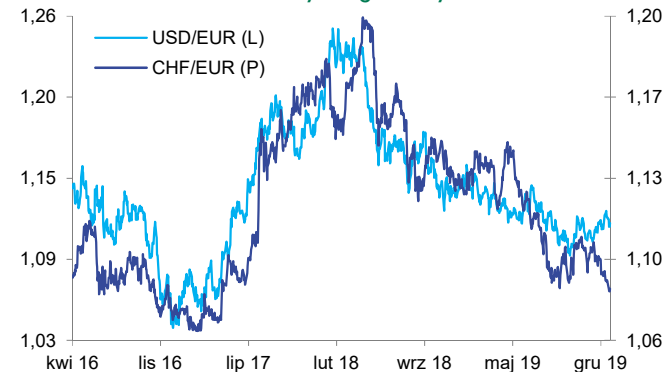
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



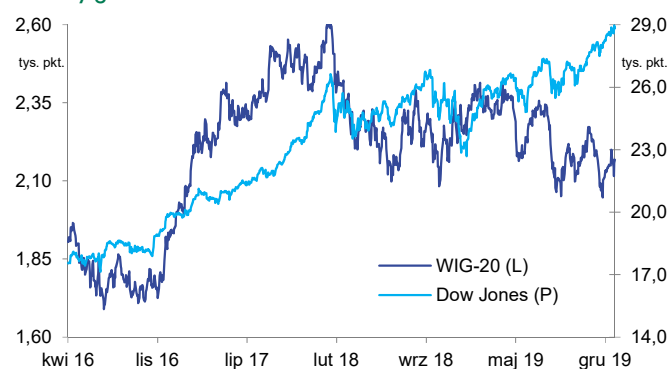
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



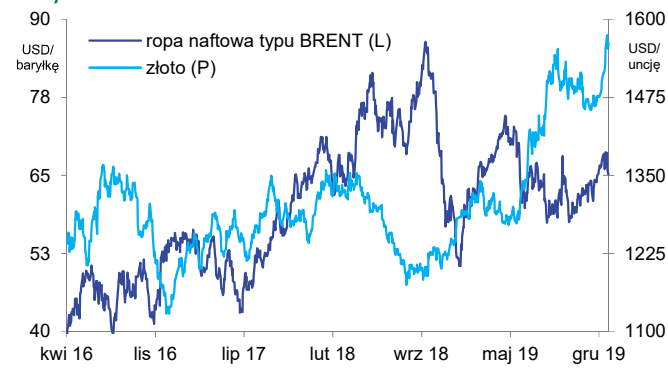
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

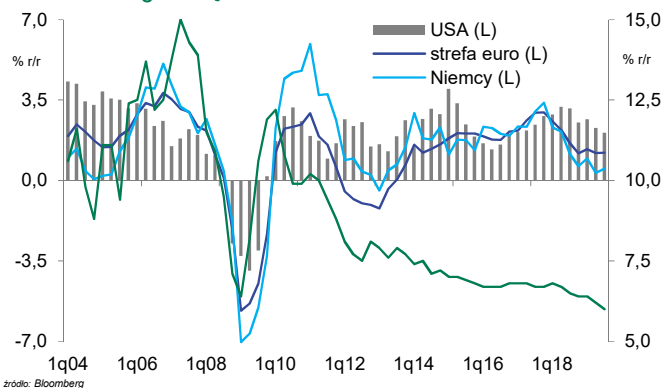
Ceny surowców



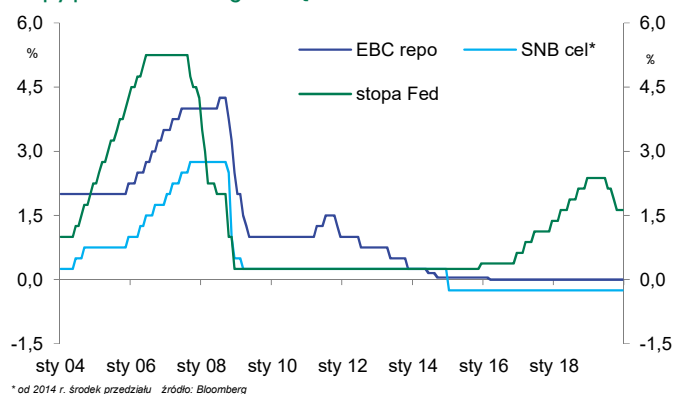
źródło: Bloomberg

Sfera realna

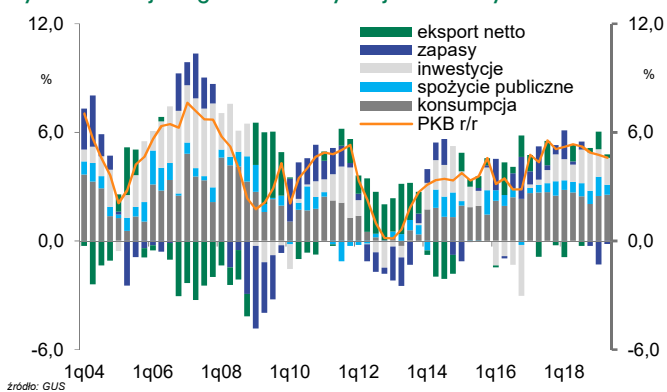
Wzrost PKB za granicą



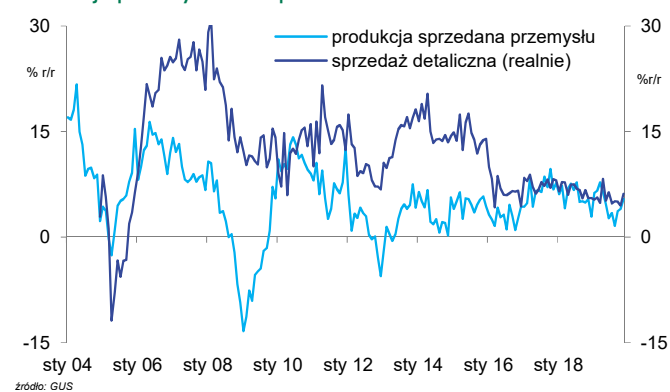
Stopy procentowe za granicą



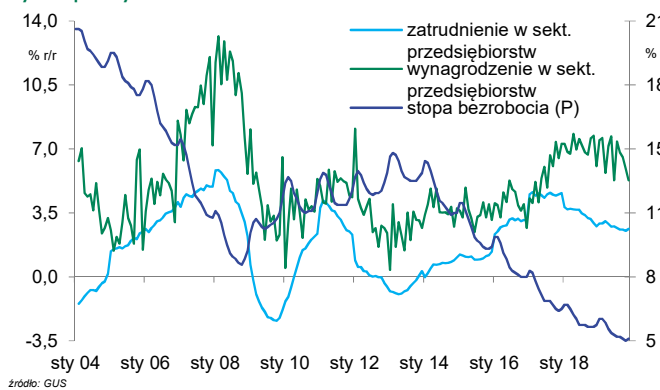
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



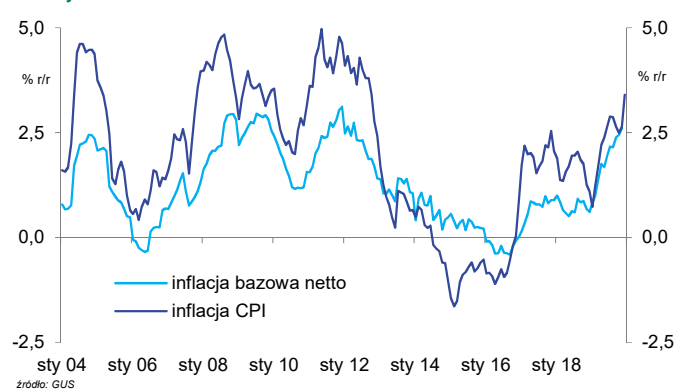
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



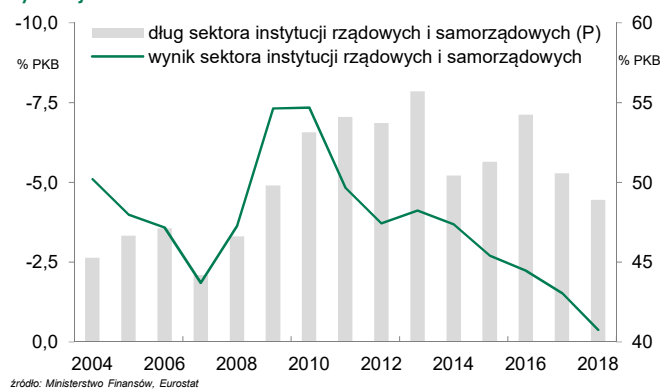
Rynek pracy



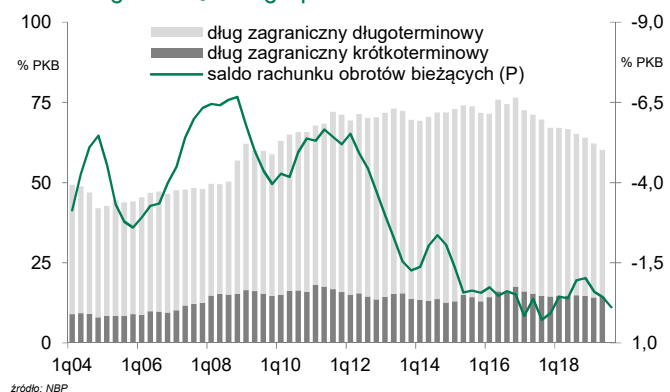
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2019	03.01.2020	10.01.2020	31.01.2020	29.02.2020	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	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,56	1,44	1,48	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,80	1,76	1,92	1,85	1,80	1,80
Obligacje skarbowe 10L	%	2,11	2,06	2,25	2,15	2,15	2,15
PLN/EUR	PLN	4,26	4,26	4,25	4,26	4,26	4,26
PLN/USD	PLN	3,80	3,82	3,83	3,84	3,84	3,84
PLN/CHF	PLN	3,92	3,93	3,93	3,91	3,91	3,87
USD/EUR	USD	1,12	1,117	1,11	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,85	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	%	1,92	1,79	1,82	1,90	1,90	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,19	-0,29	-0,20	-0,30	-0,30	-0,30

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