

KOMENTARZ TYGODNIOWY

8 listopada 2021

RPP ponownie zaskakuje skalą wzrostu stóp, sygnalizuje kolejne podwyżki. Fed rozpoczyna tapering, ale tonuje oczekiwania na wyższe stopy.

- Ubiegły tydzień minął pod znakiem decyzji banków centralnych, ukazując ich zróżnicowane podejście do polityki monetarnej. Z jednej strony największe banki centralne – Fed, Bank Anglii (tydzień wcześniej EBC) podtrzymały ostrożne podejście do podwyższania stóp procentowych, podtrzymując ocenę przejściowego charakteru bieżącej wysokiej inflacji. Z drugiej strony mniejsze banki (Narodowy Bank Polski, bank centralny Czech) – w reakcji na wysoką bieżącą inflację i ryzyko wzrostu presji płacowej – zacieśniły politykę monetarną silniej od oczekiwań rynkowych.
- W minionym tygodniu RPP podwyższyła stopę referencyjną NBP o 75 pkt. baz. do 1,25%, po raz kolejny zaskakując skalą podwyżki. Według prezesa NBP o większej od oczekiwań podwyżce stóp zdecydowała nadspodziewanie wysoka inflacja w październiku (6,8% r/r) oraz ryzyko, że wysoka bieżąca inflacja podsyci oczekiwania inflacyjne skutkując efektem II rundy (wzrostem inflacji w wyniku wzrostu żądań płacowych).
- Podczas listopadowego posiedzenia Rada zapoznana się z najnowszą projekcją inflacyjną NBP. W projekcji NBP nastąpiło istotne przesunięcie w górę prognozowanej ścieżki inflacji oraz lekkie obniżenie prognozowanej ścieżki PKB w I. 2022–2023. Według projekcji w 2021 r. inflacja wyniesie 4,9% wobec 4,2% w projekcji z lipca, w 2022 r. wyniesie 5,8% wobec prognozowanych dotychczas 3,3% oraz w 2023 r.: 3,6% wobec 3,4% w projekcji z lipca.
- Podczas ubiegłotygodniowej konferencji prasowej prezes NBP wyraźnie zmienił ocenę przyszłej polityki monetarnej. W październiku sygnalizował możliwość jednorazowego podwyższenia stóp NBP, z kolei podczas ostatniej konferencji zasugerował, że kontynuacja zacieśniania polityki monetarnej będzie trwała do momentu osiągnięcia przez inflację szczytu, który wg szacunków NBP nastąpi w styczniu po osiągnięciu poziomu powyżej 7%. Prezes NBP wskazał też, że prawdopodobieństwo podwyższenia stóp w grudniu jest większe niż prawdopodobieństwo braku zmian polityki monetarnej. Co prawda pod koniec minionego tygodnia cytowana była wypowiedź prezesa NBP dla TVN24 o zakończeniu cyklu podwyżek stóp, niemniej została ona sprostowana przez Biuro Prasowe NBP. NBP wskazał, że intencją prezesa NBP było zasygnalizowanie, że cykl podwyżek zostanie zakończony na początku przyszłego roku, po tym jak inflacja minie szczyt i zacznie się obniżać. Intencję dalszego zacieśniania polityki monetarnej wyrazili też w ostatnich dniach inni członkowie RPP – G. Ancyparwicz, E. Gatnar i J. Żyżyński (przy różnie rozłożonych akcentach), niejednoznacznie wypowiedział się z kolei E. Łon.
- Biorąc pod uwagę dotychczasową skalę podwyżek stóp przez RPP, prognozowany dalszy wzrost inflacji powyżej 7% do stycznia 2022 r. oraz zmianę retoryki wielu członków, w tym prezesa NBP, w minionym tygodniu zweryfikowaliśmy naszą prognozę tącznej skali wzrostu stóp procentowych NBP. Tak jak wskazaliśmy w

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

[komentarzu bieżącym](#) oczekujemy obecnie, że stopa referencyjna NBP wzrośnie w 2022 r. do 2,25% wobec dotychczas oczekiwanego 1,50%.

- Dalsze tempo i skala kolejnych podwyżek stóp zależą będzie głównie od przebiegu bieżącej inflacji. Prognozując, że w listopadzie inflacja osiągnie kolejny psychologiczny poziom 7% sądzimy, że w grudniu skala podwyżki stóp NBP ukształtuje się w przedziale 25–50 pkt. baz. Ostateczna jej skala będzie zależała od poziomu inflacji w listopadzie (wyraźne przekroczenie poziomu 7% byłoby bodźcem do podwyżki o 50 pkt. baz.). Perspektywa kontynuacji wzrostu inflacji i przekroczenia poziomu 7% w styczniu 2022 r., a następnie stopniowego obniżenia inflacji w trakcie 2022 r., daje przesłanki do oczekiwania dalszego zacieśnienia polityki NBP w trakcie I kw. i zakończenia cyklu na poziomie 2,25% dla stopy referencyjnej NBP na przełomie I i II kw. 2022 r.
- Jednocześnie scenariusz ten obciążony jest ryzykiem, które wynika z: 1) niepewności co do kształtowania się inflacji na przełomie 2021/2022; 2) trudności w ocenie skali reakcji na sytuację inflacyjną obecnej Rady (dotychczasowe kłopoty z komunikacją) oraz nowej RPP, która zostanie wybrana w I kw. 2022 r. (nieznana funkcja reakcji). Niepewność co do kształtowania się inflacji na przełomie 2021 i 2022 r., wynika z niespotykanej w ostatnich dekadach skali zmian cen na rynku surowców, zaburzeń w globalnych łańcuchach dostaw i niepewności co do ostatecznej skali reakcji producentów, konsumentów i pracowników na tak nietypową sytuację. Dodatkową niewiadomą jest ponadto jaki charakter i zakres będzie miała zapowiedziana przez rząd „tarcza antyinflacyjna” – czy będą to głównie transfery finansowe rekompensujące ubytek dochodów gospodarstw domowych, czy próba ograniczenia wzrostu cen, np. przez zmiany podatkowe.
- Reasumując, jakkolwiek osiągnięcie stopy referencyjnej NBP w okolicach 2% w przyszłym roku, w warunkach średniorocznej inflacji przekraczającej 5% i solidnego wzrostu gospodarczego (ok. 4,5%), wydaje się całkiem prawdopodobne, to tempo i moment dojścia do tego poziomu obciążone jest sporą niepewnością.
- W minionym tygodniu, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, [FOMC utrzymał stopy funduszy federalnych w przedziale 0,00% – 0,25%](#) i ogłosił rozpoczęcie od listopada redukcji skali skupu aktywów (*tapering*) co miesiąc o 15 mld USD (z obecnych 120 mld USD miesięcznie). Oznacza to, że jeśli skala ograniczenia skupu nie zmieni się, to w połowie 2022 r. Fed zakończy program skupu aktywów.
- W kontekście stóp procentowych, prezes Fed J. Powell powiedział, że obecnie nie jest właściwy moment na rozważanie podwyżek stóp, a dla komitetu w dalszym ciągu bazowym scenariuszem jest okresowy charakter wzrostu inflacji. Prezes Fed dodał, że komitet monitoruje szczegółowo napływające dane i nie zawaha się zareagować, jeżeli perspektywy aktywności zmienią się w kolejnych miesiącach.
- Decyzje i retoryka banków centralnych miały w minionym tygodniu istotny wpływ na sytuację na globalnym i krajowym rynku finansowym. Łagodny przekaz Fed w kwestii podwyżek stóp, brak podwyżki stóp Banku Anglii oraz ostrożne publiczne wypowiedzi prezes EBC poskutkowały skokowym obniżeniem rentowności 10-letnich papierów skarbowych na rynkach bazowych – o 10 pkt. baz. (do 1,45%) w USA oraz o blisko 20 pkt. baz. do -0,29% w przypadku niemieckich obligacji.
- Łagodna retoryka banków centralnych w połączeniu z kontynuacją publikacji generalnie korzystnych wyników finansowych spółek giełdowych i korzystną oceną stanu gospodarki w kontekście publikacji danych makroekonomicznych przyczyniły

się do kontynuacji wzrostu indeksów akcji na większości rynków. W efekcie światowy indeks MSCI wzrósł w skali tygodnia o 1,9%. Na tle generalnego optymizmu, ponownie negatywnie wyróżniły się Chiny ze spadkiem indeksu MSCI o ponad 2%. Kurs USD/EUR poruszał się w trakcie tygodnia w trendzie bocznym w przedziale 1,155 – 1,161 USD/EUR.

- Na polskim rynku – inaczej niż na rynkach bazowych – większa od oczekiwań skala listopadowej podwyżki stóp NBP i zapowiedź kolejnych podwyżek poskutkowała dalszym wzrostem rentowności obligacji, okresowo w okolice 3% w przypadku papierów 10-letnich. Pod koniec tygodnia zamieszanie związane z wypowiedzią prezesa NBP dla TVN24, odczytaną początkowo jako wycofanie się z deklaracji o dalszym zacieśnieniu polityki pieniężnej NBP, spowodowało silny spadek rentowności 10-latek. Po sprostowaniu NBP rentowności ponownie wzrosły i z początkiem bieżącego tygodnia ukształtowały się na poziomie 2,90% tj. o blisko 10 pkt. baz. wobec początku listopada. Kurs złotego także wahał się w ślad za informacjami nt. krajowej polityki monetarnej – z umocnieniem po decyzji RPP, osłabieniem pod koniec tygodnia i ponownym silniejszym złotym z początkiem bieżącego tygodnia – poniżej 4,60 PLN/EUR, w okolicach 4,33 PLN/CHF i 3,97 PLN/USD, tj. na mocniejszych poziomach wobec euro i franka niż przed tygodniem. Warszawska giełda z kolei zyskiwała wraz z rynkiem globalnym, osiągając nowe rekordy indeksów. W skali tygodnia WIG wzrósł o 1,7%.

- Opublikowane w minionym tygodniu październikowe indeksy koniunktury gospodarczej wskazały na lekkie pogorszenie nastrojów przedsiębiorców. Wyjątkiem była skokowa (o blisko 5 pkt.) poprawa indeksu ISM w usługach w USA, a także (już mniej spektakularny) wzrost indeksów koniunktury w gospodarkach azjatyckich, w tym w Chinach. Niezmiennie istotnym negatywnym czynnikiem rzutującym na ocenę koniunktury przedsiębiorstw przemysłowych są problemy z globalnymi łańcuchami dostaw. Pozytywne dane napłynęły z kolei z rynku pracy USA – zatrudnienie wzrosło w październiku o ponad 0,5 mln osób, wyraźnie powyżej oczekiwań, stopa bezrobocia spadła do 4,6%. Dobra kondycja rynku pracy, w połączeniu ze skokowym wzrostem koniunktury w usługach może zwiastować poprawę aktywności gospodarki USA w IV kw.

- W minionym tygodniu sytuacja epidemiczna w Europie ponownie wyraźnie pogorszyła się, niemniej wciąż pozostała bez większego wpływu na sytuację rynkową, biorąc pod uwagę niższe statystyki zachorowań i hospitalizacji w porównaniu do sytuacji notowanej przed rokiem. W Polsce kontynuowany był dynamiczny wzrost liczby nowych przypadków COVID (ponad 11 tys. w ujęciu średniej 7-dniowej) oraz hospitalizacji (do blisko 10 tys.). Przedstawiciele rządu podtrzymali deklaracje braku planów wprowadzenia ogólnokrajowego lockdownu.

- W bieżącym tygodniu w centrum uwagi globalnych rynków będą publikacje inflacji, w szczególności w USA (CPI), istotnej z punktu widzenia perspektyw polityki Fed, a także w Chinach (CPI, PPI).

- W Polsce najistotniejsza będzie publikacja wstępnego szacunku PKB za III kw. Szacujemy, że PKB wzrósł o 4,7% r/r wobec wzrostu o 11,1% r/r w II kw. Jedynym powodem obniżenia rocznego tempa wzrostu PKB w III kw. było wygaśnięcie bardzo niskiej bazy z II kw. 2021 r. W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy bowiem w III kw. silniejszego wzrostu aktywności do ok. 2,0% kw/kw wobec 1,6% kw/kw w II kw.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• PKB III kw. (12 listopada)

Szacujemy, że w III kw. dynamika PKB obniżyła się do 4,7% r/r z 11,1% r/r w II kw.

Jedynym powodem spadku rocznej dynamiki PKB w tym okresie jest wygaśnięcie efektu bardzo niskiej bazy z II kw. w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy bowiem przyspieszenia wzrostu aktywności w kierunku 2,0% kw/kw z 1,6% kw/kw w II kw.

Choć w wielu sektorach gospodarki (przemysł, budownictwo, handel) tempo wzrostu aktywności w III kw. było już niższe, to sądzimy, że wynik ogółem był jeszcze podbijany dynamicznym wzrostem usług, które jeszcze w pierwszej części II kw. były jeszcze zamknięte, a na które popyt w III kw. solidnie wzrósł (m.in. turystyka, gastronomia, rozrywka).

Z tego względu w III kw. oczekujemy wyższego kwartalnego wzrostu spożycia gospodarstw domowych, choć wygaśnięcie ultra-niskiej bazy odniesienia dla II kw. przełoży się na spadek rocznej dynamiki tego wzrostu. Efekty bazy cała czas natomiast powinny sprzyjać wyższej dynamice nakładów brutto na środki trwałe przy solidnej aktywności na rynku budownictwa mieszkaniowego, solidnych nastrojach inwestycyjnych przedsiębiorstw i odreagowania (po bardzo słabym II kw.) inwestycji publicznych (choć przy tempie wzrostu tych inwestycji dużo niższym wobec oczekiwań sprzed kilku miesięcy).

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	-2,7	-0,9	11,1	4,7
popyt krajowy	-2,9	1,0	12,8	5,1
konsumpcja prywatna	<i>% r/r</i> -3,1	0,1	13,1	3,5
spożycie publiczne	8,1	1,6	3,0	2,0
inwestycje	-15,4	1,7	5,6	6,6
konsumpcja prywatna	-1,6	0,0	7,3	2,1
spożycie publiczne	1,6	0,3	0,6	0,5
inwestycje	<i>kontrybucja</i> -3,8	0,2	0,9	0,6
zapasy	<i>pkt. proc.</i> 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	4,5
przemysł	<i>% r/r</i> 4,9	7,3	27,2	9,4
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 CPI w październiku – ostateczny szacunek (15 listopada)**

Szacujemy, że w październiku wskaźnik inflacji wyniósł 6,8% r/r, kształtując się na poziomie wstępnego szacunku *flash*. Według wstępnych danych GUS każda z głównych kategorii: żywność, paliwa do środków transportu, nośniki energii oraz inflacja bazowa, miały swój udział w październikowym skokowym wzroście wskaźnika inflacji. Szacujemy że w 0,9 pkt. proc. wzrostu inflacji w październiku (do 6,8% z 5,9% r/r) nośniki energii i paliwa do środków transportu miały udział po 0,3 pkt. proc., inflacja bazowa odpowiadała za 0,2 pkt. proc. zaś żywność za nieco ponad 0,1 pkt. proc.

- **Saldo rachunku obrotów bieżących we wrześniu (15 listopada)**

Oczekujemy, że we wrześniu wartość deficytu na rachunku obrotów bieżących obniżyła się do -613 mln EUR z -1686 mln EUR w sierpniu. We wrześniu oczekujemy, sezonowej poprawy wyniku w handlu towarami oraz usług. Przy wygasaniu efektów niskiej bazy odniesienia oczekujemy także stopniowych spadków rocznych dynamik składowych handlu zagranicznego. Także z tytułu efektów sezonowych (niższe wypłaty dywidend i reinwestowanych zysków) oczekujemy we wrześniu poprawy wyniku w kategorii dochody. Przy założeniu wrześniowej prognozy po wrześniu 12-miesięczny wynik w obrotach bieżących obniży się do +0,9% PKB z +1,4% PKB po sierpniu.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 8 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	EMU	Spotkanie Eurogrupy	-	-	-
wtorek 9 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	EMU	Spotkanie Ecofin	-	-	-
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, listopad	22,3 pkt.	19,0 pkt.	-
14:00	EMU	Wystąpienie prezesa EBC Ch. Lagarde podczas konferencji Fed-EBC-Banku Anglii	-	-	-
15:00	US	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella podczas konferencji Fed-EBC-Banku Anglii	-	-	-
środa 10 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Inflacja CPI, październik	0,7% r/r	1,4% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI, październik	5,4% r/r	5,8% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, październik	4,0% r/r	4,3% r/r	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 08.11	269 tys.	260 tys.	-
czwartek 11 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	UK	PKB, III kw. (wst.)	5,5% kw/kw	1,5% kw/kw	-
piątek 12 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	PKB, III kw. (wst.)	11,2% r/r	4,8% r/r	4,7% r/r
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, wrzesień	-1,6% m/m	-0,2% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, listopad (wst.)	71,7 pkt.	72,5 pkt.	-
poniedziałek 15 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, październik	4,4% r/r	3,6% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, październik	3,1% r/r	3,0% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – październik	7,3% r/r	6,4% r/r	-
10:00	PL	Inflacja CPI, październik (ost.)	6,8% r/r (wst.)	-	6,8% r/r
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, wrzesień	-1686 mln EUR	-1300 mln EUR	-613 mln EUR
14:30	US	Indeks koniunktury w regionie Nowy Jork, listopad	19,8 pkt.	20,3 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

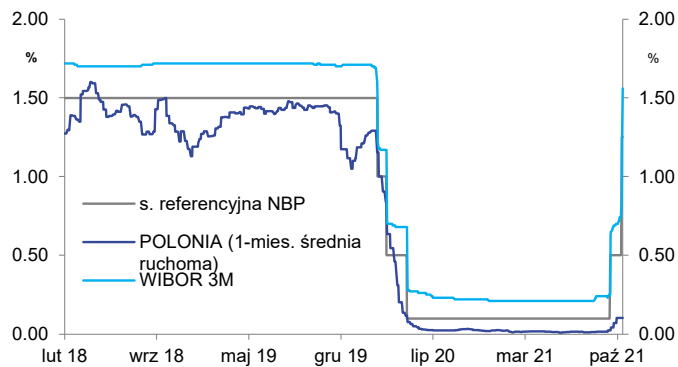
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	październik	29.10	5,9% r/r	6,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	53,4 pkt.	53,8 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	3.11	0,5%	1,25%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	14.11	-1 686mln EUR		-613 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	15.11	5,8% r/r (wst.)		5,8% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	październik	16.11	4,2% r/r		4,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	8,7% r/r		8,5% 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		5,2% r/r
Wskaźnik PPI	PL	październik	22.11	10,2% r/r		11,5% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	22.11	4,3% r/r		1,0% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	23.11	5,1% r/r		6,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	25.11	5,6%		5,6%

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		3,6% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,5 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	54,6 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	25.11	3,6% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	25.11	1,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	listopad	30.11	49,2 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	listopad	30.11	52,4 pkt.		-

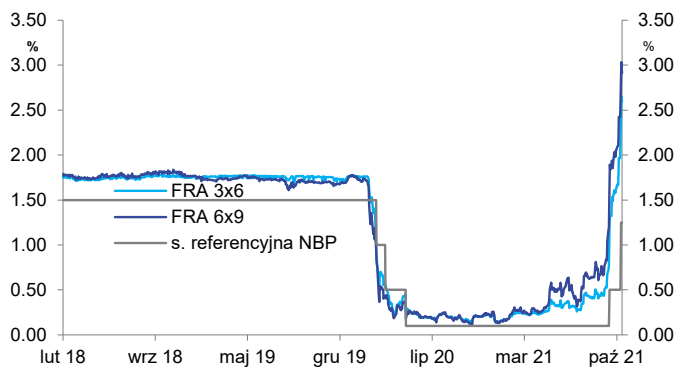
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



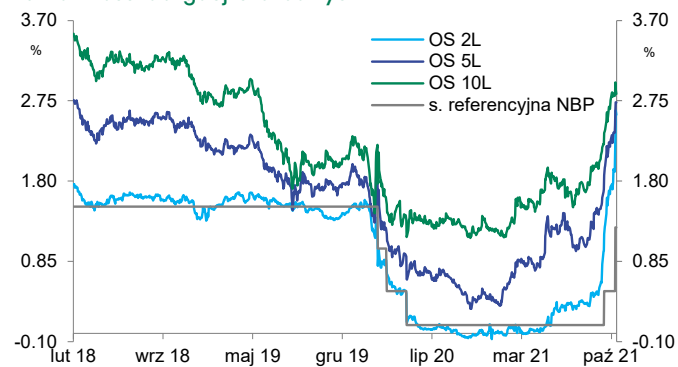
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



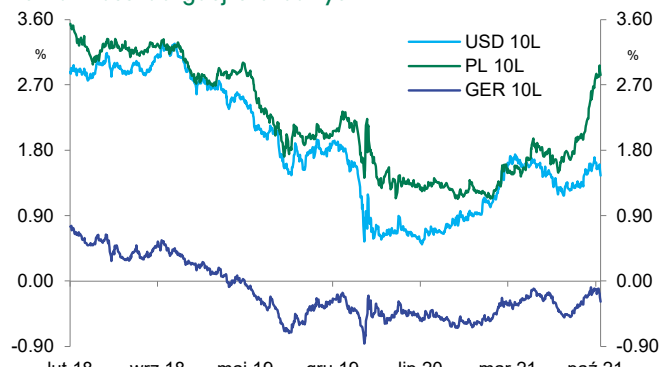
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



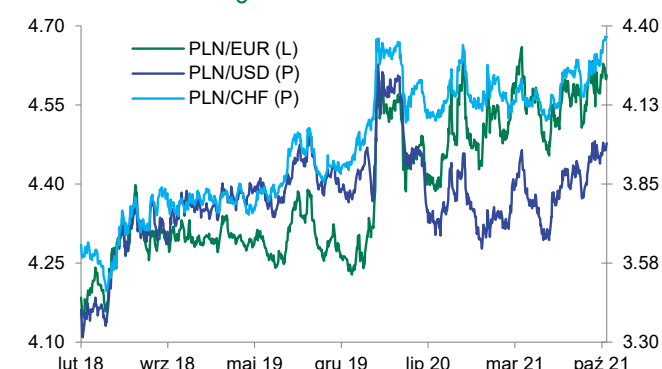
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



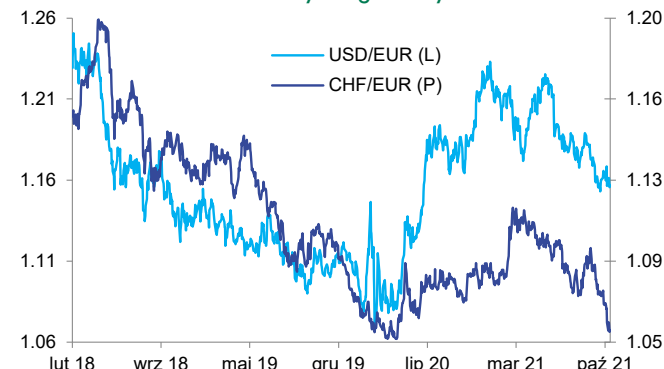
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



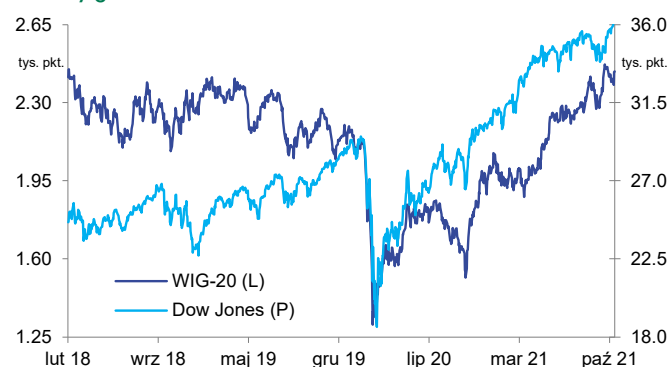
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



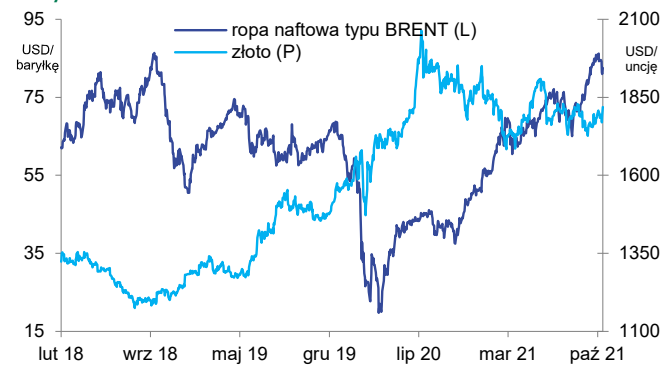
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

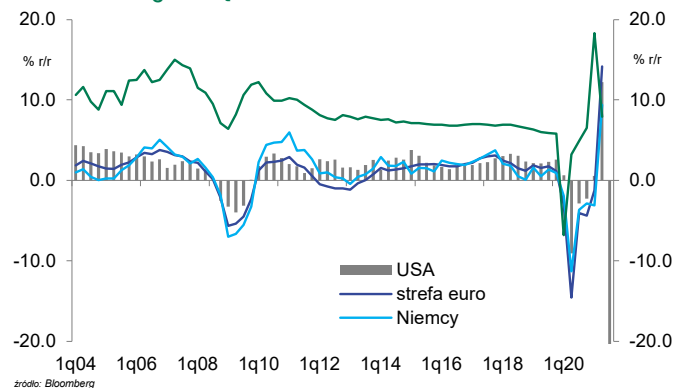
Ceny surowców



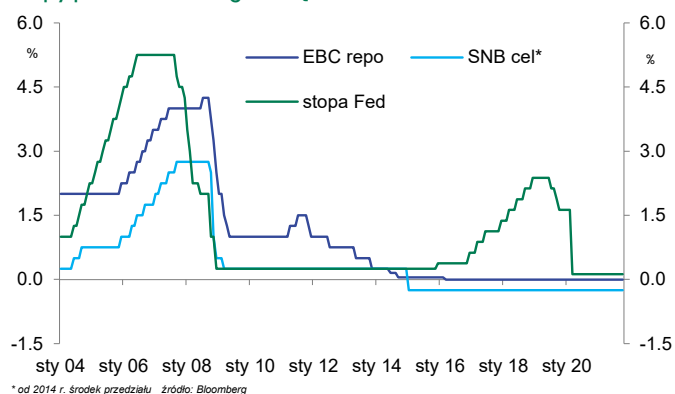
źródło: Bloomberg

Sfera realna

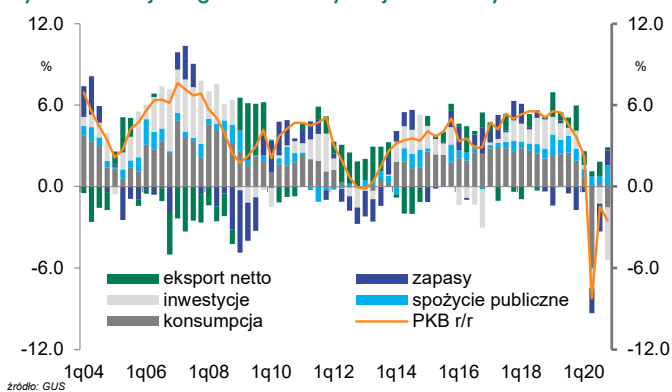
Wzrost PKB za granicą



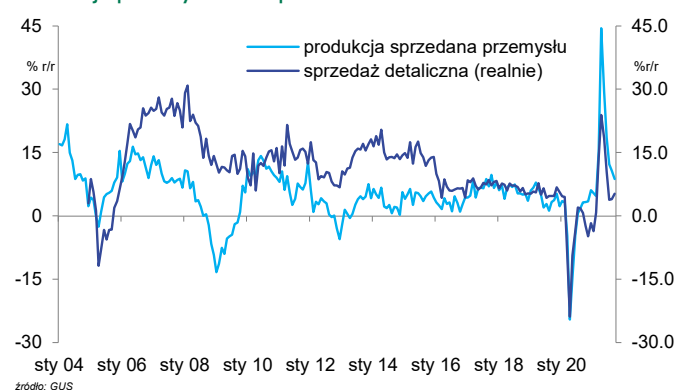
Stopy procentowe za granicą



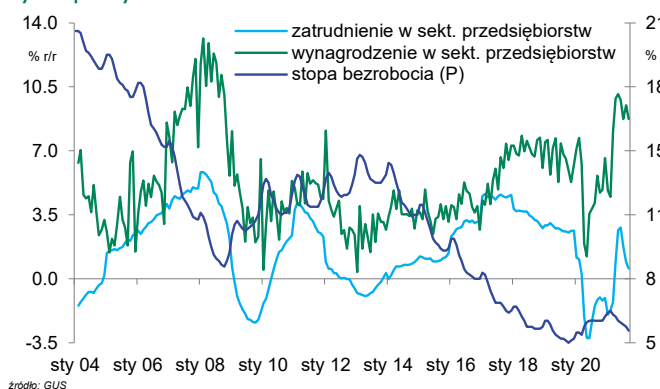
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



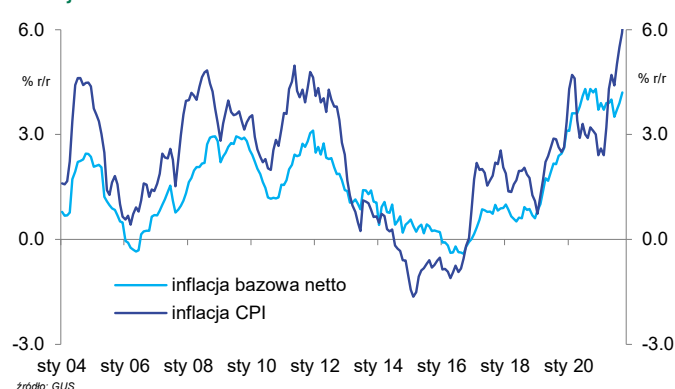
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



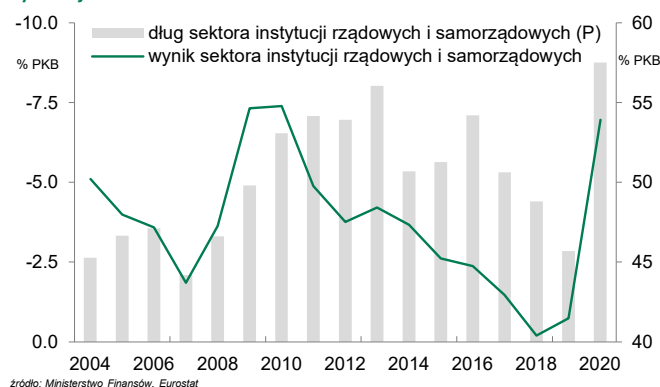
Rynek pracy



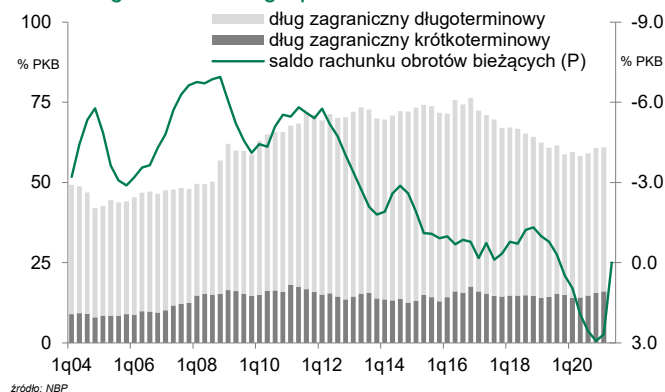
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2021	01.11.2021	08.11.2021	30.11.2021	31.12.2021	31.03.2022
Stopa lombardowa NBP	%	1,00	1,00	1,75	1,75	2,50	3,25
Stopa referencyjna NBP	%	0,50	0,50	1,25	1,25	1,75	2,25
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,75	0,75	1,00	1,25
WIBOR 3M	%	0,74	0,74	0,70	1,45	1,90	2,40
Obligacje skarbowe 2L	%	1,94	1,91	1,93	2,40	2,50	2,50
Obligacje skarbowe 5L	%	2,37	2,37	2,40	2,70	2,75	2,70
Obligacje skarbowe 10L	%	2,81	2,81	2,85	3,10	3,10	3,00
PLN/EUR	PLN	4,62	4,62	4,62	4,60	4,60	4,55
PLN/USD	PLN	3,97	3,97	3,98	3,97	3,97	3,94
PLN/CHF	PLN	4,35	4,35	4,36	4,32	4,30	4,25
USD/EUR	USD	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16
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	-0,75	-
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,55	1,56	1,60	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,11	-0,11	-0,08	-0,25	-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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.