

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 lutego 2022

## Geopolityka i rekordy inflacji podsycają awersję do ryzyka. W Polsce oczekiwana styczniowa inflacja.

- W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym panowała podwyższona zmienność. Z początkiem tygodnia rynki próbowały wrócić na ścieżkę poprawy nastrojów, m.in. dzięki łagodniejszemu tonowi wypowiedzi przedstawicieli EBC, niemniej końcówka tygodnia przyniosła zdecydowane pogorszenie nastrojów. Najpierw w reakcji na wyższy od oczekiwań styczniowy wynik inflacji w USA (7,5% vs. oczekiwane 7,3% r/r), a następnie wobec gwałtownego wzrostu ryzyka geopolitycznego. Z początkiem bieżącego tygodnia jeszcze nasiliła się awersja do ryzyka podsycana obawami, że do inwazji Rosji na Ukrainę może dojść praktycznie w każdym momencie. Z „radarów” rynkowych (także w Polsce) znikło już z kolei praktycznie ryzyko pandemiczne, wobec stabilnej liczby hospitalizacji, pomimo wysokiej liczby rejestrowanych zakażeń oraz wobec coraz powszechniej znoszonych obostrzeniach epidemicznych.

- W warunkach wzrostu awersji do ryzyka w skali tygodnia światowy indeks rynku akcji MSCI spadł o 0,7%, ciągnięty w dół głównie przez giełdy amerykańskie. W strefie euro i na rynkach wschodzących tygodniowa zmiana indeksów była jeszcze dodatnia, głównie w związku z tym, że większość z tych rynków zamknęła się przed piątkowym nasileniem obaw przed inwazją Rosji na Ukrainę. Jednak z początkiem bieżącego tygodnia także giełdy w Azji i w Europie odnotowały silne spadki. W trakcie tygodnia rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych wzrosły w reakcji na niespodzianki inflacyjne i wzrost oczekiwań rynkowych na skalę zacieśnienia polityki monetarnej (m.in. przez Fed), niemniej ich wzrost pod koniec tygodnia był ograniczany przez geopolityczny wzrost awersji do ryzyka. Z tego też powodu pod koniec tygodnia odwrócił się wcześniejszy trend osłabienia dolara i kurs powrócił poniżej poziomu 1,14 USD/EUR. W warunkach rosnącego napięcia geopolitycznego kontynuowany był wzrost cen surowców (ropa, metale).

- Na polskim rynku tydzień minął pod wpływem oczekiwań na decyzję RPP. Podwyżka stóp o 50 pkt. baz. nie zaskoczyła rynku. W skali tygodnia rentowności papierów 10-letnich co prawda wzrosły osiągając 3,95%, ale pozostały poniżej wcześniejszych maksimum. Rynek walutowy odpowiedział na aprecjacyjną retorykę prezesa NBP umocnieniem złotego poniżej 4,50 PLN/EUR. Jednak wzrost awersji do ryzyka z końcem tygodnia przyniósł osłabienie złotego, które nasiliło się z początkiem tego tygodnia – w okolice 4,55 PLN/EUR i powyżej 4,00 PLN/USD.

- Nowością w komunikacie Rady w stosunku do wcześniejszego przekazu, było właśnie jednoznaczne wskazanie na preferencję dla umocnienia złotego, sprzyjającego spadkowi inflacji. Podczas śródowej konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński podtrzymał tą retorykę wskazując, że NBP liczy na umocnienie się PLN i zrobi wszystko, żeby złoty się umacniał.

- Podczas konferencji prezesowi NBP bardzo zależało, by przedstawić siebie jako zdecydowanego „jastrzębia”. Prezes Glapiński *de facto* zapowiedział

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

kolejną podwyżkę stóp NBP w marcu o kolejne 50 pkt. baz. W dłuższej perspektywie wskazał na poziomy 3,5% i 4,0% dla stopy referencyjnej, przy których Rada „nie wyrządzi szkody gospodarce”. Nie wykluczył podwyższenia stóp powyżej 4,0% „jeśli inflacja będzie uparta”.

- Oceniamy, że prezes NBP przedstawiając siebie jako „jastrzębia” chciał odblokować kanał kursowy zacieśnienia polityki monetarnej, który dotychczas nie działał. Od skuteczności jego werbalnej „interwencji” na rynku, a przede wszystkim od poziomu inflacji w styczniu, która pozwoli określić jak silne z początkiem roku tendencje inflacyjne panują w polskiej gospodarce oraz jaki jest punkt startowy inflacji dla całego roku, zależeć będzie ostateczna skala podwyżek stóp. W naszej ocenie ostateczne preferencje prezesa NBP i nowej Rady będą okazały „gołębie” wobec bieżących deklaracji prezesa NBP. Sądzymy, że kiedy dojdzie do osłabienia presji na RPP z tytułu rosnącej bieżącej inflacji, Rada uwzględni ryzyka dla wzrostu gospodarczego i złagodzi ton. W rezultacie, w naszym bazowym scenariuszu docelowej stopy procentowej NBP, celujemy w dolną granicę przedziału stopy referencyjnej NBP podanego przez prezesa Głapińskiego, tj. w poziom 3,5%. Niemniej biorąc pod uwagę liczne niespodzianki *in plus* danych inflacji (USA, strefa euro, Czechy), przyznajemy, że bilans ryzyka dla naszego scenariusza leży jednoznacznie po stronie wyższego poziomu stóp.
- Tym samym dochodzimy do kluczowego dla perspektyw inflacyjnych i polityki monetarnej wydarzenia w bieżącym tygodniu, którym będzie wtorkowa publikacja wstępnego szacunku wskaźnika inflacji w styczniu. Prognozujemy, że w styczniu inflacja wzrosła do 9,5% r/r wobec 8,6% r/r.
- Nasza prognoza kształtuje się nieco powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 9,3%. Jeśli wtorkowy wynik inflacji i jego struktura ukształtuje się w okolicach naszej prognozy, oznaczać to będzie dostosowywanie poziomu cen detalicznych do rosnących kosztów produkcji i surowców, z dalszym wzrostem inflacji bazowej w okolice 6%. Taki wynik trudno uznać za w pełni komfortowy dla RPP, niemniej, przy pojawiających się na rynku prognozach inflacji 10-proc., wynik ten zostałby jednak przyjęty w RPP z ulgą, plus dałby punkt wyjścia do obniżenia w lutym inflacji w okolice 8%, dzięki wejściu w życie Tarczy antyinflacyjnej 2.0 (głównie obniżenie VAT na żywność i paliwa). Alternatywnie, wynik w okolicach 10%, w szczególności spowodowany silniejszym wzrostem składowych inflacji bazowej, wskazywałby na zdecydowane nasilenie procesu podwyżek cen detalicznych z początkiem roku i ryzyko większej skali podwyżek stóp NBP.
- W przypadku polskiej gospodarki w tym tygodniu zaplanowany jest szereg publikacji danych, w tym PKB za IV kw. oraz styczniowe dane ze sfery realnej gospodarki, niemniej pozostaną one w cieniu danych o inflacji.
- Dla sytuacji na globalnym rynku finansowym kluczowy będzie rozwój sytuacji geopolitycznej – w tym zakresie oczywiście trudno cokolwiek przewidywać. Gdyby ryzyko geopolityczne zelżało, na pierwszy plan powróci ocena perspektyw inflacyjnych i polityki głównych banków centralnych (i w tym kontekście publikacja *minutes Fed*). Z ważniejszych publikacji danych w bieżącym tygodniu zaplanowane są: produkcja i sprzedaż detaliczna w USA, a z początkiem kolejnego tygodnia – wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro.

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

### • Wskaźnik inflacji CPI w styczniu – szacunek wstępny (15 lutego)

Prognozujemy, że w styczniu inflacja wzrosła do 9,5% r/r wobec 8,6% r/r. Według naszych szacunków przyczyną skokowego wzrostu wskaźnika inflacji w styczniu były: - obowiązujące od stycznia wyższe taryfy na energię elektryczną i gaz; - kontynuacja wzrostu cen żywności, m.in. w ślad za tendencjami na światowych rynkach oraz wzrostem kosztów produkcji; - sezonowy wzrost cen dóbr i usług rynkowych w wyniku corocznej korekty cenników, istotnie wzmocnionych dotychczasowym wzrostem kosztów produkcji (wzrostu cen surowców, energii elektrycznej dla przedsiębiorstw, czy frachtu). Skalę wzrostu styczniowej inflacji ograniczyła wyraźny spadek cen paliw – efekt pełnego uwzględnienia w statystykach obniżenia akcyzy na paliwa wprowadzonego 20. grudnia 2021 r., a także obniżenie z początkiem stycznia akcyzy i stawek VAT na nośniki energii, co ograniczy skalę wzrostu opłat za energię elektryczną, gaz oraz ciepło systemowe. Według naszych szacunków na wzrost wskaźnika rocznego inflacji w styczniu o 0,9 pkt. proc. do 9,5% r/r złożyły się: inflacja bazowa (+0,5 pkt. proc.), żywność (+ 0,4 pkt. proc.), nośniki energii (+0,4 pkt. proc.), przy spadku cen paliw (-0,4 pkt. proc.).

Jednocześnie należy pamiętać, że jak co roku, podana przez GUS styczniowa wartość wskaźnika CPI będzie szacunkiem wstępnym – GUS opublikuje go w oparciu o obowiązujący w 2020 r. system wag, bez podania składowych. Dopiero w połowie marca, przy okazji publikacji lutowego wskaźnika CPI, zostanie opublikowany ostateczny wynik CPI za styczeń (w oparciu o nowy system wag obowiązujący w 2021 r.), wraz z pełną strukturą zmian cen w poszczególnych kategoriach dóbr i usług.

### • Wzrost PKB w IV kw. – szacunek *flash* (15 lutego)

Prognozujemy, że w IV kw. 2021 r. dynamika wzrostu PKB wyniosła 7,1% r/r, rosnąc z 5,3% r/r w III kw. Szacunek wzrostu PKB w całym 2021 r. (opublikowany przed dwoma tygodniami) wskazuje, że w samym IV kw. (zakładając standardowo brak korekt za okres I – III kw.) dynamika mogła ukształtować się w przedziale (7,0%) – (7,3%) r/r. Biorąc pod uwagę, że szacunek roczny pozwolił na przybliżony szacunek wyników w IV kw., w tym także składowych PKB, sam szacunek *flash* (który nie zawiera żadnych informacji dot. struktury wzrostu PKB) nie dostarczy już istotnych nowych informacji, poza właśnie doprecyzowaniem jak silna była skala osłabienia wzrostu w ostatnich miesiącach 2020 r. oraz szacunku wzrostu w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości. Szacujemy, że w IV kw. PKB wzrósł o 1,5% kw/kw.

### • Zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w styczniu (18 lutego)

Prognozujemy, że w styczniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,9%, wobec -0,5% r/r w grudniu 2021 r. W skali miesiąca (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) nie oczekujemy istotnych zmian, głównym efektem silniejszego wzrostu rocznej dynamiki zatrudnienia było wg naszych szacunków silniejszy styczniowy wzrost zatrudnienia z tytułu corocznej zmiany próby badania na

potrzeby sprawozdawczości miesięcznej. Co roku w styczniu GUS dokonuje weryfikacji próby badania, tj. uwzględnienia w badaniu tych przedsiębiorstw, w których liczba zatrudnionych przekracza 9 osób. Te rotacje często wpływają na podwyższoną zmienność danych pomiędzy grudniem a styczniem. Dla danych z początku 2022 r. założyliśmy pozytywny wpływ tych zmian z uwagi na wyraźne odbicie sytuacji na rynku pracy w 2021 r. (po jej pogorszeniu w 2020 r.) Oczywiście biorąc pod uwagę opisane powyżej procesy zmiany próby badania i wyraźnie wyższe błędy prognozy dla danych styczniowych, należy mieć na uwadze zdecydowanie wyższą niepewność przedstawianej prognozy w porównaniu do pozostałych miesięcy roku.

Coroczna zmiana próby badania GUS nie wpływa natomiast istotnie na wyniki przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw. **Oczekujemy, że w styczniu dynamika płac obniży się nieznacznie do 10,9% r/r z 11,2% r/r w grudniu.** Na styczniowy wynik pozytywnie wpłynie niższa baza odniesienia (restrykcje epidemiczne z początku 2021 r.), poprawa relacji liczby dni roboczych obniżające tzw. wartość ruchomą wynagrodzeń przy nasilającej się presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw (zgodnie z wynikami badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw).

#### • **Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu (18 lutego)**

**Szacujemy, że w styczniu dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 14,9% r/r z 16,7% r/r w grudniu.** W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy lekkiego wzrostu produkcji po jej spadku w grudniu. Zakładamy, że ożywienie aktywności w motoryzacji cały czas będzie podtrzymywało lepsze wyniki produkcji w przemyśle, choć już w coraz mniejszej skali. Zakładamy także, że z początkiem roku utrzymywał się podwyższony popyt zewnętrzny na energię elektryczną (wyłączenie w części krajów europejskich elektrowni zasilanych gazem ze względu na bardzo wysokie ceny surowca) co będzie dodatkowym czynnikiem utrzymującym podwyższony poziom dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu.

#### • **Wskaźnik PPI w styczniu (18 lutego)**

**Prognozujemy, że w styczniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 14,6% r/r z 14,2% r/r w grudniu.** Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 1,3% jako wypadkowa: - aprecjacji kursu złotego (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostu cen w górnictwie rud metali oraz w górnictwie węgla kamiennego, - wzrostu hurtowych cen paliw, - zakładanego wzrostu cen energii elektrycznej i gazu.

#### • **Produkcja budowlano-montażowa w styczniu (21 lutego)**

**Szacujemy, że w styczniu dynamika produkcji budowlano-montażowej lekko wzrosła do 4,6% r/r z 3,1% r/r notowanych w grudniu.** W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy solidnego wzrostu produkcji, po jej silnym spadku w grudniu. Jednocześnie niższa baza odniesienia będzie dodatkowo podwyższać roczną dynamikę produkcji w budownictwie.

- **Sprzedaż detaliczna w styczniu (21 lutego)**

**Szacujemy, że w styczniu dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 10,9% r/r z 8,0% r/r w grudniu.** W styczniu oczekujemy silnego wzrostu sprzedaży detalicznej w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości, po jej solidnym spadku w grudniu. Ponadto niska baza odniesienia (restrykcje w handlu detalicznym z początkiem 2021 r.) będzie dodatkowo podwyższać roczną dynamikę wzrostu

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 15 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Inflacja CPI, styczeń (wst.)	8,6% r/r	9,3% r/r	9,5% r/r
10:00	PL	PKB, IV kw. (wst.)	5,3% r/r	-	7,1% r/r
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, luty	51,7 pkt.	55,0 pkt.	-
11:00	EMU	PKB, IV kw. (2 szac.)	0,3% kw/kw (wst.)	0,3% kw/kw	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, luty	-0,7 pkt.	10,0 pkt.	-
środa 16 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, styczeń	1,5% r/r (wst.)	1,0% r/r	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, grudzień	2,3% m/m	0,1% m/m	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, styczeń	-1,9% m/m	1,8% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, styczeń	-0,1% m/m	0,4% m/m	-
20:00	US	Publikacja zapisu z dyskusji podczas posiedzenia FOMC w styczniu	-	-	-
czwartek 17 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 12.02	223 tys.	218 tys.	-
14:30	US	Mieszkania, których budowę rozpoczęto, styczeń	1702 tys. anual.	1700 tys. anual.	-
piątek 18 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń	0,5% r/r	1,5% r/r	1,9% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, styczeń	11,2% r/r	10,7% r/r	10,9% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, styczeń	16,7% r/r	14,3% r/r	14,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, styczeń	14,2% r/r	14,4% r/r	14,6% r/r
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, styczeń	6,46 mln anual.	6,41 mln anual.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów, styczeń	70,6 pkt.	70,0 pkt.	-
poniedziałek 21 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (wst.)	59,8 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (wst.)	52,2 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (wst.)	58,7 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (wst.)	51,1 pkt.	-	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, styczeń	3,1% r/r	4,6% r/r	4,6% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, styczeń	8,0% r/r	9,9% r/r	10,9% r/r

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

## Miesięczny kalendarz publikacji danych

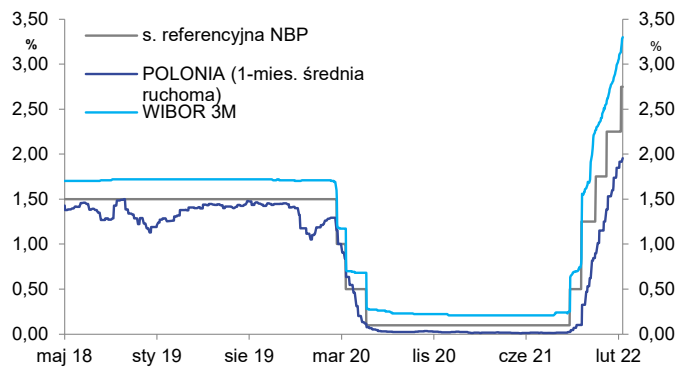
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	styczeń	1.02	56,1 pkt.	54,5 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	luty	7.02	2,25%	2,75%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	14.02	-1112 mln EUR	-3957 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	styczeń	15.02	8,6% r/r		9,5% r/r
PKB (wst.)	PL	IV kw.	15.02	5,3% r/r		7,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	18.02	0,5% r/r		1,9% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	18.02	11,2% r/r		10,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	18.02	16,7% r/r		14,9% r/r
Wskaźnik PPI	PL	styczeń	18.02	14,2% r/r		14,6% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	21.02	3,1% r/r		4,6% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	21.02	8,0% r/r		10,9% r/r
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	23.02	5,4%		5,6%
PKB (ost.)	PL	IV kw.	28.02	-		7,1% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	US	styczeń	1.02	58,8 pkt.	57,6	
Inflacja - wskaźnik bazowy HICP (wst.)	EMU	styczeń	2.02	2,6% r/r	2,3% r/r	
Indeks koniunktury ISM - usługi	US	styczeń	3.02	62,3 pkt.	59,9 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	luty	3.02	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	4.02	510 tys.	487 tys.	
Stopa bezrobocia	US	styczeń	4.02	3,9%	4,0%	
Inflacja CPI	US	styczeń	10.02	7,0% r/r	7,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	luty	21.02	59,0 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	luty	21.02	51,2 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	styczeń	25.02	4,9% r/r		-



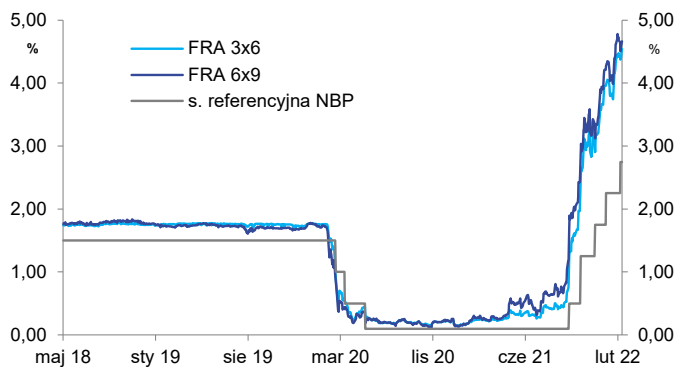
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



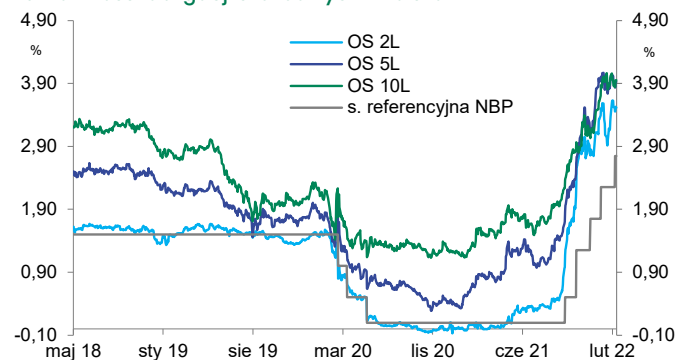
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



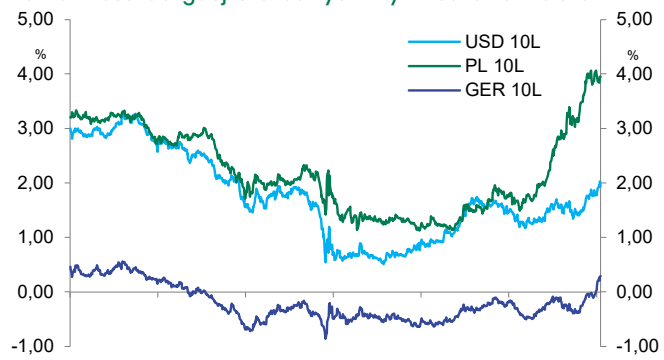
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych - Polska



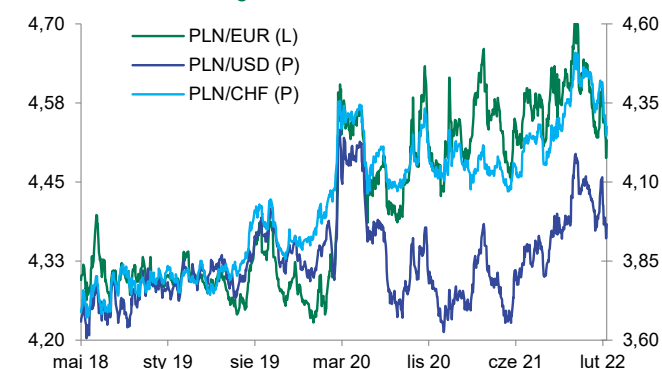
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



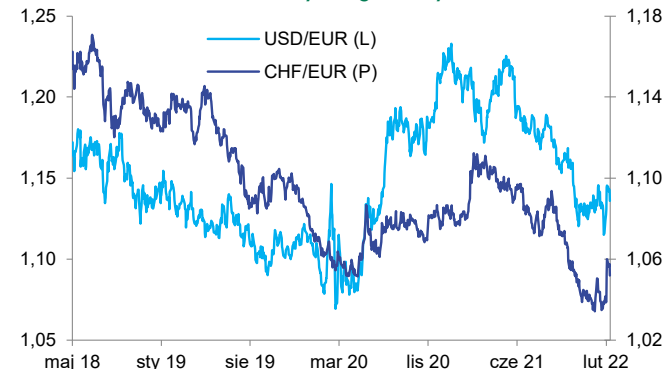
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



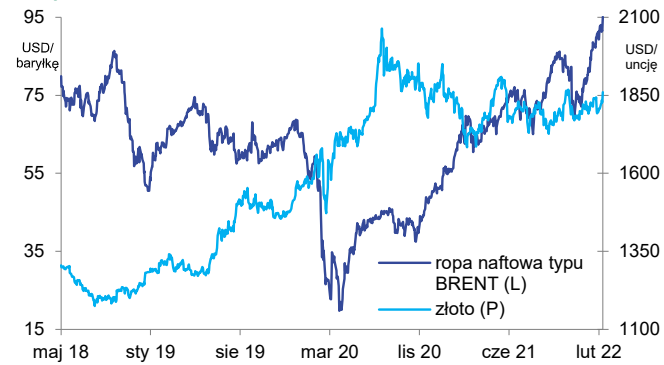
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

### Ceny surowców

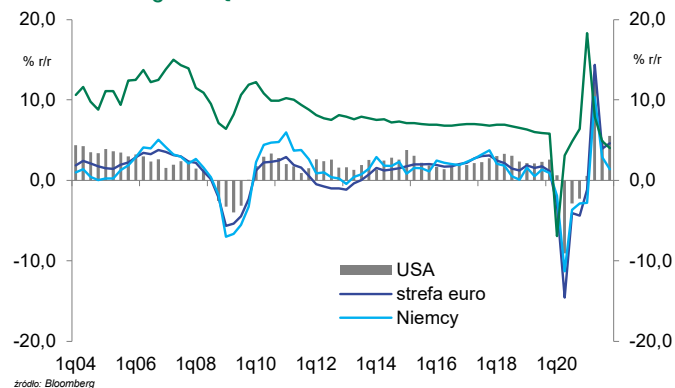


źródło: Bloomberg

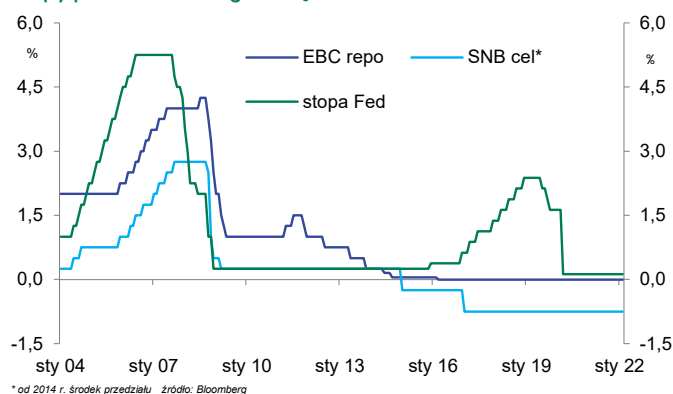


## Sfera realna

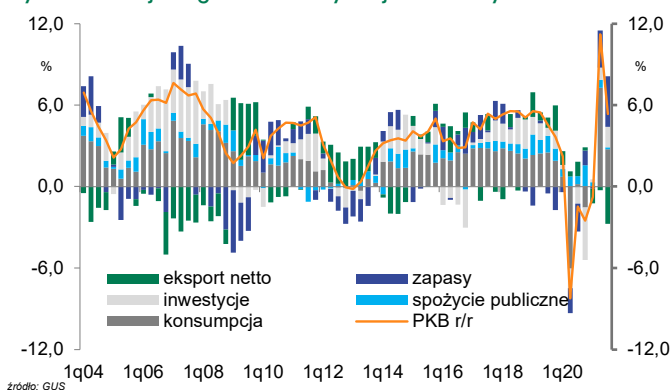
### Wzrost PKB za granicą



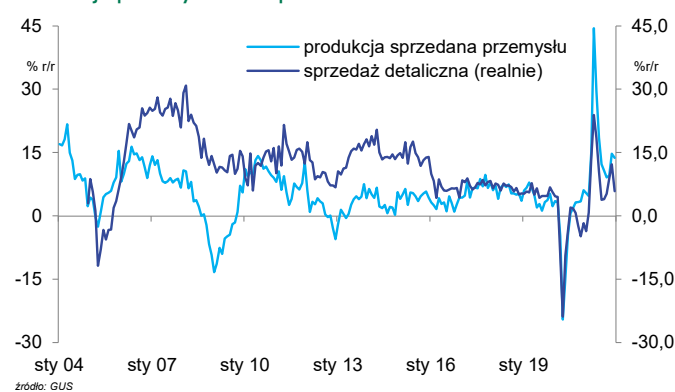
### Stopy procentowe za granicą



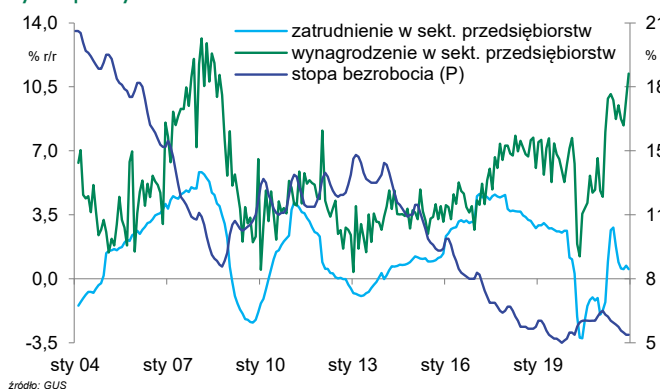
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



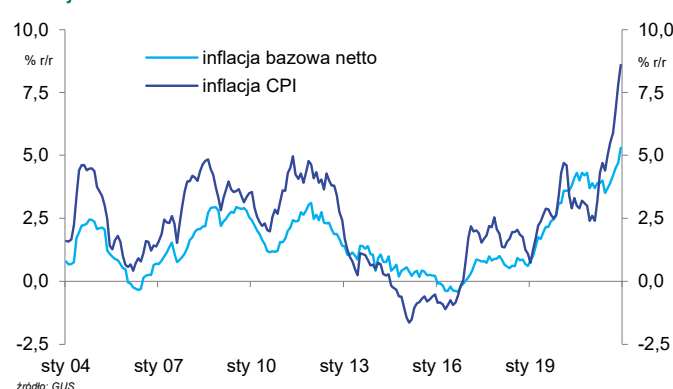
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



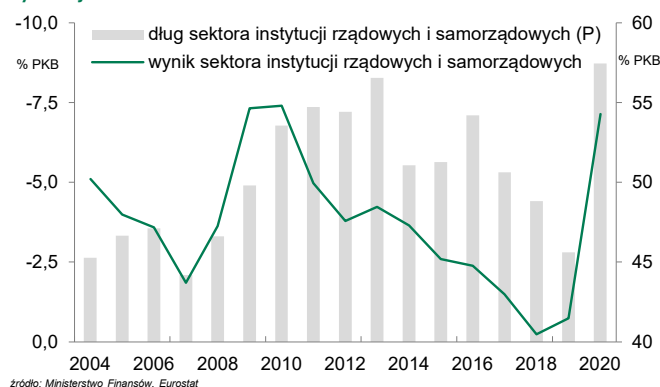
### Rynek pracy



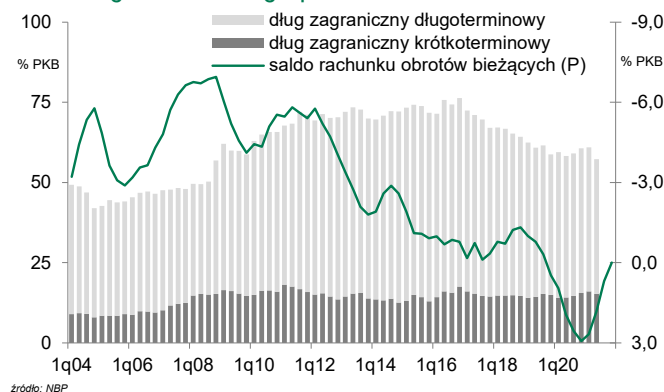
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2022	04.02.2022	11.02.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.06.2022
Stopa lombardowa NBP	%	2,75	2,75	3,25	3,50	4,25	4,50
Stopa referencyjna NBP	%	2,25	2,25	2,75	2,75	3,25	3,50
Stopa depozytowa NBP	%	1,75	1,75	2,25	2,00	2,25	2,50
WIBOR 3M	%	3,02	3,11	3,30	3,35	3,55	3,70
Obligacje skarbowe 2L	%	3,59	3,53	3,52	3,60	3,65	3,65
Obligacje skarbowe 5L	%	4,05	3,92	3,93	3,90	3,90	3,85
Obligacje skarbowe 10L	%	4,06	3,86	3,95	4,00	4,00	3,95
PLN/EUR	PLN	4,60	4,55	4,52	4,55	4,53	4,52
PLN/USD	PLN	4,11	3,97	3,97	4,01	4,01	4,00
PLN/CHF	PLN	4,42	4,30	4,28	4,35	4,33	4,32
USD/EUR	USD	1,12	1,15	1,14	1,14	1,13	1,13
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,40	0,60	0,90
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,78	1,91	1,94	1,90	1,90	1,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,01	0,20	0,29	0,20	0,10	0,05

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 wpacony w całości.