

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

13 grudnia 2021

## RPP podniosła stopy procentowe. W tym tygodniu oczekiwane decyzje głównych banków centralnych.

- W minionym tygodniu obawy przed Omikronem, wariantem wirusa COVID-19 nieco osłabły, wobec kolejnych informacji, że choć wariant ten jest bardziej zakaźny niż Delta, to może być mniej zjadliwy, a także wobec informacji, że szczepienie dawką przypominającą może zwiększyć odporność przeciw Omikronowi. Tych informacji nie można traktować jako rozwiewające dotychczasowe obawy związane z Omikronem. Niemniej w minionym tygodniu indeksy akcji odbiły na bazie dotychczasowych doświadczeń, zgodnie z którymi, kiedy nasilają się obawy przed pandemią i notowania akcji osiągają niższe poziomy, jest to dobry moment na ich zakup. W efekcie indeks akcji MSCI World wzrósł o 3,2%, przy silniejszym tygodniowym wzroście w USA (+3,7%) i słabszym w strefie euro (+2,6%) i na rynkach wschodzących (+1,1%).
- Na relatywną reakcji poszczególnych rynków mogła wpływać bieżąca sytuacja epidemiczna – w Europie w minionym tygodniu utrzymywała się wyraźnie wyższa liczba zachorowań, także coraz większa liczba przypadków zakażenia Omikronem) i powszechniej wprowadzane były obostrzenia (póki co głównie koncentrujące się na osobach niezaszczepionych), przy relatywnie korzystniejszej sytuacji w USA. Jednocześnie jednak należy odnotować fakt, że miniony tydzień przyniósł obniżenie dziennej liczby zachorowań w Europie i jej wzrost w USA.
- Spadek awersji do ryzyka poskutkował też lekkim wzrostem rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły w skali tygodnia w USA o ponad 10 pkt. baz. do 1,48%, a w mniejszym stopniu w strefie euro – o 4 pkt. baz. do -0,35%. Na to zróżnicowanie wpłynęła zapewne ocena tempa odchodzenia od luźnej polityki monetarnej przez Fed (szybsza) i EBC (wolniejsza) i odzwierciedlająca to retoryka prezesów obu banków. Miniony tydzień przyniósł potwierdzenie trendu wzrostowego inflacji na świecie – tym razem kolejny rekordowy odczyt (choć zgodny z oczekiwaniami rynkowymi) odnotował listopadowy wskaźnik inflacji w USA na poziomie 6,8% dla wskaźnika podstawowego CPI i 4,9% w przypadku inflacji bazowej. Są to najwyższe poziomy od lat 80-tych XX w. W warunkach spadku awersji do ryzyka dolar lekko osłabił się (o 0,5% do koszyka walut), w relacji do euro utrzymywał się w okolicach 1,13 USD/EUR.
- Spadek awersji do ryzyka w ograniczonym stopniu wsparł polskie aktywa finansowe. Relatywnie najbardziej pozytywnie na sytuację globalną zareagował krajowy rynek akcji, niemniej wzrost WIG w skali tygodnia o 0,9% trudno uznać za spektakularny. Z kolei na notowania rentowności obligacji i kurs złotego w większym stopniu wpłynęła ubiegłotygodniowa decyzja RPP o podwyższeniu stóp procentowych o 50 pkt. baz. Decyzja ta, choć zgodna z konsensusem ekonomistów, chyba nieco rozczarowała uczestników rynku, którzy prawdopodobnie liczyli na trzecią z rzędu niespodziankę (i podwyżkę stóp o 75 pkt. baz.). Wskazywać może na to obniżenie kontraktów FRA i rentowności obligacji po decyzji RPP (o 5 pkt. baz. w skali tygodnia do 3,17%), a także lekkie osłabienie złotego (o 0,5% w relacji do koszyka walut, powyżej 4,60 PLN/EUR, 4,44 PLN/CHF i w okolicy 4,09 PLN/USD). Jednocześnie należy być ostrożnym w interpretowaniu wpływu decyzji RPP na kurs złotego, gdyż jest on

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

zmienny w warunkach oczekiwania na koniec roku – uczestnicy rynku mają w pamięci ubiegłoroczne, grudniowe osłabienie złotego w efekcie interwencji NBP.

- Jak wspomnieliśmy wcześniej, w minionym tygodniu RPP podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz, w tym stopę referencyjną NBP do 1,75%. Komunikat RPP i wypowiedzi prezesa NBP wskazały, że grudniową podwyżką stóp Rada nie zakończyła cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej. Jeśli sytuacja gospodarcza i epidemiczna nie zaskoczy, a inflacja w grudniu osiągnie szczyt w okolicach 8%, do kolejnej podwyżki stóp najprawdopodobniej dojdzie na styczniowym posiedzeniu i w świetle ostatnich wypowiedzi członków RPP (prezes NBP, Ł. Hardt) wyniesie ona 50 pkt. baz.
- Oczekujemy, że będzie to ostatnia podwyżka stóp w bieżącym cyklu i potem nastąpi stabilizacja stóp na poziomie 2,25% dla stopy referencyjnej NBP. Bardzo prawdopodobne obniżenie inflacji od stycznia 2022 r. – najpierw w następstwie działania tarczy antyinflacyjnej, a w II poł. roku – dzięki efektowi wysokich statystycznych baz odniesienia, zdejmie z Rady presję na dalsze zaostrzenie polityki monetarnej z tytułu wzrostu bieżącej inflacji. Jednocześnie marcowa projekcja NBP powinna wskazać, że dzięki dotychczasowemu zaostrzeniu polityki monetarnej prognozowana inflacja pod koniec 2023 r. spadnie poniżej poziomu 3,5% r/r i tym samym powróci do przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu NBP.
- W bieżącym tygodniu polityka pieniężna, już w globalnym wydaniu, będzie na pierwszym planie. W tym tygodniu odbędą się m.in. posiedzenia Fed, EBC, Banku Anglii i Narodowego Banku Szwajcarii. W przypadku każdego z banków oczekiwane jest pozostawienie stóp procentowych bez zmian. Dla globalnej sytuacji rynkowej najistotniejsze będzie jednak posiedzenie Fed i EBC. Tutaj oczekiwana jest kontynuacja dywergencji polityk obu banków – szybszego odchodzenia od luźnej polityki przez Fed i znacznie większej ostrożności w EBC.
- W przypadku Fed na podstawie wypowiedzi prezesa Fed wyższe prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi, że komitet FOMC przyspieszy proces wygaszania QE, co oznaczałoby, że program skupu zostałby zakończony w trakcie I poł. 2022 r. Z kolei w przypadku EBC niepewność związana z pandemią może skłonić radę EBC do odsunięcia do kolejnego posiedzenia formalnej decyzji o planowanym zakończeniu z końcem marca 2022 r. pandemicznego programu skupu aktywów PEPP. Jeśli taka kombinacja decyzji Fed i EBC spełniłaby się prawdopodobnie kontynuowany byłby wzrost spreadu między rentownościami papierów skarbowych USA i niemieckimi obligacjami, prawdopodobnie też (przynajmniej w krótkim okresie) wzmacniłby się kurs dolara.
- Retoryka Fed i EBC będzie w nadchodzącym tygodniu kluczowa dla globalnego rynku, oczywiście pod warunkiem braku publikacji istotnych informacji / wyników badań dot. Omikronu, które w nadchodzących dniach pozostaną kluczowym czynnikiem determinującym poziom globalnej awersji do ryzyka.
- Z pozostałych globalnych wydarzeń tego tygodnia istotne będą wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro za grudzień oraz indeks Ifo z Niemiec, które pomogą ocenić jaki wpływ na nastroje przedsiębiorców ma kolejna fala pandemii w Europie. Ponadto oczekiwane będą publikowane listopadowe dane nt. gospodarki chińskiej (produkcja, sprzedaż detaliczna, inwestycje).
- W Polsce publikacją danych z rynku pracy rozpocznie się comiesięczny cykl publikacji nt. sfery realnej polskiej gospodarki. Poznamy też pełną strukturę wskaźnika CPI za listopad oraz wynik listopadowej inflacji bazowej.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Wskaźnik inflacji CPI w listopadzie – ostateczny szacunek (15 grudnia)**

Oczekujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji wyniósł 7,7% r/r, kształtując się na poziomie wstępnego szacunku *flash*. W listopadzie do wzrostu wskaźnika CPI w ujęciu rok do roku ponownie przyczyniły się wszystkie podstawowe kategorie cen dóbr i usług, niemniej najsilniejszy wpływ miały żywność i nośniki energii. W listopadzie wskaźnik roczny CPI wzrósł o 0,9 pkt. proc., z czego za ponad 0,4 pkt. proc. odpowiada wzrost cen żywności; za 0,3 pkt. nośniki energii, za nieco ponad 0,1 pkt. proc. paliwa do środków transportu oraz za 0,1 pkt. proc. inflacja bazowa. Szacujemy na podstawie szczytkowych danych GUS, że **w listopadzie inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła do 4,7% r/r wobec 4,5% r/r w październiku.**

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (14–15 grudnia)**

Oczekujemy, że podczas listopadowego posiedzenia FOMC utrzyma bez zmian stopy procentowe (na poziomie 0,00% – 0,25% dla stopy funduszy federalnych).

Na podstawie ostatnich wypowiedzi prezesa Fed J. Powella można oczekiwać, że na grudniowym posiedzeniu komitet FOMC zdecyduje o przyspieszeniu procesu ograniczania programu skupu aktywów od połowy grudnia br. lub od stycznia 2022 r. W listopadzie FOMC zapowiedziało zmniejszanie (co miesiąc) skali skupu aktywów o 15 mld USD, co implikowałoby zakończenie programu w czerwcu 2022 r., zastrzegając, że w kolejnych miesiącach ten proces redukcji może ulec zmianie. Wzrost obaw inflacyjnych, przy solidnej sytuacji na rynku pracy może wpłynąć na decyzję FOMC o większej miesięcznej skali redukcji skupu i efekcie jego wcześniejsze zakończenie na przełomie I i II kw. 2022 r.

Jednocześnie uważamy, że decyzja FOMC o przyspieszeniu wygaszania programu skupu nie jest przesądzona ze względu na niepewność co do rozwoju sytuacji pandemicznej (pojawienie się Omikronu), co może skłonić komitet do wstrzymania się z taką decyzją do kolejnego posiedzenia.

Po grudniowym posiedzeniu opublikowane zostaną najnowsze projekcje Fed dot. prognoz gospodarczych oraz oczekiwań członków FOMC co do ścieżki stóp procentowych. Biorąc pod uwagę utrzymujące się wzrosty inflacji zapewne wzrośnie liczba członków komitetu opowiadających się za podwyżką stóp procentowych już w 2022 r., co istotnie zwiększa prawdopodobieństwo takiego scenariusza. Z aktualizacją prognozy stóp procentowych Fed wstrzymujemy się do zapoznania się z pełną oceną perspektyw gospodarczych i polityki pieniężnej FOMC w kontekście wyższego ryzyka zarówno dla prognoz inflacji jak i wzrostu gospodarczego.

- **Posiedzenie Rady Prezesów EBC (16 grudnia)**

**Oczekujemy, że rada EBC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej w tym stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz warunki programu skupu aktywów.**

Najważniejszą informacją z posiedzenia rady EBC będą ewentualne decyzje dot. programu skupu aktywów (PEPP). Rada zapewne podtrzyma ocenę, że z końcem marca program zostanie wygaszony, niemniej nieco większe prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi wstrzymania się z formalnym ogłoszeniem tej decyzji do kolejnego posiedzenia na początku 2022 r. W naszej ocenie większość rady jest nadal skłonna po zakończeniu programu PEPP (80 mld EUR skupu miesięcznie) zwiększyć skalę skupu aktywów w ramach dotychczasowego standardowego programu skupu aktywów APP (dotychczas 20 mld EUR skupu miesięcznie), aby w mniejszym stopniu ograniczać luzowanie polityki pieniężnej. Jednocześnie bieżące historycznie wysokie poziomy inflacji, a z drugiej strony wyższe ryzyka dla sfery realnej gospodarki i niepewność sytuacji pandemicznej mogą utrudniać kalibrację właściwej skali luzowania polityki monetarnej. Podczas grudniowego posiedzenia rada EBC zapozna się z najnowszymi projekcjami gospodarczymi, oczekiwane utrzymanie prognozy powrotu inflacji HICP poniżej celu EBC w dłuższym horyzoncie uzasadni utrzymanie łagodnej retoryki rady.

- **Zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie (17 grudnia)**

**Prognozujemy, że w listopadzie roczna dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na październikowym poziomie 0,5% r/r.** W skali miesiąca (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) oczekujemy niewielkiego wzrostu zatrudnienia, w warunkach generalnie korzystnej koniunktury gospodarczej i wysokiego popytu na pracę ze strony przedsiębiorstw. Sygnały stabilizowania się sytuacji w branżach najsilniej dotkniętych problemami podażowymi (np. w motoryzacji) powinno w mniejszym stopniu ciężać wynikom przeciętnego zatrudnienia (dotychczas ograniczanie wymiaru czasu pracy, oraz redukcja liczby pracujących).

**Prognozujemy, że w listopadzie dynamika płac wzrosła do 9,0% r/r z 8,4% r/r w październiku.** Oczekiwany listopadowy wzrost rocznej dynamiki wynagrodzeń wynika ze spadku bazy odniesienia sprzed roku w związku z wprowadzonymi przed rokiem restrykcjami epidemicznymi i ograniczeniem (przed rokiem) wynagrodzeń w wybranych branżach usługowych.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w listopadzie (20 grudnia)**

**Szacujemy, że w listopadzie dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 8,6% r/r z 7,8% r/r w październiku.** W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy niewielkiego wzrostu produkcji zakładając dalsze, bardzo stopniowe wygasanie problemów podażowych w najbardziej dotkniętych branżach (m.in. motoryzacji). Po dynamicznym październikowym wzroście produkcji w sekcji wytwarzanie, zaopatrywanie w energię elektryczną gaz parę wodną i gorącą wodę, w listopadzie zakładamy spadek miesięcznej dynamiki wzrostu i utrzymanie podwyższonej rocznej dynamiki. Zakładamy, że

utrzymujący się podwyższony popyt zewnętrzny na energię elektryczną (wyłączenie w części krajów europejskich elektrowni zasilanych gazem ze względu na bardzo wysokie ceny surowca) oraz utrzymanie podwyższonej produkcji energii elektrowni wiatrowych będą podtrzymywać wyższe wartości produkcji energii.

- **Wskaźnik PPI w listopadzie (20 grudnia)**

**Prognozujemy, że w listopadzie wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 12,8% r/r z 11,8% r/r w październiku.** Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9% w warunkach: - silnej deprecjacji kursu złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostu w górnictwie rud metali - lekkiego wzrostu hurtowych cen paliw, - utrzymującej się wysokiej presji kosztowej z tytułu wzrostu cen surowców.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 14 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, październik	-0,2% m/m	1,2% m/m	-
14:00	HU	Decyzja Narodowego Banku Węgier ws. stopy referencyjnej	2,10%	2,40%	-
14:00	PL	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, październik</b>	<b>-1 339 mln EUR</b>	<b>-968 mln EUR</b>	<b>-459 mln EUR</b>
środa 15 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, październik	3,5% r/r	3,8% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, październik	4,9% r/r	4,8% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – październik	6,3% r/r	5,4% r/r	-
10:00	PL	<b>Wskaźnik inflacji CPI, listopad (ost.)</b>	<b>7,7% r/r (wst.)</b>	-	<b>7,7% r/r</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, październik	1,7% m/m	0,8% m/m	-
20:00	US	Posiedzenie FOMC	0,00% - 0,25%	0,00% - 0,25%	0,00% - 0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa prezesa Fed po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 16 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (wst.)	58,4 pkt. (wst.)	57,7 pkt.	-
10:00	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (wst.)	55,9 pkt. (wst.)	54,0 pkt.	-
10:30	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (wst.)	58,4 pkt. (wst.)	57,7 pkt.	-
10:30	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (wst.)	55,9 pkt. (wst.)	54,0 pkt.	-
10:00	PL	<b>Wskaźnik inflacji bazowej CPI, listopad</b>	<b>4,5% r/r</b>	-	<b>4,7% r/r</b>
13:45	EMU	Posiedzenie rady EBC	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 11.12	184 tys.	195 tys.	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, listopad	1,6% m/m	0,7% m/m	-
piątek 17 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	<b>Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, listopad</b>	<b>8,4% r/r</b>	<b>8,9% r/r</b>	<b>9,0% r/r</b>
10:00	PL	<b>Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, listopad</b>	<b>0,5% r/r</b>	<b>0,5% r/r</b>	<b>0,5% r/r</b>
10:00	US	Indeks koniunktury Ifo, grudzień	96,5 pkt.	95,3 pkt.	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, listopad (ost.)	4,9% r/r (wst.)	4,9% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, listopad (ost.)	2,6% r/r (wst.)	2,6% r/r	-
poniedziałek 20 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	<b>Produkcja przemysłowa, listopad</b>	<b>7,8% r/r</b>	<b>8,5% r/r</b>	<b>8,6% r/r</b>
10:00	PL	<b>Wskaźnik cen w przemyśle PPI, listopad</b>	<b>11,8% r/r</b>	<b>12,9% r/r</b>	<b>12,7% r/r</b>

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

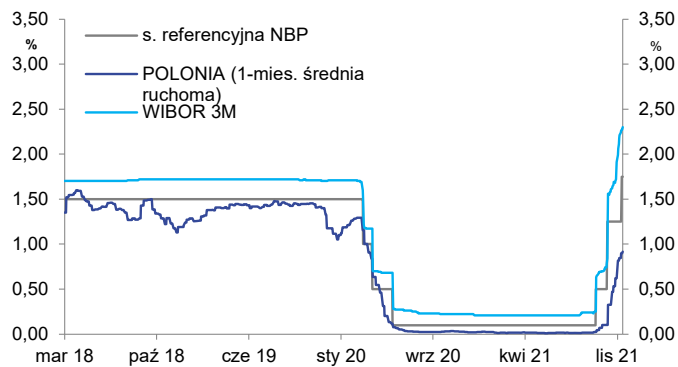
## Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	listopad	1.12	53,8 pkt.	54,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	grudzień	8.12	1,25%	1,75%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	14.12	-1 339 mln EUR		-459 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	15.12	7,7% r/r (wst.)		7,7% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	listopad	16.12	4,5% r/r		4,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	8,4% r/r		9,0% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	0,5% r/r		0,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	listopad	20.12	7,8% r/r		8,6% r/r
Wskaźnik PPI	PL	listopad	20.12	11,8% r/r		12,7% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	21.12	4,2% r/r		7,0% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	listopad	21.12	6,9% r/r		9,6% r/r
Stopa bezrobocia	PL	listopad	23.12	5,5%		5,5%

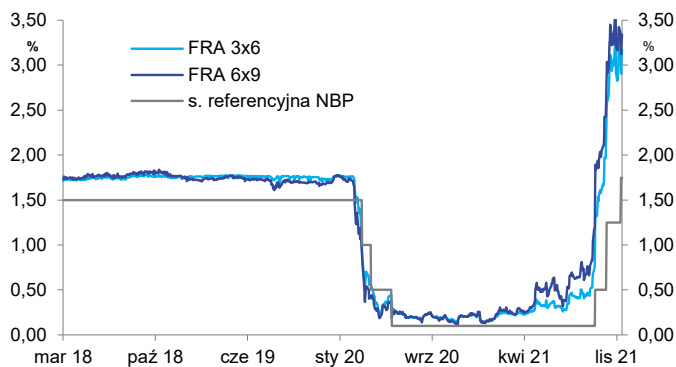
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin - przemysł	CHN	listopad	1.11	50,6 pkt.	49,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - przemysł	US	listopad	1.11	60,8 pkt.	61,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin - usługi	CHN	listopad	3.12	53,8 pkt.	52,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	US	listopad	3.12	66,7 pkt.	69,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	listopad	3.12	531 tys.	210 tys.	
Stopa bezrobocia	US	listopad	3.12	4,6%	4,2%	
Inflacja CPI	US	listopad	10.12	6,2% r/r	6,8% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	grudzień	14 - 15.12	0-0,25%		0-0,25%
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	15.12	3,5% r/r		3,8% r/r
Posiedzenie rady EBC	EMU	grudzień	16.12	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	grudzień	16.12	58,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	grudzień	16.12	55,9 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	listopad	23.12	4,1% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS - przemysł	CHN	grudzień	31.12	49,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS - usługi	CHN	grudzień	31.12	51,4 pkt.		-

## Rynki finansowe

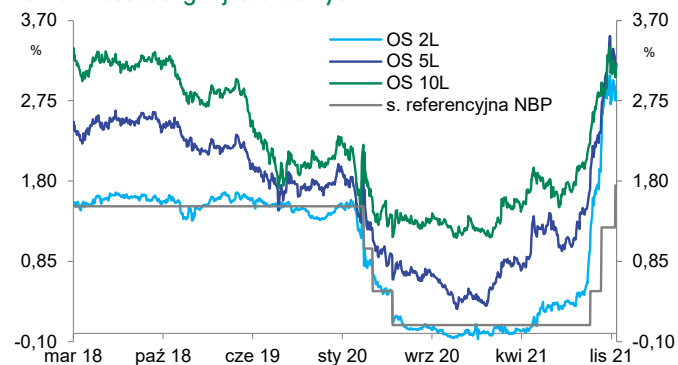
### Krajowe stopy procentowe



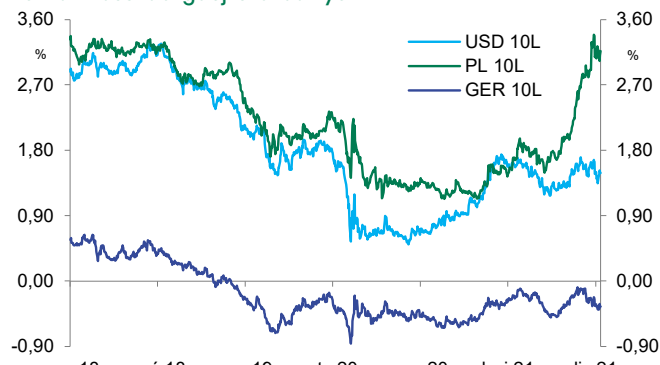
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



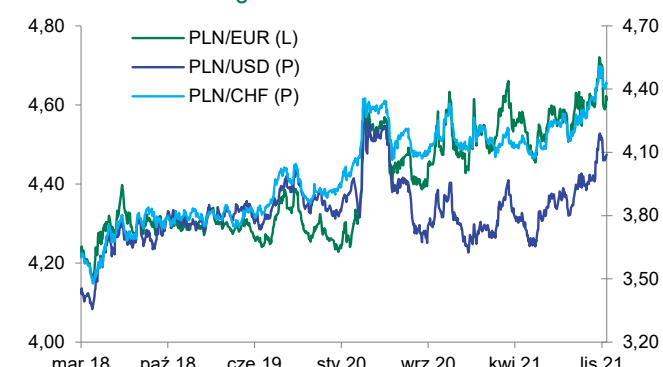
### Rentowności obligacji skarbowych



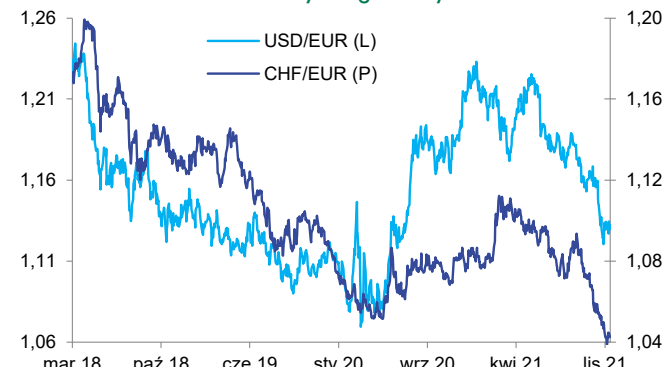
### Rentowności obligacji skarbowych



### Notowania kursu złotego



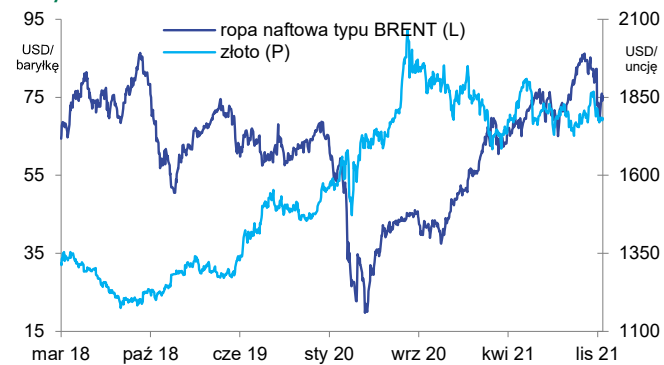
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe



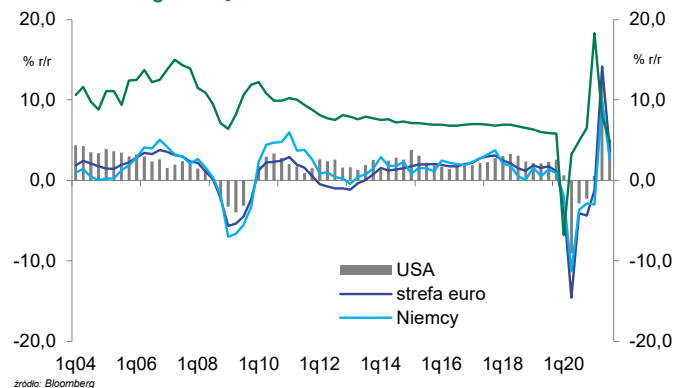
### Ceny surowców



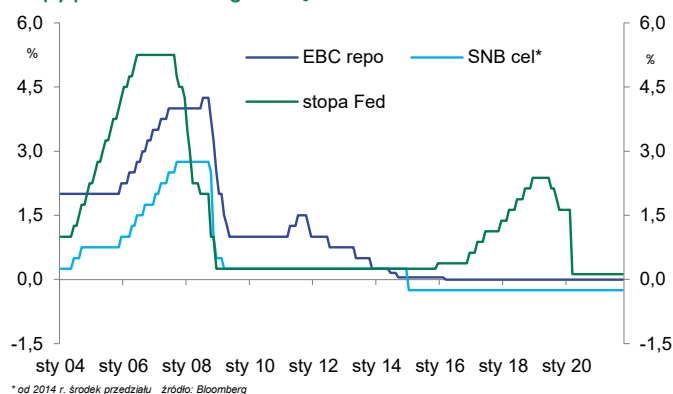


## Sfera realna

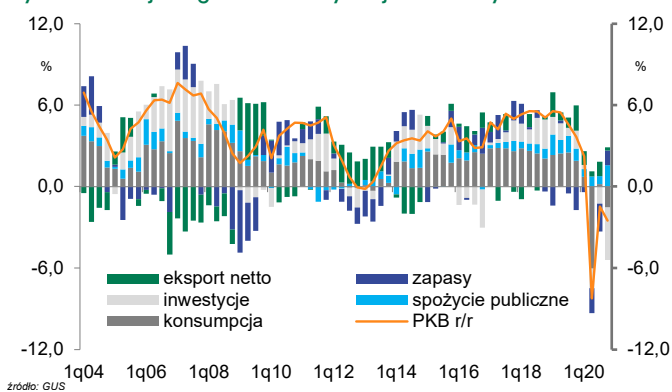
### Wzrost PKB za granicą



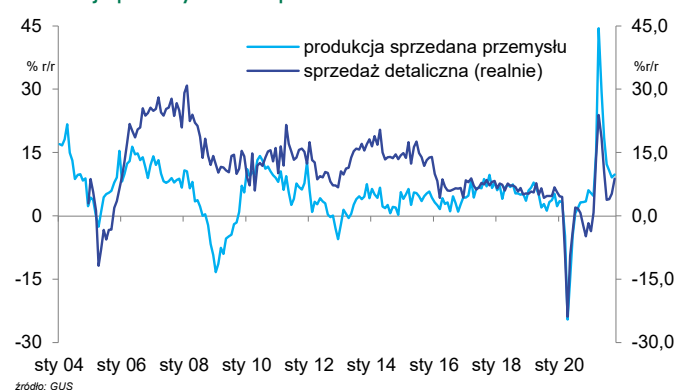
### Stopy procentowe za granicą



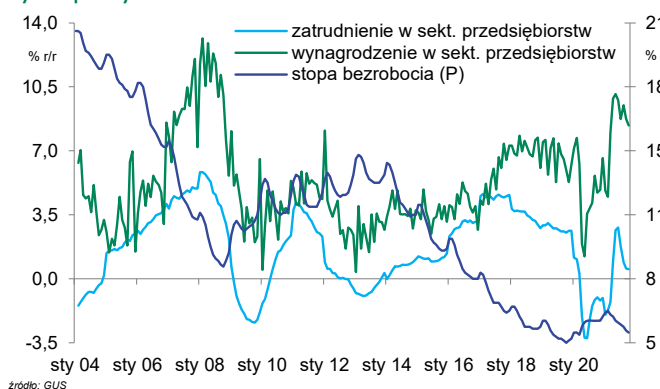
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



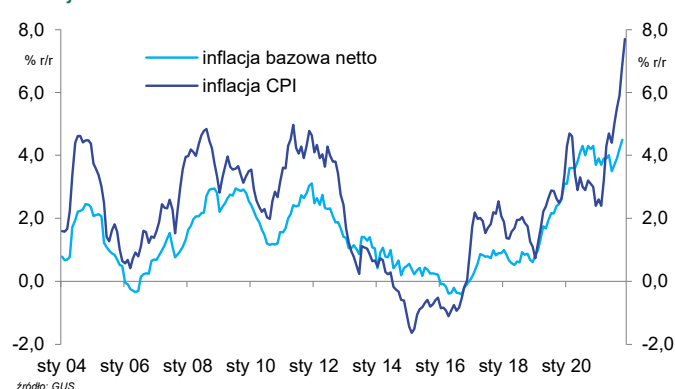
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



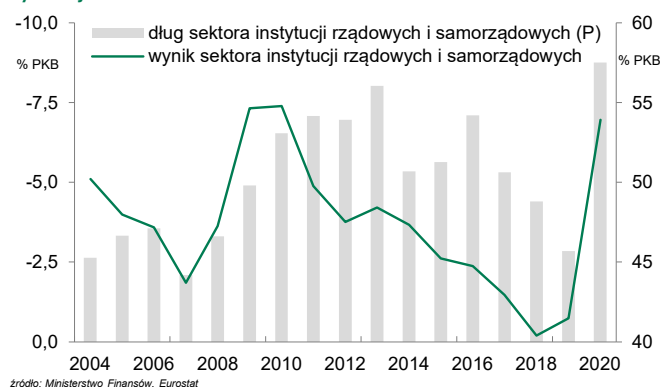
### Rynek pracy



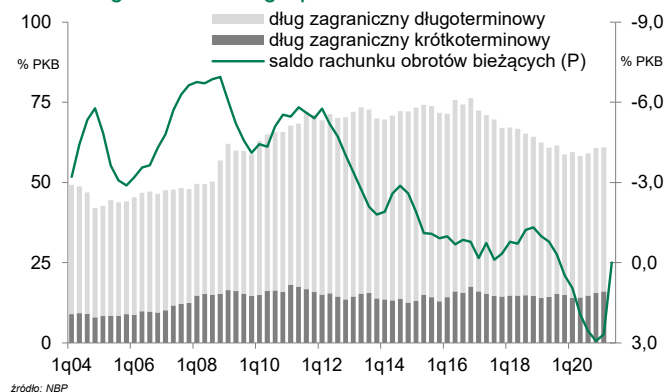
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2021	03.12.2021	10.12.2021	31.12.2021	31.01.2022	31.03.2022
Stopa lombardowa NBP	%	1,75	1,75	2,25	2,50	3,00	3,25
Stopa referencyjna NBP	%	1,25	1,25	1,75	1,75	2,00	2,25
Stopa depozytowa NBP	%	0,75	0,75	1,25	1,00	1,00	1,25
WIBOR 3M	%	1,45	2,21	2,30	1,90	2,15	2,40
Obligacje skarbowe 2L	%	2,78	2,97	2,85	2,85	2,80	2,65
Obligacje skarbowe 5L	%	3,19	3,34	3,19	3,15	3,05	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,06	3,21	3,17	3,15	3,10	3,00
PLN/EUR	PLN	4,68	4,59	4,61	4,60	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	4,12	4,07	4,09	4,05	3,98	3,97
PLN/CHF	PLN	4,49	4,42	4,43	4,34	4,29	4,28
USD/EUR	USD	1,13	1,13	1,13	1,14	1,14	1,15
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,15
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-	-
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,44	1,34	1,48	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,35	-0,39	-0,35	-0,30	-0,25	-0,25

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpacony w całości.