

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

13 czerwca 2022

## Tąpnięcie na rynkach. Inflacja nie ustępuje, EBC sygnalizuje początek „jastrzębiego” cyklu podwyżek. RPP widzi bliski koniec podwyżek. Teraz kolej na Fed.

- Miniony tydzień i początek tego tygodnia przyniosły gwałtowne pogorszenie nastrojów rynkowych. Spowodowało je obawy, że bieżący dynamiczny wzrost inflacji nie pozostawia bankom centralnym innego wyjścia niż ostre zacieśnianie polityki monetarnej, co z opóźnieniem przyniesie silne spowolnienie aktywności gospodarczej, z rosnącym ryzykiem recesji. Do takich refleksji skłoniło rynki najpierw wyraźne zaostrzenie retoryki przez EBC po ubiegłotygodniowym posiedzeniu, a następnie niespodzianka inflacyjna w USA, która podsyciła spekulacje, że Fed może silniej podnieść stopy procentowe w tym tygodniu. Ten obraz dopełniły bardzo słabe dane z Niemiec (zamówienia i produkcja przemysłowa w kwietniu) wskazujące na wyraźne hamowanie aktywności w przemyśle.
- Podczas czwartkowego posiedzenia rada EBC pozostawiła bez zmian stopy procentowe. Jednocześnie zasygnalizowała w komunikacie, że cykl zacieśniania polityki monetarnej rozpocznie się w lipcu (podwyżką o 25 pkt. baz.). Według komunikatu skala kolejnej podwyżki we wrześniu będzie zależeć od wrześniowej projekcji inflacji. Jeśli średniookresowe perspektywy inflacji utrzymają się lub pogorszą, na wrześniowym posiedzeniu wg rady właściwy będzie większy (niż 25 pkt. baz.) wzrost stóp proc. Rada zasygnalizowała zamiar kontynuacji w na przełomie 2022 / 2023 stopniowego zacieśniania polityki monetarnej. Jego tempo będzie zależało od napływających danych i oceny kształtowania się inflacji w średnim okresie. W najnowszej kwartalnej projekcji makroekonomicznej EBC zrewidował w górę prognozy inflacji na lata 2022 – 2024 r. (do 2,1% w '24) i jednocześnie w dół prognozy wzrostu PKB (2022 – 2023).
- Piątkowa publikacja inflacji CPI w USA nasiliła pesymizm rynkowy. Wbrew oczekiwaniom rynkowym wzrost CPI w maju do 8,6% r/r oraz inflacji bazowej do 6,0% przerwał trend spadkowy inflacji w USA. Szeroki charakter wzrostu cen nadwątlił nadzieje, że rosnąca inflacja powoli przestaje być problemem. Ukazał, że pomimo wcześniejszego w USA wzrostu inflacji (m.in. efekt wcześniejszego pocovidowego otwierania gospodarki), w warunkach silnego popytu utrzymują się silne wtórne efekty wzrostu cen surowców na ceny finalne.
- W tych warunkach na rynkach akcji notowano gwałtowne spadki, przy kontynuacji wzrostu rentowności obligacji skarbowych. Indeks MSCI dla rynku globalnego w skali tygodnia tąpnął o 4,3% (w USA o 1,2%, strefie euro o 0,8%). Drugi tydzień z rzędu lepiej radził sobie indeks akcji rynków wschodzących, który wzrósł o 0,3%, niemniej w minionym tygodniu wzrost ten wynikał wyłącznie ze skokowego wzrostu indeksów w Chinach – reakcji na zniesienie części obostrzeń covidowych w Chinach.
- Oczekiwania na ostrzejszą politykę monetarną globalnie podsyciły dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych. W USA rentowności obligacji 10-letnich wzrosły o ponad 10 pkt. baz. do 3,16% na koniec tygodnia przekraczając

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

dotychczasowe lokalne maksimum z początku maja. Jeszcze silniej (o ponad 20 pkt. baz.) wzrosty 10-letnie Bundy i na poziomie 1,51% ustanowiły kolejne maksimum – najwyższy poziom od 8 lat.

- Obawy inflacyjne dodatkowo wzmogły utrzymujące się trzeci tydzień z rzędu wysokie ceny ropy naftowej (powyżej 120 USD/baryłkę Brent), tym razem stymulowane oczekiwaniem na większy popyt ze znoszących obostrzenia Chin.
- W warunkach wyższej awersji do ryzyka zyskał dolar (+1,6% w relacji do koszyka walut w skali tygodnia), straciło euro (-0,9%). Na koniec tygodnia relacja USD/EUR ukształtowała się na poziomie 1,053 dolara za euro.
- Na polskim rynku najistotniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie RPP. Rada nie zaskoczyła podwyższając stopy o 75 pkt. baz. do 6,0% dla stopy referencyjnej NBP. Natomiast prezes NBP podczas czwartkowej konferencji prasowej o posiedzeniu zaskoczył „gotębią” retoryką. Prezes powiedział, że RPP powoli zbliża się do zakończenia cyklu podwyżek, przy założeniu, że inflacja w wakacje osiągnie szczyt. Dodał, że przy bazowym scenariuszu inflacyjnym, którym Rada dysponuje (spadek inflacji w okolice 6% pod koniec przyszłego roku) w IV kw. 2023 r. możliwe są obniżki stóp. Jednocześnie prezes NBP wskazał, że gdyby szczyt inflacji przesunął się na jesień tego roku, wtedy cykl podwyżek stóp uległby wydłużeniu.
- Pomimo „gotębiego” przekazu prezesa NBP krajowy rynek stopy procentowej pozostał pod silnym wpływem rynków bazowych. W efekcie rentowności ponownie skokowo wzrosły na całej długości krzywej dochodowości (od 30 do 50 pkt. baz.) powyżej 7,10% w przypadku 10-latek. Globalna awersja do ryzyka pchnęła WIG w dół o 4,5%, a kurs złotego o ponad 1% w relacji do koszyka walut, powyżej 4,60 PLN/EUR, 4,33 PLN/USD i 4,42 PLN/CHF.
- Miniony tydzień wskazał, że jesteśmy jeszcze daleko od przekonania, że globalna inflacja stabilizuje się, co stworzyłoby bardziej przewidywalne środowisko dla prognoz polityki monetarnej – zarówno za granicą, jak i w kraju. Póki co ewidentnie banki centralne podążają z polityką monetarną w ślad za rosnącą inflacją, pomimo świadomości nadciągającego silnego osłabienia aktywności gospodarczej. W tych warunkach, wobec przekazu EBC, zweryfikowaliśmy naszą prognozę ścieżki stóp EBC. Sądzymy, że prognozowany przez nas poziom stopy referencyjnej EBC (1,0%) zostanie osiągnięty już w tym roku. Oczekujemy, że silne osłabienie aktywności w strefie euro zakończy cykl podwyżek na przełomie 2022 i 2023 r.
- Z kolei w przypadku RPP, choć nie oczekiwaliśmy tak łagodnej retoryki prezesa NBP, niemniej jego wypowiedź o bliskim końcu cyklu podwyżek wpisuje się w nasz bazowy scenariusz podwyżki stóp o 50 pkt. baz. w lipcu i zakończenia cyklu na tym poziomie. Tak jak wskazywaliśmy od jakiegoś czasu – jeśli w czerwcu CPI faktycznie osiągnie lokalne maksimum, to wobec ryzyka dla wzrostu gospodarczego w średniej perspektywie, RPP zakończy cykl w lipcu. Scenariusz ten jest obarczony sporą niepewnością. Przyznajemy, że nasza bardzo szacunkowa prognoza czerwcowej inflacji w okolicach 15,5% oraz dotychczasowa funkcja reakcji Rady wskazywałyby na podwyżkę stóp o 75 pkt. baz. w lipcu. Prawdopodobieństwo tej skali podwyżki jest wysokie, bliskie 50%. Jednak biorąc pod uwagę sygnały płynące od członków Rady (Glapiński, Kochalski) o możliwym zmniejszeniu skali podwyżek oraz wskazanie przez

prezesa NBP, że ewentualnej podwyżki o 50 pkt. baz. nie należy odbierać jako sygnał zakończenia cyklu, nie zdecydowaliśmy się na zmianę prognozy lipcowej podwyżki. Z tą decyzją wstrzymujemy się do przygotowania ostatecznej prognozy czerwcowej inflacji oraz publikacji pełni danych nt. polskiej gospodarki za maj. Ponadto, biorąc pod uwagę wysoką nieprzewidywalność inflacji w II połowie roku, sporym wyzwaniem jest prognozowanie polityki monetarnej na jesieni, po sierpniowej przerwie w posiedzeniach Rady. Naszym zdaniem, ubiegłotygodniowa konferencja prezesa NBP wskazała, że wśród większości członków Rady dojrzeła myśl o zakończeniu cyklu, niemniej warunkiem do tego jest wakacyjne wyhamowanie wzrostu inflacji. Tego oczywiście nie można przesądzić, biorąc pod uwagę choćby niestabilność sytuacji na rynkach surowcowych. Dlatego podtrzymując bazowy scenariusz zakończenia cyklu podwyżek stóp na poziomie 6,5% dla stopy referencyjnej NBP, dopuszczamy możliwość dodatkowego zacieśnienia rzędu 50 pkt. baz. na powakacyjnych posiedzeniach Rady w przypadku, gdyby inflacja wciąż wyraźnie rosta.

- W najbliższym czasie globalny i krajowy rynek pozostanie wobec dylematów, jak długo wzrost bieżącej inflacji będzie skutkował adaptacyjną polityką monetarną banków centralnym, zanim osłabienie aktywności gospodarczej zmniejszy presję do zacieśniania polityki monetarnej, jak również, jak silne będzie to spowolnienie i czy zakończy się recesją. Te dylematy nie znajdują szybkiej odpowiedzi, co będzie nadal podsycać zmienność rynkową z ograniczonymi szansami na stabilizację w najbliższym czasie.
- W tym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem dla rynków będzie środowe posiedzenie Fed. Oczekujemy, że FOMC podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 1,25% - 1,50%. Wyższy poziom majowej inflacji CPI, w tym przede wszystkim wyższy od oczekiwań poziom wskaźnika bazowego inflacji mógłby przełożyć się, w warunkach generalnych obaw inflacyjnych i stabilnej sytuacji na rynku pracy, na silniejszą podwyżkę stóp (rzędu 75 pkt. baz.). Jednak takiemu scenariuszowi przypisujemy prawdopodobieństwo niższe niż 50%.
- Równolegle dla oceny średnioterminowych perspektyw polityki pieniężnej głównych banków centralnych kluczowe pozostaną publikacje danych makroekonomicznych. W tym tygodniu będą to: seria majowych danych z Chin (produkcja, sprzedaż, inwestycje) oraz z USA (produkcja przemysłu, sprzedaż detaliczna).
- W Polsce najistotniejsze będą: środowa publikacja ostatecznego wskaźnika CPI za maj (ważne będą: struktura wzrostu cen żywności oraz inflacji bazowej) oraz piątkowa publikacja inflacji bazowej za maj - oczekujemy wzrostu do 8,6% r/r.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Wskaźnik inflacji CPI w maju – ostateczny szacunek (15 czerwca)**

Oczekujemy, że ostateczny szacunek wskaźnika CPI w maju wyniósł 13,9% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. W maju do wzrostu wskaźnika inflacji do 13,9% z 12,4% przyczyniły się: inflacja bazowa (wkład do wzrostu inflacji 0,5 pkt. proc.), paliwa (0,4 pkt. proc.), nośniki energii (0,4 pkt. proc.) oraz żywność (0,2 pkt. proc.). W środowowej publikacji GUS najistotniejsze będą struktura wzrostu cen żywności i inflacji bazowej, co będzie istotną przesłanką dla ostatecznej prognozy wskaźnika CPI w lipcu. Szacujemy, że inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła w maju do 8,6% wobec 7,7% r/r w kwietniu – publikacja NBP w piątek 17.06.

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (15 czerwca)**

Oczekujemy, że FOMC podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 1,25% - 1,50%.

W naszej prognozie zakładamy, że w warunkach utrzymującej się podwyższonej inflacji, bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy oraz dotychczasowej ograniczonej skali pogorszenia perspektyw gospodarczych komitet FOMC utrzyma majowe, podwyższone tempo podwyżek stóp, zgodnie z „zapowiedzią” prezesa utrzymania podwyżek rzędu 50 pkt. baz. „na kolejnych posiedzeniach”.

Wyższy poziom majowej inflacji CPI, w tym przede wszystkim wyższy od oczekiwań poziom wskaźnika bazowego inflacji (szeroki zakres podwyżek cen towarów i usług) mógłby przełożyć się, w warunkach generalnych obaw inflacyjnych i stabilnej sytuacji na rynku pracy, na silniejszą podwyżkę stóp (rzędu 75 pkt. baz.). Jednak takiemu scenariuszowi przypisujemy natomiast prawdopodobieństwo niższe niż 50%. Nie sądzimy, aby komitet zdecydował się na taką decyzję biorąc pod uwagę, póki co ograniczoną skalę *in plus* niespodzianki po stronie bieżącej inflacji, w większości podażowy charakter wyższego indeksu (cen energii), brak sygnałów wzrostu dynamiki wynagrodzeń w maju, globalne pogorszenie nastrojów rynkowych. Ten wzrost inflacji będzie zapewne dla FOMC niekomfortowy, oczekujemy natomiast, że może on spowodować zaostrzenie retoryki co do przyszłych decyzji banku centralnego, aby nie „zaskakiwać” rynki silniejszą podwyżką stóp, szczególnie że we wcześniejszych wypowiedziach dość wyraźnie prezes Fed odcinał się od opcji podwyżek stóp o większej skali niż 50 pkt. baz.

Podczas czerwcowego posiedzenia członkowie komitetu będą aktualizować swoje prognozy dot. ścieżki stóp procentowych, stąd kluczową kwestią będzie informacja jak silnie, powyżej poziomu 2,5% wzrosną stopy w ocenie FOMC w bieżącym cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej (nasza prognoza bazowa zakończenia podwyżek w grudniu 2022 r. na poziomie 2,50% - 2,75%.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

| wtorek 14 czerwca       |           |  | poprzednie dane         | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ     |
|-------------------------|-----------|--|-------------------------|-------------------|------------------|
| 11:00                   | DE        | Indeks koniunktury ZEW, czerwiec   | -34,3 pkt.              | -27,5 pkt.        | -                |
| 14:30                   | US        | Inflacja PPI, maj  | 11,0% r/r               | 10,8% r/r         | -                |
| środa 15 czerwca        |           |  | poprzednie dane         | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ     |
| 03:00                   | CHN       | Produkcja przemysłowa, maj   | -2,9% r/r               | -1,0% r/r         | -                |
| 03:00                   | CHN       | Sprzedaż detaliczna, maj   | -7,0% r/r               | -7,1 r/r          | -                |
| 03:00                   | CHN       | Inwestycje, styczeń-maj  | 6,0% r/r                | 6,1 r/r           | -                |
| <b>10:00</b>            | <b>PL</b> | <b>Inflacja CPI, maj (ost.)</b>  | <b>13,9% r/r (wst.)</b> | -                 | <b>13,9% r/r</b> |
| 11:00                   | EMU       | Produkcja przemysłowa, kwiecień  | -0,9% m/m               | 0,5% m/m          | -                |
| 14:30                   | US        | Sprzedaż detaliczna, maj   | 0,9% m/m                | 0,2% m/m          | -                |
| 14:30                   | US        | Indeks koniunktury w regionie Nowy Jork, czerwiec                                  | -11,6 pkt.              | 3,0 pkt.          | -                |
| 20:00                   | US        | Decyzja Komitetu Otwartego Rynku Fed ws. stóp procentowych                         | 0,75-1,00%              | 1,25-1,50%        | 1,25-1,50%       |
| 20:30                   | US        | Konferencja prezesa Fed po posiedzeniu FOMC  | -                       | -                 | -                |
| czwartek 16 czerwca     |           |  | poprzednie dane         | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ     |
| 9:30                    | SWI       | Decyzja SNB dot. stóp procentowych   | -0,75%                  | -0,75%            | -0,75%           |
| 13:00                   | UK        | Decyzja rady Banku Anglii dot. stóp procentowych                                   | 1,00%                   | 1,25%             | 1,25%            |
| 14:30                   | US        | Indeks koniunktury w regionie Filadelfia, czerwiec                                 | 2,6 pkt.                | 5,0 pkt.          | -                |
| 14:30                   | US        | Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 11.06                          | 215 tys.                | 209 tys.          | -                |
| piątek 17 czerwca       |           |  | poprzednie dane         | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ     |
| 11:00                   | EMU       | Inflacja HICP, maj (ost.)  | 7,5% r/r (wst.)         | 7,5% r/r          | -                |
| 11:00                   | EMU       | Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, maj (ost.)  | 3,5% r/r (wst.)         | 3,5% r/r          | -                |
| <b>14:00</b>            | <b>PL</b> | <b>Wskaźnik inflacji bazowej CPI, maj</b>  | <b>7,7% r/r</b>         | -                 | <b>8,6% r/r</b>  |
| 15:15                   | US        | Produkcja przemysłowa, maj   | 1,1% m/m                | 0,5% m/m          | -                |
| poniedziałek 20 czerwca |           |  | poprzednie dane         | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ     |
| 03:15                   | CHN       | Decyzja banku centralnego Chin o poziomie 1-roczonej stopy oprocentowania kredytów | 3,70%                   | 3,70%             | -                |

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

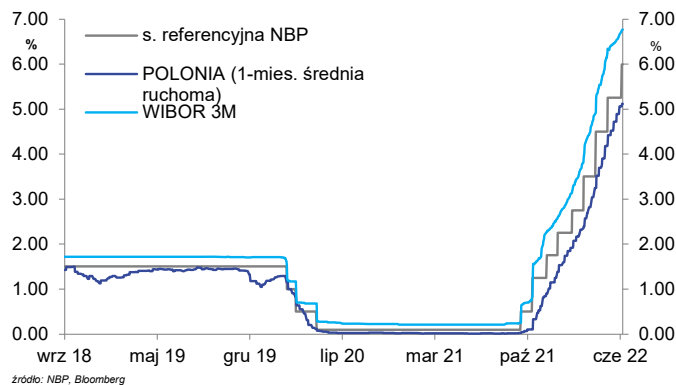
## Miesięczny kalendarz publikacji danych

| wskaźnik / wydarzenie               |    | za okres | data  | poprzednie dane  | realizacja    | prognoza BOŚ |
|-------------------------------------|----|----------|-------|------------------|---------------|--------------|
| Indeks koniunktury PMI – przemysł   | PL | czerwiec | 1.06  | 52,4 pkt.        | 48,5 pkt.     |              |
| Posiedzenie RPP                     | PL | czerwiec | 8.06  | 5,25%            | 6,00%         |              |
| Saldo na rachunku obrotów bieżących | PL | kwiecień | 13.06 | -2972 mln EUR    | -3924 mln EUR |              |
| Wskaźnik inflacji CPI (ost.)        | PL | maj      | 15.05 | 13,9% r/r (wst.) |               | 13,9% r/r    |
| Wskaźnik inflacji bazowej CPI       | PL | maj      | 17.06 | 7,7% r/r         |               | 8,6% r/r     |
| Zatrudnienie w przedsiębiorstwach   | PL | maj      | 21.06 | 2,8% r/r         |               | 2,8% r/r     |
| Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach  | PL | maj      | 21.06 | 14,1% r/r        |               | 13,7% r/r    |
| Produkcja przemysłowa               | PL | maj      | 21.06 | 13,0% r/r        |               | 15,2% r/r    |
| Wskaźnik PPI                        | PL | maj      | 21.06 | 23,3% r/r        |               | 23,8% r/r    |
| Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)    | PL | maj      | 22.06 | 19,0% r/r        |               | 7,6% r/r     |
| Produkcja budowlano-montażowa       | PL | maj      | 22.06 | 9,3% r/r         |               | 8,0% r/r     |
| Stopa bezrobocia                    | PL | maj      | 24.06 | 5,2%             |               | 5,1%         |

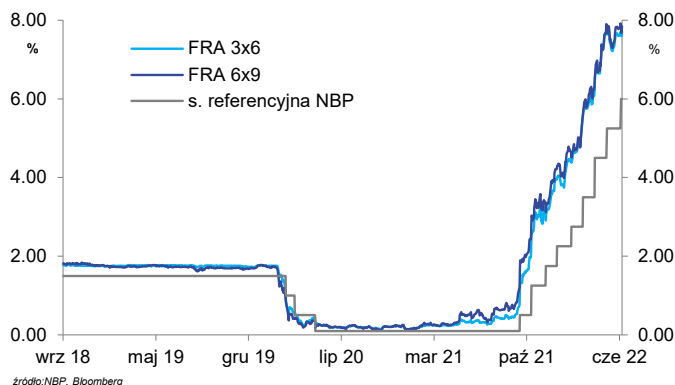
| wskaźnik / wydarzenie                    |     | za okres | data  | poprzednie dane | realizacja    | prognoza rynkowa |
|--|-----|----------|-------|-----------------|---------------|------------------|
| Indeks koniunktury PMI – przemysł        | CHN | maj      | 1.06  | 46,0 pkt.       | 48,1 pkt.     |                  |
| Indeks koniunktury ISM – przemysł        | US  | maj      | 1.06  | 55,4 pkt.       | 56,1 pkt.     |                  |
| Zmiana zatrudnienia w gospodarce         | US  | maj      | 3.06  | 436 tys.        | 390 tys.      |                  |
| Indeks koniunktury ISM – usługi          | US  | maj      | 3.06  | 57,1 pkt.       | 55,9 pkt.     |                  |
| Indeks koniunktury PMI – usługi          | CHN | maj      | 6.06  | 36,2 pkt.       | 41,4 pkt.     |                  |
| Posiedzenie EBC                          | EMU | czerwiec | 9.06  | -0,50% / 0,0%   | -0,50% / 0,0% |                  |
| Wskaźnik inflacji CPI                    | US  | maj      | 10.06 | 8,3% r/r        | 8,6% r/r      |                  |
| Posiedzenie FOMC                         | US  | czerwiec | 15.06 | 0,50-0,75%      |               | 1,00-1,25%       |
| Produkcja przemysłowa                    | CHN | maj      | 15.06 | -2,9% r/r       |               | -1,0% r/r        |
| Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.) | EMU | czerwiec | 23.06 | 54,6 pkt.       |               | -                |
| Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)   | EMU | czerwiec | 23.06 | 56,1 pkt.       |               | -                |
| Wskaźnik inflacji PCE                    | US  | maj      | 30.06 | 6,3% r/r        |               | -                |
| Wskaźnik inflacji HICP                   | EMU | czerwiec | 30.06 | 8,1% r/r        |               | -                |

## Rynki finansowe

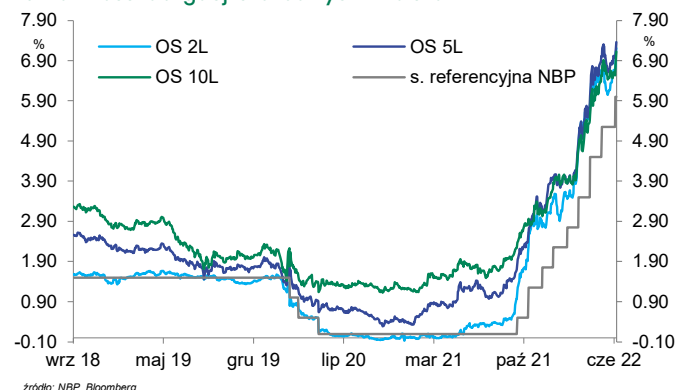
### Krajowe stopy procentowe



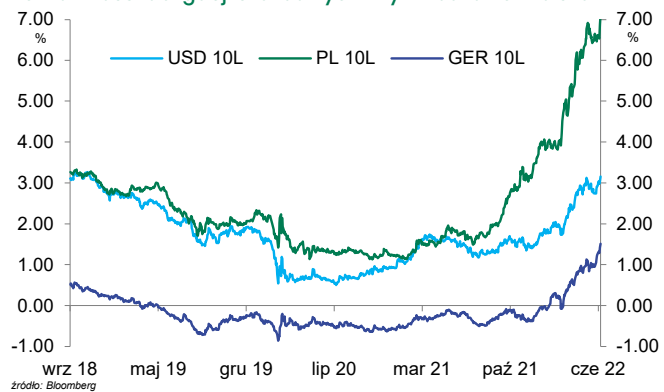
### Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



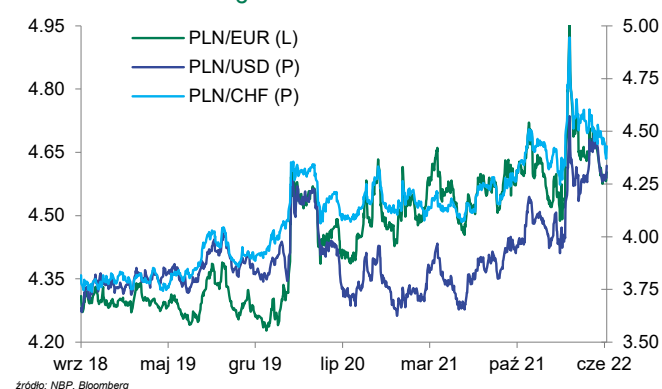
### Rentowności obligacji skarbowych - Polska



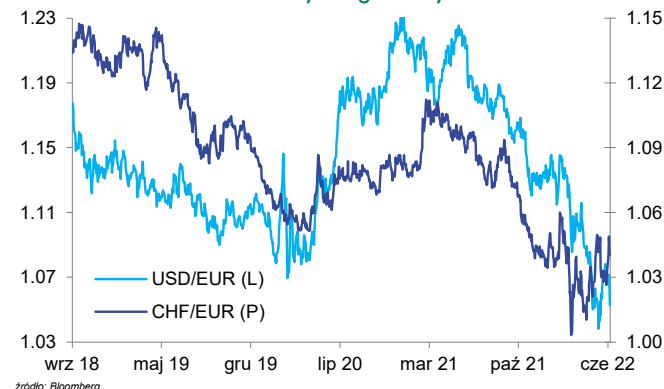
### Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



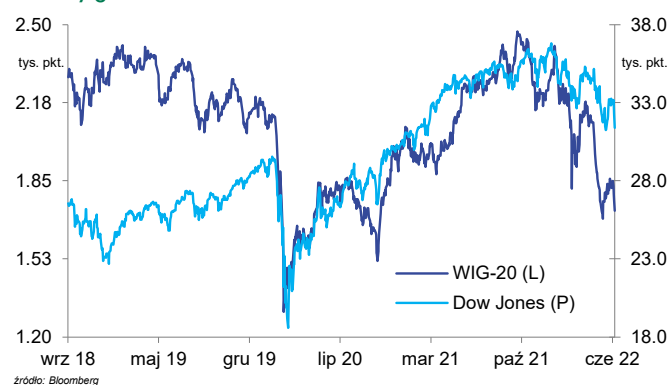
### Notowania kursu złotego



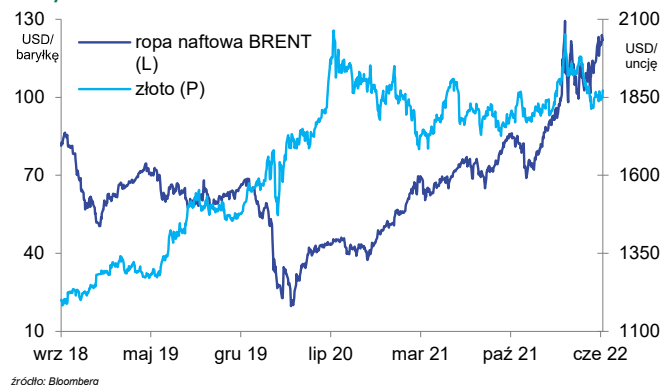
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

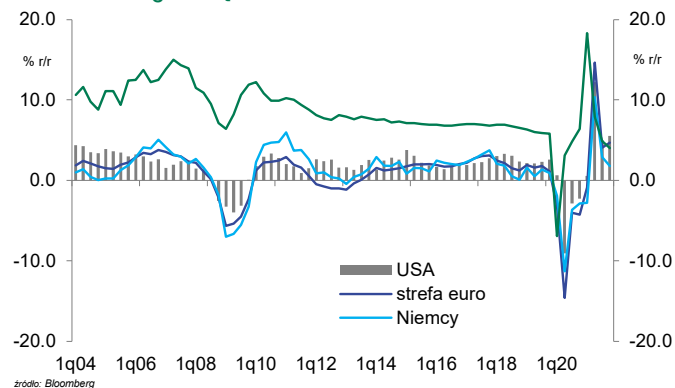


### Ceny surowców

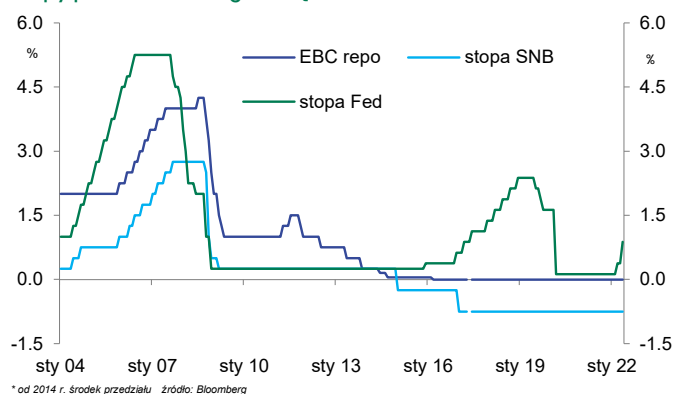


## Sfera realna

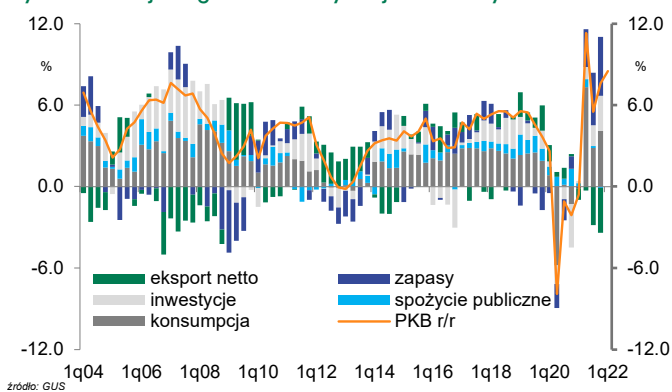
### Wzrost PKB za granicą



### Stopy procentowe za granicą



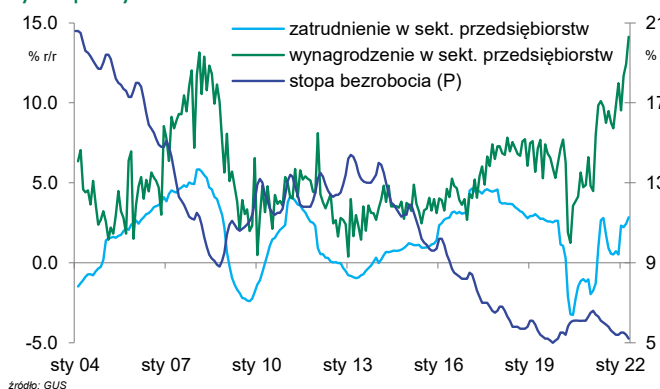
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



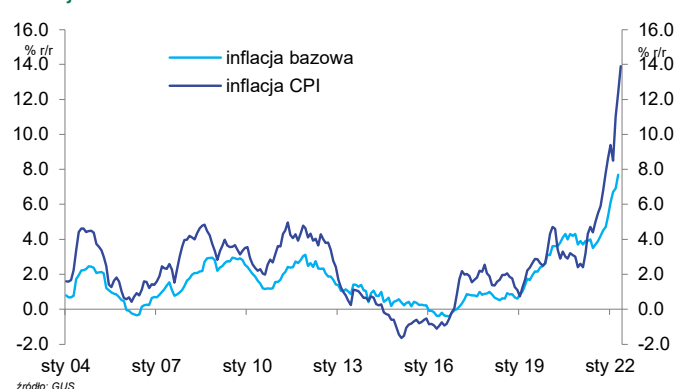
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



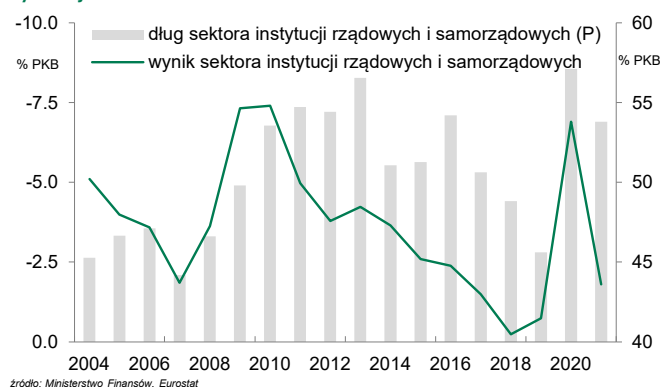
### Rynek pracy



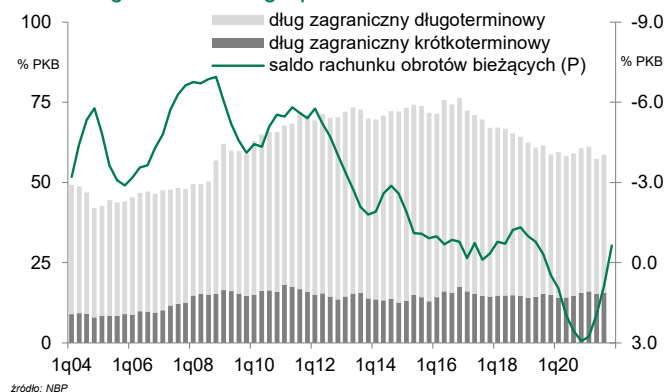
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki





## Prognoza wskaźników finansowych

| wskaźnik                   |     | 31.05.2022 | 03.06.2022 | 10.06.2022 | 30.06.2022 | 31.07.2022 | 30.09.2022 |
|----------------------------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Stopa lombardowa NBP       | %   | 5,75       | 5,75       | 6,50       | 6,50       | 7,00       | 7,00       |
| Stopa referencyjna NBP     | %   | 5,25       | 5,25       | 6,00       | 6,00       | 6,50       | 6,50       |
| Stopa depozytowa NBP       | %   | 4,75       | 4,75       | 5,50       | 5,50       | 6,00       | 6,00       |
| WIBOR 3M                   | %   | 6,59       | 6,66       | 6,77       | 6,75       | 6,70       | 6,70       |
| Obligacje skarbowe 2L      | %   | 6,55       | 6,85       | 7,22       | 6,90       | 6,75       | 6,40       |
| Obligacje skarbowe 5L      | %   | 6,89       | 7,02       | 7,36       | 7,00       | 6,80       | 6,40       |
| Obligacje skarbowe 10L     | %   | 6,57       | 6,62       | 7,13       | 6,85       | 6,75       | 6,40       |
| PLN/EUR                    | PLN | 4,58       | 4,59       | 4,60       | 4,60       | 4,58       | 4,57       |
| PLN/USD                    | PLN | 4,27       | 4,27       | 4,34       | 4,35       | 4,31       | 4,28       |
| PLN/CHF                    | PLN | 4,44       | 4,45       | 4,43       | 4,50       | 4,49       | 4,46       |
| USD/EUR                    | USD | 1,07       | 1,07       | 1,05       | 1,06       | 1,06       | 1,07       |
| Stopa Fed                  | %   | 1,00       | 1,00       | 1,00       | 1,50       | 2,00       | 2,25       |
| LIBOR USD 3M               | %   | -          | -          | -          | 1,85       | 2,10       | 2,40       |
| Stopa repo EBC             | %   | 0,00       | 0,00       | 0,00       | 0,00       | 0,25       | 0,75       |
| EURIBOR 3M                 | %   | -          | -          | -          | -0,25      | 0,00       | 0,80       |
| SARON                      | %   | -          | -          | -          | -0,72      | -0,72      | -0,72      |
| Obligacje skarbowe USD 10L | %   | 2,84       | 2,93       | 3,16       | 3,00       | 2,90       | 2,80       |
| Obligacje skarbowe GER 10L | %   | 1,12       | 1,27       | 1,51       | 1,50       | 1,45       | 1,35       |

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży 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.