Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 czerwca 2022

Banki centralne wzmagają walkę z inflacją i nasilają obawy przed spowolnieniem aktywności.

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

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

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

- W minionym tygodniu miało miejsce wyraźne pogorszenie nastrojów na globalnym rynku finansowym, jednocześnie przy bardzo wysokiej zmienności cen aktywów w trakcie tygodnia. Seria „jastrzębich" ruchów największych banków centralnych wskazujących na priorytet dla polityki pieniężnej walki z inflacją, ponownie nasiliła obawy przed silniejszym spowolnieniem aktywności, co poskutkowało wyraźnym wzrostem globalnej awersji do ryzyka.

- W efekcie globalny indeks rynku akcji MSCI obniżył się o 5,7%, przy silnych spadkach giełd zarówno w USA (5,8%), strefie euro (4,2%) jak i na rynkach wschodzących (4,2%).

- Na posiedzeniu w minionym tygodniu FOMC podwyższył stopy procentowe o 75 pkt. baz. (do 1,50% - 1,75% dla stopy funduszy federalnych) zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, więcej wobec naszego bazowego scenariusza. Ponadto członkowie mocniej od oczekiwań podwyższyli prognozowaną ścieżkę stóp procentowych do 3,25% - 3,50% na koniec 2022 r., wskazując na priorytet walki z inflacją. Te zdecydowanie „jastrzębie" akcenty nieco złagodził prezes Fed J. Powell podczas konferencji prasowej. Jakkolwiek powiedział, że w lipcu komitet będzie rozważał podwyżkę 50 – 75 pkt. baz., to wskazał, że podwyżki o 75 pkt. baz. nie powinny być „częste", wskazywał także na proinflacyjne zewnętrzne podażowe czynniki, na które Fed nie ma wpływu oraz na ryzyka spowolnienia aktywności gospodarczej.

- Mocniej inwestorów zaskoczyła decyzja banku centralnego Szwajcarii o podwyżce stóp procentowych o 50 pkt. baz., wobec powszechnych oczekiwań ich stabilizacji. Ponadto w komunikacie wskazano na dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej i większą akceptację dla aprecjacji kursu franka. W jastrzębim kierunku nie zaskoczył Bank Anglii podwyższając stopy o „jedynie" 25 pkt. baz. oraz Bank Japonii utrzymując je na niezmienionym poziomie.

- Publikowane w minionym tygodniu dane ze sfery realnej Chin wskazały na nieco silniejsze od oczekiwań odbicie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w maju wraz z stopniowym znoszeniem restrykcji epidemicznych. Z drugiej strony ponowne sygnały pogorszenia sytuacji epidemicznej i wzrost ryzyka kolejnych ograniczeń nie pozwalają na optymizm co do skali ożywienia w kolejnych miesiącach, co skutkuje podtrzymaniem prognoz spowolnienia wzrostu PKB w Chinach w br. w kierunku 3,5% r/r. W maju odnotowano sporo silniejszy wzrost nakładów inwestycyjnych wspieranych solidnym wzrostem inwestycji infrastrukturalnych, co z kolei pozwala zakładać, że działania polityki gospodarczej będą ograniczać ryzyko gwałtowniejszego spowolnienia.

- Z kolei opublikowane w minionym tygodniu dane z USA potwierdzają sygnały wyraźnego spowolnienia gospodarczego, w tym w reakcji na zacieśnienie polityki pieniężnej. Kolejne dane z rynku nieruchomości wskazują na tąpnięcie aktywności, słabsze wyniki notuje także produkcja przemysłowa

Klauzula poufności: BOŚ jawne

oraz sprzedaż detaliczna, co wskazuje na negatywne dla konsumpcji efekty spadku siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych.

- Właśnie biorąc pod uwagę negatywne efekty dla sfery realnej, jak również retorykę prezesa Fed zakładamy, że na lipcowym posiedzeniu FOMC zdecyduje się na obniżkę rzędu 50 pkt. baz., o ile dane nt. czerwcowej inflacji oraz dane dot. oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych nie zaskoczą negatywnie. Bardziej pesymistyczne założenia dot. średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego są także przesłanką dla naszej prognozy mniejszej skali podwyżek stóp w średnim okresie (wzrost stóp o 50 pkt. baz. w lipcu i wrześniu, po czym podwyżki rzędu 25 pkt. baz. w listopadzie i grudniu).

- Być może publikacje słabszych danych z USA wyhamowały w drugiej połowie. tygodnia wcześniejsze silne wzrosty rentowności obligacji skarbowych. W efekcie w skali tygodnia rentowności amerykańskich papierów na dłuższym końcu krzywej wzrosły o 7 pkt. baz., na poziomie 3,23% nieznacznie przekraczając dotychczasowe lokalne maksimum. Silniej, o 15 pkt. baz., wzrosły natomiast rentowności obligacji niemieckich. Być może trend wzrostowy pozwoliła utrzymać retoryka EBC dot. gotowości do zmierzenia się z problemem fragmentacji rynku (wcześniej silny wzrost rentowności obligacji skarbowych państw peryferyjnych), co umożliwi implementację zapowiedzianych w tygodniu wcześniejszym podwyżek stóp.

- Póki co, wciąż brak jednak konkretnych informacji dot. potencjalnych działań banku centralnego. W minionym tygodniu rada EBC odbyła pilne (poza harmonogramem) posiedzenie w związku z silnym wzrostom rentowności długu krajów peryferyjnych EMU. W komunikacie po posiedzeniu napisano jedynie, że EBC przyspieszy prace nad opracowaniem instrumentów ograniczających ryzyko fragmentacji oraz że może elastycznie podchodzić do struktury reinwestycji papierów w ramach PEPP. Te informacje okazały się póki co wystarczające dla inwestorów i obniżyło spready rentowności obligacji krajów peryferyjnych wobec papierów niemieckich o ok. 20 pkt. baz.

- Wcześniejsze zaostrzenie retoryki EBC oraz uspokojenie nastrojów wobec krajów peryferyjnych pozwoliło na utrzymanie w skali tygodnia stabilnych notowań euro, ponownie zyskał w minionym tygodniu dolar, przy solidnym odpływie kapitału z rynków wschodzących i osłabieniu ich walut. Kurs euro wobec dolara oscylował wokół 1,05 USD/EUR. Nieoczekiwana podwyżka stóp przez SNB przełożyła się na silną aprecjację franka szwajcarskiego o ponad 2%.

- Notowaniom wspólnej waluty nie zaszkodziły, póki co informacje dot. silnego ograniczenia przesyłu gazu za pośrednictwem NordStream 1 (do 40% maksymalnej przepustowości) do Europy. Na te doniesienia zareagowały silnie ceny gazu na rynku europejskim, które gwałtownie wzrosły w skali tygodnia o ponad 40% do 118 EUR/Mkh. Po kilu tygodniach wzrostów w minionym tygodniu obniżyły się natomiast ceny ropy naftowej, choć wciąż na poziomie 117 USD/baryłkę ropy Brent pozostają one na bardzo wysokim poziomie i nie pozwalają na więcej spokoju co do ryzyka inflacyjnego i gospodarczego.

- Aktywa krajowe w minionym tygodniu pozostawały pod wpływem czynników globalnych. Indeks WIG w minionym tygodniu obniżył się o ponad 3,0%, z kolei kurs złotego w ujęciu do koszyka walut stracił na wartości ponad 2%. Kurs wobec euro zbliżył się do 4,70 PLN/EUR, z kolei dodatkowo silna aprecjacja

franka szwajcarskiego wywindowała kurs złotego wobec franka powyżej 4,60 PLN/EUR.

- Globalne nastroje inflacyjne poskutkowały także nasileniem oczekiwań co do skali zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce, notowania stawek FRA wzrosły w minionym tygodniu o blisko 50 pkt. baz. W efekcie w minionym tygodniu silnie wzrosły rentowności krajowych obligacji o 70-80 pkt. baz. w kierunku lub powyżej (w zależności od tenoru) 8,0%.

- Ubiegłotygodniowa publikacja danych dot. majowej inflacji potwierdziła szacunek *flash* na poziomie 13,9% r/r przy solidnym wzroście cen energii oraz inflacji bazowej (do 8,5% r/r z 7,7% w kwietniu). Opublikowane dane oraz bieżący silny wzrost cen paliw potwierdzają prognozę wzrostu czerwcowej inflacji CPI wyraźnie powyżej 15,0% r/r.

- Przy wyraźnych ryzykach inflacyjnych inwestorzy zignorowali wypowiedzi prezesa Glapińskiego z konferencji po posiedzeniu RPP o zbliżającym się zakończeniu cyklu podwyżek oraz publikacje słabej struktury wzrostu PKB w I kw.

- Być może więcej uwagi niż zazwyczaj przyciągną w nadchodzącym tygodniu publikacje majowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki. Choć efekty kalendarzowe będą akurat w maju sprzyjać rocznym dynamikom wzrostu, to wygasanie efektów bazy oraz czynników okresowych będzie wpływać na silniejsze osłabienie dynamiki sprzedaży detalicznej (do 7,6% r/r z 19,0% w kwietniu) oraz utrzymanie niższych dynamik produkcji budowlano-montażowej (8,0% r/r wobec 9,3% r/r w kwietniu). Utrzymujący się proces kumulacji zapasów przez firmy oraz wysoka sprzedaż energii elektrycznej będą jeszcze podtrzymywać wyższe dynamiki produkcji przemysłowej niemniej słabe perspektywy eksportu stanowią czynnik ryzyka dla tych wyników. Zakładamy, że póki co sytuacja na rynku pracy pozostanie stabilna.

- Oczywiście kluczowe także dla rynku krajowego będą publikacje danych globalnych, w tym tygodniu najistotniejsze to czerwcowe wskaźniki koniunktury PMI dla strefy euro oraz kolejne dane z amerykańskiego rynku nieruchomości dot. liczby sprzedawanych w maju mieszkań.

- Biorąc pod uwagę bieżące wyzwania trudno w krótkim okresie oczekiwać wyraźnego i trwałego wzrostu apetytu na ryzyko. Uniknięcie scenariusza silnie recesyjnego powinno w średnim okresie zacząć lekko wspierać te aktywa. Cały czas zakładamy, że uruchomienie wypłat środków w ramach KPO może jeszcze wpływać pozytywnie na notowania złotego.

- Jednocześnie oczekujemy także, że skala osłabienia aktywności gospodarczej będzie na tyle silna, aby ograniczać silny wzrost globalnej premii za ryzyko, jednocześnie powinna osłabiać presję na wzrost rentowności obligacji skarbowych, choć materializację tego scenariusza trudno zakładać w krótkim okresie.

- Ta podwyższona niepewność dotycząca siły poszczególnych czynników ryzyka (inflacja vs. słabszy popyt w gospodarce) z pewnością będzie natomiast cały czas silnie podwyższać zmienność cen aktywów finansowych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w maju (21 czerwca)**

Prognozujemy, że w maju dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na kwietniowym poziomie 2,8% r/r. Powyższa prognoza to wypadkowa stabilizującej się bazy odniesienia i póki co podtrzymania stabilnej miesięcznej dynamiki zatrudnienia.

Szacujemy, że w maju dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się nieznacznie do 13,7% r/r z 14,1% r/r w maju. W maju zakładamy wyższe tempo wzrostu płac z tytułu tzw. ruchomej części wynagrodzeń w związku z wyższą liczbą dni roboczych, niższe tempo wzrostu wynagrodzeń w handlu, gdzie w kwietniu najprawdopodobniej miał miejsce efekt przesunięcia terminu wypłat rocznej premii w jednym z dyskontów i negatywny dla rocznej dynamiki płac efekt wyższej bazy odniesienia.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w maju (21 czerwca)**

Szacujemy, że w maju dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 15,2% r/r z 13,0% r/r w kwietniu. Wzrost tej dynamiki będzie w maju wyłącznie efektem czynników kalendarzowych, tj. wyższej liczby dni roboczych w porównaniu do maja 2021 r. W ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy spadu dynamiki do 14,9% r/r z 15,6% r/r w kwietniu. W skali miesiąca, po kwietniowym spadku oczekujemy niewielkiego wzrostu produkcji, jednocześnie wciąż zdecydowanie poniżej wyników z przełomu roku. Zakładamy utrzymanie niskich wyników przemysłu w działach o wysokim znaczeniu produkcji na eksport, dalszego choć stopniowego hamowania wyników w działach o wysokim znaczeniu produkcji dla budownictwa.

- **Wskaźnik PPI w maju (21 czerwca)**

Prognozujemy, że w maju wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wrósł do 23,8% r/r z 23,3% r/r w kwietniu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 1,3% jako wypadkowa: - wzrostu hurtowych cen paliw, - lekkiej deprecjacji kursu złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - zakładanych dalszych wzrostów cen w górnictwie węgla kamiennego, - spadków cen w górnictwie rud metali, zakładanego utrzymania podwyżek nośników energii.

- **Sprzedaż detaliczna w maju (22 czerwca)**

Szacujemy, że w maju dynamika sprzedaży detalicznej wyraźnie obniżyła się do 7,6% r/r z 19,0% r/r w kwietni. Kwietniowe dynamiczne wybicie dynamiki sprzedaży miało charakter okresowy i było pochodną efektów bardzo niskiej bazy odniesienia oraz efektu sezonowego tj. późniejszego niż w 2021 r. terminu Świąt Wielkanocnych co silnie podbijało w kwietniu (kosztem marca) sprzedaż żywności. Wyhamowanie tych efektów przełoży się wg naszych oczekiwań na solidny spadek dynamiki sprzedaży. W zakresie zmian bieżących zakładamy, że wzrost sprzedaży w skali miesiąca będzie już niewielki w warunkach negatywnego efektu wolniejszego wzrostu siły nabywczej gospodarstw

domowych, utrzymujących się słabszych nastrojów konsumentów. Z kolei cały czas czynnikiem ograniczającym skalę spowolnienia sprzedaży będzie wyższa wartość wolumenowa sprzedaży w związku z dodatkowym popytem konsumpcyjnym migrantów z Ukrainy.

- **Produkcja budowlano-montażowa w maju (22 czerwca)**

Szacujemy, że w maju dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 8,0% r/r z 9,3% r/r notowanych w kwietniu. Zakładamy, że kwietniowe tąpnięcie wyników produkcji budowlanej w sporym stopniu wynikało z wygaśnięcia efektu kumulacji instalacji fotowoltaicznych (PV) biorąc pod uwagę kończący się z końcem marca tego roku okres obowiązywania korzystniejszych zasad rozliczania energii produkowanej z instalacji PV oddanych do użytkowania przed tą datą. Przy powyższym założeniu oczekujemy trwale niższych wyników aktywności w sektorze, stąd w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy stabilizacji produkcji (brak efektu korekcyjnego odbicia), co przy wysokich bazach odniesienia sprzed roku przekłada się na dalsze spadki dynamiki produkcji, pomimo sprzyjających w maju efektów kalendarzowych (wyższa liczba dni roboczych).

- **Stopa bezrobiocia w maju (24 czerwca)**

Prognozujemy, że w maju stopa bezrobocia rejestrowanego obniży się do 5,1% z 5,2% w kwietniu. W maju standardowo czynnikiem obniżającym poziom stopy bezrobocia będą efekty sezonowe, tj. wzrost zatrudnienia (i ograniczenie bezrobocia) w części sektorów w cieplejszej części roku. Zakładamy, że podobnie jak w marcu i kwietniu potencjalny efekt wzrostu stopy bezrobocia z tytułu wzrostu liczby bezrobotnych cudzoziemców będzie minimalny (do 0,1 pkt. proc.) ze względu na ograniczone dodatkowe korzyści dla uchodźców z faktu zarejestrowania jako bezrobotny. Według prognoz MRiPS majowa stopa bezrobocia wyniosła 5,1%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 21 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	**PL**	**Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, maj**	**2,8% r/r**	**2,6% r/r**	**2,8% r/r**
10:00	**PL**	**Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, maj**	**14,1% r/r**	**14,7% r/r**	**13,7% r/r**
10:00	**PL**	**Produkcja przemysłowa, maj**	**13,0% r/r**	**15,2% r/r**	**15,2% r/r**
10:00	**PL**	**Wskaźnik cen w przemyśle PPI, maj**	**23,3% r/r**	**24,7% r/r**	**23,8% r/r**
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, maj	5,61 mln anual.	5,40 mln anual.	-
środa 22 czerwca			**poprzednie dane**	**prognoza rynkowa***	**prognoza BOŚ**
10:00	**PL**	**Sprzedaż detaliczna, maj**	**19,0% r/r**	**8,8% r/r**	**7,6% r/r**
10:00	**PL**	**Produkcja budowlano-montażowa, maj**	**9,3% r/r**	**8,7% r/r**	**8,0% r/r**
czwartek 23 czerwca			**poprzednie dane**	**prognoza rynkowa***	**prognoza BOŚ**
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (wst.)	54,8 pkt.	54,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (wst.)	55,0 pkt.	54,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, czerwiec (wst.)	54,6 pkt.	53,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (wst.)	56,1 pkt.	55,5 pkt.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.06	229 tys.	225 tys.	-
piątek 24 czerwca			**poprzednie dane**	**prognoza rynkowa***	**prognoza BOŚ**
10:00	**PL**	**Stopa bezrobocia, maj**	**5,2%**	**5,1% r/r**	**5,1% r/r**
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, czerwiec	93,0 pkt.	92,7 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, czerwiec (ost.)	50,2 pkt. (wst.)	50,2 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, maj	591 tys. (anual.)	595 tys. (anual.)	-
poniedziałek 27 czerwca			**poprzednie dane**	**prognoza rynkowa***	**prognoza BOŚ**
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, maj	0,5% m/m	0,5% m/m	-

** mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki*

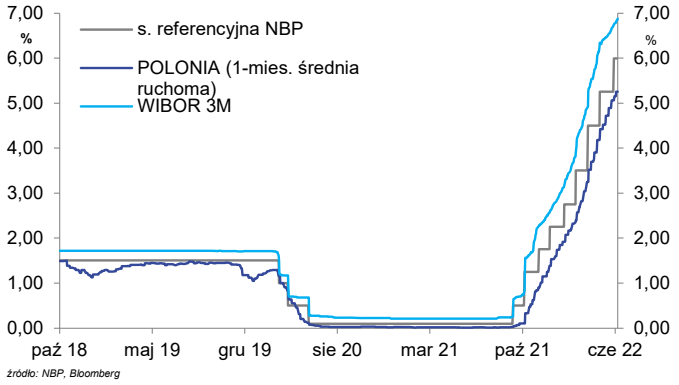
Miesięczny kalendarz publikacji danych

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	8,5% 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	0,75-1,00%	1,50-1,75%	
Produkcja przemysłowa	CHN	maj	15.06	-2,9% r/r	0,7% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	54,6 pkt.		53,8 pkt.
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	czerwiec	23.06	56,1 pkt.		55,5 pkt.
Wskaźnik inflacji PCE	US	maj	30.06	6,3% r/r		-
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	czerwiec	30.06	8,1% r/r		-

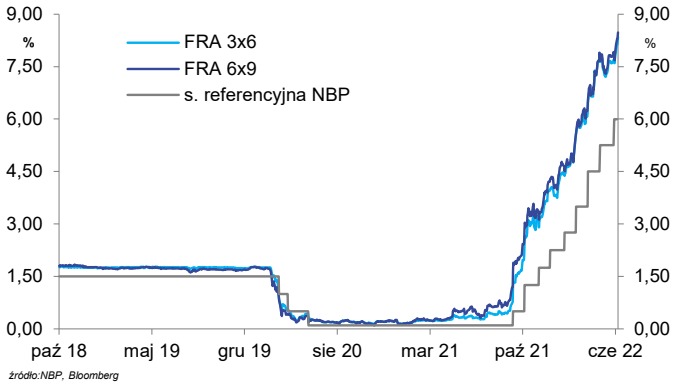
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



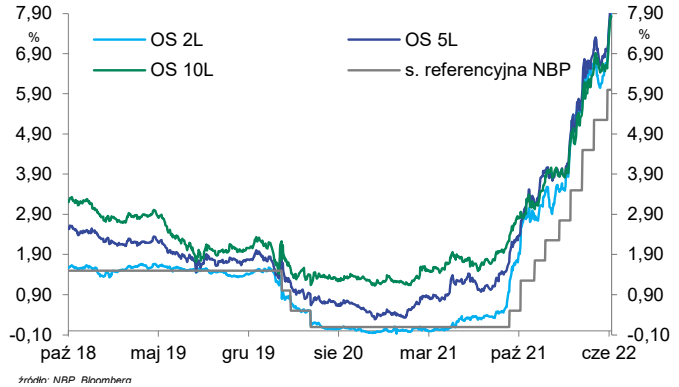
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



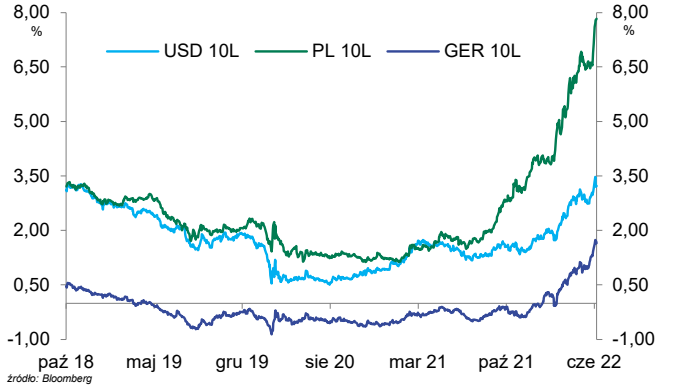
źródło:NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



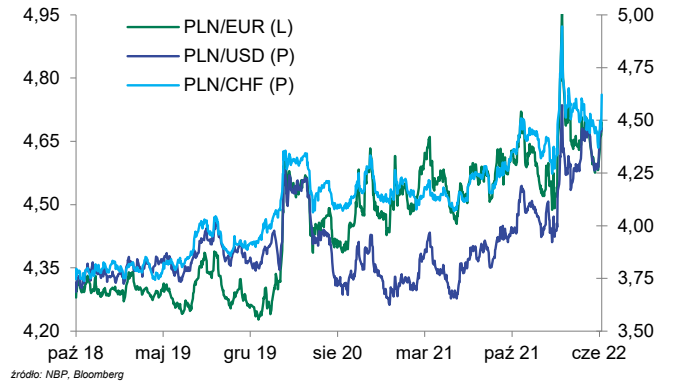
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



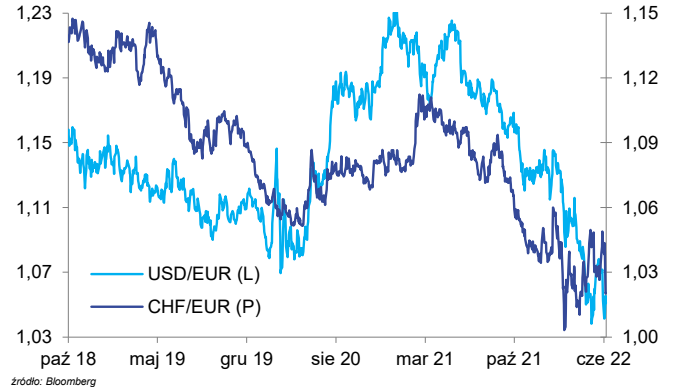
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



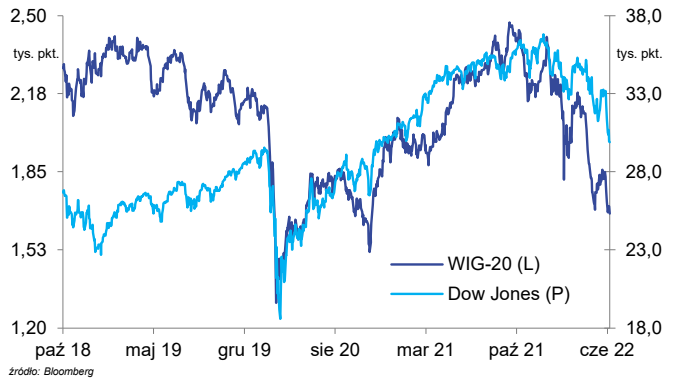
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



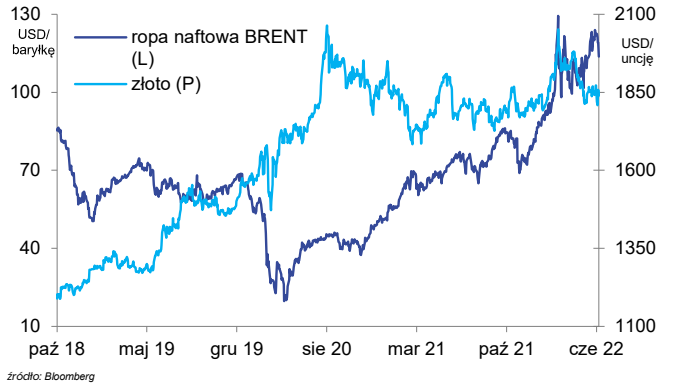
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

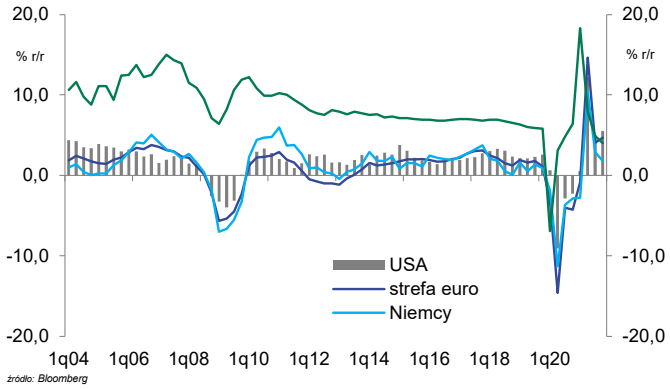
Ceny surowców



źródło: Bloomberg

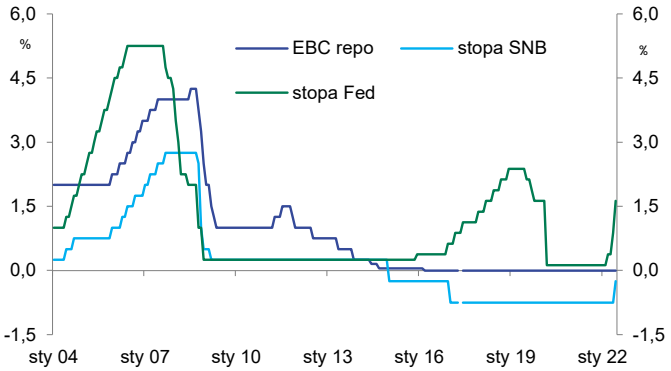
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



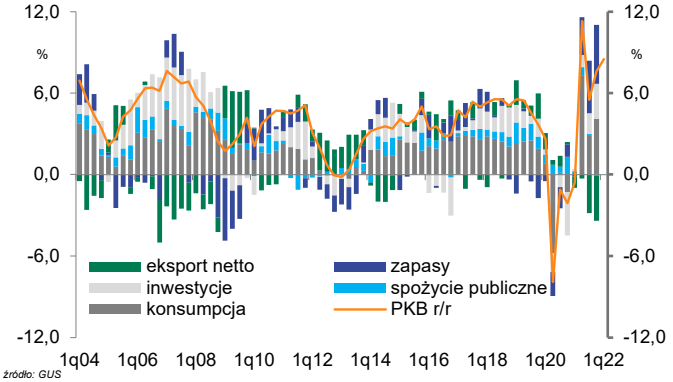
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych

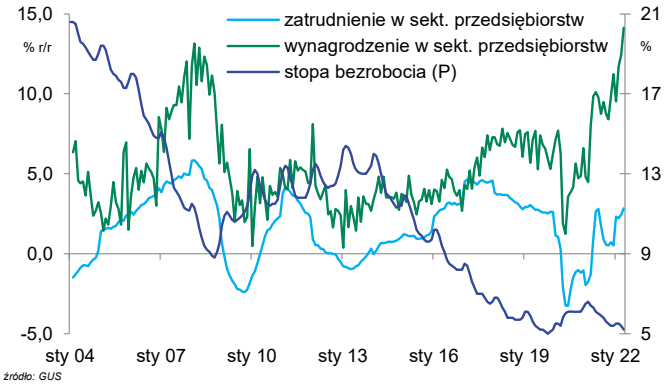


źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna

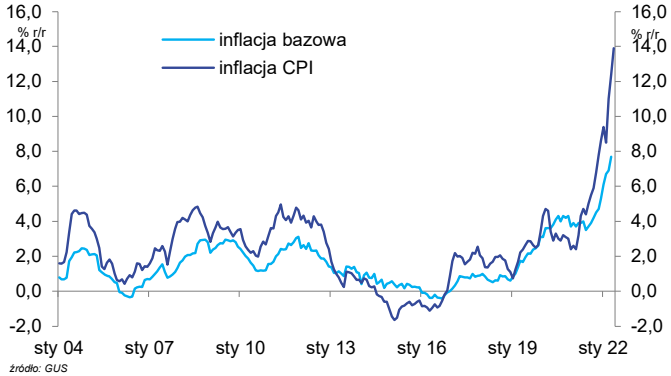
źródło: GUS

Rynek pracy



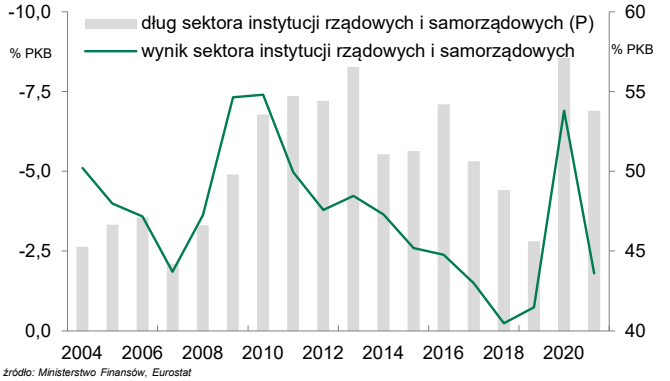
źródło: GUS

Inflacja



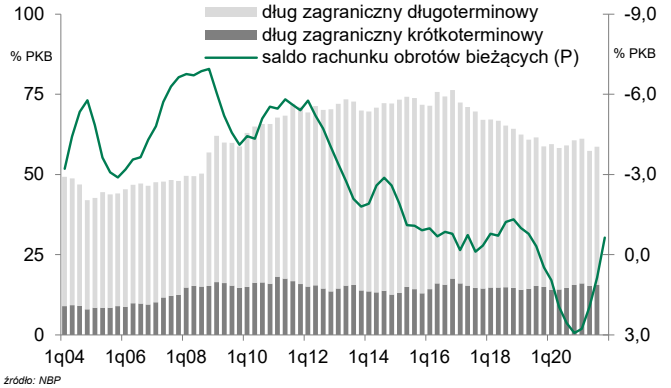
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2022	10.06.2022	17.06.2022	31.07.2022	31.08.2022	30.09.2022
Stopa lombardowa NBP	%	5,75	6,50	6,50	7,00	7,00	7,00
Stopa referencyjna NBP	%	5,25	6,00	6,00	6,50	6,50	6,50
Stopa depozytowa NBP	%	4,75	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	6,59	6,77	6,88	6,75	6,75	6,70
Obligacje skarbowe 2L	%	6,55	7,22	8,01	7,15	7,00	6,60
Obligacje skarbowe 5L	%	6,89	7,36	8,18	7,25	7,00	6,55
Obligacje skarbowe 10L	%	6,57	7,13	7,83	7,00	6,75	6,45
PLN/EUR	*PLN*	4,58	4,60	4,70	4,60	4,60	4,58
PLN/USD	*PLN*	4,27	4,34	4,46	4,33	4,32	4,29
PLN/CHF	*PLN*	4,44	4,43	4,62	4,50	4,49	4,47
USD/EUR	*USD*	1,07	1,05	1,05	1,06	1,07	1,07
Stopa Fed	%	1,00	1,00	1,75	2,25	2,25	2,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	2,35	2,45	2,85
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,75
EURIBOR 3M	%	-	-	-	0,20	0,25	0,80
SARON	%	-	-	-	-0,20	-0,15	0,05
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,84	3,16	3,23	3,00	2,90	2,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	1,12	1,51	1,65	1,45	1,40	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 jakiejkolwiek 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.