



Czas podsumować 2023

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nieoczekiwany wzrost liczby wolnych miejsc pracy w USA ponownie osłabił wczoraj oczekiwania na szybkie obniżki stóp procentowych Fed. **Wyceniane przez kontrakty prawdopodobieństwo obniżki stóp w marcu spadło do 35%**. Zmienność na amerykańskiej giełdzie była niewielka, także rentowności amerykańskich obligacji były względnie stabilne. Mniejsza od prognoz skala obniżki stóp przez MNB umocniła forint, który względem euro zyskał 0,6%. Zyskiwał także złoty, kurs USDPLN spadł w okolice 4,00, a EURPLN powrócił do 4,35. Krajowy rynek obligacji pozostał bez większych zmian.
- Do dziś Prezydent powinien podjąć decyzję, czy podpisze ustawę budżetową, czy odesła ją do Trybunału Konstytucyjnego. W tym drugim przypadku Rada Ministrów będzie prowadziła gospodarkę finansową na podstawie projektu ustawy budżetowej.
- Dziś uwaga będzie się koncentrować wokół posiedzenia Rezerwy Federalnej.** Oczekujemy, że przedział dla stopy *fed funds* nie zmieni się (5,25-5,50%). Nie wykluczamy jednak, że w uzasadnieniu decyzji usłyszymy więcej konkretów dotyczących momentu rozpoczęcia obniżek stóp procentowych, które były przedmiotem rozważań już na posiedzeniu FOMC w grudniu. Proces dezinflacji postępuje zgodnie z planem, co potwierdziły piątkowe dane o inflacji PCE, a w 2023 zrealizował się scenariusz miękkiego lądowania spójny z oczekiwaniami członków FOMC (dynamika PKB w całym 2023 była zbliżona do mediany oczekiwań zawartej w tzw. „dot-plotach”). Jeszcze przed posiedzeniem Fed poznamy raport ADP. Wczorajsze dane z rynku pracy pokazały, że relacja między popytem a podażą na nim pozostaje napięta.
- W kraju kluczowym wydarzeniem będzie publikacja danych o PKB za 2023, które pozwolą też na oszacowanie wzrostu gospodarczego w 4q23.** Podtrzymujemy prognozę całorocznego wzrostu na poziomie 0,6%, chociaż ze względu na dość słabe grudniowe dane widzimy ryzyko, że sam wynik za 4q23 może się okazać nieco niższy niż dotychczas zakładaliśmy, bliżej 2,2% r/r niż 2,4% r/r (to stanowiłoby też nieznaczne ryzyko w dół dla naszej całorocznej prognozy na 2023).

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34



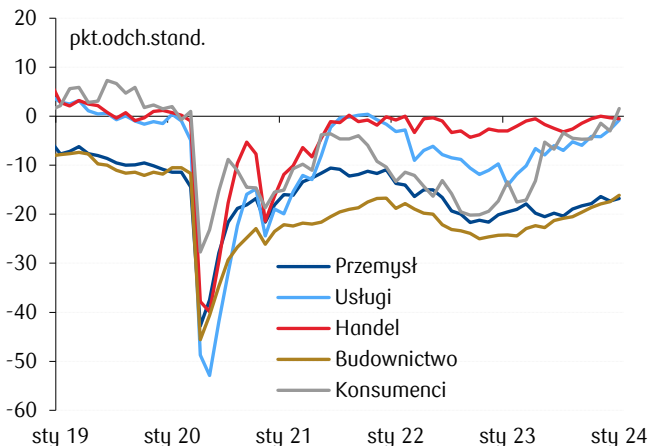
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-01-30	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3590	-0,2
USDPLN	4,0225	-0,5
CHFPLN	4,6592	-0,5
GBPPLN	5,0946	-0,6
EURUSD	1,0837	0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,95	-3
PL5Y	5,15	-3
PL10Y	5,38	-4
DE10Y	2,27	4
US10Y	4,05	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	76 072,3	1,0
DAX	16 972,3	0,2
S&P500	4 925,0	-0,1
Nikkei**	36 220,6	0,4
Shanghai Comp.**	2 807,9	-0,8
Surowce:		
Złoto	2033,38	0,4
Ropa Brent	82,87	0,6

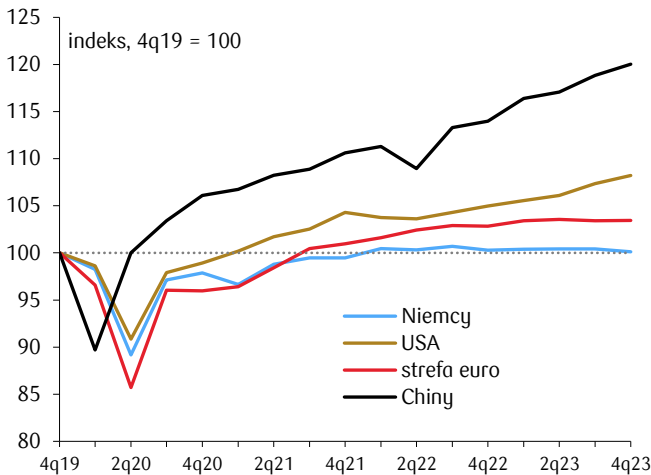
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Koniunktura w Polsce wg KE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

PKB w najważniejszych światowych gospodarkach

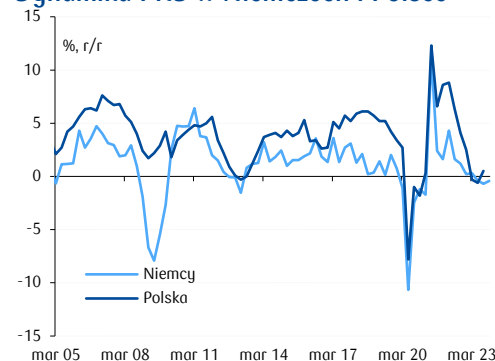


- Po wczorajszych danych o PKB w strefie euro i Niemczech dzisiaj przyjdzie czas na dane inflacyjne za styczeń. Według oczekiwań inflacja CPI i HICP w Niemczech istotnie się obniżyła, w okolice 3%, po tym jak grudniowy wynik (odpowiednio 3,7% r/r i 3,8% r/r) był podbijany przez efekt bazy na cenach energii (w związku z rządowymi subsydiami dla gospodarstw domowych). W oczekiwaniu na czwartkowe dane ze strefy euro warto będzie też zwrócić uwagę na styczniową inflację z Francji, gdzie oczekiwane jest solidne hamowanie wzrostu cen (do 3,3% r/r dla HICP). Warto przy tym pamiętać, że opublikowane wczoraj dane z Hiszpanii pokazały nieoczekiwany wzrost inflacji – do 3,5% r/r w przypadku HICP i 3,4% r/r dla CPI.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

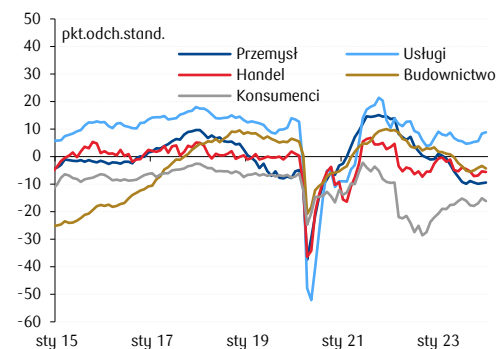
- **GER:** PKB w 4q23 obniżył się o 0,3% q/q (sa), zgodnie z szacunkiem wynikającym z opublikowanych wcześniej danych rocznych, które pokazały, że w całym minionym roku PKB Niemiec spadł o 0,3%. W samym 4q23 PKB spadł o 0,4% r/r. W konsekwencji poziom aktywności w największej europejskiej gospodarce jest tylko nieznacznie wyższy niż przed pandemią. Jednocześnie jednak gospodarce „o włos” udało się uniknąć technicznej recesji (rozumianej jako spadek aktywności q/q przez dwa kwartały z rzędu). Dane za 1q i 3q23 zostały bowiem zrewidowane o 0,1pp w górę, do odpowiednio 0,1% i 0,0% q/q (nieznacznie w dół zrewidowano natomiast 2q23, do 0% q/q), co ostatecznie oznacza, że spadek aktywności w ujęciu kwartalnym był odnotowany dopiero w ostatnim kwartale 2023. Szczegółowe dane zostaną opublikowane pod koniec lutego, ale już teraz niemiecki urząd statystyczny poinformował, że istotny spadek dotyczył nakładów inwestycyjnych w budownictwie oraz na maszyny i urządzenia. Spodziewamy się również, że wciąż słabo radziła sobie konsumpcja prywatna.
- **EUR:** Wstępny szacunek PKB pokazał, że strefa euro nieoczekiwanie uniknęła technicznej recesji, a PKB w 4q23 pozostał na tym samym poziomie co kwartał wcześniej (kons.: -0,1% q/q). Słabe wyniki z Niemiec zostały zrównoważone przez dobre wyniki z Hiszpanii (0,6% q/q) i Włoch (0,2% q/q). W całym 2023 PKB strefy euro wzrósł o 0,5%, chociaż w trakcie roku wzrost gospodarczy tracił impet – z 1,3% r/r w 1q23 do 0,0% r/r w 3q23 oraz 0,1% r/r w 4q23. Kondycja europejskiej gospodarki jest wyraźnie gorsza od sytuacji w USA. Stany Zjednoczone w ostatnim tygodniu zostały uznane za najszybciej rozwijającą się zaawansowaną gospodarkę świata w 2023, ze wzrostem wynoszącym 3,1%. Oficjalne dane z Chin wskazują na wzrost PKB w minionym roku o 5,2%.
- **EUR:** Indeks ESI, obrazujący nastroje gospodarcze, w styczniu spadł do 96,2 pkt. z 96,4 pkt. w grudniu. Skala pogorszenia koniunktury była nieco mniejsza niż oczekiwano (kons.: 96,0 pkt.). Pozytywnie wypadł sektor usług, w którym oceny poprawiły się o 0,4 pkt. m/m. Sektor usług jest jedynym utrzymującym się nieprzerwanie „nad kreską” od czasów pandemicznych. Nastroje w sektorze przemysłowym nieznacznie się poprawiły (+0,2 pkt. m/m). Przedsiębiorcy coraz częściej wskazują na niedostateczne zaopatrzenie magazynów wyrobów gotowych, co sugeruje wzrost popytu. W handlu nastroje nieznacznie się pogorszyły, o 0,2 pkt. m/m. W budownictwie odnotowano z kolei spadek wskaźnika o 0,9 pkt. m/m, ponieważ pogorszyły się zarówno oczekiwania dotyczące zatrudnienia, jak i oceny portfela zamówień.
- **EUR:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w styczniu spadł do -16,1 pkt. z -15,1 pkt. w grudniu i był zgodny z szacunkiem flash. Spadek ten może być wynikiem odsunięcia perspektywy obniżek stóp procentowych oraz chwilowego wzrostu inflacji w grudniu. To oznaczałoby, że styczniowe pogorszenie nastrojów konsumentów jest przejściowe, a koniunktura nadal znajduje się w długookresowym trendzie powrotu do „normalności”, trwającym od ponad roku.

Dynamika PKB w Niemczech i Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

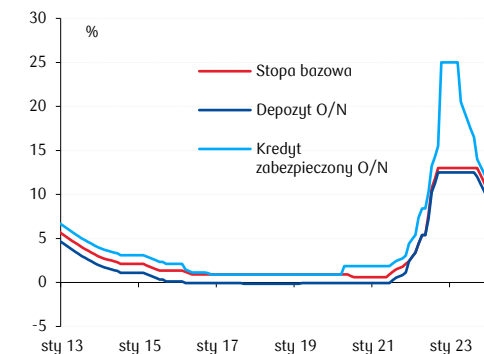
Koniunktura w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

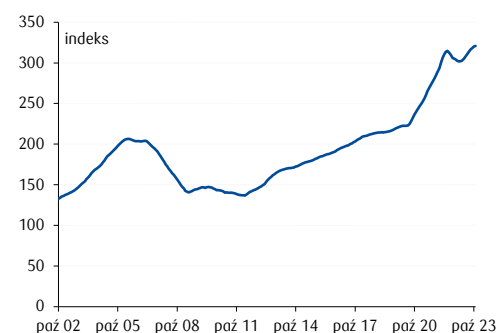
- **POL:** Wskaźnik ESI w styczniu wyraźnie wzrósł, do 102 pkt. z 98,8 pkt. w grudniu. Wynik oznacza, że po raz pierwszy od rozpoczęcia inwazji Rosji na Ukrainę (luty 2022), jesteśmy ponad poziomem neutralnym (100 pkt.). W styczniu poprawiły się nastroje konsumentów (4,6 pkt. m/m), głównie napędzane dodatnim, realnym wzrostem dochodów, który umożliwia odbudowę oszczędności. Od ponad roku poprawiają się nastroje w sektorze budowlanym, a odnotowany w styczniu wzrost (1,3 pkt. m/m) może wynikać m.in. z postępującej odbudowy popytu na rynku mieszkaniowym. Zarówno w budownictwie jak i wśród konsumentów nastroje są lepsze niż wskazuje długookresowa średnia sprzed pandemii. Poprawa nastąpiła również w sektorze usług (1,9 pkt. m/m) oraz przemyśle (0,5 pkt. m/m), co oznacza, że sektory te są na dobrej drodze do odbudowy po globalnych szokach.
- **HUN:** MNB obniżył stopę referencyjną o 75 pb czwarty miesiąc z rzędu, sprowadzając ją do poziomu do 10%. Większość analityków zakładała, że obniżka będzie większa i wyniesie 100 pb. Przyczyną mniejszej skali obniżki mogło być obserwowane ostatnio osłabienie forinta, spowodowane konfliktem między bankiem centralnym a rządem i napięciami na linii Węgry-UE. Według zaktualizowanych przez MNB prognoz gospodarczych w 2024 oczekiwane jest ożywienie popytu krajowego, co będzie sprzyjać bardziej zrównoważonemu wzrostowi. Wzrost gospodarczy ma przyspieszyć do 2,5-3,5% w 2024, 3,5-4% w 2025 i 3-4% w 2026 wobec spadku o 0,4-0,6% w 2023. Na Węgrzech nastąpiła znaczna dezinflacja, zarówno w przypadku wskaźnika inflacji ogółem, jak i inflacji bazowej. MNB przewiduje, że inflacja zbliży się do górnego pasma odchyłań od celu (4,0-5,5% r/r) w 2024, a w celu ustabilizuje się do 2025. Bank zauważa poprawę równowagi zewnętrznej, ponadto oczekuje, że w nadchodzących latach wskaźniki deficytu i długu publicznego poprawią się. Węgierskie władze monetarne planują uproszczenie zestawu narzędzi polityki pieniężnej, likwidację długoterminowego depozytu i utrzymanie walutowego swapa płynnościowego.
- **USA:** Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, obrazujący ceny nieruchomości w 20 największych miastach USA, wzrósł w listopadzie o 5,4% r/r po wzroście o 4,9% r/r w październiku. W ciągu miesiąca ceny zmniejszyły się o 0,24% – to pierwszy spadek po trwającej 9 miesięcy serii wzrostów. Oprocentowanie kredytów hipotecznych gwałtownie wzrosło w październiku, do najwyższego poziomu od ponad 20 lat, przez co trudno sobie pozwolić na zakup domów, a spadek popytu pociągnął za sobą spadek cen.
- **USA:** Indeks zaufania konsumentów Conference Board wzrósł w styczniu do 114,8 pkt., w porównaniu ze skorygowanym poziomem 108,0 pkt. w grudniu. Po trzech miesiącach wzrostu indeks był najwyższy od grudnia 2021. Indeks bieżącej sytuacji – oparty na ocenie konsumentów dotyczącej bieżących warunków biznesowych i na rynku pracy – wzrósł o 14,1 pkt. m/m. Wskaźnik oczekiwań – oparty na krótkoterminowych prognozach konsumentów dotyczących dochodów, działalności i warunków na rynku pracy – poprawił się w styczniu o 1,9 pkt. m/m. Wzrost zaufania konsumentów w styczniu prawdopodobnie odzwierciedla połączenie spowalniającej inflacji, przewidywanych obniżek stóp procentowych i ogólnie korzystnych warunków na rynku pracy. W styczniu konsumenci nadal byli zaniepokojeni wzrostem cen, choć oczekiwania inflacyjne spadły do najniższego poziomu od trzech lat. Plany dotyczące zakupów spadły, ale konsumenci nadal pozytywnie oceniają swoje dochody i sytuację finansową, zarówno bieżącą, jak i w perspektywie kolejnego półrocza.
- **USA:** Według danych z raportu BLS na temat wolnych miejsc pracy i rotacji pracowników (JOLTS), w grudniu było około 9,026 mln wolnych miejsc pracy wobec skorygowanych w górę 8,925 mln stanowisk pracy, które były dostępne w listopadzie. Ekonomiści spodziewali się, że w grudniu liczba ofert pracy spadnie czwarty miesiąc z rzędu i wyniesie 8,714 mln. Grudniowy wynik

Stopy procentowe na Węgrzech



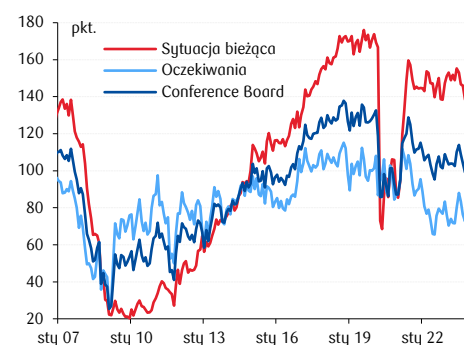
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Poziom cen nieruchomości w 20 miastach USA



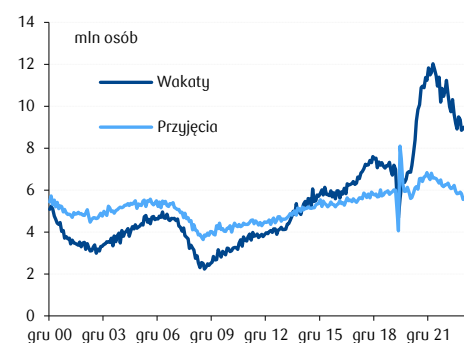
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nastroje konsumentów w USA wg Conference Board



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba wakatów i przyjęć do pracy w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

nie oznacza końca długookresowego trendu spadkowego w liczbie wakatów, a w kolejnych miesiącach można się spodziewać dalszego zbliżenia liczby wakatów do liczby przyjęć do pracy. Utrzymanie nierównowagi na rynku pracy utrudniałoby Fed walkę z inflacją.

- **ŚWIAT:** MFW opublikował [raport](#) "World Economic Outlook", w którym ocenił, że bilans czynników ryzyka dla globalnego wzrostu jest zrównoważony i możliwe jest „miękkie lądowanie”. **Fundusz prognozuje, że globalny wzrost gospodarczy w 2024 wyniesie 3,1%, a w 2025 sięgnie 3,2%, to nieco więcej niż zakładano w poprzedniej edycji raportu. Rewizja prognoz w górę odzwierciedla** większą odporność głównych gospodarek, w połączeniu ze wsparciem fiskalnym w Chinach. Przewidywany wzrost jest jednak niższy od średniej historycznej ze względu na wciąż wysokie stopy procentowe banków centralnych i zmniejszone wsparcie fiskalne. MFW oczekuje, że inflacja będzie spadać szybciej od wcześniejszych prognoz, głównie dzięki złagodzeniu problemów podażowych i restrykcyjnej polityce pieniężnej. W raporcie omówiono także zagrożenia i priorytety polityczne, podkreślając potrzebę ukierunkowanej konsolidacji budżetowej i reform strukturalnych w celu utrzymania długoterminowego wzrostu gospodarczego. **Prognozy dla Polski wpisują się w powszechnie oczekiwane ożywienie – zdaniem MFW w 2024 gospodarka wzrośnie o 2,8% r/r, a w 2025 o 3,2% r/r.**
- **EUR:** Prezes EBC, Ch.Lagarde, stwierdziła, że dane o płacach będą kluczowe dla decyzji o obniżce stóp procentowych, nie precyzując jednak kiedy mogłoby dojść do pierwszego cięcia stóp (wcześniej prezes Lagarde wskazywała na możliwość pierwszej obniżki latem). Dodała, że w Radzie Prezesów panuje pełna zgoda co do tego, że kolejnym ruchem EBC powinno być cięcie stóp, pomimo zróżnicowania opinii w zakresie momentu jego przeprowadzenia. **J.Nagel** (Bundesbank i EBC) ocenił, że inflacja jest na dobrej drodze do celu 2%, ale więcej danych jest potrzebnych, aby móc zdecydować kiedy rozpocząć łagodzenie polityki pieniężnej.
- **JPN:** Z [dokumentu](#) BoJ podsumowującego opinie wyrażane w czasie ubiegłotygodniowego posiedzenia decyzyjnego wynika, że niektórzy członkowie Zarządu oceniają, że spełnione są warunki do zakończenia ery ujemnych stóp procentowych. Zwracano m.in. uwagę na to, że wiosenne rewizje płac będą wyraźnie wyższe niż w przeszłości. Jeden z członków Zarządu stwierdził nawet, że teraz jest odpowiedni moment na zmianę nastawienia w polityce pieniężnej, biorąc pod uwagę zwrot mający miejsce wśród zagranicznych banków centralnych, który może obniżyć „elastyczność” krajowej polityki monetarnej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 stycznia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (gru)	10:00	% r/r	-0,9	-0,7	--	0,1
USA: Dochody Amerykanów (gru)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	0,3
USA: Wydatki Amerykanów (gru)	14:30	% m/m	0,4	0,4	--	0,7
USA: Deflator PCE (gru)	14:30	% r/r	2,6	2,6	--	2,6
USA: Inflacja bazowa PCE (gru)	14:30	% r/r	3,2	3,0	--	2,9
Wtorek, 30 stycznia						
GER: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	-0,8	-0,4	--	-0,4
EUR: Koniunktura konsumencka (sty, rew.)	11:00	pkt.	-15,3	-16,1	--	-16,1
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sty)	11:00	pkt.	96,4	96,0	--	96,2
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,0	0,0	--	0,1
HUN: Posiedzenie MNB (sty)	14:00	%	10,75	9,75	9,75	10,00
USA: Ceny nieruchomości (lis)	15:00	% r/r	4,87	5,65	--	5,4
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sty)	16:00	pkt.	108	112,5	--	114,8
USA: Raport JOLTS (gru)	16:00	mln	8,925	8,709	--	9,026
Środa, 31 stycznia						
GER: Stopa bezrobocia (sty)	9:55	%	5,9	5,9	--	--
POL: Wzrost PKB (2023)	10:00	% r/r	5,1	0,5	0,6	--
GER: Inflacja CPI (sty, wst.)	14:00	% r/r	3,7	3,0	--	--
GER: Inflacja HICP (sty, wst.)	14:00	% r/r	3,8	3,1	--	--
USA: Raport ADP (sty)	14:15	tys	164	148	--	--
USA: Posiedzenie Fed (sty)	20:00	%	5,25-5,5	5,25-5,5	--	--
Czwartek, 1 lutego						
CHN: PMI w przetwórstwie (sty)	2:45	pkt.	50,8	50,9	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (sty)	9:00	pkt.	47,4	48,1	47,7	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (lut)	9:30	%	4,00	4,00	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (sty, rew.)	9:55	pkt.	43,3	45,4	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sty, rew.)	10:00	pkt.	44,4	46,6	--	--
EUR: Inflacja HICP (sty, wst.)	11:00	% r/r	2,9	2,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sty, wst.)	11:00	% r/r	3,4	3,2	--	--
UK: Posiedzenie BoE (lut)	13:00	%	5,25	5,25	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sty)	14:30	tys.	214	210	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (sty, rew.)	15:45	pkt.	47,9	50,3	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (sty)	16:00	pkt.	47,4	47,0	--	--
Piątek, 2 lutego						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty)	14:30	tys	216	180	--	--
USA: Stopa bezrobocia (sty)	14:30	%	3,7	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty)	14:30	% r/r	4,1	4,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, rew.)	16:00	pkt.	69,7	78,8	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (gru)	16:00	% m/m	2,6	0,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru, rew.)	16:00	% m/m	5,4	--	--	--

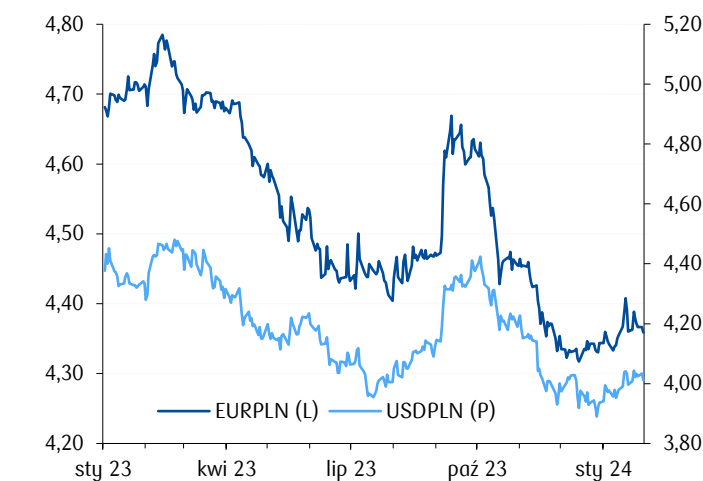
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

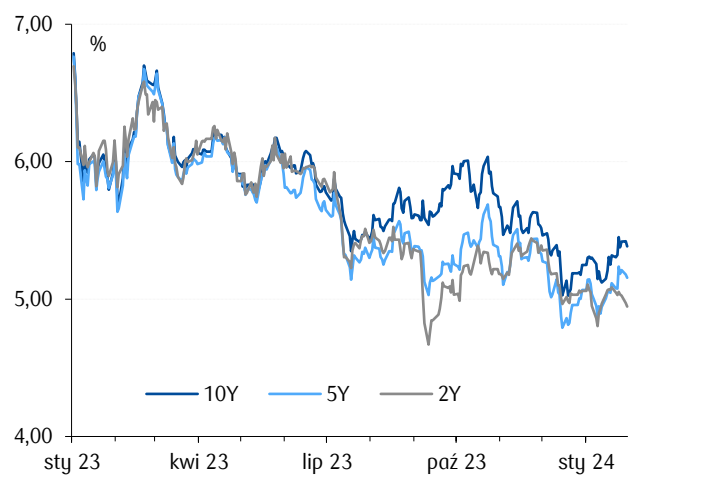
		Wartość 2024-01-30	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3590	-0,2	-0,7	0,0	-7,5	-4,1
	USDPLN	4,0225	-0,5	-0,7	1,0	-7,3	7,7
	CHFPLN	4,6592	-0,5	0,2	-0,7	-1,4	10,7
	GBPPLN	5,0946	-0,6	-0,6	1,1	-4,6	-0,8
	EURUSD	1,0837	0,4	0,0	-1,0	-0,2	-10,9
	EURCHF	0,9356	0,3	-0,9	0,7	-6,2	-13,3
	GBPUSD	1,2667	-0,1	0,0	0,3	2,9	-7,8
	USDJPY	147,85	0,1	-0,4	4,2	13,7	42,6
	EURCZK	24,77	-0,3	-0,3	0,6	4,1	-4,9
Obligacje	EURHUF	386,30	-0,9	0,0	1,3	-1,4	7,5
	PL2Y	4,95	-3	-8	-16	-121	488
	PL5Y	5,15	-3	8	1	-84	473
	PL10Y	5,38	-4	6	8	-67	422
	DE2Y	2,53	5	-19	7	-12	325
	DE5Y	2,17	4	-9	18	-13	290
	DE10Y	2,27	4	-8	21	0	281
	US2Y	4,36	5	-3	3	15	423
	US5Y	3,99	2	-6	7	36	358
Akcje	US10Y	4,05	-2	-9	11	52	301
	WIG	76 072,3	1,0	2,0	-1,8	24,1	31,6
	WIG20	2 235,8	1,0	1,8	-2,9	17,5	12,8
	S&P500	4 925,0	-0,1	1,2	3,8	20,8	27,9
	NASDAQ100	17 476,7	-0,7	0,4	5,6	44,4	29,6
	Shanghai Composite**	2 809,9	-0,7	1,4	-5,1	-13,7	-21,3
	Nikkei**	36 229,5	0,5	-0,8	8,3	32,6	26,9
	DAX	16 972,3	0,2	2,1	1,2	12,2	22,4
Surowce	VIX	13,99	-1,8	2,1	-7,9	-28,3	-44,9
	Ropa Brent	82,9	0,6	4,2	9,2	-1,9	48,2
	Ropa WTI	77,3	0,0	3,4	9,4	-2,1	46,9
	Złoto	2033,4	0,4	0,4	-1,6	5,5	9,7

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

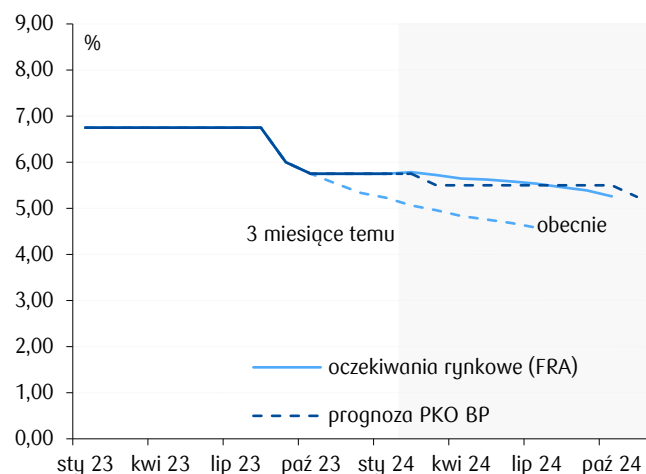
Notowania złotego wobec głównych walut



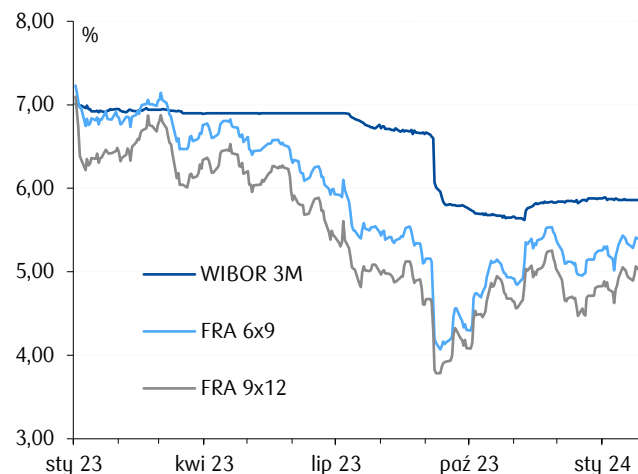
Rentowności polskich obligacji skarbowych



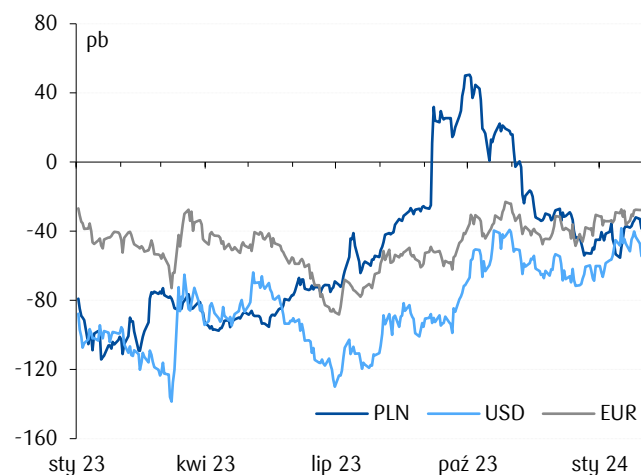
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



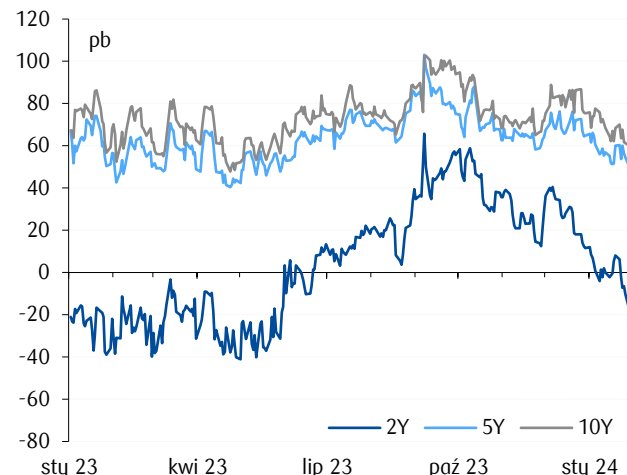
Krótkoterminowe stopy procentowe



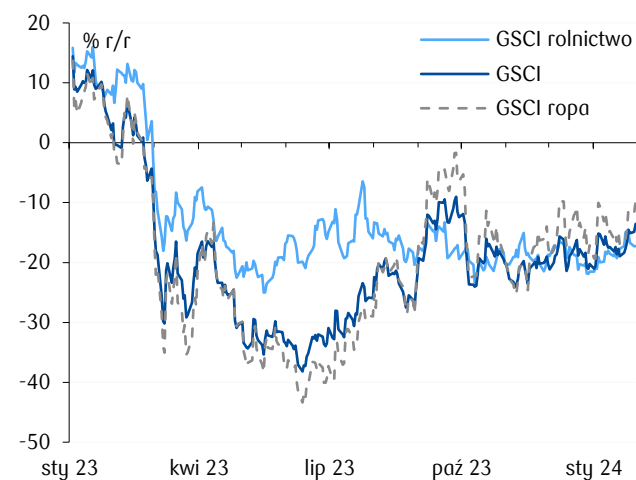
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



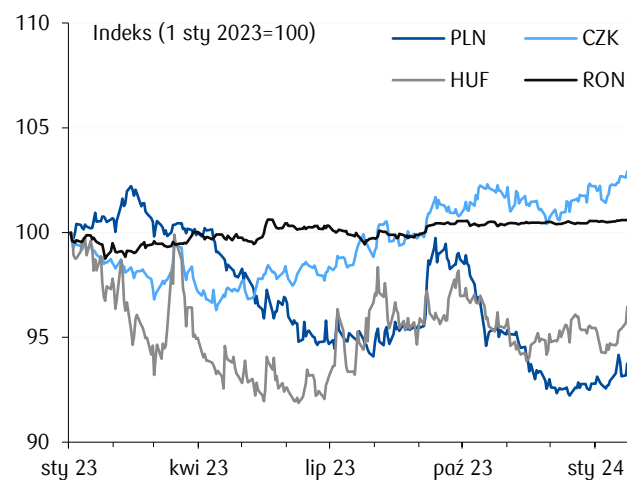
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	----------------------	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.