

## Chwila wytchnienia na amerykańskim rynku pracy

### W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W czwartek nastroje inwestorów na Wall Street poprawiły się po konferencji Prezesa J.Powella, który zasignalizował, że nie oczekuje podwyżek stóp Fed, oraz na fali odbicia cen akcji spółek technologicznych. Optymizm ostudziły jednak dane o wysokim wzroście jednostkowych kosztów pracy w USA. Z kolei piątkowa sesja w USA zakończyła się znacznymi wzrostami na rynku akcji. W głównej mierze stały za nimi ponownie rozbudzone nadzieje inwestorów na szybsze rozpoczęcie obniżek stóp przez Fed w związku ze słabszymi danymi z rynku pracy. Nie bez znaczenia były też wzrosty cen akcji Apple po wynikach spółki i ogłoszeniu największego w historii skupu akcji własnych (110 mld USD). Na rynku krajowym podczas majówki zmienność nie była duża, kurs EURPLN oscylował w okolicy 4,33, a USDPLN obniżył się do 4,02. Rentowności obligacji nieznacznie spadły.
- W tym tygodniu największe zainteresowanie rynków mogą wzbudzić dane z przemysłu Niemiec za marzec oraz pierwsze majowe wskaźniki koniunktury (w USA indeks Michigan, a w strefie euro - Sentix). Poza tym opublikowane zostaną dane za marzec o inflacji PPI ze strefy euro (dziś) i sprzedaży detalicznej (wt.) oraz o aktywności gospodarczej w regionie i kwietniowej inflacji na Węgrzech. W kraju wydarzeniem tygodnia będzie decyzja RPP (czw.). Poznamy też decyzje Banku Anglii (czw.) i Szwecji (śr.) w sprawie stóp procentowych.
- W pierwszych miesiącach 2024 produkcja przemysłowa w Niemczech (dane w środę) rosta (1,3% m/m w styczniu i 2,1% m/m w lutym), choć dynamika zamówień i nastroje przedsiębiorstw przemysłowych, mierzących się ze spadkiem popytu zagranicznego, pozostawały słabe. Pozytywnym sygnałem było odbicie produkcji w motoryzacji i energochłonnej branży chemicznej. Jeżeli dane za marzec potwierdzą kontynuację niewielkiego trendu wzrostowego, mogą skłaniać do umiarkowanego optymizmu co do perspektyw niemieckiej gospodarki.
- Indeks Sentix (publikacja dziś) dla strefy euro w ostatnim czasie pozytywnie zaskakiwał. Rosnący optymizm inwestorów wspierany jest oczekiwaniami na złagodzenie polityki pieniężnej EBC i ożywienie w światowej gospodarce. Zakładamy, że w maju nastroje nadal się poprawiały. *Minutes*

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

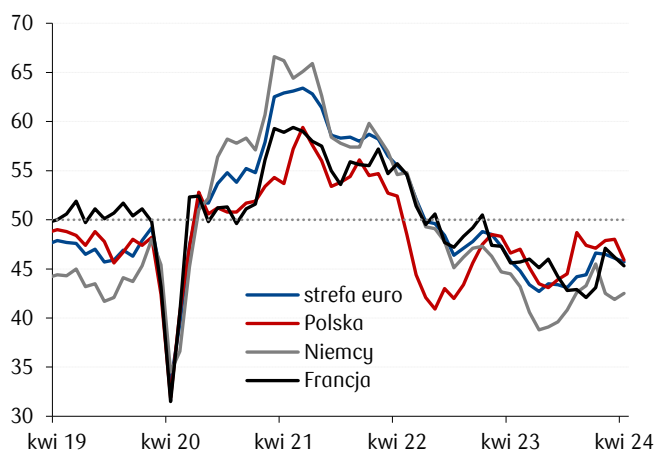
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

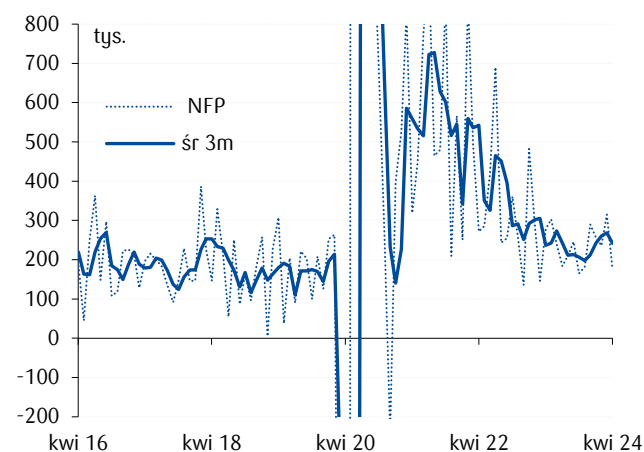
	Wartość 2024-05-03	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3300	-0,1
USDPLN	4,0214	-0,8
CHFPLN	4,4447	0,1
GBPPLN	5,0438	-0,4
EURUSD	1,0768	0,7
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,39	0
PL5Y	5,54	0
PL10Y	5,68	0
DE10Y	2,51	-4
US10Y	4,50	-8
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	84 393,8	0,0
DAX	18 001,6	0,6
S&P500	5 127,8	1,3
Nikkei**	38 236,1	0,0
Shanghai Comp.**	3 137,4	1,0
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2293,68	-0,4
Ropa Brent	82,96	-0,8

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.

### Wskaźniki PMI dla przetwórstwa w Europie



### Przeciętna miesięczna zmiana liczby etatów w sektorze pozarolniczym (NFP) w USA



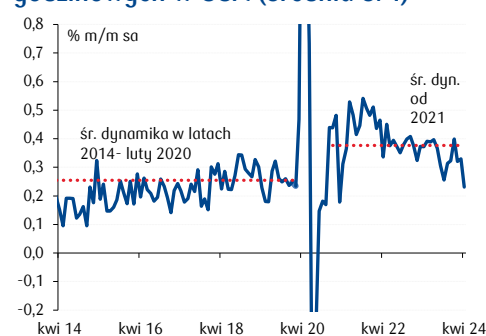
z kwietniowego posiedzenia EBC (pt.) mają szansę wzmocnić oczekiwania na obniżkę stóp w czerwcu oraz dostarczyć informacji na temat możliwych dalszych ruchów banku centralnego. P.Lane w niedawnym wywiadzie przyznał, że ostatnie dane inflacyjne zwiększyły jego przekonanie, że inflacja trwale powróci do 2-procentowego celu, co jest argumentem za obniżką stóp w czerwcu.

- **Nastroje amerykańskich konsumentów (indeks Uniwersytetu Michigan – publikacja w pt.)** od stycznia są stabilne, a autorzy raportu zwracają uwagę, że ich wahania są nieistotne statystycznie. Dla rynków, w kontekście oceny perspektyw dla polityki pieniężnej ważne mogą być natomiast **oczekiwania inflacyjne konsumentów, których poziom jest ostatnio podwyższony.**
- **Podjmujące w tym tygodniu decyzje o stopach procentowych banki centralne (BoE - czw. i Riksbank - śr.) najpewniej pozostaną ostrożne.** Choć wcześniej dostrzegaliśmy możliwość rozpoczęcia przez nie cykli obniżek stóp już w maju, to w otoczeniu potencjalnie opóźniającego się luzowania polityki pieniężnej w USA w obydwu przypadkach stopy najpewniej pozostaną bez zmian (w Wielkiej Brytanii 5,25%, w Szwecji 4,00%).
- **Oczekujemy, że RPP pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie (st. ref. 5,75%).** Na taką decyzję wskazują wypowiedzi przedstawicieli RPP, którzy zwracają uwagę na utrzymywanie się zbyt wysokiej inflacji bazowej i niepewność dotyczącą skali wzrostu inflacji po zmianach w regulacjach dotyczących cen nośników energii. W piątek o 15.00 odbędzie się zwyczajowa **konferencja prasowa Prezesa NBP.**
- W tym tygodniu warto będzie też śledzić wizytę Xi Jinpinga w Europie. Już dzisiaj zaplanowane jest spotkanie z U. von den Leyen oraz E.Macronem, do którego ma też dołączyć O.Scholz. Tematem rozmów mają być relacje gospodarcze między Chinami a Unią Europejską, która grozi m.in. wprowadzeniem ceł na chińskie samochody elektryczne.
- W piątek w kalendarzu agencji S&P oraz Fitch znajduje się przegląd ratingu Polski. Nie oczekujemy zmiany oceny, która w przypadku obu agencji znajduje się na poziomie A-, ani jej stabilnej perspektywy.

#### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

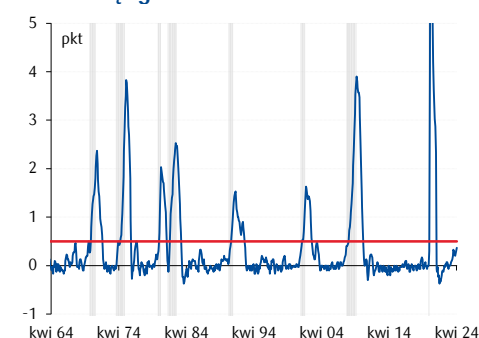
- **USA: Raport z rynku pracy za kwiecień wskazał na pewne złagodzenie napięć w tym segmencie gospodarki. Miesięczny przyrost liczby etatów w sektorze pozarolniczym (NFP) był niższy od oczekiwań i wyniósł 175 tys. (kons.: 250 tys.), po solidnych wzrostach, średnio po 269 tys. w każdym miesiącu w 1q24. Rewizje za luty i marzec były przy tym ograniczone (odpowiednio -34 tys. i +12 tys.). Na tle poprzednich miesięcy zdecydowanie wolniej przyrastało zatrudnienie w budownictwie, HoReCa i sektorze rządowym. Średnie wynagrodzenia godzinowe wzrosły o 3,9% r/r (kons.: 4,0% r/r) wobec 4,1% r/r w marcu, a w ujęciu miesięcznym tylko o 0,2%, co było trzecim najniższym wzrostem od początku 2022. Jednocześnie, przeciętna liczba przepracowanych godzin od połowy zeszłego roku fluktuuje wokół 34,3-34,4, czyli wróciła do przedpandemicznego poziomu. Aktywność zawodowa osób 16+ wyniosła w kwietniu 62,7% i również pozostawała mniej więcej stabilna od połowy 2023, ale wciąż jest niższa niż przed pandemią (głównie za sprawą trwałego wycofania się z rynku pracy osób starszych). **Stopa bezrobocia w kwietniu marginalnie wzrosła, do 3,9% (kons.: 3,8%) z 3,8% w marcu, co skutkowało nieznacznym wzrostem formuły z reguły Sahm, wg której wzrost o 0,5pp trzymiesięcznej średniej stopy bezrobocia wobec minimum z ostatnich 12 miesięcy sygnalizuje zbliżającą się recesję – w kwietniu wskaźnik wyniósł 0,37, czyli utrzymał się poniżej „prognozy recesji”. Podsumowując, piątkowe dane przyniosły wythnienie od systematycznych zaskoczeń w górę w wynikach rynku pracy z poprzednich miesięcy. Jednocześnie potencjał tych danych na****

#### Miesięczna dynamika przeciętnych płac godzinowych w USA (średnia 3M)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

#### Wskaźnik recesyjny Sahm – zmiana średniej trzymiesięcznej stopy bezrobocia wobec minimum z ostatnich 12 miesięcy\*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. \*szare pola oznaczają recesję wg NBER

zmianę decyzji Fedu o opóźnieniu rozpoczęcia cyklu obniżek stóp jest ograniczony, a aby tak się stało konieczna byłaby kontynuacja podobnych wyników również w kolejnych miesiącach.

- POL: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w kwietniu spadł zaskakująco silnie, do 45,9 pkt. z 48,0 pkt. w marcu (kons.: 47,8 pkt., PKOe: 48,0 pkt.).** Do najgłębszego od lipca 2022 miesięcznego spadku indeksu przyczyniły się 4 z 5 subindeksów (poza subindeksem produkcji, który nie zmienił się). Wskaźnik pozostaje poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. od dwóch lat, co jest najdłuższą taką serią od rozpoczęcia badania w 1998. Wskaźnik PMI naszym zdaniem przeszacowuje skalę problemów krajowego przemysłu, ale jasno potwierdza szereg wyzwań, z którymi zmagają się eksporterzy. Oczekujemy stopniowego odbicia krajowej produkcji przemysłowej, m.in. w związku z (powolnym) ożywieniem w strefie euro (pozytywna niespodzianka w danych o PKB za 1q24) i stałym wzrostem mocy produkcyjnych w Polsce za sprawą BIZ. Więcej w Makro Flashu: [Kwietniowy PMI rozczarowuje, ale rzeczywistość nie jest aż taka zła](#).
- EUR: Kwietniowy indeks PMI w przemyśle został zrewidowany o 0,1 pp w górę, do 45,7 pkt.,** ale wciąż pokazuje dekonjunkturę i to głębszą niż w marcu (46,1 pkt.). Lepsze niż wstępnie szacowano dane są m.in. wynikiem korekty wskaźników z Niemiec (o 0,3 pp) i Francji (0,4 pp). Pozytywnym sygnałem jest poprawa oczekiwań dot. koniunktury w perspektywie roku (poziom najwyższy od lutego 2022) oraz spowolnienie spadku produkcji (najmniejsza skala spadku od początku roku). Niepokoi natomiast pogłębienie spadku nowych zamówień. Wciąż najlepsza jest koniunktura w krajach południa strefy euro (w Grecji i Hiszpanii indeksy powyżej 50 pkt.), a najgorsza w Niemczech i Austrii.
- GER: PMI w przetwórstwie ostatecznie wyniósł w kwietniu 42,5 pkt.** (wstępnie szacowano 42,2 pkt.) i wzrósł wobec marca (41,9 pkt.). Problemem jest niski poziom zamówień i popytu zagranicznego – głównie ze strony Chin, które w niektórych branżach przemysłowych z odbiorcy przekształcają się w konkurenta Niemiec. Niskiemu poziomowi bieżących nastrojów towarzyszy jednak poprawa ocen koniunktury w horyzoncie roku, a optymizm jest najwyższy od kwietnia 2023.
- USA: Usługowy wskaźnik ISM w kwietniu znacząco się obniżył, do 49,4 pkt.** (kons.: 52,0 pkt.) z 51,4 pkt. w marcu i po raz pierwszy od maja 2020 znalazł się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Wskaźnik aktywności biznesowej obniżył się do 50,9 pkt. z 57,4 pkt. w marcu, a nowych zamówień do 52,2 pkt. z 54,4 pkt. Z kolei **finalny wskaźnik PMI dla usług** w kwietniu okazał się być nieco lepszy niż sugerował wynik flash (51,3 pkt. vs 50,9 pkt.), choć nadal niższy niż w marcu (51,7 pkt.).
- USA: Zamówienia w przemyśle w marcu wzrosły o 1,6% m/m,** zgodnie z konsensusem i silniej niż w lutym (1,2% m/m). Dane za luty zostały minimalnie zrewidowane w dół.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 208 tys.,** ponownie zaskakując pozytywnie (kons.: 211 tys.) wobec 208 tys. w poprzednim tygodniu. **Mniejsza niż oczekiwano była również liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku, która wyniosła 1,774 mln** (w tygodniu kończącym się 20. kwietnia) i utrzymała się dotychczasowym poziomie.
- USA: Jednostkowe koszty pracy w 1q24 wzrosły o 4,7% w ujęciu zannualizowanym (najszybciej od roku), przewyższając oczekiwania (4%).** To znaczny skok po stłumionych wzrostach w drugiej połowie 2023. Jednocześnie wyraźnie spowolnił wzrost produktywności (do 0,3% z 3,5% w 4q23) i okazał się być niższy od oczekiwań (kons.: 0,5%). To kolejna istotna przeszkoda w procesie dezinflacji stojąca w sprzeczności z wcześniejszymi

### Wnioski o zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

ocenami, że właśnie wzrost produktywności może umożliwić pogodzenie relatywnie silnego wzrostu płac ze stabilną inflacją.

- **ŚWIAT:** Światowy indeks cen żywności FAO w kwietniu w ujęciu rocznym spadł o 7,4%, nieznacznie silniej niż w marcu (w przeliczeniu na PLN spadki wyniosły odpowiednio 12,3% r/r w kwietniu vs 16,2% r/r w marcu). Tempo spadku cen (% r/r) systematycznie się obniża, co wskazuje, że globalne koszty surowców rolnych powoli przestają być wsparciem dla dalszej dezinflacji cen żywności i napojów bezalkoholowych (1,9% r/r w marcu).
- **ŚWIAT:** OECD podniosła [prognozę globalnego wzrostu na 2024](#) do 3,1% – z 2,9% oczekiwanego w lutym, przy znacznej poprawie oczekiwań wobec USA, Chin i Indii. W przyszłym roku wzrost może przyspieszyć do 3,2%, ale pozostanie niższy od długookresowej średniej obserwowanej przed pandemią i kryzysem energetycznym (3,4%). Prognozy inflacji dla państw OECD zostały zrewidowane w dół, z wyjątkiem prognoz dla USA (obecnie OECD oczekuje wzrostu cen konsumpcyjnych o 2,5% vs. 2,2% w lutowej prognozie).
- **CZE:** Bank Czech obniżył główną stopę procentową o 50 pb. do 5,25%, zgodnie z oczekiwaniami. Decyzja została podjęta jednogłośnie. Podczas posiedzenia CNB zapoznał się z nową prognozą makroekonomiczną, której scenariusz bazowy zakłada dalsze obniżki stóp procentowych. Modelowa ścieżka stóp procentowych została jednak znacząco zrewidowana w górę względem prognozy zimowej i jest teraz bardziej spójna z komunikowaną przez władze monetarne. CNB podkreślił w komunikacie osiągnięcie celu inflacyjnego, jednak zapewnił o determinacji w utrzymywaniu restrykcyjnej polityki pieniężnej w celu ustabilizowania inflacji w okolicy 2,0% w długim terminie. Dlatego decyzje o kolejnych obniżkach stóp będą podejmowane z dużą ostrożnością. Bank zaznaczył, że w razie pogorszenia perspektyw inflacji proces luzowania może zostać przerwany lub zakończony.
- **NOR:** Norges Bank pozostawił stopę bazową na poziomie 4,5%, zgodnie z oczekiwaniami. Obecny poziom stóp zdaniem banku jest wystarczająco restrykcyjny by sprowadzić inflację do celu. Bank ocenił, że od poprzedniego Raportu o inflacji (opublikowanego w marcu) inflacja zaskakiwała w dół, ale aktywność gospodarcza (i prawdopodobnie dynamika płac) w górę. Dotychczasowe dane sugerują wg banku, że stopy mogą być utrzymane bez zmian dłużej niż wcześniej sądzono (w marcu Norges Bank dostrzegał możliwość niewielkich obniżek pod koniec 2024). Wskazano też, że więcej będzie wiadomo na posiedzeniu w czerwcu, kiedy zaprezentowane zostaną nowe prognozy.
- **POL:** Zharmonizowana stopa bezrobocia (odsezonowana) w marcu wyniosła 2,9%, tyle samo co w lutym. Jednocześnie był to najniższy wynik w UE, *ex aequo* z Czechami. W strefie euro stopa bezrobocia (odsezonowana) pozostała na poziomie 6,5%, bez zmian od listopada 2023.
- **POL:** Komitet Stały Rady Ministrów [przyjął](#) projekt ustawy o bonie energetycznym i odmrożeniu cen nośników energii. Uwzględniono część poprawek oraz zmodyfikowano koszt realizacji ustawy, który wg OSR podwyższono do 8,2 mld PLN (6,4 mld PLN w 2024 i 1,8 mld PLN w 2025).

### Dynamika światowych cen żywności FAO na tle krajowej inflacji żywnościowej CPI



Źródło: Macrobond, FAO, PKO Bank Polski

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Czwartek, 2 maja</b>						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)	9:00	pkt.	48,0	47,8	48,0	45,9
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	41,9	42,3	--	42,5
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	46,1	45,8	--	46,2
CZE: Posiedzenie banku centralnego (maj)	14:30	%	5,75	5,25	5,25	5,25
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	208	210	--	208
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	1,2	1,6	--	1,6
<b>Piątek, 3 maja</b>						
NO: Posiedzenie Norges Banku (maj)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	4,50
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	303	250	--	175
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	3,8	3,8	--	3,9
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	4,1	4,0	--	3,9
<b>Poniedziałek, 6 maja</b>						
GER: PMI w usługach (kwi., rew.)	9:55	pkt.	50,1	53,3	--	--
EUR: PMI w usługach (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,5	52,9	--	--
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-5,9	-5,0	--	--
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	-8,3	-7,7	--	--
<b>Wtorek, 7 maja</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (mar.)	8:00	% m/m	0,2	0,4	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (mar.)	8:00	% r/r	-10,6	-0,7	--	--
GER: Eksport (mar.)	8:00	% m/m	-2,0	0,3	--	--
GER: Import (mar.)	8:00	% m/m	3,2	-1,0	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (mar.)	8:30	% r/r	1,1	0,8	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (mar.)	9:00	% r/r	1,5	-8,4	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (mar.)	11:00	% r/r	-0,7	-0,2	--	--
<b>Środa, 8 maja</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% m/m	2,1	-0,7	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% r/r	-4,9	-3,6	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:30	% r/r	1,4	-0,6	--	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (maj)	9:30	%	4,00	3,75	4,00	--
<b>Czwartek, 9 maja</b>						
UK: Posiedzenie BoE (maj)	13:00	%	5,25	5,25	5,25	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	208	214	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (maj)	--	%	5,75	5,75	5,75	--
<b>Piątek, 10 maja</b>						
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	3,6	3,7	--	--
EUR: Minutes ECB (kwi.)	13:30	--	--	--	--	--
POL: Konferencja prasowa Prezesa NBP (maj)	15:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	77,2	76,2	--	--
POL: Decyzja w sprawie ratingu Polski – Fitch/S&P	--	--	A-/A-	--	A-/A-	--

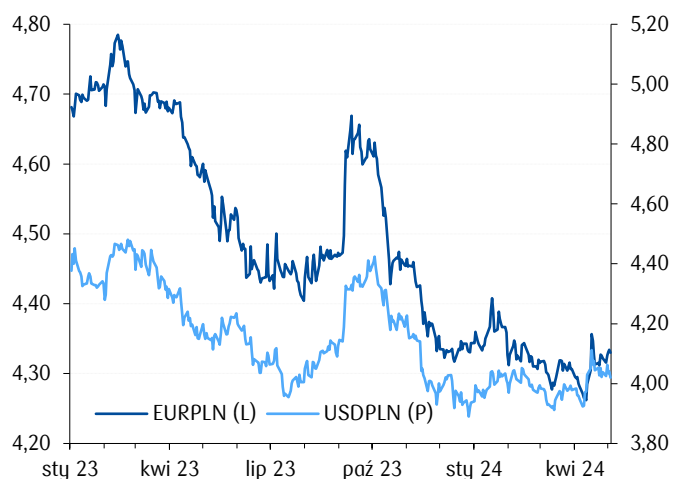
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

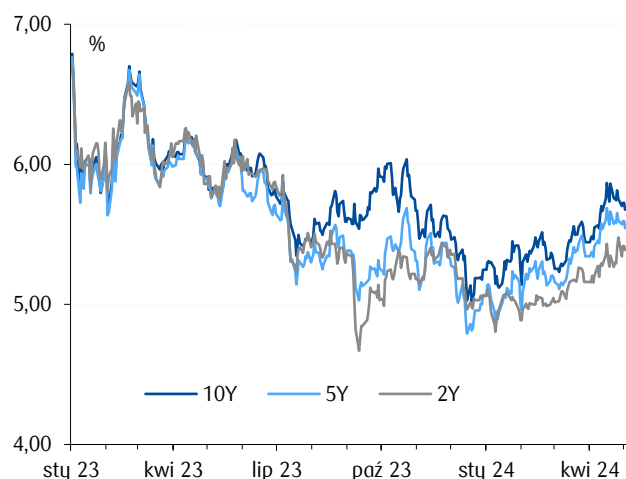
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2024-05-03	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3300	-0,1	0,2	1,1	-5,4	-5,1
	USDPLN	4,0214	-0,8	-0,6	1,6	-3,3	6,1
	CHFPLN	4,4447	0,1	0,4	1,3	-4,6	7,0
	GBPPLN	5,0438	-0,4	0,0	1,1	-3,8	-3,7
	EURUSD	1,0768	0,7	0,8	-0,5	-2,2	-10,6
	EURCHF	0,9742	-0,2	-0,3	-0,2	-0,8	-11,3
	GBPUSD	1,2547	0,5	0,7	-0,5	-0,6	-9,4
	USDJPY	152,89	-0,8	-2,8	0,9	13,3	39,9
	EURCZK	25,04	0,2	-0,5	-1,0	7,1	-3,2
	EURHUF	389,33	-0,1	-0,9	0,1	4,7	8,1
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,39	0	-9	19	-38	528
	PL5Y	5,54	0	-5	13	-26	460
	PL10Y	5,68	0	-7	13	-15	396
	DE2Y	2,94	-6	-5	6	32	362
	DE5Y	2,53	-6	-6	14	29	310
	DE10Y	2,51	-4	-6	11	22	271
	US2Y	4,81	-8	-19	7	89	465
	US5Y	4,49	-8	-20	11	108	364
	US10Y	4,50	-8	-17	11	107	287
<b>Akcje</b>	WIG	84 393,8	0,0	-0,1	0,9	34,6	38,8
	WIG20	2 470,5	0,0	-0,3	0,0	29,2	21,2
	S&P500	5 127,8	1,3	0,5	-1,5	24,0	22,6
	NASDAQ100	17 890,8	2,0	1,0	-1,2	34,9	29,1
	Shanghai Composite**	3 137,4	1,0	1,6	2,2	-5,9	-9,0
	Nikkei**	38 236,1	0,0	0,8	-1,9	31,1	32,7
	DAX	18 001,6	0,6	-0,9	-1,0	12,8	18,9
	VIX	15,17	-3,1	-1,5	-8,2	-28,9	-25,8
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	83,0	-0,8	-7,3	-9,0	10,2	23,4
	Ropa WTI	79,7	-1,2	-6,7	-9,2	12,0	25,3
	Złoto	2293,7	-0,4	-1,7	-1,3	14,0	29,6

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

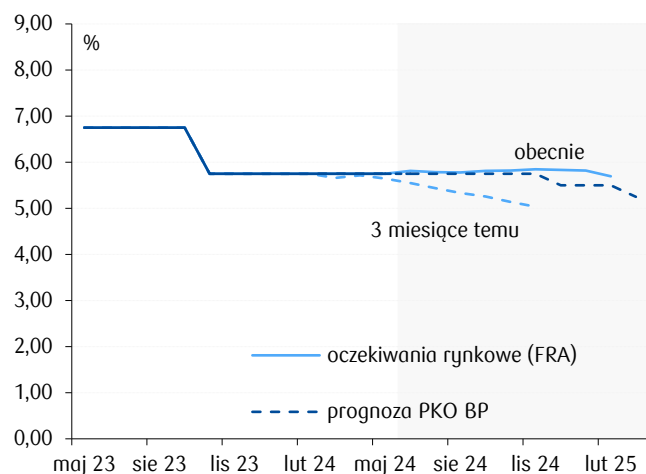
## Notowania złotego wobec głównych walut



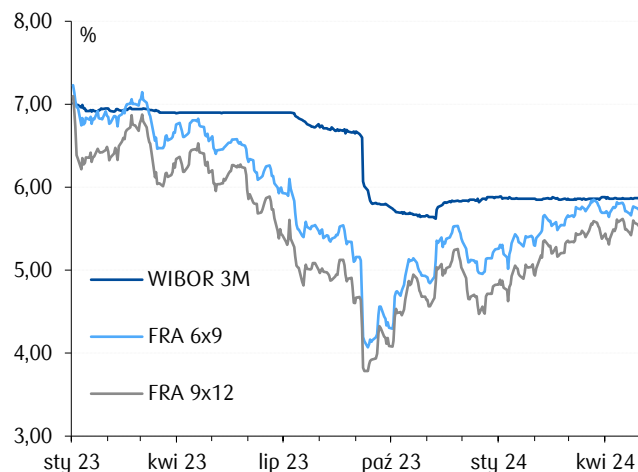
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



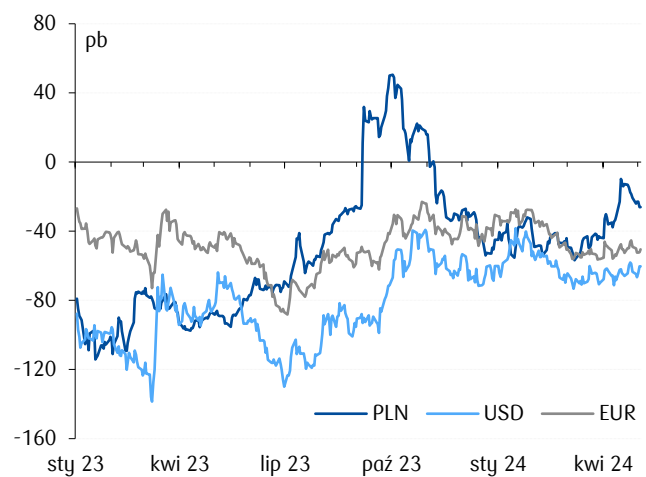
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



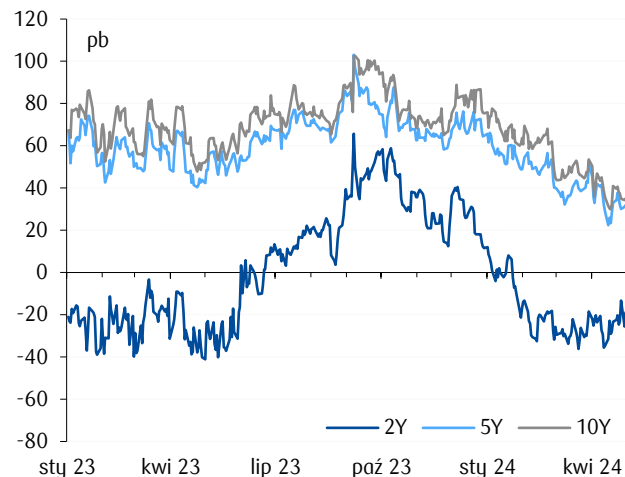
### Krótkoterminowe stopy procentowe



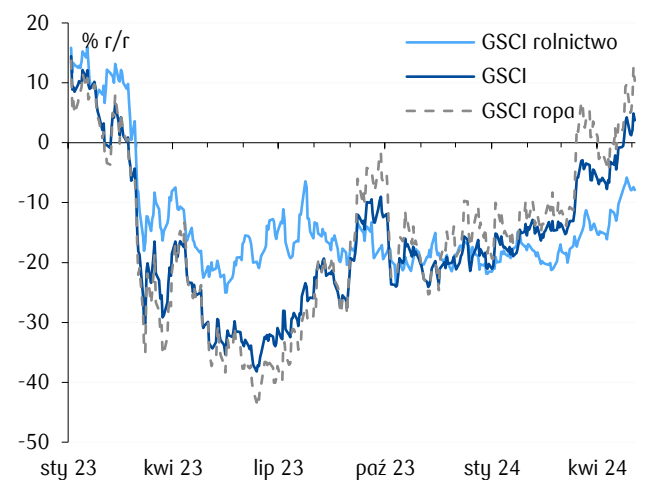
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



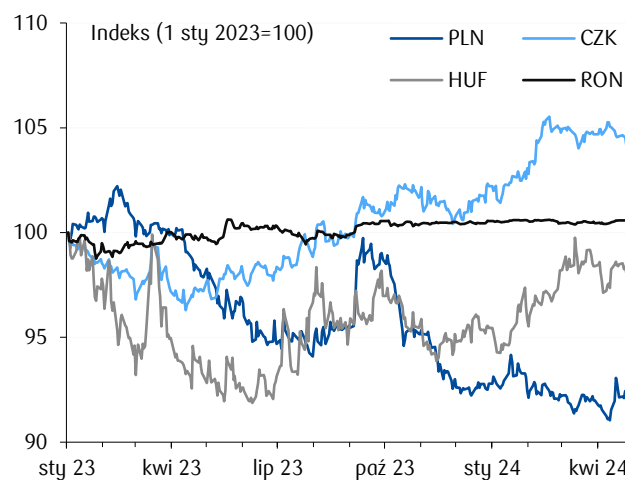
### Spread asset swap dla PLN



### 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
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

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