

Inflacja w Europie w dół, ale usługi nie dają za wygraną

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Dane z USA, potwierdzające dobrą kondycję konsumentów i słabnącą presję cenową, wzmocniły oczekiwania na niewielką obniżkę stóp na posiedzeniu Fed we wrześniu i sprzyjały wzrostom na Wall Street. Dobre nastroje dominowały też pod koniec tygodnia na giełdach europejskich. Rentowności obligacji na rynkach bazowych nie zmieniły się znacząco, stabilny pozostawał również kurs EURUSD. Na rynku krajowym zgodnie z oczekiwaniami dane o inflacji za sierpień nie były impulsem do dużych zmian. Pod koniec dnia złoty umocnił się - EURPLN kształtował się w okolicy 4,28 a USDPLN oscylował wokół 3,86. Rentowności krajowych SPW obniżyły się o blisko 10pb wzdłuż całej krzywej.
- W tym tygodniu w centrum uwagi znajdują się dane z amerykańskiego rynku pracy, z najważniejszą publikacją - raportem NFP za sierpień, który poznamy w piątek. W krajowym kalendarium na dziś zaplanowana jest publikacja PMI z przemysłu, a na środę decyzja RPP.
- Raport z amerykańskiego rynku pracy za lipiec wzbudził duży niepokój na rynkach. Pokazał on wzrost stopy bezrobocia do poziomu zwiastującego recesję wg tzw. *Sahm Rule* oraz spadek dynamiki wynagrodzeń i tempa wzrostu zatrudnienia. Pogorszenie statystyk rynku pracy było jednak w dużym stopniu skutkiem zdarzeń jednorazowych, w tym huraganu Beryl, a sam wzrost bezrobocia częściowo wynikał ze wzrostu podaży pracy, a nie zwolnień pracowników. Jest więc spora szansa na to, że dane za sierpień pokażą poprawę - na taki scenariusz wskazuje konsensus rynkowy, zakładający spadek stopy bezrobocia do 4,2%, przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń do 3,7% r/r i wzrost zatrudnienia poza rolnictwem o 160 tys. etatów. Normalizację sygnalizują również dane dotyczące wniosków o zasiłki dla bezrobotnych, których liczba spadła w sierpniu po lipcowym wyraźnym wzroście.
- Przed publikacją kluczowych danych z USA, w czwartek poznamy raport o zatrudnieniu ADP i dane o zasiłkach dla bezrobotnych, a w środę - dane o popycie na pracę (JOLTS). Dane powinny potwierdzić utrzymywanie ograniczonego popytu na pracę, jednak bez znaczącego wpływu na zatrudnienie i bezrobocie w USA.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

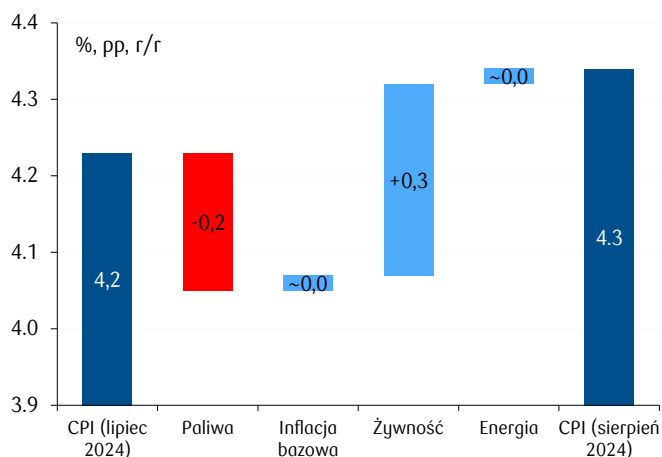
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

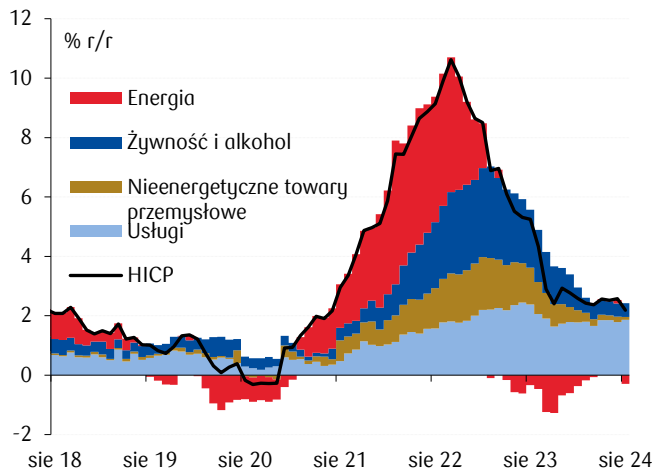
| | Wartość 2024-08-30 | (%, pb)* Δ 1D |
|-------------------------|-----------------------|------------------|
| Waluty: | | |
| EURPLN | 4,2750 | -0,3 |
| USDPLN | 3,8621 | -0,3 |
| CHFPLN | 4,5520 | -0,3 |
| GBPPLN | 5,0894 | -0,1 |
| EURUSD | 1,1069 | 0,0 |
| Obligacje: | | |
| PL2Y | 4,80 | -10 |
| PL5Y | 5,19 | -8 |
| PL10Y | 5,46 | -8 |
| DE10Y | 2,29 | 1 |
| US10Y | 3,92 | 5 |
| Indeksy akcyjne: | | |
| WIG | 84 868,3 | 0,5 |
| DAX | 18 906,9 | 0,0 |
| S&P500 | 5 648,4 | 1,0 |
| Nikkei** | 38 548,8 | -0,3 |
| Shanghai Comp.** | 2 824,5 | -0,6 |
| Surowce: | | |
| Złoto | 2505,28 | -0,7 |
| Ropa Brent | 78,80 | -1,4 |

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.

Struktura zmiany krajowej inflacji CPI w sierpniu



Dekompozycja inflacji HICP w strefie euro

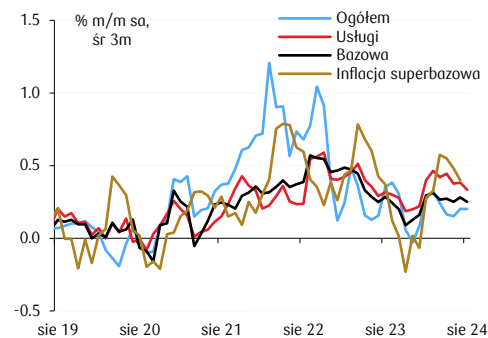


- W cieniu amerykańskiego rynku pracy znajdują się informacje o sierpniowej koniunkturze w przemyśle i usługach w głównych gospodarkach (PMI, ISM) oraz dane o aktywności gospodarczej za lipiec (zamówienia przemysłowe z USA i Niemiec, produkcja przemysłowa z Niemiec, sprzedaż detaliczna ze strefy euro).
- Decyzja RPP (śr.) nie powinna zaskoczyć, stopy procentowe najpewniej pozostaną bez zmian. Prezes A.Głapiński wprawdzie nie wyklucza już dyskusji o dostosowaniu polityki pieniężnej wcześniej niż w 2026, ale jednocześnie zwraca uwagę, że trzeba z nim poczekać do czasu, gdy będzie pewność, że inflacja osiągnęła szczyt i zaczęła się trwale obniżać w kierunku celu. Pozostali przedstawiciele RPP również utrzymują, że zmiana parametrów polityki pieniężnej do końca br. jest praktycznie wykluczona. Podczas tradycyjnej konferencji prasowej Prezesa ciekawy będzie komentarz na temat planów fiskalnych rządu, ich wpływu na inflację, a więc także na politykę pieniężną.
- Krajowe dane o PMI (publikacja dzisiaj) mają jak zwykle spory potencjał do zaskoczeń. W europejskim przemyśle utrzymuje się pesymizm (wg wstępnych danych PMI w strefie euro obniżył się w sierpniu, wskaźnik ESI lekko wzrósł, ale pozostał poniżej długookresowej średniej), a badanie koniunktury GUS sygnalizuje niewielką poprawę wciąż słabej koniunktury w krajowym przemyśle. Zarówno nasza prognoza (47,4 pkt.), jak i nieco niższy konsensus (47,1 pkt.) wskazują na wynik podobny do lipca (47,3 pkt.).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **GER:** Wyniki sondażu *exit poll* wskazują na zwycięstwo skrajnie prawicowej Alternatywy dla Niemiec (AfD) w wyborach do landtagu w Turynгии z wynikiem 30,5% głosów. Na drugim miejscu znalazła się Unia Chrześcijańsko-Demokratyczna (CDU; 24,5%), a na trzecim Sojusz Sahry Wagenknecht (BSW; 16%), co oznacza, że antysystemowe partie (AfD oraz BSW) zdobyły ponad 40% poparcia. Według sondażu *exit poll* w wyborach w Saksonii CDU zajęła pierwsze miejsce z wynikiem 31,5% głosów, na podium znalazły się – podobnie jak w Turynгии – AfD (30%) oraz BSW (12%). Rozczarowujący wynik partii koalicyjnych (SPD i FDP) może osłabić ich pozycję w wyborach na szczeblu federalnym, które odbędą się w 2025.
- **POL:** Inflacja w sierpniu wzrosła do 4,3% r/r z 4,2% r/r w lipcu, a opublikowany przez GUS szacunek flash był zgodny z naszymi oczekiwaniami i konsensusem. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1%, powracając do bardziej „typowej” dynamiki, po solidnym wzroście o 1,4% m/m miesiąc wcześniej. Inflacja w sierpniu weszła na kolejny „płaskowyż”, a do końca roku utrzyma się naszym zdaniem w przedziale 4-5% r/r. Więcej w Makro Flashu: [„Kolejny płaskowyż inflacyjny”](#).
- **EUR:** Inflacja HICP w strefie euro spadła w sierpniu do 2,2% r/r z 2,6% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Silny spadek inflacji to głównie efekt statystyczny w cenach energii (w sierpniu 2023 wzrosły one o 3,3% m/m, a w sierpniu 2024 spadły o 1,0% m/m). Inflacja usługowa pozostaje uporczywa, a w sierpniu wręcz wzrosła do 4,2% r/r - najwyższego poziomu od października 2023. Relatywnie wysoki pozostaje też impet inflacji usługowej (ok. 0,3-0,4% m/m sa). Jednym z możliwych wyjaśnień wyższej inflacji w sektorze usług w sierpniu mogą być Igrzyska Olimpijskie w Paryżu, które prawdopodobnie odpowiadają za silniejszy niż oczekiwano wzrost cen hoteli i transportu we Francji. Inflacja bazowa (bez cen żywności i używek) w sierpniu spadła zgodnie z oczekiwaniami, do 2,8% r/r z 2,9% r/r w lipcu. Ogólny obraz procesów cenowych wskazuje na kontynuację dezinflacji, choć proces ten ma niejednostajny charakter i występuje głównie po stronie towarów, a w usługach jest zdecydowanie wolniejszy. Z perspektywy Rady Prezesów EBC omawiany wynik inflacyjny powinien utwierdzić decydentów w decyzji o obniżce stóp na najbliższym posiedzeniu 12 września, choć

Miary impetu inflacji HICP w strefie euro

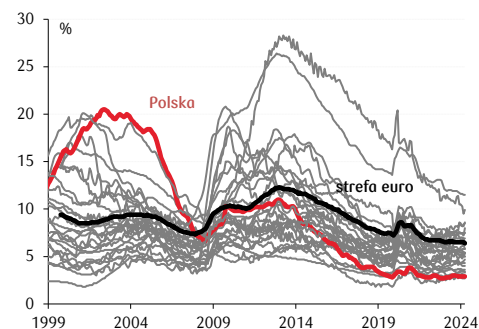


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wzrost inflacji usługowej może być istotnym argumentem dla jastrzębich członków Rady w opóźnianiu luzowania polityki pieniężnej.

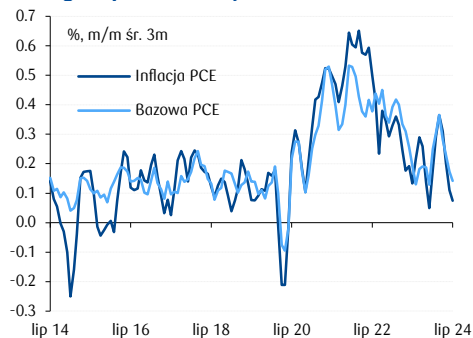
- EUR: I.Schnabel (EBC) omówiła perspektywę inflacji w strefie euro**, podkreślając postępy w procesie dezinflacji, przy utrzymującej się inflacji w sektorze usług. Zwróciła uwagę, że **usługi odpowiadają za ok. 70% inflacji HICP od początku roku, a głównym źródłem tej sytuacji jest wzrost płac**. Dodała, że uporczywość inflacji w usługach jest zjawiskiem globalnym, ale w UE proces jej normalizacji postępuje wolniej niż w innych gospodarkach. Wzrost płac w Europie jest opóźnioną reakcją na okres wysokiej inflacji. **Z czasem i w miarę dalszego spadku inflacji, dynamika płac – zależna od przeszłych wskaźników inflacyjnych – powinna się unormować**, choć proces ten będzie długotrwały ze względu na napiętą sytuację na rynku pracy. **I.Schnabel zaznaczyła, że przełożenie wzrostu płac na ceny usług jest około dwukrotnie silniejsze niż w przemyśle**. W usługach po dwóch latach w cenach odzwierciedlone jest niemal 90% początkowego wzrostu płac, podczas gdy w przemyśle – tylko ok. 40%. Kolejnym czynnikiem wspierającym dezinflację w usługach ma być spadek marż firm. I.Schnabel zauważyła, że prognozowanie inflacji, zwłaszcza w dłuższej perspektywie, jest trudne w obliczu fundamentalnych zmian na rynku pracy, energii i w globalnych łańcuchach dostaw. Wskazała też na wpływ niepewności geopolitycznej i protekcjonizmu. Jej zdaniem **polityka pieniężna nadal powinna koncentrować się na sprowadzeniu inflacji do celu**, ponieważ: (1) mimo rosnącego ryzyka recesji, nadal oczekuje się "miękkiego lądowania", co nie uzasadniałoby konieczności znaczących obniżek stóp; (2) banki centralne często mają trudności z powrotem do celu inflacyjnego po okresach wysokiej inflacji z powodu zbyt wczesnego luzowania polityki; (3) choć inflacja przestaje być głównym problemem dla rynków finansowych, pozostaje istotnym źródłem obaw dla konsumentów. **Według I.Schnabel luzowanie polityki pieniężnej EBC powinno więc być ostrożne, ponieważ im bliżej górnej granicy szacowanej stopy neutralnej znajdują się stopy procentowe, tym większa jest możliwość, że polityka pieniężna stanie się czynnikiem hamującym dezinflację**.
- EUR: Stopa bezrobocia w lipcu spadła do 6,4% z 6,5%, co oznacza pobicie kolejnego historycznego rekordu**. Sytuacja na europejskim rynku pracy jest więc niezwykle napięta (na tle historycznym), co wywiera presję na wzrost wynagrodzeń. Stopa bezrobocia w Polsce pozostała na poziomie 2,9% i była drugą najniższą w UE po Czechach (2,7%).
- USA: Deflator PCE w lipcu pozostał na poziomie 2,5% r/r, a deflator bazowy PCE na poziomie 2,6% r/r** – w obu przypadkach były to wyniki o 0,1pp niższe od oczekiwań. Obie miary w ujęciu miesięcznym wyniosły 0,2%, zgodnie z oczekiwaniami. Deflator bazowy, po zannualizowaniu (% m/m, śr 3m.) w lipcu spadł do 1,7% saar i był najniższy w tym roku. Dane cenowe wskazują na postępującą dezinflację, co powinno wspierać Fed w decyzji o rozpoczęciu we wrześniu cyklu obniżek stóp.
- USA: Dochody Amerykanów w lipcu w ujęciu nominalnym wzrosły o 0,3% m/m (nieco silniej od oczekiwań), a realnym o 0,1% m/m. Wydatki wzrosły nominalnie o 0,5% m/m, a realnie o 0,4% m/m**. W ostatnich miesiącach szybciej rosną wydatki na towary niż na usługi. Dane wskazują na utrzymującą się relatywnie dobrą kondycję amerykańskiego konsumenta, przy czym wydatki systematycznie rosną szybciej niż dochody, co znajduje odzwierciedlenie w spadającej stopie oszczędności (w lipcu 2,9%, najniżej od czerwca 2022). W konsekwencji pojawiają się obawy o trwałość dalszego ożywienia konsumpcji. W lipcu czynnikiem podbijającym wydatki było odreagowanie sprzedaży samochodów po czerwcowych cyberatakach przejściowo obniżających sprzedaż. **Dostrzegamy sygnały, że w kolejnych miesiącach wzrost wydatków Amerykanów może spowolnić**.

Stopa bezrobocia w Polsce i strefie euro na tle państw UE



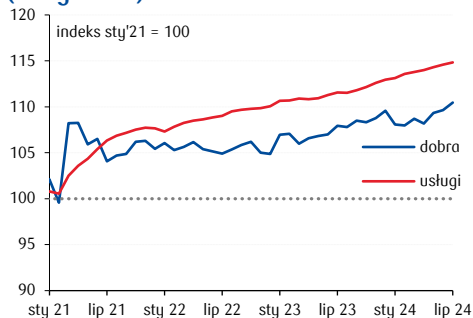
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Miary impetu inflacji PCE w USA



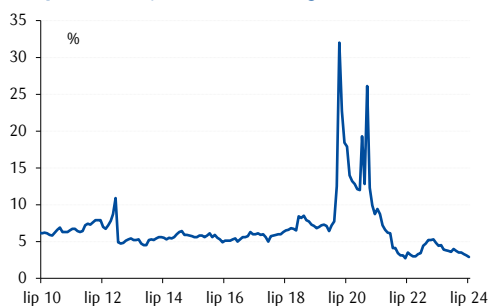
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wydatki Amerykanów na dobra i usługi (ceny stałe)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

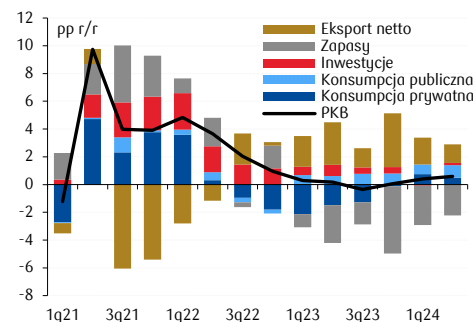
Stopa oszczędności Amerykanów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **USA:** Indeks Uniwersytetu Michigan w sierpniu wzrósł do 67,9 pkt. (wg ostatecznych danych, rewizja w górę o 0,1pkt.) wobec 66,4 pkt. w lipcu. Badanie wskazuje na pewną poprawę nastrojów konsumentów po czterech miesiącach spadków. Badanie wskazuje też na wpływ polityki na ocenę nastrojów – wraz ze zmianą oczekiwanego zwycięzcy wyborów prezydenckich poprawiło się postrzeganie koniunktury przez wyborców Demokratów i pogorszyło się wśród wyborców Republikanów.
- **GER:** Stopa bezrobocia w sierpniu pozostała stabilna na poziomie 6,0%, zgodnie z oczekiwaniami. Liczba bezrobotnych (po odsezonowaniu) wzrosła o 2 tys., słabiej od oczekiwań.
- **ROM:** Stopa bezrobocia w lipcu wzrosła do 5,4% z 5,1% w czerwcu (rewizja w dół z 5,5%; dane odsezonowane) i była najwyższa od stycznia 2024. Stopa bezrobocia wśród osób w wieku 15-24 wynosiła w czerwcu 23,2%.
- **CZE:** Wzrost PKB w 2q24 wyniósł 0,6% r/r i 0,3% q/q (dane odsezonowane). Jest to drugi szacunek, w obu przypadkach zrewidowany w górę – wcześniej czeski urząd statystyczny wskazywał na wzrost o 0,3% r/r i 0,2% q/q. Do wzrostu PKB o 0,6% r/r przyczyniła się konsumpcja prywatna (+0,6pp r/r) i konsumpcja publiczna (+0,8pp r/r), inwestycje (+0,4pp r/r) i eksport netto (+0,3pp r/r), które zostały w dużym stopniu zrównoważone przez zmianę stanu zapasów (-2,1pp r/r). Wartość dodana wzrosła o 0,5% r/r i 0,1% q/q – w ujęciu q/q wzrosła w handlu, transporcie i HoReCa, przy spadkach w przetwórstwie. Dane wskazują na drugi kwartał z rzędu ożywienia konsumpcji prywatnej oraz regularne wysokie wzrosty konsumpcji publicznej przy utrzymujących się problemach przetwórstwa, m.in. wynikających ze słabości popytu zagranicznego.
- **CZE:** Podaż pieniądza M3 w lipcu wzrosła o 6% r/r wobec 5,3% r/r w czerwcu, co oznacza pierwsze przyspieszenie dynamiki po pół roku jej hamowania. Jednocześnie dynamika kredytów dla sektora prywatnego wyhamowała o 0,4pp r/r do 4,4% r/r, z czego dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych spowolniła o 0,8pp r/r do 3,3% r/r, a w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych odnotowano przyspieszenie o 0,4pp r/r do 4,8% r/r.
- **CHN:** PMI w przemyśle wzrósł w sierpniu silniej od oczekiwań, do poziomu 50,4 pkt. (kons.: 50,0 pkt.) z 49,8 pkt. w lipcu. Nowe zamówienie powróciły w rejonu wzrostowe, choć niewielki spadek dotyczył zamówień eksportowych. Produkcja kontynuowała wzrosty 10. miesiąc z rzędu, przede wszystkim w segmencie dóbr konsumpcyjnych i pośrednich. Zatrudnienie było stabilne. Niższe ceny surowców wspierały łagodzenie presji cenowej. Nastroje dotyczące przyszłej działalności były najlepsze od trzech miesięcy.

Struktura wzrostu PKB w Czechach (dane odsezonowane, ceny stałe)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|--|-------|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| Piątek, 30 sierpnia | | | | | | |
| POL: Inflacja CPI (sie., wst.) | 10:00 | % r/r | 4,2 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |
| EUR: Inflacja HICP (sie.) | 11:00 | % r/r | 2,6 | 2,2 | -- | 2,2 |
| EUR: Inflacja bazowa (sie., wst.) | 11:00 | % r/r | 2,9 | 2,8 | -- | 2,8 |
| USA: Dochody Amerykanów (lip.) | 14:30 | % m/m | 0,2 | 0,2 | -- | 0,2 |
| USA: Wydatki Amerykanów (lip.) | 14:30 | % m/m | 0,3 | 0,5 | -- | 0,5 |
| USA: Deflator PCE (lip.) | 14:30 | % r/r | 2,5 | 2,6 | -- | 2,5 |
| USA: Inflacja bazowa PCE (lip.) | 14:30 | % r/r | 2,6 | 2,7 | -- | 2,6 |
| USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., rew.) | 16:00 | pkt, | 62,7 | 67,8 | -- | 67,9 |
| Poniedziałek, 2 września | | | | | | |
| CHN: PMI w przetwórstwie (sie.) | 3:45 | pkt, | 49,8 | 50,0 | -- | 50,4 |
| POL: PMI w przetwórstwie (sie.) | 9:00 | pkt, | 47,3 | 47,1 | 47,4 | -- |
| GER: PMI w przetwórstwie (sie., rew.) | 9:55 | pkt, | 44,0 | 42,1 | -- | -- |
| EUR: PMI w przetwórstwie (sie., rew.) | 10:00 | pkt, | 45,8 | 45,6 | -- | -- |
| Wtorek, 3 września | | | | | | |
| HUN: Wzrost PKB (2q) | 8:30 | % r/r | 1,1 | 1,5 | -- | -- |
| USA: PMI w przetwórstwie (sie., rew.) | 15:45 | pkt, | 49,6 | 48,0 | -- | -- |
| USA: ISM w przetwórstwie (sie.) | 16:00 | pkt, | 46,8 | 47,5 | -- | -- |
| Środa, 4 września | | | | | | |
| GER: PMI w usługach (sie., rew.) | 9:55 | pkt, | 52,5 | 51,4 | -- | -- |
| EUR: PMI w usługach (sie., rew.) | 10:00 | pkt, | 51,9 | 53,3 | -- | -- |
| EUR: Inflacja PPI (lip.) | 11:00 | % r/r | 3,2 | 2,5 | -- | -- |
| USA: Bilans handlowy (lip.) | 14:30 | % r/r | 73,1 | 78,5 | -- | -- |
| USA: Raport JOLTS (lip.) | 16:00 | mln | 8,184 | 7,9 | -- | -- |
| USA: Zamówienia fabryczne (lip.) | 16:00 | % m/m | 3,3 | 4,6 | -- | -- |
| POL: Stopa referencyjna NBP (wrz.) | -- | % | 5,75 | 5,75 | 5,75 | -- |
| Czwartek, 5 września | | | | | | |
| GER: Zamówienia fabryczne (lip.) | 8:00 | % | 3,9 | 1,9 | -- | -- |
| GER: Zamówienia w przemyśle (lip.) | 8:00 | % r/r | 11,8 | 1,9 | -- | -- |
| ROM: Sprzedaż detaliczna (lip.) | 8:00 | % r/r | 10 | -- | -- | -- |
| HUN: Sprzedaż detaliczna (lip.) | 8:30 | % r/r | 2,6 | 3,1 | -- | -- |
| EUR: Sprzedaż detaliczna (lip.) | 11:00 | % r/r | 0,3 | 0,2 | -- | -- |
| USA: Raport ADP (sie.) | 14:15 | tys | 122 | 138 | -- | -- |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sie.) | 14:30 | tys | 231 | 230 | -- | -- |
| Piątek, 6 września | | | | | | |
| GER: Produkcja przemysłowa (lip.) | 8:00 | % m/m | 1,4 | 0,4 | -- | -- |
| GER: Eksport (lip.) | 8:00 | % m/m | 3,4 | 0,5 | -- | -- |
| GER: Import (lip.) | 8:00 | % m/m | 0,3 | 1,0 | -- | -- |
| EUR: Wzrost PKB (2q) | 11:00 | % r/r | 0,6 | 0,6 | -- | -- |
| EUR: Zatrudnienie (2q) | 11:00 | % r/r | 0,8 | -- | -- | -- |
| USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sie.) | 14:30 | tys | 114 | 160 | -- | -- |
| USA: Stopa bezrobocia (sie.) | 14:30 | % | 4,3 | 4,2 | -- | -- |
| USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie.) | 14:30 | % r/r | 3,6 | 3,7 | -- | -- |

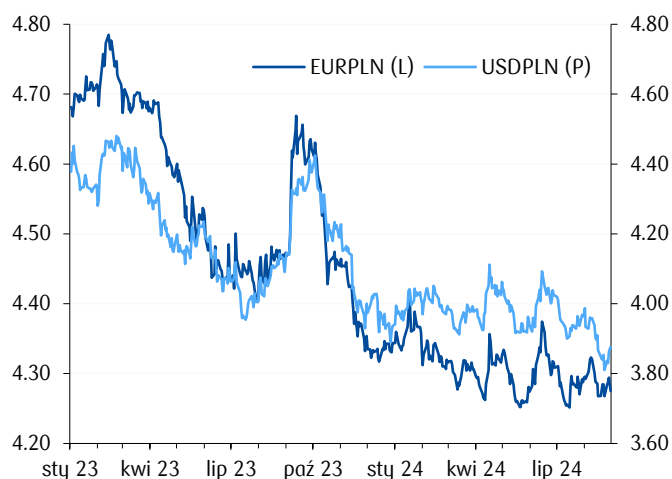
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

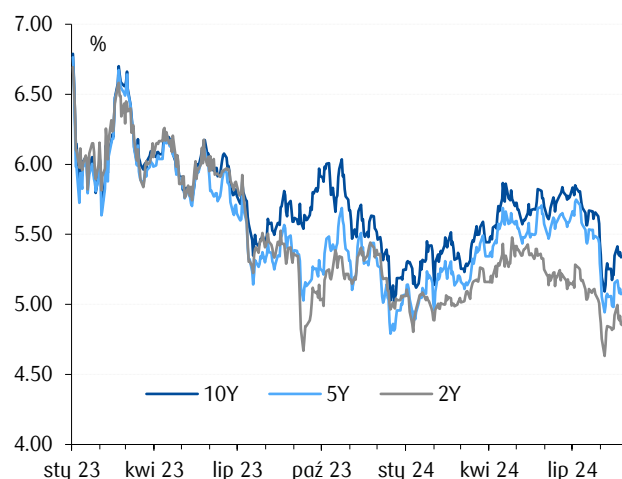
| | | Wartość 2024-08-30 | Δ 1D | Δ 1W | Δ (% , pb)* | | |
|------------------|----------------------|-----------------------|------|------|-------------|-------|-------|
| | | | | | Δ 4W | Δ 12M | Δ 36M |
| Waluty | EURPLN | 4,2750 | -0,3 | 0,2 | -0,4 | -4,3 | -6,6 |
| | USDPLN | 3,8621 | -0,3 | 1,2 | -1,7 | -6,6 | -0,5 |
| | CHFPLN | 4,5520 | -0,3 | 1,2 | -0,5 | -2,7 | 7,1 |
| | GBPPLN | 5,0894 | -0,1 | 1,1 | 1,1 | -2,5 | -4,6 |
| | EURUSD | 1,1069 | 0,0 | -1,0 | 1,3 | 2,4 | -6,1 |
| | EURCHF | 0,9392 | 0,0 | -1,0 | 0,1 | -1,7 | -12,8 |
| | GBPUSD | 1,3143 | -0,1 | -0,4 | 2,6 | 4,1 | -4,4 |
| | USDJPY | 145,61 | 0,2 | 0,3 | -0,7 | -0,3 | 32,4 |
| | EURCZK | 25,03 | -0,2 | -0,1 | -1,1 | 3,6 | -1,9 |
| | EURHUF | 392,55 | -0,1 | -0,1 | -1,3 | 2,2 | 12,4 |
| Obligacje | PL2Y | 4,80 | -10 | -6 | 5 | -56 | 436 |
| | PL5Y | 5,19 | -8 | 11 | 13 | -20 | 403 |
| | PL10Y | 5,46 | -8 | 13 | 27 | -15 | 365 |
| | DE2Y | 2,39 | 2 | 2 | 4 | -60 | 312 |
| | DE5Y | 2,18 | 1 | 5 | 12 | -35 | 288 |
| | DE10Y | 2,29 | 1 | 7 | 13 | -26 | 271 |
| | US2Y | 3,92 | 2 | 1 | 4 | -96 | 371 |
| | US5Y | 3,72 | 4 | 6 | 9 | -59 | 292 |
| | US10Y | 3,92 | 5 | 11 | 12 | -27 | 261 |
| Akcje | WIG | 84 868,3 | 0,5 | 0,8 | 3,9 | 23,0 | 21,6 |
| | WIG20 | 2 412,2 | 0,4 | 0,5 | 3,1 | 17,6 | 3,8 |
| | S&P500 | 5 648,4 | 1,0 | 0,2 | 5,6 | 25,1 | 25,3 |
| | NASDAQ100 | 19 574,6 | 1,3 | -0,7 | 6,1 | 26,4 | 26,8 |
| | Shanghai Composite** | 2 824,5 | -0,6 | -1,0 | -2,8 | -9,9 | -19,8 |
| | Nikkei** | 38 550,6 | -0,3 | 0,5 | 7,4 | 17,9 | 39,5 |
| | DAX | 18 906,9 | 0,0 | 1,5 | 7,1 | 19,4 | 19,3 |
| | VIX | 15,41 | -3,3 | -3,2 | -29,9 | -4,9 | -18,7 |
| Surowce | Ropa Brent | 78,8 | -1,4 | -0,3 | 2,6 | -11,0 | 8,4 |
| | Ropa WTI | 74,5 | -3,1 | -1,7 | -0,6 | -12,9 | 8,2 |
| | Złoto | 2505,3 | -0,7 | -0,4 | 3,8 | 29,2 | 38,6 |

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

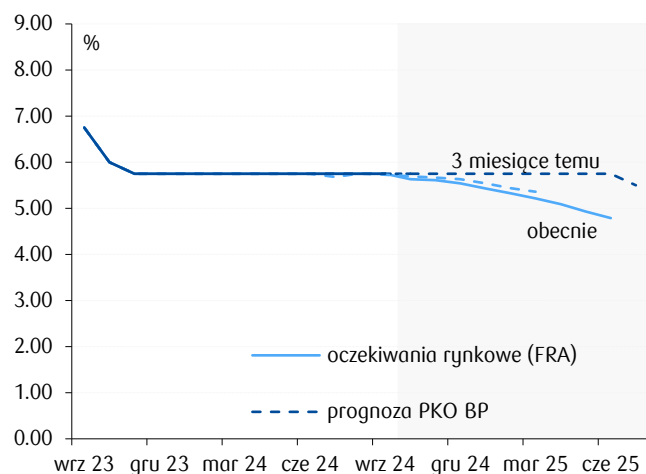
Notowania złotego wobec głównych walut



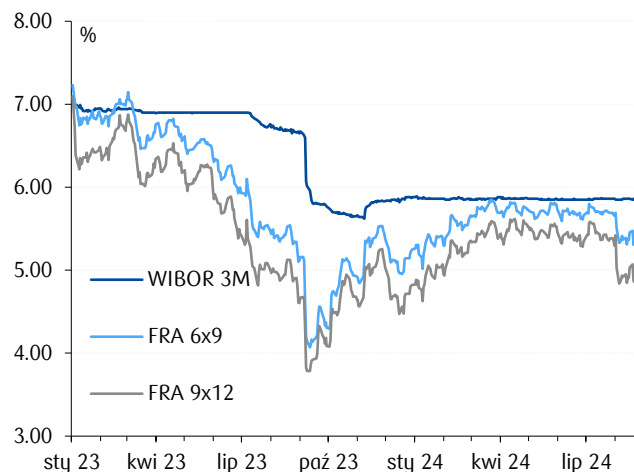
Rentowności polskich obligacji skarbowych



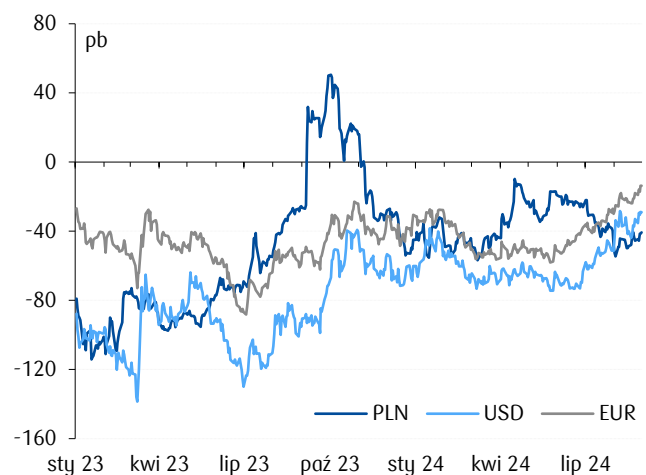
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



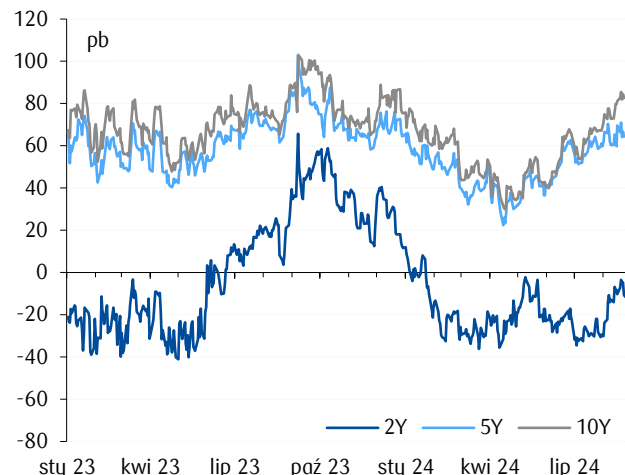
Krótkoterminowe stopy procentowe



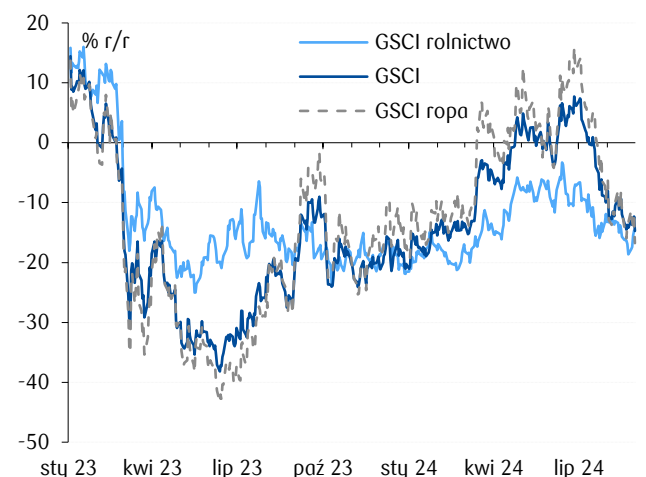
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



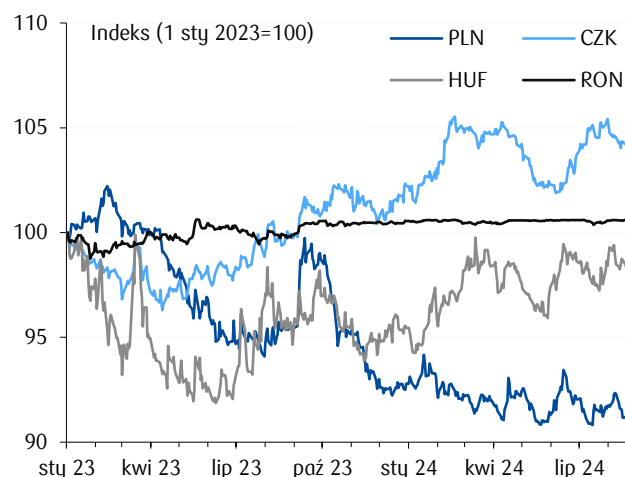
Spread asset swap dla PLN



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,

