

Słabszy wzrost w USA, silniejszy w strefie euro

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Amerykańskie i azjatyckie rynki akcyjne zareagowały spadkami na solidne dane o PKB w 3q24, które zmniejszają potrzebę szybkich i silnych obniżek stóp przez Fed. Rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostały bez większych zmian, dolar nieznacznie się osłabił, a jen umocnił się po decyzji BoJ. Złoty tracił wobec euro, ale zyskał wobec dolara, kurs EURPLN wzrósł do 4,35, a USDPLN obniżył się do blisko 4,00. Krajowy rynek długu reagował na zrewidowany budżet i wyższe potrzeby pożyczkowe - rentowności obligacji wzrosły, zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej, gdzie testowały poziom 6%.
- Globalnie najistotniejsza będzie dziś publikacja europejskiej inflacji HICP. Według konsensusu w danych za październik powinniśmy zobaczyć jej wzrost do 1,9% r/r z 1,7% r/r we wrześniu, ale niespodziewanie wyższe od oczekiwań odczyty w Hiszpanii i Niemczech zwiększają ryzyko, że także w danych dla całej strefy inflacja zaskoczy rosnąc do 2,0-2,1% r/r. Inflacja bazowa HICP ma z kolei wg oczekiwań nieznacznie się obniżyć, do 2,6% r/r z 2,7% r/r we wrześniu.
- W USA nieco mniejsze niż zazwyczaj znaczenie będzie miała publikacja danych o deflatorze PCE ogółem i bazowym za wrzesień, ponieważ wczorajsze dane za cały 3q24 wskazały na kontynuację dezinflacji i zasugerowały rewizje danych miesięcznych. Gdyby założyć brak rewizji, to we wrześniu deflatory mogłyby wynieść odpowiednio 0,1% m/m i 0,3% m/m. Poza spojrzeniem na inflację poznamy także dane o wydatkach i dochodach konsumentów - ważne źródło wiedzy o kondycji konsumentów, choć podobnie jak deflatory wtórne do danych za cały 3q24. Jak co tydzień czwartek oznacza także kolejny raport o zasiłkach dla bezrobotnych.
- W kraju w centrum uwagi znajdzie się inflacja CPI za październik. Oczekujemy jej nieznacznego wzrostu, do 5,0% r/r z 4,9% r/r we wrześniu, a nasza prognoza wpisuje się w rynkowy konsensus. Według nas kolejny miesiąc rosnąć będzie inflacja żywnościowa (% r/r). Ceny paliw, chociaż niższe m/m, w ujęciu r/r także będą „dokładać się” do wzrostu inflacji. Inflacja bazowa powinna się marginalnie obniżyć, do 4,2% r/r z 4,3% r/r we wrześniu.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

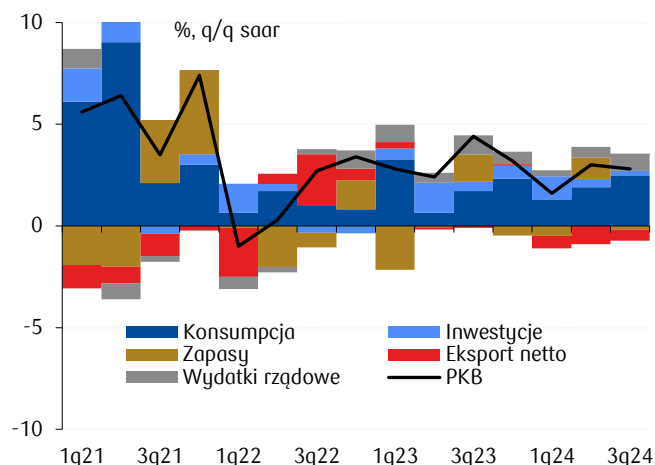
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

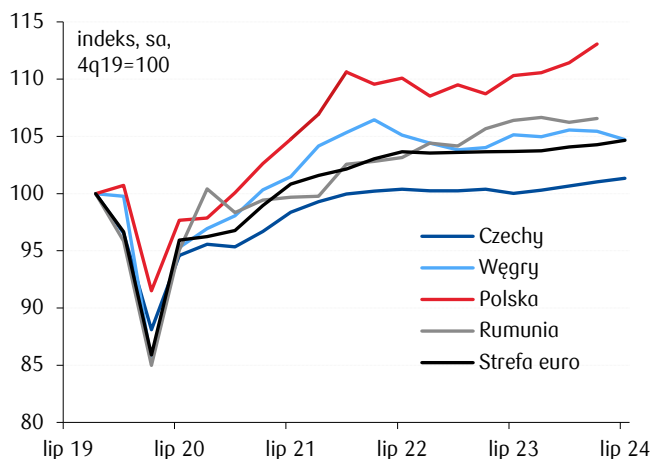
	Wartość 2024-10-30	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3518	0,3
USDPLN	4,0059	-0,3
CHFPLN	4,6228	-0,1
GBPPLN	5,2000	-0,4
EURUSD	1,0864	0,6
Obligacje:		
PL2Y	4,91	6
PL5Y	5,60	7
PL10Y	5,97	6
DE10Y	2,38	4
US10Y	4,28	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	80 179,3	-1,9
DAX	19 257,3	-1,1
S&P500	5 813,7	-0,3
Nikkei**	39 119,5	-0,4
Shanghai Comp.**	3 263,7	-0,1
Surowce:		
Złoto	2784,42	0,6
Ropa Brent	72,55	2,0

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 wzrostu PKB w USA



Wzrost PKB w strefie euro i państwach EŚW

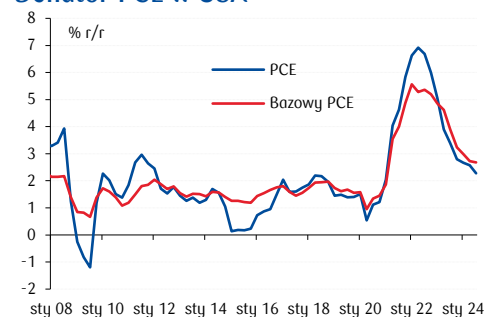


- Z regionu CEE napłylnie szereg „drugorzędnych” publikacji, w tym m.in. o stopie bezrobocia w Rumunii, saldzie handlowym Węgier i podaży pieniądza w Czechach.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** KPRM opublikowała [projekt](#) nowelizacji ustawy budżetowej na 2024 (UB 2024), w którym poznaliśmy szczegóły planowanych zmian, wstępnie opisanych przez nas we wczorajszym [Dzienniku Ekonomicznym](#). Dochody budżetu zostały obniżone o 56,3 mld PLN, co wynika z: (1) dochodów z VAT o 22,9 mld PLN niższych niż założono w ustawie budżetowej (efekt niższego nominalnego wzrostu spożycia prywatnego przy wg nas zdecydowanie zbyt optymistycznym planie w UB 2024); (2) dochodów z PIT niższych o 11,5 mld PLN (z czego 8,2 mld PLN to transfer do JST, a nie „słabość” wpływów z tego podatku); (3) braku wypłaty z zysku z NBP (w UB założonej na poziomie 6 mld PLN) oraz (4) o 8,8 mld PLN niższych dochodów ze sprzedaży uprawnień do emisji CO₂. Jednocześnie zapisana w ustawie kwota wydatków nie zmieniła się w projekcie nowelizacji. W szczególności w dokumencie nie zapisano, tak jak to miało miejsce w projekcie ustawy budżetowej na 2025, że „w skali całego 2024 roku wydatki będą istotnie niższe od zakładanych”, co wg nas oznacza, że efektywna skala zmian w planach finansowych jest większa niż wskazuje sam wzrost deficytu. Według projektu nowelizacji głównym źródłem finansowania dodatkowego deficytu (56,3 mld PLN) mają być zgromadzone dotychczas środki na rachunkach budżetu państwa (44,1 mld PLN na rachunkach złotych oraz 3,9 mld PLN na rachunkach walutowych) przy ograniczonym znaczeniu emisji nowych skarbowych papierów wartościowych (11,0 mld PLN).
- **USA:** Wzrost PKB w 3q24 nieznacznie spowolnił, do 2,8% q/q saar (kons.: 3,0% q/q saar) z 3,0% q/q saar w 2q24. W ujęciu r/r dynamika PKB obniżyła się do 2,7% z 3,0% w 2q24. Po raz kolejny dane wskazują na bardzo dobrą kondycję sektora gospodarstw domowych. Konsumpcja prywatna wzrosła o 3,7% q/q wobec 2,8% q/q w 2q24, w tym głównie za sprawą wyższych wydatków na towary (6,0% q/q saar), przy nieco niższej dynamice usług (2,6% q/q saar). Wbrew obawom amerykański konsument trzyma się więc bardzo solidnie. Pozytywnym sygnałem był też kolejny wzrost inwestycji niemieszaniowych (3,3% r/r), w których wyróżniały się te w maszyny i sprzęt (drugi kwartał z rzędu dwucyfrową dynamiką). Z kolei inwestycje mieszkaniowe drugi kwartał z rzędu spadały, głównie ze względu na wciąż wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych. Ujemny wkład do dynamiki PKB miały natomiast zapasy – w 3q24 obniżyły wzrost PKB o 0,2 pp q/q saar, podczas gdy w 2q24 podbijały go o 1,1pp q/q saar. Wsparciem dla wzrostu PKB były też wydatki publiczne (5% q/q saar), w szczególności wydatki na obronę narodową (14,9% q/q saar). Eksport netto ponownie miał negatywny wpływ na wzrost PKB, ale w mniejszej skali niż kwartał temu. Podsumowując, mimo nieco słabszego od oczekiwań odczytu (choć zgodnego z nowcastem Fedu z Atlanty) dane są pozytywne – wskazują na siłę konsumenta i solidny wzrost inwestycji. Wpisują się tym samym w narrację miękkiego lądowania amerykańskiej gospodarki. Dane wskazują też na zdecydowanie lepszą kondycję gospodarczą USA względem strefy euro – od 4q19 PKB w USA wzrósł o 11,4%, podczas gdy w strefie euro tylko o 5,1%.
- **USA:** Deflator PCE w 3q24 obniżył się do 1,5% q/q saar wobec 2,5% q/q saar w 2q24 i był najniższy od 2q20, co wskazuje na istotne wyhamowanie presji cenowej. Wynikało to przede wszystkim ze spadku cen towarów (-1,6% q/q saar) – zarówno trwałych jak i nietrwałych. Inflacja usługowa PCE też wyhamowała, do 3,0% q/q saar, co było najniższą wartością od 4q20. Deflator bazowy PCE (bez żywności i energii) obniżył się do 2,2% q/q saar z 2,8% q/q saar w 2q24, choć w tym przypadku wynik był wyższy od

Deflator PCE w USA

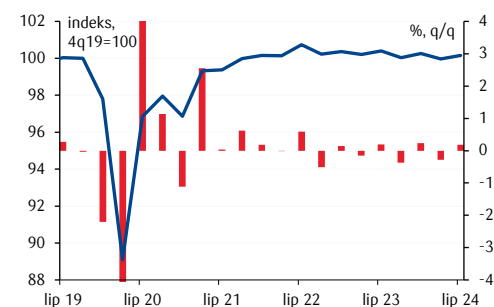


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

konsensusu (2,1% q/q saar). W ujęciu r/r deflator PCE ogółem obniżył się do 2,3% r/r z 2,6% r/r, a deflator bazowy PCE pozostał na poziomie 2,7% r/r. Podsumowując, dane implikują kontynuację procesów dezinflacyjnych w USA.

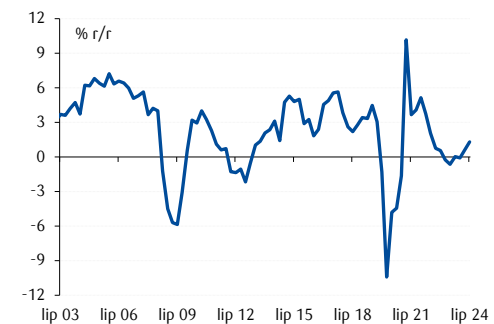
- **EUR:** Według wstępnych danych PKB w strefie euro w 3q24 wzrósł o 0,9% r/r, nieco powyżej oczekiwań (kons.: 0,8% r/r), po wzroście o 0,6% r/r w 2q24. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł o 0,4% q/q (sa). W całej Unii Europejskiej roczna dynamika wzrostu również wyniosła 0,9%, jednak kwartalna była niższa i wyniosła 0,3% (sa).
- **GER:** Według wstępnych danych dynamika PKB w 3q24 wyniosła -0,2% r/r wobec rynkowych oczekiwań na spadek o 0,3% r/r. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł o 0,2% (sa), dzięki czemu Niemcy (po raz kolejny) uniknęły technicznej recesji.
- **CZE:** Według wstępnych danych wzrost PKB w 3q24 przyspieszył do 1,3% r/r z 0,6% r/r w 2q24. Dane były nieco słabsze od oczekiwań (kons.: 1,5% r/r). Do wzrostu przyczyniła się głównie rosnąca od początku roku konsumpcja prywatna. Pozytywny wkład miały również wydatki publiczne oraz popyt zewnętrzny, a negatywny - inwestycje. W ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 0,3% (sa).
- **HUN:** PKB w 3q24 spadł o 0,8% r/r, mimo oczekiwań wzrostu o 0,7% r/r. Szczegółowe dane nie są jeszcze dostępne, ale wskazano, że rolnictwo, przemysł i budownictwo (łącznie 1/3 gospodarki) obniżyły wzrost PKB o ok. 2 pp. Spadek częściowo złagodziły stabilne wyniki usług. Sprzedaż detaliczna w lipcu-wrześniu wzrosła minimalnie, a sprzedaż nowych aut spadła znacząco. **Węgry powróciły do technicznej recesji, podobnie jak podczas kryzysu energetycznego.** Przyczyną są słaby popyt zewnętrzny na rynkach eksportowych, ograniczenia budżetowe związane z korektą fiskalną, wstrzymanie funduszy UE i wysokie stopy procentowe. Problemy strukturalne w europejskich gospodarkach uprzemysłowionych, takie jak wysokie ceny energii czy wyzwania producentów samochodów związane z nowymi technologiami i rosnącą konkurencją, prawdopodobnie nie zostaną szybko rozwiązane. Dodatkowo duża niepewność i wysokie stopy procentowe powodują, że konsumenci pomimo rosnących realnie wynagrodzeń wolą oszczędzać zamiast przeznaczać rosnące dochody na konsumpcję.
- **USA:** Zgodnie z raportem ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym w październiku wzrosło o 233 tys., zdecydowanie silniej niż oczekiwano (kons.: 110 tys.), po wzroście o 159 tys. we wrześniu (dane zrewidowane). Przyrost zatrudnienia był najsilniejszy od lipca 2023 i objął wszystkie branże z wyjątkiem przetwórstwa. Przeciętny wzrost płac wśród osób nie zmieniających pracy spowolnił do 4,6% r/r (z 4,7% r/r we wrześniu), zaś wśród osób zmieniających pracę do 6,2% r/r (z 6,6% r/r). Tym samym „ premia za zmianę pracy” obniżyła się do 1,6pp z 1,9pp miesiąc wcześniej. Pozytywny sygnał płynący z październikowych danych ADP nie zmienia całkowitego obrazu rynku pracy, jednak napawa optymizmem w kontekście jutrzejszych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem, które są kluczowe z perspektywy Fed.
- **EUR:** Indeks ESI w październiku obniżył się do 95,6 pkt. z 96,3 pkt. we wrześniu (dane zrewidowane), wobec oczekiwań na utrzymanie wartości z poprzedniego miesiąca. Zaważyło na obniżeniu ogólnego indeksu zaważyło pogorszenie nastrojów w przemyśle, przy stabilnych nastrojach w usługach i ich poprawie w handlu, budownictwie oraz pośród konsumentów.
- **EUR:** Finalne dane o koniunkturze konsumenckiej w październiku potwierdziły wzrost wskaźnika do -12,5 pkt. z -12,9 pkt. we wrześniu. Szczegółowe rozbitcie wskazało na poprawę sytuacji finansowej (zarówno w ciągu ostatniego roku jak i w oczekiwaniach na kolejne 12 miesięcy), przy jednoczesnym pogorszeniu ogólnej sytuacji gospodarczej. Poprawiły się nastroje związane z dokonywaniem ważnych zakupów, zarówno obecnie jak

Wzrost PKB w Niemczech



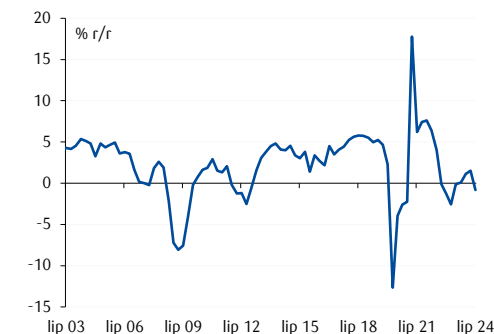
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wzrost PKB w Czechach



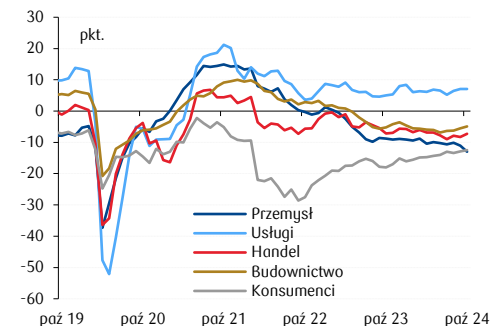
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wzrost PKB na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki koniunktury ESI w strefie euro

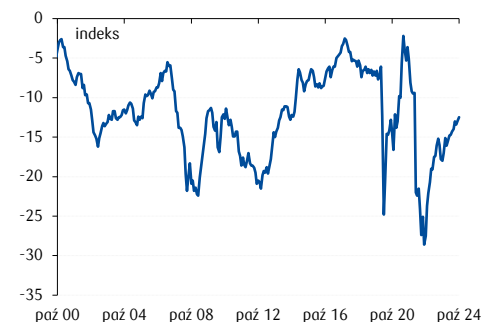


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

i w przyszłości. Wskaźnik koniunktury konsumenckiej pozostaje poniżej 10-letniej średniej (-10,7 pkt.) i to pomimo trwającego od 2 lat wyraźnego trendu wzrostowego.

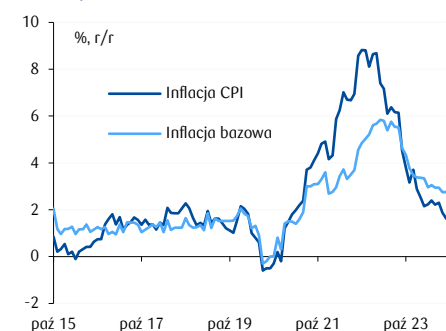
- **GER:** Według wstępnych danych inflacja CPI w Niemczech w październiku wzrosła do 2,0% r/r z 1,6% r/r we wrześniu, nieco powyżej oczekiwań (kons.: 1,9% r/r). Wzrosła dynamika cen dóbr (do 0,4% r/r) i usług (4,0% r/r), a także cen żywności (2,3% r/r) i energii (-5,5% r/r). Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) przyspieszyła do 2,9% r/r z 2,7% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym inflacja CPI wyniosła 0,4%. **Inflacja HICP w październiku również wzrosła powyżej oczekiwań, do 2,4% r/r z 1,8% r/r miesiąc wcześniej (kons.: 2,2% r/r).** W ujęciu miesięcznym inflacja HICP wyniosła 0,4%.
- **GER:** Stopa bezrobocia w październiku, zgodnie z oczekiwaniami, wyniosła 6,1% (sa), a zatem utrzymała się na poziomie z września (dane zrewidowane, według wcześniejszego odczytu 6,0%).
- **JPN:** Bank Japonii, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym główną stopę procentową na poziomie ok. 0,25%. Bank opublikował również nowe prognozy PKB i inflacji. W szczególności, BoJ zakłada w 2025 przyspieszenie wzrostu PKB do 1,0-1,2% r/r (+0,1pp względem prognozy z lipca 2024), oraz obniżenie inflacji CPI do 1,7-2,1% r/r (-0,2pp). W 2026 wzrost PKB miałby wynieść 0,8-1,1% r/r (b.z.), a inflacja CPI 1,8-2,0% r/r (b.z.).
- **POL:** Minister rozwoju i technologii K.Paszyk poinformował, że w przyszłym tygodniu przedstawi program mieszkaniowy na poziomie rządowym. Dodał, że w programie zostaną uwzględnione postulaty zgłaszane przez Lewicę i Polskę 2050.
- **CHN:** Ministerstwo handlu ogłosiło, że Chiny nie akceptują decyzji UE o nałożeniu wysokich ceł na produkowane w Chinach samochody elektryczne i złoży skargę do Światowej Organizacji Handlu (WTO) w ramach mechanizmu rozstrzygania sporów WTO.

Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro



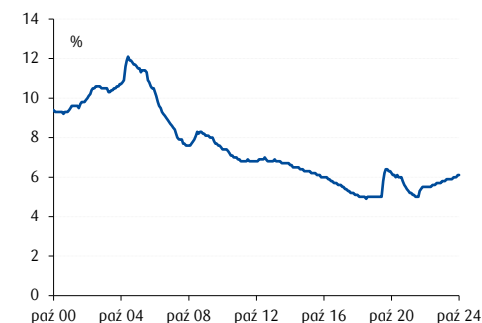
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 25 października						
GER: Indeks Ifo (paź.)	10:00	pkt.	85,4	85,9	--	86,5
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	10:00	% r/r	2,9	2,9	--	3,2
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz., wst.)	14:30	% m/m	-0,8	-1,0	--	-0,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź., rew.)	16:00	pkt.	70,1	69,5	--	70,5
Wtorek, 29 października						
USA: Bilans handlowy (wrz.)	13:30	mld USD	-94,2	-95,9	--	-108,2
USA: Ceny nieruchomości (sie.)	14:00	% r/r	5,92	4,80	--	5,2
USA: Raport JOLTS (wrz.)	15:00	mln	7,861	7,935	--	7,443
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (paź.)	15:00	pkt.	99,2	99,3	--	108,7
Środa, 30 października						
HUN: Wzrost PKB (3q)	8:30	% r/r	1,5	0,7	--	-0,8
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	0,6	1,5	--	1,3
GER: Stopa bezrobocia (paź.)	9:55	%	6,1	6,1	--	6,1
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	0,0	-0,3	--	-0,2
EUR: Koniunktura konsumencka (paź., rew.)	11:00	pkt.	-12,9	-12,5	--	-12,5
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (paź.)	11:00	pkt.	96,3	96,3	--	95,6
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	0,6	0,8	--	0,9
USA: Raport ADP (paź.)	13:15	tys.	159	110	--	233
USA: Wzrost PKB (3q)	13:30	% q/q saar	3,0	3,0	--	2,8
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	13:30	% q/q saar	2,8	3,2	--	3,7
GER: Inflacja CPI (paź., wst.)	14:00	% r/r	1,6	1,9	--	2,0
GER: Inflacja HICP (paź., wst.)	14:00	% r/r	1,8	2,2	--	2,4
Czwartek, 31 października						
JP: Posiedzenie BOJ (paź.)	--	%	0,25	0,25	0,25	0,25
ROM: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:00	%	5,5	--	--	--
HUN: Saldo handlowe (sie., rew.)	8:30	mln HUF	671	--	--	--
POL: Inflacja CPI (paź., wst.)	10:00	% r/r	4,9	5,0	5,0	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	10:00	% r/r	5,8	--	--	--
EUR: Inflacja HICP (paź.)	11:00	% r/r	1,7	1,9	--	--
EUR: Inflacja bazowa (paź., wst.)	11:00	% r/r	2,7	2,6	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,2	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	13:30	% m/m	0,2	0,4	--	--
USA: Deflator PCE (wrz.)	13:30	% r/r	2,2	2,1	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz.)	13:30	% r/r	2,7	2,6	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paź.)	13:30	tys.	227	232	--	--
Piątek, 1 listopada						
CHN: PMI w przetwórstwie (paź.)	2:45	pkt.	49,3	49,7	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź.)	13:30	tys.	254	110	165	--
USA: Stopa bezrobocia (paź.)	13:30	%	4,1	4,1	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź.)	13:30	% r/r	4,0	4,0	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (paź., rew.)	14:45	pkt.	47,3	47,8	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (paź.)	15:00	pkt.	47,2	47,6	--	--

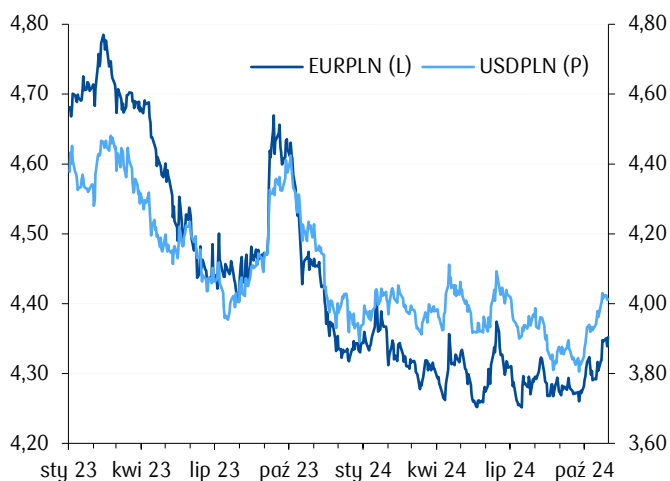
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

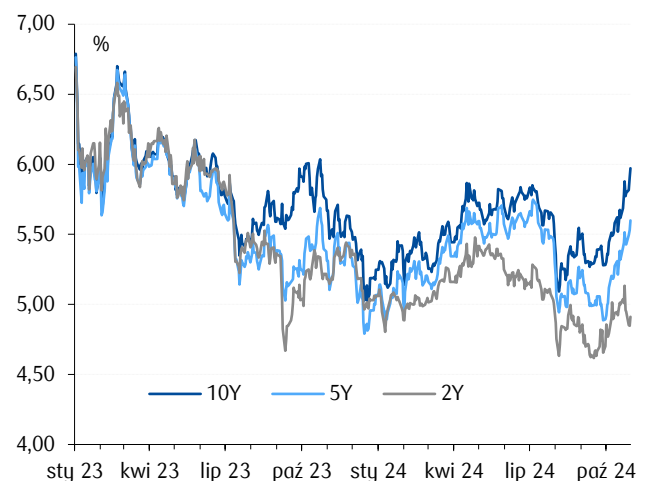
		Wartość 2024-10-30	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3518	0,3	0,1	1,3	-2,5	-5,8
	USDPLN	4,0059	-0,3	-0,7	2,9	-5,4	1,2
	CHFPLN	4,6228	-0,1	-0,7	1,0	-0,7	6,7
	GBPPLN	5,2000	-0,4	-0,1	0,8	1,2	-4,8
	EURUSD	1,0864	0,6	0,8	-1,6	3,1	-7,0
	EURCHF	0,9414	0,4	0,8	0,3	-1,9	-11,8
	GBPUSD	1,3010	0,0	0,5	-1,8	7,3	-5,7
	USDJPY	153,17	-0,2	0,1	4,8	1,4	35,1
	EURCZK	25,39	0,2	0,5	0,2	2,9	-1,3
	EURHUF	407,65	0,6	1,0	1,8	6,2	12,8
Obligacje	PL2Y	4,91	6	-22	13	-27	298
	PL5Y	5,60	7	9	60	29	323
	PL10Y	5,97	6	9	61	30	307
	DE2Y	2,28	12	15	24	-76	291
	DE5Y	2,24	9	13	31	-36	270
	DE10Y	2,38	4	6	27	-38	253
	US2Y	4,17	5	9	54	-79	367
	US5Y	4,14	4	10	59	-53	295
	US10Y	4,28	1	5	50	-48	271
Akcje	WIG	80 179,3	-1,9	-1,1	-3,2	12,0	9,5
	WIG20	2 230,5	-2,4	-1,1	-3,8	3,8	-6,8
	S&P500	5 813,7	-0,3	0,3	1,8	37,2	26,5
	NASDAQ100	20 387,7	-0,8	1,6	3,0	39,0	29,2
	Shanghai Composite**	3 270,6	0,1	-1,0	-2,0	8,2	-7,0
	Nikkei**	39 141,7	-0,3	2,7	3,5	23,9	35,8
	DAX	19 257,3	-1,1	-0,6	0,5	29,0	22,7
	VIX	19,32	3,0	0,2	1,1	8,2	3,6
Surowce	Ropa Brent	72,6	2,0	-3,2	-1,8	-14,3	-14,0
	Ropa WTI	68,9	2,1	-3,4	-2,6	-15,0	-16,8
	Złoto	2784,4	0,6	2,7	5,4	40,3	54,6

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

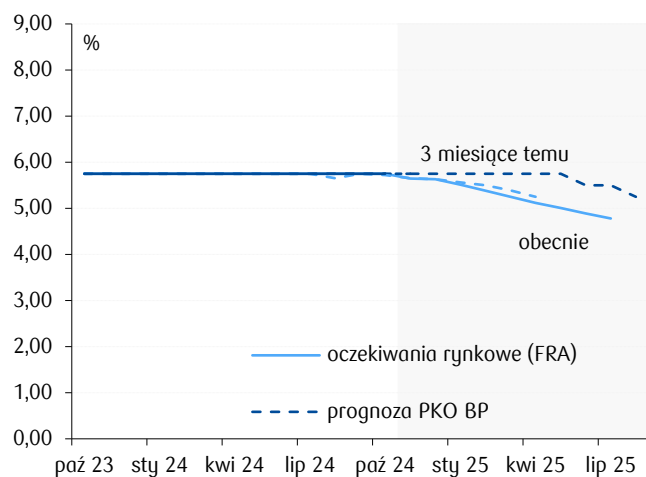
Notowania złotego wobec głównych walut



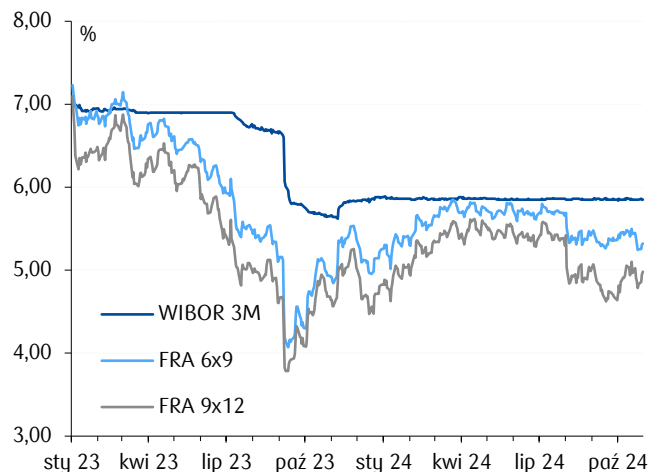
Rentowności polskich obligacji skarbowych



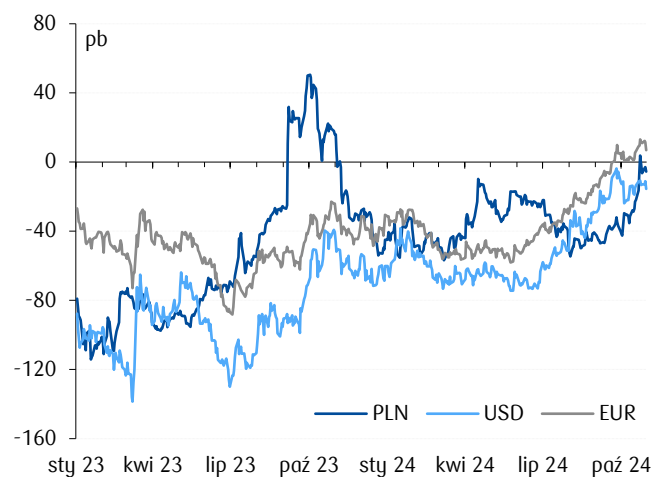
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



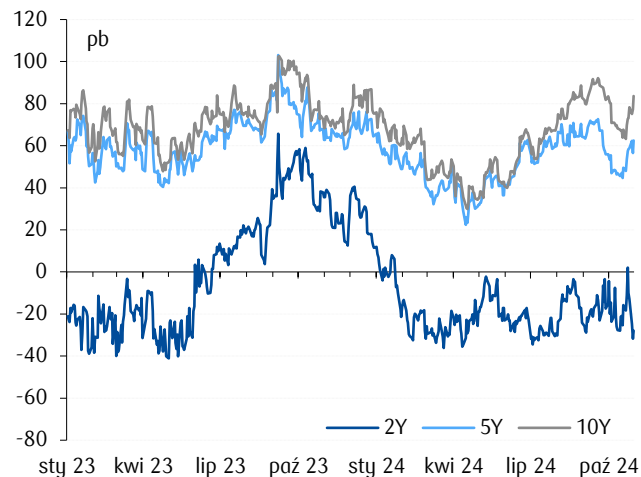
Krótkoterminowe stopy procentowe



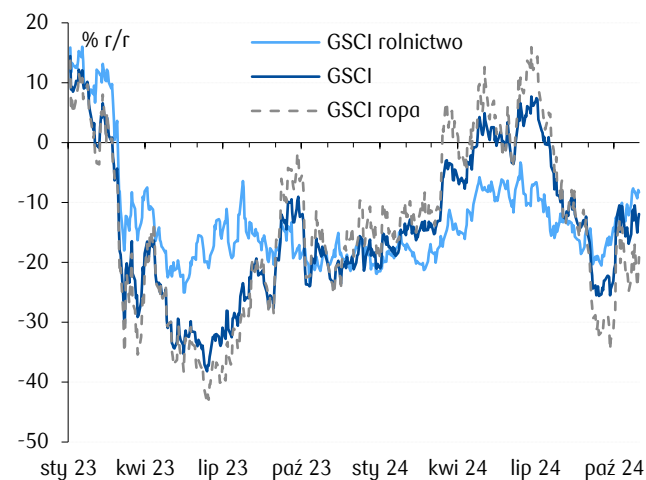
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



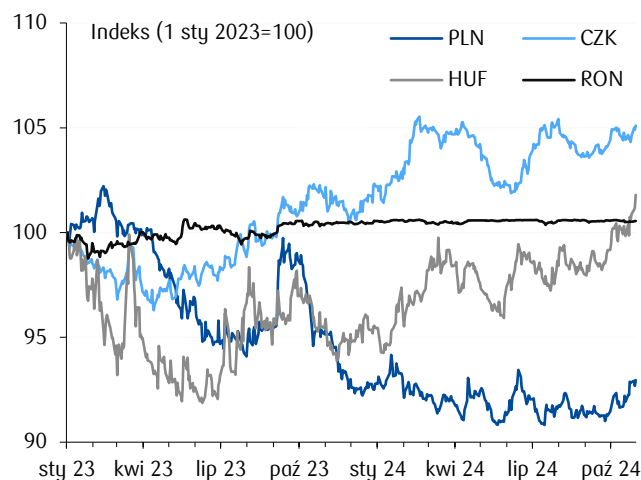
Spread asset swap dla PLN



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: analizy.makro@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-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
analizy.makro@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.