

W Niemczech jednak jeszcze gorzej

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Amerykańskie i europejskie giełdy zgodnie rosły na koniec tygodnia w obliczu dobrych danych o PMI w USA. Dolar umocnił się względem euro. Kurs EURUSD przejściowo przebił od góry istotny poziom 1,04 i znalazł się najniżej od końca 2022. Złoty nieznacznie umocnił się względem euro, do 4,3350, ale względem dolara jest już najszabszy od roku. Rentowności amerykańskich obligacji wzrosły na krótkim końcu krzywej. Z przeciwnym ruchem mieliśmy do czynienia w przypadku Bundów, bo rośnie wiara inwestorów, że w grudniu EBC mógłby obniżyć stopy procentowe o 50pb. Rentowności krajowych skarbówek istotnie spadały na krótkim i nieznacznie rosły na długim końcu.
- Przed nami tydzień istotnych publikacji, zarówno z kraju, jak i z kluczowych gospodarek światowych. W Polsce poznamy dane o aktywności gospodarczej w październiku, strukturę wzrostu PKB w 3q24 oraz wstępny odczyt inflacji CPI za listopad. Ze Stanów Zjednoczonych napłyną informacje o ostatniej rewizji PKB za 3q24, o sytuacji gospodarstw domowych oraz o deflatorze PCE za październik. Z kolei w strefie euro dowiemy się, czy w listopadzie koniunktura uległa pogorszeniu, a inflacja utrzymała się na niskim poziomie.
- Początek tygodnia dostarczy kluczowych informacji o krajowej aktywności gospodarczej w październiku. Dziś poznamy dane dotyczące produkcji przemysłowej, która, z jednym dniem roboczym więcej niż w 2023, ma szansę na wzrost r/r (kons.: 1,6% r/r, PKOe: 2,4% r/r). Choć przemysł od 2h22 pozostaje w stagnacji, ostatnie wyniki badania PMI sugerują powolną, ale konsekwentną poprawę. Wyzwanie stanowi jednak pogłębiający się kryzys w niemieckim przemyśle. Pewnym wsparciem dla sektora może być malejąca deflacja PPI (kons. i PKOe: -5,6% r/r), która zwiększa szanse na odbudowę nominalnych dochodów firm w przemyśle.
- Także dziś poznamy dane z krajowego rynku pracy. Wzrost wynagrodzeń, po historycznie wysokich dynamikach, w październiku może już być jedynie jednocyfrowy. Nasza prognoza to 9,7% r/r wobec 10,3% r/r we wrześniu. Zatrudnienie, w obliczu trudności wielu firm, prawdopodobnie ponownie spadnie o 0,5% r/r.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

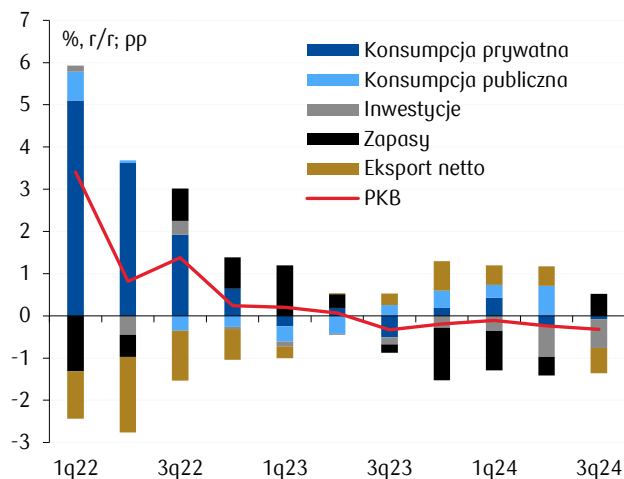
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

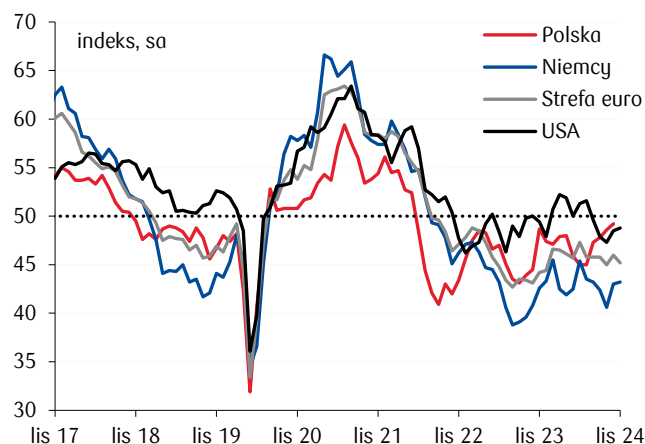
	Wartość 2024-11-22	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3365	-0,1
USDPLN	4,1657	0,8
CHFPLN	4,6609	-0,2
GBPPLN	5,2149	-0,1
EURUSD	1,0410	-1,0
Obligacje:		
PL2Y	4,86	-7
PL5Y	5,19	0
PL10Y	5,60	3
DE10Y	2,25	-6
US10Y	4,42	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	79 492,1	0,6
DAX	19 322,6	0,9
S&P500	5 969,3	0,3
Nikkei**	38 807,1	1,4
Shanghai Comp.**	3 239,9	-0,8
Surowce:		
Złoto	2706,40	1,4
Ropa Brent	75,17	1,3

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.

Wzrost PKB w Niemczech



Wskaźnik PMI w przetwórstwie

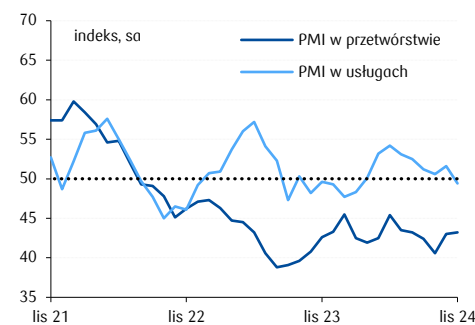


- **We wtorek uwagę przyciągną dane o sprzedaży detalicznej**, która po niespodziewanym spadku we wrześniu, powinna powrócić do wzrostów (kons.: 0,5% r/r, PKOe: 0,7% r/r), choć poniżej wcześniejszych oczekiwań. Niepewność gospodarstw domowych skutkuje rosnącą skłonnością do oszczędzania, co ogranicza bieżące wydatki. Dodatkowo wg nas na danych nadal będą ciężkie efekty bazy i dopiero dane za listopad pozwolą precyzyjniej ocenić bieżący apetyt konsumentów na wydatki. Tego samego dnia poznamy **dynamikę wzrostu agregatu pieniądza M3**, która według prognoz (kons. i PKOe) przyspieszy do 7% r/r z 6,5% r/r we wrześniu.
- Opublikowany w ubiegłym tygodniu wzrost krajowego PKB w 3q24 o 2,7% r/r rozczarował optymistów, ale wciąż stanowi pozytywny wynik w kontekście obecnych wyzwań w Europie. **W czwartek szczegółowe dane o składowych PKB** pozwolą zidentyfikować kategorie, które najbardziej rozczarowały, a to może mieć także istotny wpływ na siłę i kształt dalszych rewizji prognoz co do tempa ożywienia gospodarczego.
- W piątek poznamy **wstępne dane o inflacji CPI za listopad**, która prawdopodobnie spadnie względem października, głównie za sprawą ubiegłorocznych wahań cen paliw.
- Na wtorkową publikację GUS dotyczącą **wyników firm niefinansowych za 3q24** czekamy, aby sprawdzić, czy ich przychody nadal pozostawały "na minusie" oraz jak kształtowały się inwestycje prywatne w tym okresie.
- **Sytuacja gospodarcza USA wciąż budzi wiele emocji, szczególnie w kontekście przyszłych decyzji Fed dotyczących stóp procentowych.** Kluczowe dane tego tygodnia rzucą światło na kondycję amerykańskiej gospodarki. **We wtorek poznamy dane o zamówieniach na dobra trwałe w przemyśle**, które według prognoz powinny wzrosnąć po wcześniejszym spadku we wrześniu. **Dochody Amerykanów (śr.) powinny utrzymać pozytywną dynamikę. Wydatki gospodarstw domowych, choć wg konsensusu mają spowolnić, nadal rosną dynamicznie.** To oznacza, że konsumpcja prywatna w 4q24 wciąż odgrywa kluczową rolę w utrzymaniu wysokiej aktywności gospodarczej. **Środa przyniesie kolejny odczyt PKB za 3q24.** Wiemy już, że przy silnej konsumpcji, to spowolnienie inwestycji oraz ujemny wkład eksportu netto hamują tempo wzrostu PKB. **Deflator PCE, uważany przez Fed za kluczowy wskaźnik procesów inflacyjnych, w październiku najpewniej wzrósł, zarówno w głównym indeksie, jak i w wersji bazowej.** Choć droga do osiągnięcia celu inflacyjnego pozostaje wyboista, decydenci podkreślają utrzymujący się trend dezinflacyjny, który w średnim okresie powinien sprowadzić inflację do zakładanego poziomu. To nie powinno z kolei stanowić przeszkody dla Fed w kontynuowaniu obniżek stóp procentowych. Apetyt na dalsze obniżki powinny we wtorek **potwierdzić Minutes Fed** z ostatniego posiedzenia.
- **Perspektywy dla niemieckiej gospodarki pozostają pesymistyczne.** Dzisiejsza publikacja indeksu Ifo za listopad prawdopodobnie potwierdzi utrzymujący się negatywny trend, który rozpoczął się jeszcze przed pandemią. Brak oznak poprawy w tym kluczowym wskaźniku nie napawa optymizmem i wskazuje na dalsze wyzwania dla niemieckiej koniunktury.
- **W czwartek poznamy wyniki wskaźnika ESI oraz nastrojów konsumenckich w strefie euro za listopad.** Wstępne dane dotyczące koniunktury konsumenckiej już wcześniej pokazały dalsze pogorszenie nastrojów wśród konsumentów. Prawdopodobnie trend ten będzie miał wpływ również na inne segmenty gospodarki, pogłębiając niepewność w regionie.
- **W piątek uwagę przyciągną wstępne odczyty inflacyjne dla strefy euro**, które będą kluczowe dla oceny bieżącej sytuacji cenowej i ewentualnych działań polityki pieniężnej.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

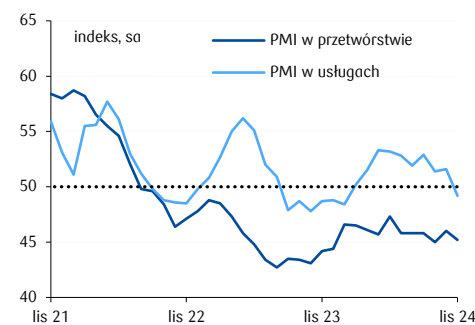
- GER: PKB w 3q24 obniżył się o 0,3% r/r sca (wg wstępnych danych -0,2% r/r, sca) po spadku 0,3% r/r w 2q24.** Podobnie jak w poprzednim kwartale najbardziej negatywnie na dynamikę PKB oddziaływały inwestycje (-3,4% r/r), które odjęły od wzrostu 0,7pp. Po raz pierwszy od początku 2023 ujemny stał się wkład eksportu netto (-0,6 pp). Drugi kwartał z rzędu spadała konsumpcja prywatna. W 3q24 obniżyła się o 0,1% r/r, odejmując od dynamiki PKB 0,1pp. Wsparciem dla wzrostu PKB były tylko konsumpcja publiczna (+0,5 pp) i akumulacja zapasów (+0,5 pp). **Względem 2q24 PKB wzrósł zaledwie o 0,1% q/q sca** (o 0,1pp słabiej niż wynikało z pierwszego szacunku). Dane za 3q24 potwierdzają złą sytuację w niemieckim przemyśle, Wartość dodana w przetwórstwie obniżyła się o 2% r/r. Wyraźnie lepiej jest za to w sektorze usług, gdzie wartość dodana wzrosła o 1,1% r/r.
- GER: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w listopadzie, według wstępnych danych, nieoczekiwanie wzrósł do 43,2 pkt. z 43,0 pkt. w październiku,** wobec rynkowych oczekiwań na stabilizację na poziomie z poprzedniego miesiąca, jednak wciąż pozostaje głęboko poniżej neutralnego poziomu. Z kolei w usługach indeks niespodziewanie spadł, do 49,4 pkt. z 51,6 pkt. w poprzednim miesiącu; konsensus wskazywał na niewielki wzrost. PMI w usługach znalazł się ponownie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt., po zaledwie 8 miesiącach odczytów powyżej 50 pkt. To zła wiadomość dla niemieckiej gospodarki, w której dotychczas słabe wyniki przemysłu były równoważone przez sektor usług. Sektor usług boryka się z niepewnością wśród klientów i mniejszą liczbą nowych zamówień z przetwórstwa. Firmom ciężko rosnące koszty, zwłaszcza płac (najwyższy od 1993 roku wzrost płac negocjowanych). Listopadowe wstępne dane pokazały niewielką poprawę oczekiwań przedsiębiorstw co do aktywności w nadchodzącym roku (m.in. za sprawą nadziei na poprawę sytuacji po wyborach). Niemniej, niepewność związana z sytuacją gospodarczą i ekonomiczną sprawia, że nastroje w Niemczech pozostają na historycznie niskim poziomie.
- EUR: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w listopadzie, według wstępnych danych, nieoczekiwanie obniżył się do 45,2 pkt. z 46,0 pkt. w październiku,** wobec rynkowych oczekiwań na stabilizację na poziomie z poprzedniego miesiąca. W usługach, tak jak w Niemczech, nastroje niespodziewanie pogorszyły się, a indeks spadł do 49,2 pkt. z 51,6 pkt. w poprzednim miesiącu, gdy konsensus zakładał brak zmiany. Podobnie do sytuacji w Niemczech, PMI w usługach znalazł się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. po raz pierwszy od stycznia 2024, zaś PMI w przetwórstwie znajduje się poniżej tego poziomu nieprzerwanie od 20 miesięcy. Odmianie sytuacji na lepsze nie sprzyjają niepewna sytuacja polityczna we Francji, nadchodzące przedterminowe wybory w Niemczech i niepewność związana z wyborem D.Trumpa na Prezydenta USA, w tym obawy przed wzrostem protekcjonizmu.
- USA: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w listopadzie, według wstępnych danych, zgodnie z oczekiwaniami wzrósł do 48,8 pkt. z 48,5 pkt. w październiku.** Indeks w usługach wzrósł do 57,0 pkt. z 55,0 pkt. miesiąc wcześniej, dzięki czemu indeks PMI kompozytowy w październiku wzrósł do 55,3 pkt., tj. najwyższego poziomu od kwietnia 2022. Mniejszemu wzrostowi w przetwórstwie towarzyszył jednak optymizm co do przyszłości i zwiększenie zatrudnienia. Oczekiwania co do produkcji w nadchodzącym roku wzrosły drugi miesiąc z rzędu, osiągając najwyższy poziom od maja 2022. Lepsze perspektywy odzwierciedlały zanik politycznej niepewności po wyborach prezydenckich, co przez respondentów było kojarzone z niższymi stopami procentowymi, niższą inflacją oraz bardziej przyjazną dla biznesu administracją, szczególnie pod kątem rozluźnienia regulacji. To najsilniej wzmocniło nastroje w przemyśle wytwórczym.

Wskaźnik PMI w Niemczech

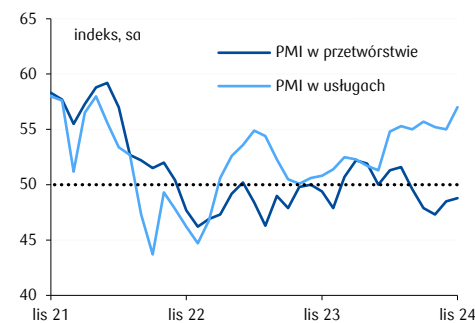


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik PMI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

d
Wskaźnik PMI w USA

Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

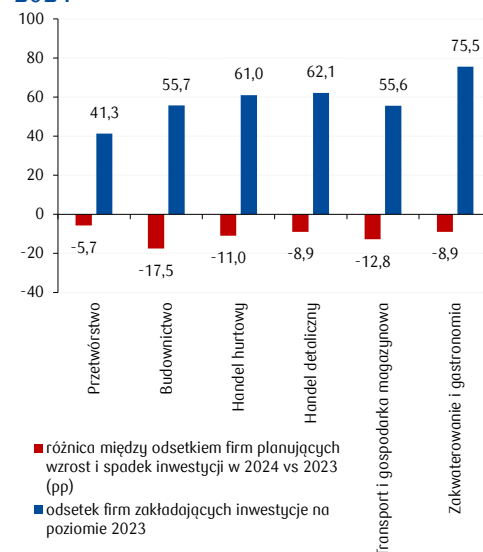
- USA:** Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w listopadzie został zrewidowany w dół do 71,8 pkt. (z 73,0 pkt. we wstępnym szacunku) wobec 70,5 pkt. w październiku, co oznacza 4 miesiąc nieprzerwanego stopniowego wzrostu. Indeks oczekiwań wzrósł wśród osób o poglądach republikańskich, zaś spadł wśród wyborców Demokratów, co stanowi lustrzane odbicie sytuacji po wyborach w 2020 i odzwierciedla rozbieżność w ocenie tego, jak polityka D.Trumpa wpłynie na amerykańską gospodarkę. Mimo silnych różnic między zwolennikami obu partii indeks nastrojów ogółem pozostał stabilny. Bieżące warunki gospodarcze nie zmieniły się istotnie, gdyż same wybory nie wpłynęły jeszcze istotnie na sytuację gospodarczą.
- POL:** Koniunktura gospodarcza (zagregowana przez nas na podstawie danych GUS) w listopadzie pogorszyła się i była najmniej korzystna od sierpnia. W szczególności pogorszyły się (i tak najbardziej pesymistyczne) nastroje w przetwórstwie. Oceny koniunktury były stabilne w handlu hurtowym, poprawiły się w transporcie i HoReCa. Listopadowe badanie koniunktury GUS wpisuje się także w scenariusz kontynuacji spadku inwestycji prywatnych w 2024. Większość firm (z wyjątkiem branży przemysłowej) szacuje, że tegoroczne inwestycje utrzymają się na poziomie sprzed roku. Wśród przedsiębiorstw planujących zmiany, przeważają firmy redukujące nakłady (w największym stopniu dotyczy to budownictwa, transportu i handlu hurtowego). **We wszystkich branżach najwięcej przedsiębiorstw inwestuje w maszyny i urządzenia, choć rozkład odpowiedzi nie jest równomierny.** Inwestycje w maszyny zdecydowanie dominują w przemyśle i, w mniejszym stopniu, w budownictwie. Sporo firm deklaruje również nakłady na nieruchomości, środki transportu i sprzęt komputerowy. W wydatkach na badania i rozwój zdecydowanie dominują firmy z przemysłu przetwórczego. **Największe bariery dla działalności inwestycyjnej to wysokie koszty, wysoka inflacja, niepewna sytuacja makroekonomiczna, niejasne, niespójne i niestabilne przepisy prawne oraz długotrwałe procedury uzyskania zgody na inwestycje.** Najbardziej wśród barier wymieniane były zerwane łańcuchy dostaw, relatywnie niewielka grupa przedsiębiorców dostrzegła trudności w pozyskaniu zewnętrznych źródeł finansowania.
- GER:** Bosch zapowiedział, że w zakładach produkujących części samochodowe zlikwiduje ok. 5,5 tys. miejsc pracy. Wcześniej zapowiedzi dużych redukcji w Niemczech zapowiedziały VW i Ford.
- POL:** M.Kightley, Wiceprezes NBP, powiedziała, że po marcowej projekcji RPP będzie wiedziała więcej na temat cen energii i ich wpływu na inflację i to będzie moment, kiedy zgodnie z sugestiami RPP rozpocznie się dyskusja o obniżkach stóp. W obliczu rządowych propozycji co do cen energii Prezes oceniła, że inflacja będzie najpewniej bliższa dolnemu scenariuszowi z projekcji, w 1q25 nieznacznie przekroczy 5% r/r. Jeśli mrożenie ceny prądu utrzyma się po wrześniu, to w 2h25 inflacja powinna wrócić do pasma odchylenia od celu NBP.
- CHN:** Zgodnie z oczekiwaniami PBoC nie zmienił poziomu stóp procentowych, roczna stopa kredytowa pozostała na poziomie 2%.
- JPN:** Nowy rząd S.Ishiby przedstawił propozycję pakietu stymulacyjnego o wartości 250 mld USD. Pakiet obejmuje m.in. istotny wzrost kwoty wolnej od podatku dla gosp. domowych, dofinansowanie do kosztów energii dla najbiedniejszych, czy wsparcie inwestycyjne w zakresie produkcji półprzewodników i wykorzystania AI.
- ŚWIAT:** Przedłużony szczyt klimatyczny COP29 zakończył się porozumieniem, na mocy którego państwa rozwinięte (UE, USA, Nowa Zelandia, Australia, Kanada i Japonia) przeznaczą 300 mld USD na pomoc dla państw biedniejszych na przeciwdziałanie i dostosowanie się do zmian klimatu. Szczyt zalegalizował także tzw. kredyty węglowe (równoważenie własnych emisji poprzez płacenie państwom redukującym je silniej od oczekiwań).

Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



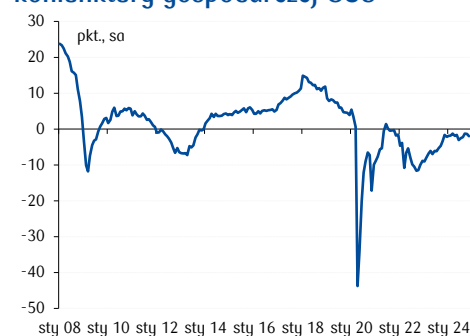
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Ocena zmiany poziomu inwestycji w 2024



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zagregowany (przez PKO BP) wskaźnik koniunktury gospodarczej GUS



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 22 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q, rew.)	08:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	-0,3
GER: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	09:30	pkt.	43	43	--	43,2
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	10:00	pkt.	46	46	--	45,2
EUR: PMI w usługach (lis., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	49,2
USA: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	15:45	pkt.	48,5	48,8	--	48,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt.	70,5	73,5	--	71,8
Poniedziałek, 25 listopada						
GER: Indeks Ifo (lis.)	10:00	pkt.	86,5	86,2	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (paż.)	10:00	% r/r	10,3	10,0	9,7	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (paż.)	10:00	% r/r	-0,5	-0,5	-0,5	--
POL: Produkcja przemysłowa (paż.)	10:00	% r/r	-0,3	1,6	2,4	--
POL: Inflacja PPI (paż.)	10:00	% r/r	-6,3	-5,6	-5,6	--
Wtorek, 26 listopada						
POL: Sprzedaż detaliczna (paż.)	10:00	% r/r	-3,0	0,5	0,7	--
POL: Podaż pieniądza M3 (paż.)	14:00	% r/r	6,5	7,0	7,1	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis.)	16:00	pkt.	108,7	112,5	--	--
USA: Minutes Fed (lis.)	20:00	--	--	--	--	--
Środa, 27 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paż.)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	3,0	2,8	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	2,8	3,7	--	--
USA: Bilans handlowy (paż.)	14:30	mld USD	-108,2	-99,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paż., wst.)	14:30	% m/m	-0,7	0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis.)	14:30	tys	213	217	--	--
USA: Dochody Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,3	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (paż.)	16:00	% m/m	0,5	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,1	2,3	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (paż.)	16:00	% r/r	2,7	2,8	--	--
Czwartek, 28 listopada						
EUR: Podaż pieniądza M3 (paż.)	10:00	% r/r	3,2	3,4	--	--
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	3,2	2,7	2,7	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., rew.)	11:00	pkt.	-12,5	-13,7	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lis.)	11:00	pkt.	95,6	95,2	--	--
GER: Inflacja CPI (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (lis., wst.)	14:00	% r/r	2,4	2,6	--	--
Piątek, 29 listopada						
CZE: Wzrost PKB (3q)	9:00	% r/r	1,3	1,3	--	--
GER: Stopa bezrobocia (lis.)	9:55	%	6,1	6,1	--	--
POL: Inflacja CPI (lis., wst.)	10:00	% r/r	5,0	4,6	4,7	--
EUR: Inflacja HICP (lis.)	11:00	% r/r	2,0	2,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lis., wst.)	11:00	% r/r	2,7	2,8	--	--

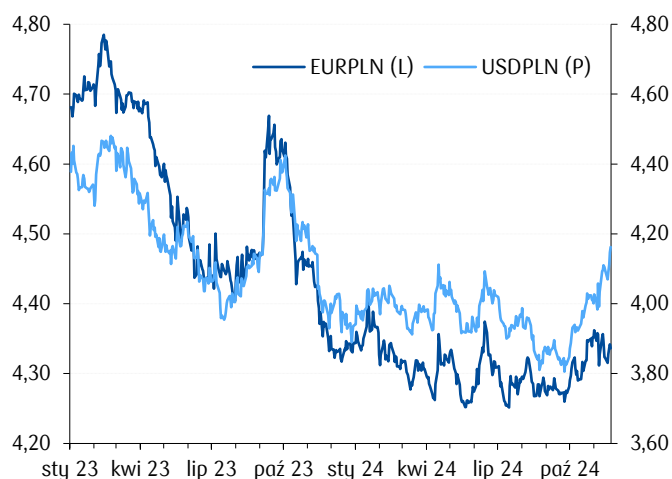
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

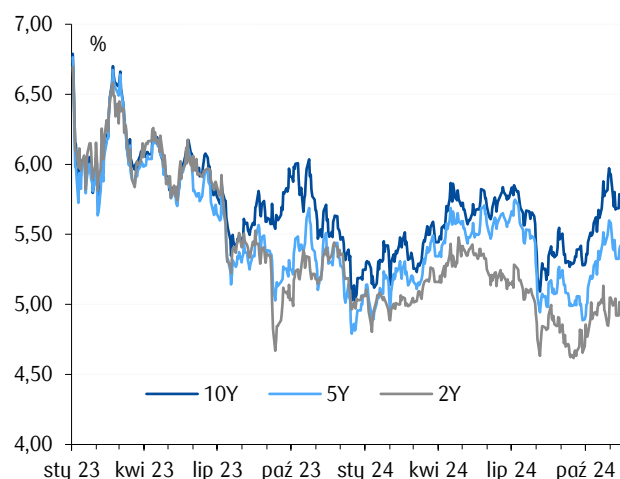
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2024-11-22	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3365	-0,1	0,3	-0,2	-0,8	-7,6
	USDPLN	4,1657	0,8	1,5	3,8	4,3	0,4
	CHFPLN	4,6609	-0,2	0,9	0,6	2,9	4,1
	GBPPLN	5,2149	-0,1	0,9	0,0	3,6	-6,9
	EURUSD	1,0410	-1,0	-1,2	-3,9	-4,8	-8,0
	EURCHF	0,9304	0,0	-0,5	-0,8	-3,6	-11,3
	GBPUSD	1,2526	-0,7	-0,8	-3,6	-0,7	-6,9
	USDJPY	154,91	0,4	0,0	1,9	3,6	36,0
	EURCZK	25,37	0,0	0,4	0,4	3,9	-0,2
	EURHUF	411,73	0,3	0,7	1,9	8,3	11,8
Obligacje	PL2Y	4,86	-7	-13	-9	-57	199
	PL5Y	5,19	0	-18	-23	-24	193
	PL10Y	5,60	3	-9	-19	-3	222
	DE2Y	2,01	-9	-11	-14	-106	278
	DE5Y	2,07	-7	-10	-4	-55	271
	DE10Y	2,25	-6	-10	-4	-39	260
	US2Y	4,38	3	7	27	-58	387
	US5Y	4,31	0	0	25	-20	310
	US10Y	4,42	-1	-2	18	-7	288
Akcje	WIG	79 492,1	0,6	0,2	-1,6	6,7	14,5
	WIG20	2 194,1	0,7	0,2	-2,3	-1,5	-2,4
	S&P500	5 969,3	0,3	1,7	2,8	30,9	27,1
	NASDAQ100	20 776,2	0,2	1,9	2,1	30,0	25,4
	Shanghai Composite**	3 235,6	-1,0	-2,9	-1,9	6,4	-9,1
	Nikkei**	38 773,5	1,3	0,3	2,3	15,3	30,3
	DAX	19 322,6	0,9	0,6	-0,7	20,5	19,6
	VIX	16,07	-4,2	-1,9	-19,3	16,0	-22,8
Surowce	Ropa Brent	75,2	1,3	5,8	-1,2	-6,7	-4,7
	Ropa WTI	71,7	1,8	6,5	-0,5	-4,7	-5,6
	Złoto	2706,4	1,4	5,2	-1,2	35,4	45,5

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

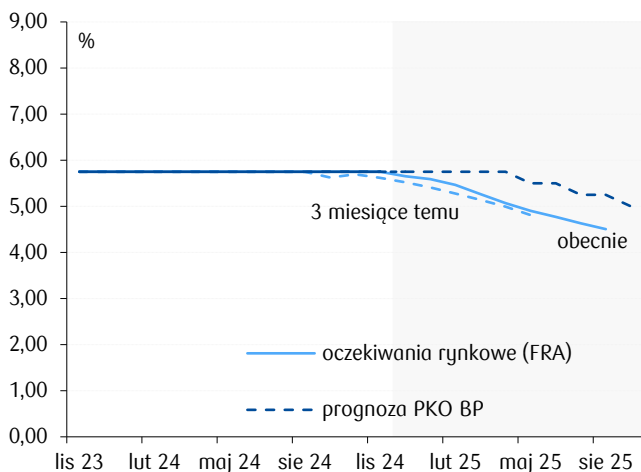
Notowania złotego wobec głównych walut



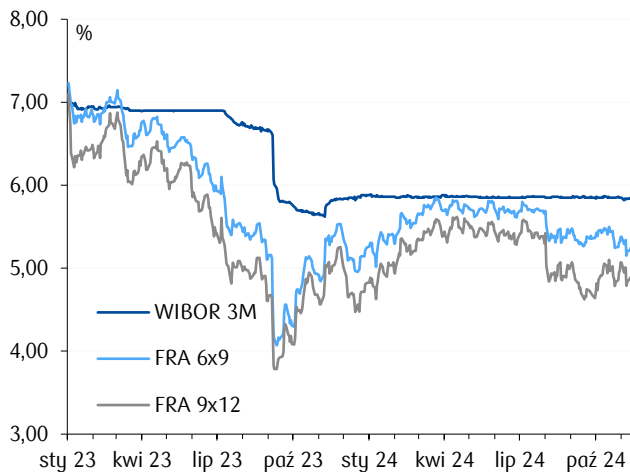
Rentowności polskich obligacji skarbowych



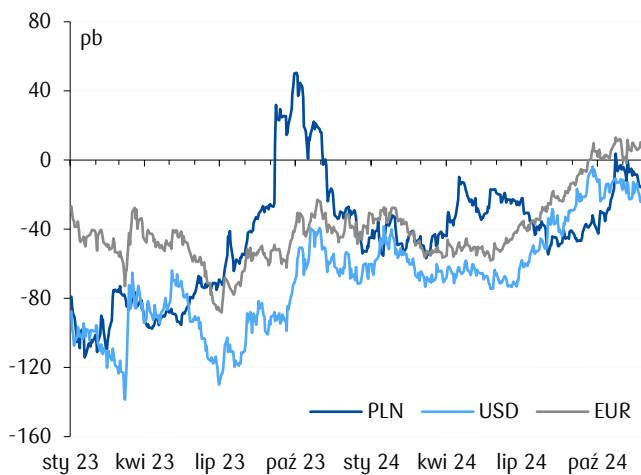
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



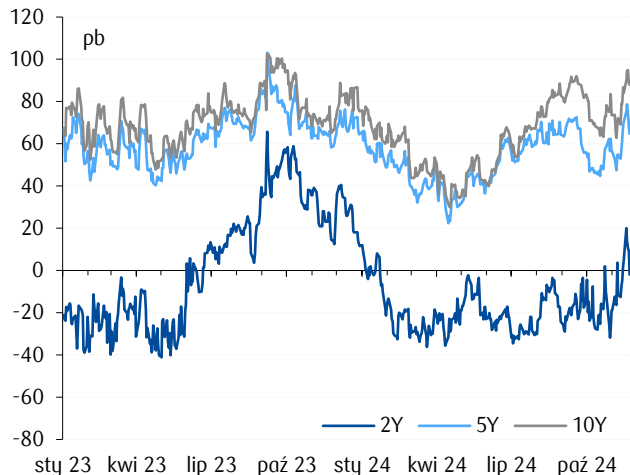
Krótkoterminowe stopy procentowe



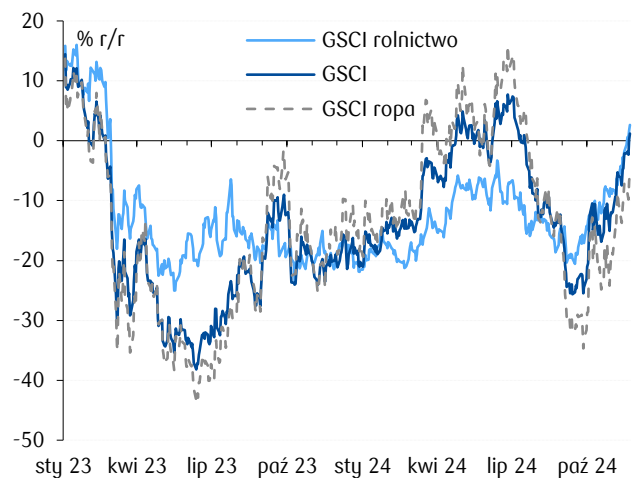
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



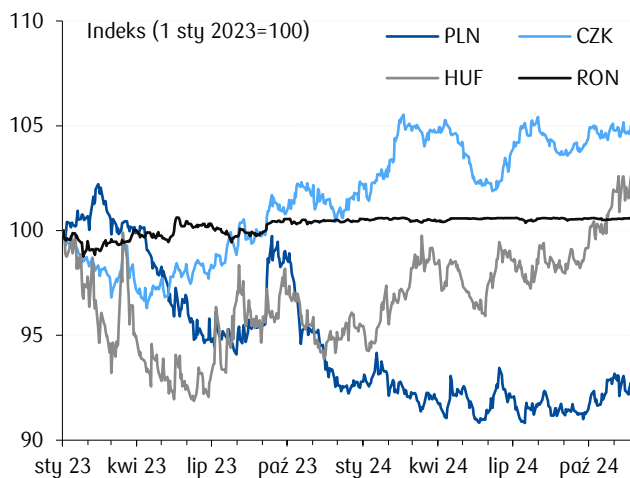
Spread asset swap dla PLN



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.