

Amerykański rynek pracy ma się dobrze

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Akcje na amerykańskim rynku zanotowały spadki wobec piątkowych danych z rynku pracy, które wskazały na jego odporność, nie dając Fed argumentu za obniżkami stóp procentowych. Rentowności amerykańskich obligacji wzrosły na całej krzywej. Dolar umocnił się wspierany komentarzami D.Trumpa na temat jego planów rozszerzenia polityki celnej, a EURUSD na koniec dnia obniżył się w kierunku 1,0325. Złoty lekko osłabił się względem EUR, choć nadal pozostaje poniżej poziomu 4,20. Jednocześnie globalne umocnienie dolara doprowadziło do wzrostu kursu USDPLN do 4,06. Rentowności krajowych obligacji wzrosły na dłuższym końcu krzywej.
- W tym tygodniu w centrum globalnego zainteresowania znajdują się kolejne decyzje D.Trumpa w zakresie nowych ceł, których wprowadzenie zapowiedział w piątek, a w niedzielę poinformował o planach nałożenia 25% cła na import stali i aluminium ze wszystkich krajów. Nie wiadomo jednak, kiedy taka decyzja miałaby wejść w życie. Według prezydenta USA, kolejne cła mają ustanowić zasadę wzajemności w relacjach handlowych ze wszystkimi krajami. Cłami mają zostać objęte też samochody. Według zapowiedzi D.Trumpa w tym tygodniu ma również dojść do jego spotkania z prezydentem Ukrainy W.Zełenskim w Waszyngtonie.
- W zakresie publikacji makro najciekawiej zapowiadają się styczniowe dane z USA - inflacja CPI (śr.) oraz sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa (pt.). W Polsce najistotniejsze dane zostaną opublikowane w czwartek i piątek - będzie to PKB za 4q24 oraz grudniowy bilans płatniczy a kolejnego dnia inflacja CPI.
- Dziś premier D.Tusk przedstawi plan rozwoju gospodarki na najbliższe lata, ma on zawierać istotne informacje na temat inwestycji. Minister Rolnictwa, Cz.Siekierski, powiedział, że plan może obejmować wsparcie i ułatwienia w zakresie inwestowania dla branż i działów, w których chcemy przyspieszyć rozwój. Wystąpienie premiera D.Tuska oraz ministra finansów A.Domańskiego rozpocznie się o godz. 11:00.
- Już dziś prezes EBC, Ch.Lagarde, będzie występować przed Parlamentem Europejskim i odpowiadać na pytania w związku z raportem rocznym EBC.

Biurowe Analizy Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

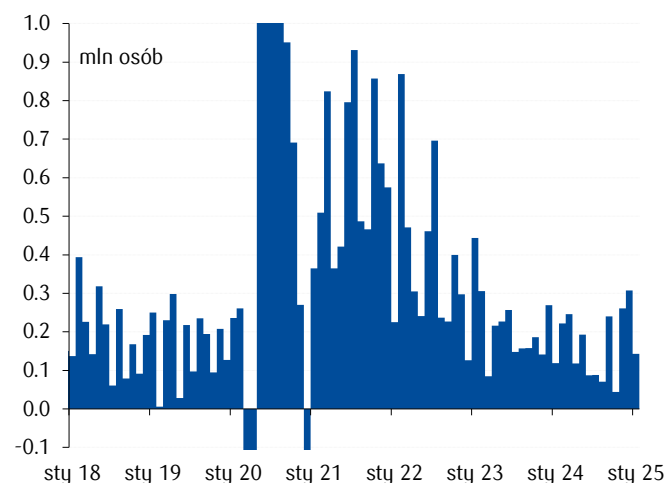
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

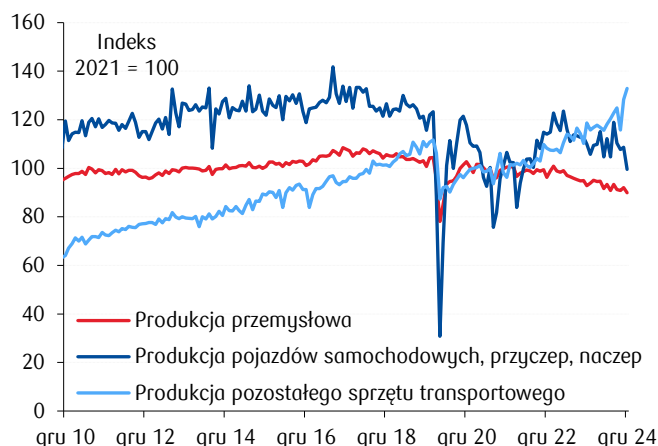
	Wartość 2025-02-07	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,1963	0,1
USDPLN	4,0565	0,4
CHFPLN	4,4609	-0,1
GBPPLN	5,0408	0,5
EURUSD	1,0345	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	5,24	-1
PL5Y	5,60	2
PL10Y	5,84	2
DE10Y	2,38	0
US10Y	4,49	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	89 150,1	0,9
DAX	21 787,0	-0,5
S&P500	6 026,0	-0,9
Nikkej**	38 874,8	-0,5
Shanghai Comp.**	3 318,9	1,5
Surowce:		
Złoto	2871,62	0,7
Ropa Brent	74,66	0,5

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

Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA (NFP)



Produkcja przemysłowa w Niemczech



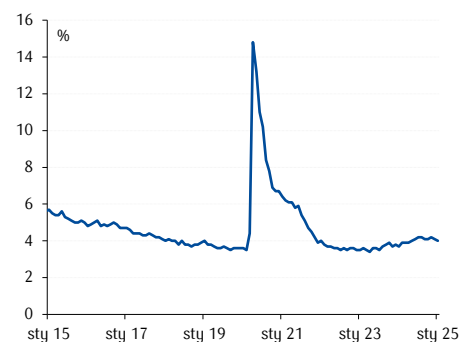
We wtorek i środę prezes Fed, J.Powell, będzie prezentować przed senackimi Komisjami półroczny raport nt. polityki pieniężnej. Oprócz tego warto będzie śledzić inne wystąpienia przedstawicieli Fed (B.Hammack, J.Williams, M.Bowman, R.Bostic, Ch.Waller) oraz EBC (Ch.Lagarde, I.Schnabel, J.Nagel).

- **W końcu roku wzrost cen w USA nabrał impetu (m/m sa) a zannualizowana inflacja nieco oddaliła się od celu.** Był to jednak głównie efekt wzrostów dynamik cen żywności i paliw, a sama inflacja bazowa spowolniła w listopadzie do 0,2% m/m w grudniu z 0,3% m/m w ostatnich 4 miesiącach. W styczniu inflacja CPI w USA powinna się utrzymać w okolicy grudniowego poziomu (2,9% r/r), przy inflacji bazowej 3,2% r/r (również bez zmian względem grudnia). Wolne postępy w obniżaniu inflacji przy niepewności generowanej dynamiczną polityką D.Trumpa mogą opóźnić obniżki stóp Fed, co sygnalizują wypowiedzi przedstawicieli FOMC.
- **Zakładamy, że wzrost PKB w 4q24 w Polsce przyspieszył do 3,4% r/r z 2,7% r/r w 3q24,** co było wypadkową zdecydowanego wzrostu dynamiki konsumpcji (do 3,6% r/r z 0,3% r/r w 3q24) oraz wolniejszej odbudowy inwestycji (0,8% r/r wobec 0,1% r/r w 3q24). Zgodnie ze wstępnymi danymi GUS, wzrost PKB w całym 2024 wyniósł 2,9% wobec 0,1% w 2023 i był zgodny z naszą prognozą, choć wyższy niż formułowane ostatnio oczekiwania.
- **Krajowa inflacja w styczniu wg naszej prognozy wzrosła do 5,2% r/r (kons.: 5,1% r/r) z 4,7% r/r w grudniu.** Za wzrost CPI odpowiadały głównie szybszy niż przed rokiem wzrost cen żywności (m/m) oraz podwyżki cen paliw. Inflacja bazowa prawdopodobnie spadła poniżej 4% r/r.
- **Dane o bilansie płatniczym Polski najpewniej pokażą pogłębienie deficytu w obrotach bieżących** (PKOe: -1,55 mld EUR, kons.: -1,33 mld EUR) spowodowane utrzymującą się w ostatnich miesiącach większą dynamiką importu niż eksportu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

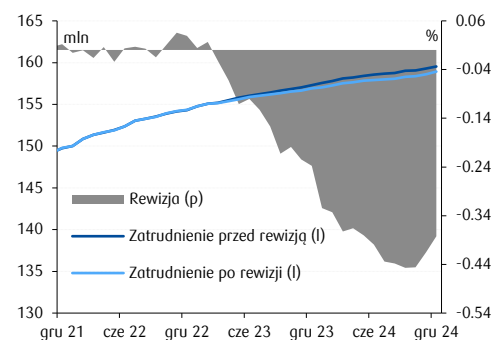
- **USA: Zatrudnienie według NFP wzrosło w styczniu o 143 tys.,** w porównaniu do 307 tys. w grudniu, co okazało się wynikiem nieco poniżej oczekiwań. **Dane za ostatnie miesiące 2024 zostały skorygowane w górę** – grudniowy wynik poprawiono o 51 tys., a listopadowy o 49 tys. Pomimo rewizji spowolnienie wzrostu zatrudnienia mogło wynikać z niepewności związanej z zaostrzeniem polityki migracyjnej. W raporcie BLS zaznaczono, że ekstremalne warunki pogodowe nie miały istotnego wpływu na dane. Największy wzrost zatrudnienia odnotowano w sektorze ochrony zdrowia (44 tys.), handlu detalicznego (34 tys.) oraz pomocy społecznej (22 tys.). Spadek miejsc pracy nastąpił natomiast w sektorze górnictwa, wydobywania ropy i gazu (8 tys.). **Stopa bezrobocia spadła do 4,0% z 4,1% w grudniu.** Udział osób długoterminowo bezrobotnych (27 tygodni i więcej) zmniejszył się do 21,1% ogółu bezrobotnych z 22,5% w grudniu. **Płaca godzinowa wzrosła o 4,1% r/r, utrzymując poziom z grudnia** (przed rewizją wynoszący 3,9% r/r). **Przy okazji publikacji styczniowej, BLS dokonało rewizji historycznych danych,** które wykazały niższy poziom zatrudnienia niż wcześniej szacowano. Choć w perspektywie historycznej rynek pracy okazał się nieco słabszy, stopa bezrobocia pozostaje relatywnie niska i wykazuje stabilność w ostatnim czasie. W związku z tym nie wydaje się, aby istniała presja na natychmiastową reakcję Fed w postaci obniżek stóp procentowych, zwłaszcza że dynamika wzrostu wynagrodzeń nadal utrzymuje się na podwyższonym poziomie.
- **EUR: EBC przedstawił najnowsze szacunki dotyczące neutralnej stopy procentowej (r*) dla strefy euro.** Według tych analiz realna stopa mieści się w przedziale od -0,5% do 0,5%, co przekłada się na nominalny zakres od 1,75% do 2,25%, a potencjalnie nawet do 3%. Obecna stopa depozytowa wynosi 2,75%, przy styczniowej inflacji na poziomie 2,5% r/r. Oznacza to, że

Stopa bezrobocia w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Rewizja zatrudnienia w USA

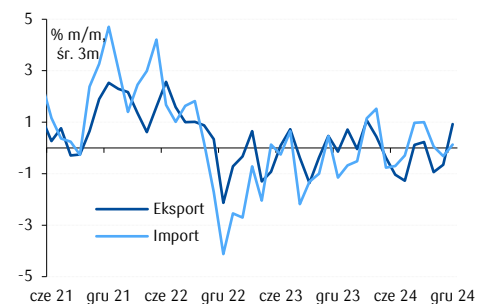


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

obecny poziom stóp procentowych znajduje się w okolicy górnej granicy neutralnego zakresu. Jeśli inflacja spadnie do (prognozowanego na ten rok) poziomu 2%, EBC może obniżyć stopy przynajmniej o 50 pb, aby utrzymać się w górnej granicy. Jednocześnie otwiera to przestrzeń do dalszych cięć stóp, bez wyjścia poza przedział dla neutralnej stopy. **Pomimo umiarkowanego wzrostu r^* po pandemii, jej poziom wciąż pozostaje niższy niż przed GFC.** To sugeruje trwałe osłabienie długoterminowej dynamiki wzrostu oraz ryzyko osiągnięcia dolnej granicy stóp w przypadku silniejszych szoków deflacyjnych. Może to skłonić EBC do łagodzenia polityki pieniężnej, jeśli presja inflacyjna ustąpi, aby zapobiec nadmiernemu spowolnieniu gospodarstwu.

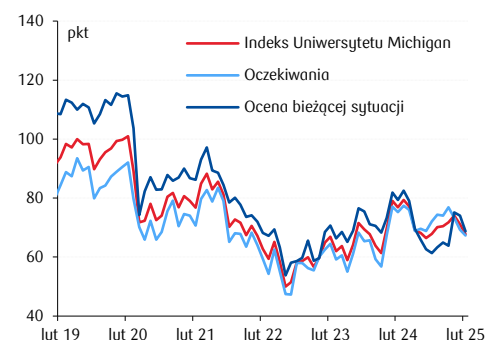
- **GER: Produkcja przemysłowa w grudniu spadła o 3,1% r/r, nieco silniej niż w listopadzie. W ujęciu miesięcznym aktywność w przemyśle obniżyła się o 2,4%, co było wynikiem gorszym od oczekiwań.** Główną przyczyną tego spadku była niższa produkcja w sektorze motoryzacyjnym (-8,5% m/m) oraz tekstylnym (-9,9% m/m). Wzrost o 3,6% m/m w branży meblarskiej oraz stabilizacja w budownictwie (0,0% m/m) nie wystarczyły, by zrównoważyć te straty. **Produkcja w sektorach energochłonnych zmniejszyła się o 3,1% m/m, potwierdzając szeroką tendencję spadkową w przemyśle. W całym 2024 produkcja przemysłowa obniżyła się o 4,5% r/r.** Przemysł niemiecki wciąż pozostaje w fazie kurczenia, jednak poprawiające się wskaźniki PMI oraz rosnąca liczba zamówień pozwalają oczekiwać poprawy w nadchodzących miesiącach.
- **POL: L.Kotecki (RPP) powiedział, że pierwsze wnioski o obniżki stóp procentowych możliwe są już w kwietniu, gdy RPP będzie dysponować odpowiednimi danymi makro.** Według L.Koteckiego znacząca większość RPP oczekuje momentu, w którym będzie można w sposób odpowiedzialny podjąć decyzję o obniżeniu stóp procentowych. W tym kontekście dodał, że ostatnia konferencja prezesa NBP lepiej niż w styczniu oddawała nastroje panujące w RPP. Prezes Głapiński faktycznie przyznał, że niektórzy członkowie Rady wiązali duże nadzieje z marcową projekcją, choć on sam nie spodziewa się, aby przyniosła ona jakies zasadnicze zmiany. **H.Wnorowski (RPP) ocenił, że głosowanie w sprawie obniżki może nastąpić, gdy dane pokażą, że inflacja już nie rośnie lub spada, a projekcja w kolejnych kwartałach będzie pokazywać dalszą dezinflację.**
- **GER: Nadwyżka w handlu zagranicznym wzrosła do 20,7 mld EUR z 19,2 mld EUR w listopadzie, ale była nieco niższa niż rok wcześniej (21,1 mld EUR). Eksport Niemiec w grudniu wzrósł o 3,4% r/r, a import o 4,5% r/r. W całym 2024 eksport spadł o 1,0% r/r, a import o 2,8% r/r, co dało nadwyżkę 241,2 mld EUR.** Największy wzrost eksportu w grudniu odnotowano w handlu z UE (5,9% m/m), szczególnie do strefy euro (6,7% m/m). Z kolei eksport do krajów spoza UE spadł o 0,5% m/m, głównie z powodu niższej sprzedaży do USA (-3,5% m/m) i Wielkiej Brytanii (-6,6% m/m). Import z Chin spadł o 1,0% m/m, a z USA wzrósł o 3,0% m/m. **Nadwyżka handlowa Niemiec z USA osiągnęła rekordowe 69,95 mld EUR w 2024 (wzrost o 10% r/r). Żeby przeciwdziałać nadwyżce administracja D.Trumpa grozi nowymi taryfami na europejskie towary, które głównie mogą uderzyć w niemiecki przemysł.**
- **USA: Indeks Uniwersytetu Michigan w lutym spadł do 67,8 pkt. z 71,1 pkt., co oznacza, że poprawa nastrojów cofnęła się do poziomu sprzed siedmiu miesięcy.** Największy wpływ na ten spadek miała gorsza ocena bieżącej sytuacji, której wskaźnik obniżył się do 68,7 pkt. z 74 pkt. Również oczekiwania dotyczące przyszłości uległy pogorszeniu. **Głównym czynnikiem osłabienia sentymentu był wzrost krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych – konsumenci przewidują wzrost cen o 4,3% w skali roku, co oznacza wzrost aż o 1 pp w porównaniu z poprzednim miesiącem, oraz o 3,3% w perspektywie 5-10 lat. Niepewność inflacyjna zwiększyła się w związku z planami**

Eksport i import Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Indeks Uniwersytetu Michigan

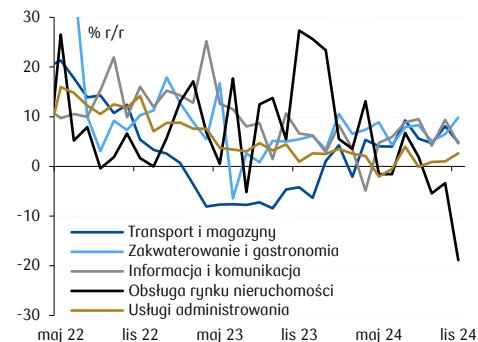


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

D.Trumpa dotyczącymi ceł, które – jeśli zostaną wprowadzone – mogą podnieść ceny i ograniczyć wydatki konsumentów.

- USA:** A.Goolsbee (Chicago Fed, z prawem głosu w FOMC) ocenił, że najnowsze dane z rynku pracy są solidne i wskazują na pełne zatrudnienie. Wyraził optymizm co do wpływu ceł na handel, uznając, że nie stanowią one istotnej bariery. W kontekście inflacji zaznaczył, że krótkoterminowe oczekiwania nie są dla niego kluczowe, a rynkowe wskaźniki długoterminowe sugerują stabilizację inflacji na poziomie 2%. **Podkreślił, że Fed pozostaje w trybie „wait-and-see”, jednak w perspektywie 12-18 miesięcy spodziewa się znaczącego obniżenia stóp procentowych.** Tempo luzowania polityki monetarnej będzie jednak wolniejsze ze względu na utrzymującą się niepewność. **A.Goolsbee przewiduje, że osiągnięcie neutralnej stopy potrwa dłużej niż do końca 2025**, choć inflacja zmierza w kierunku celu, co powinno umożliwić stopniowe obniżki stóp. **N.Kashkari** (Minneapolis Fed z prawem głosu w FOMC) oczekuje dalszego spadku inflacji w kierunku celu inflacyjnego Fed., co da przestrzeń do „skromnych” obniżek stóp procentowych przed końcem roku. N.Kashkari uważa, że Fed potrzebuje więcej informacji w zakresie polityki celnej, migracyjnej a także podatkowej D.Trumpa. W odniesieniu do ostatniego raportu NFP N.Kashkari powiedział, że kondycja rynku pracy nadal pozostaje dobra.
- POL:** Aktywność w usługach w listopadzie wzrosła o 2,3% r/r, choć tempo wzrostu było znacznie niższe niż w poprzednim miesiącu, gdy wyniosło 6,3% r/r. **W ujęciu miesięcznym odnotowano spadek o 2,2% (sa).** Główne osłabienie nastąpiło w sektorze obsługi rynku nieruchomości, gdzie aktywność zmniejszyła się o 18,9% r/r, co było znacznie głębszym spadkiem niż w listopadzie, kiedy wyniósł on 3,4% r/r. Z kolei sektor zakwaterowania i gastronomii przyspieszył, osiągając wzrost o 9,9% r/r wobec 6,5% r/r w poprzednim miesiącu. **Mimo listopadowego spowolnienia, sektor usług wciąż pozostaje kluczowym motorem napędowym krajowej aktywności, co przełożyło się na przyspieszenie dynamiki konsumpcji prywatnej w 4q24.**
- USA:** Sędzia federalny zablokował w miniony weekend resortowi ds. wydajności rządu DOGE (Department of Government Efficiency) dostęp do bazy Departamentu Skarbu USA, która zawiera wrażliwe dane osobowe, w tym numery kont milionów Amerykanów. Zgodnie z orzeczeniem, osoby z zakazem dostępu do wrażliwych danych muszą poczqwszy od 20 stycznia, czyli dnia inauguracji prezydentury D.Trumpa, zniszczyć wszelkie kopie materiałów, która zostały ściągnięte z systemów Departamentu Skarbu. Departamentem DOGE kieruje E.Musk.
- ŚWIAT:** Prezydent Ukrainy, **W.Zełenski**, zaoferował prezydentowi D.Trumpowi partnerstwo w zakresie metali ziem rzadkich. W.Zełenski zadeklarował gotowość do udostępnienia USA zasobów metali ziem rzadkich i podziemnych magazynów dla LNG w zamian za gwarancję bezpieczeństwa.
- USA:** Po spotkaniu z premierem Japonii, Sh.Ishibą, prezydent **D.Trump** powiedział, że zamierza szybko wyeliminować deficyt handlowy z Japonią, nie wykluczając nałożenia ceł na ten kraj.

Aktywność w sektorze usług



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 7 lutego						
GER: Produkcja przemysłowa (gru.)	08:00	% m/m	1,3	-0,8	--	-2,4
GER: Eksport (gru.)	08:00	% m/m	2,1	-0,5	--	2,9
GER: Import (gru.)	08:00	% m/m	-3,3	2,0	--	2,1
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty.)	14:30	tys	307	150	156	143
USA: Stopa bezrobocia (sty.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,0
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty.)	14:30	% r/r	4,1	3,8	--	4,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., wst.)	16:00	pkt,	71,1	72,0	--	67,8
Poniedziałek, 10 lutego						
ROM: Saldo handlowe (gru.)	8:00	mldRON	-2,8377	--	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (sty.)	9:00	%	4,1	--	--	--
EUR: Indeks Sentix (lut.)	10:30	pkt,	-17,7	-18,0	--	--
Wtorek, 11 lutego						
HUN: Inflacja CPI (sty.)	8:30	% r/r	4,6	4,8	--	--
Środa, 12 lutego						
CZE: Inflacja CPI (sty., rew.)	9:00	% r/r	3,0	2,8	--	--
USA: Inflacja CPI (sty.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	2,9	--
USA: Inflacja bazowa (sty.)	14:30	% r/r	3,2	3,2	--	--
Czwartek, 13 lutego						
ROM: Wynagrodzenie (gru.)	8:00	% r/r	13,1	--	--	--
ROM: Produkcja przemysłowa (gru.)	8:00	% r/r	-1,3	--	--	--
GER: Inflacja CPI (sty., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	--
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	2,7	3,3	3,4	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	10:00	mldCZK	30,01	--	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (gru.)	11:00	% r/r	-1,9	-2,7	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	14:00	mIn EUR	-521	-1330	-1553	--
POL: Eksport (gru.)	14:00	% r/r	-4,7	0,4	3,5	--
POL: Import (gru.)	14:00	% r/r	-0,4	4,2	7,7	--
USA: Inflacja PPI (sty.)	14:30	% r/r	3,3	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut.)	14:30	tys	219	--	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (gru.)	--	mldRON	-26,301	--	--	--
Piątek, 14 lutego						
ROM: Inflacja CPI (sty.)	8:00	% r/r	5,14	4,89	--	--
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,2	0,7	--	--
POL: Inflacja CPI (sty.)	10:00	% r/r	4,7	5,1	5,2	--
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,9	0,9	--	--
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	1,0	--	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sty.)	14:30	% m/m	0,4	0,0	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sty.)	14:30	%, m/m	0,4	0,3	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (sty.)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego (lut.)	--	%	6,5	6,5	--	--

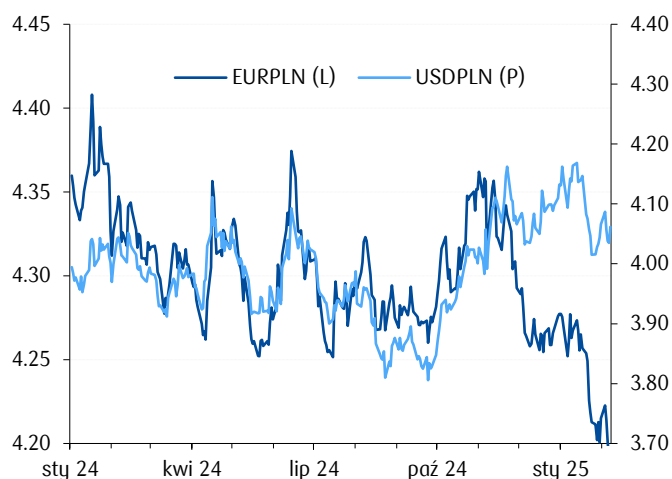
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

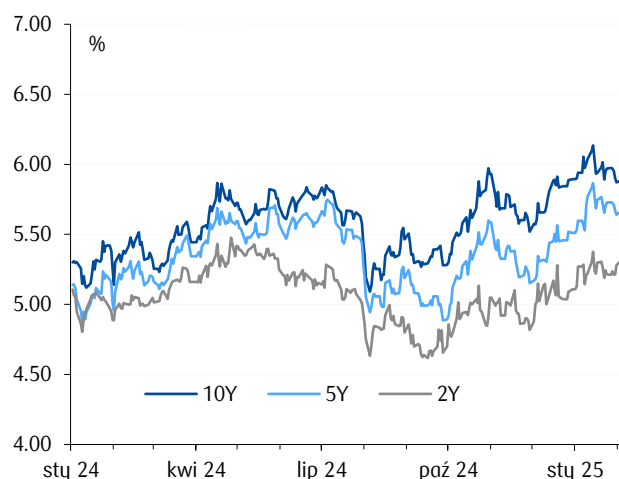
		Wartość 2025-02-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,1963	0,1	-0,4	-1,7	-3,0	-8,1
	USDPLN	4,0565	0,4	0,0	-2,6	1,2	1,7
	CHFPLN	4,4609	-0,1	-0,1	-1,8	-2,7	3,5
	GBPPLN	5,0408	0,5	0,0	-0,8	-0,5	-6,6
	EURUSD	1,0345	-0,2	-0,5	0,9	-4,1	-9,6
	EURCHF	0,9407	0,2	-0,3	0,1	-0,3	-11,2
	GBPUSD	1,2418	0,0	-0,1	1,5	-1,7	-8,2
	USDJPY	151,39	-0,2	-2,2	-3,9	1,4	31,3
	EURCZK	25,11	0,1	-0,3	0,1	-0,3	3,2
	EURHUF	405,75	0,2	-0,5	-1,8	4,8	14,6
Obligacje	PL2Y	5,24	-1	-4	2	24	159
	PL5Y	5,60	2	-4	-17	37	165
	PL10Y	5,84	2	-3	-19	48	193
	DE2Y	2,06	0	-6	-22	-67	231
	DE5Y	2,16	0	-7	-21	-17	217
	DE10Y	2,38	0	-8	-19	0	217
	US2Y	4,28	7	8	-9	-20	296
	US5Y	4,34	7	1	-24	20	255
	US10Y	4,49	5	-6	-28	31	256
Akcje	WIG	89 150,1	0,9	2,0	8,4	13,6	32,8
	WIG20	2 488,2	1,1	2,2	10,2	7,7	14,4
	S&P500	6 026,0	-0,9	-0,2	3,4	19,9	33,9
	NASDAQ100	21 491,3	-1,3	0,1	3,1	19,6	46,3
	Shanghai Composite**	3 319,1	1,5	2,1	4,8	15,8	-1,3
	Nikkei**	38 882,4	-0,5	-1,7	-0,8	5,4	41,7
	DAX	21 787,0	-0,5	0,3	7,8	28,7	44,3
	VIX	17,95	3,0	3,4	-7,0	22,2	-28,6
Surowce	Ropa Brent	74,7	0,5	-2,7	-6,4	-9,2	-20,0
	Ropa WTI	71,3	0,5	-2,1	-7,7	-7,7	-22,7
	Złoto	2871,6	0,7	2,2	6,7	42,1	59,2

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

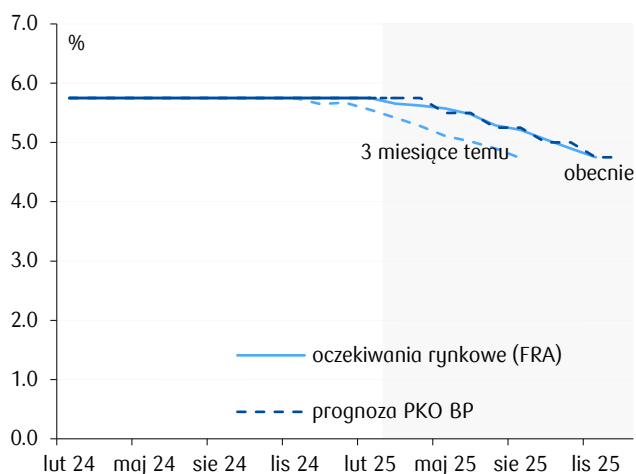
Notowania złotego wobec głównych walut



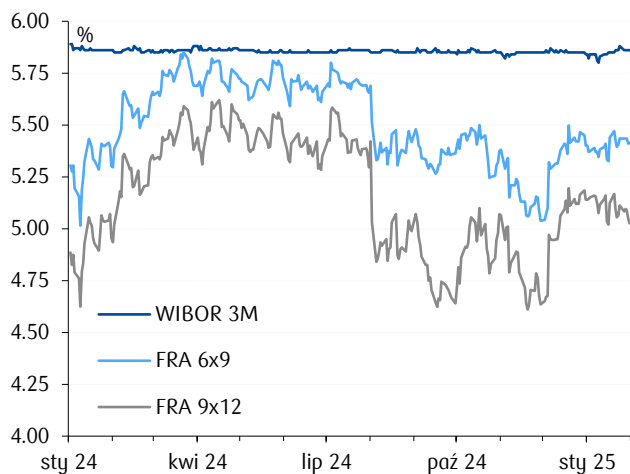
Rentowności polskich obligacji skarbowych



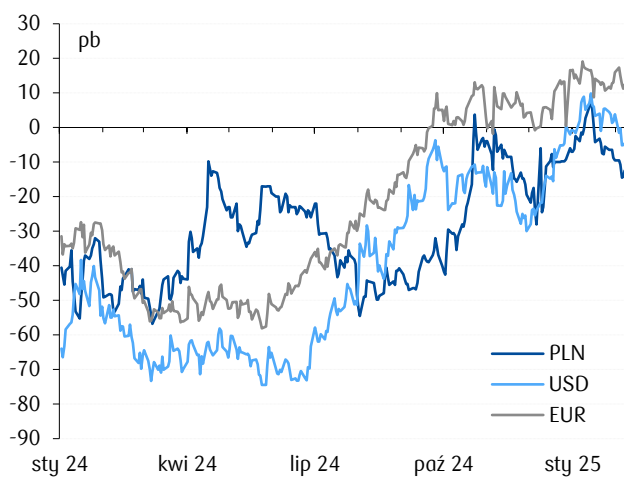
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



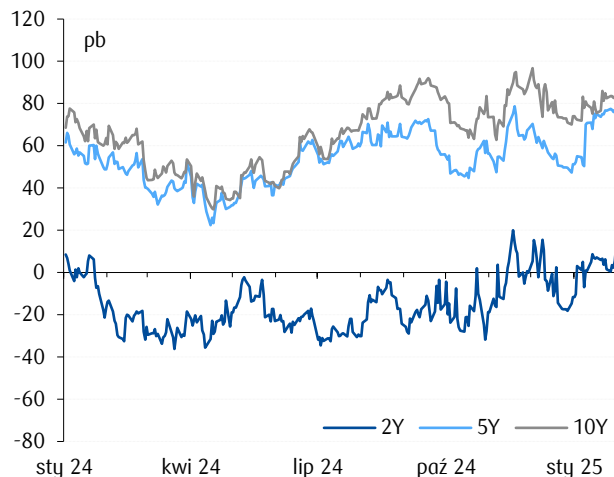
Krótkoterminowe stopy procentowe



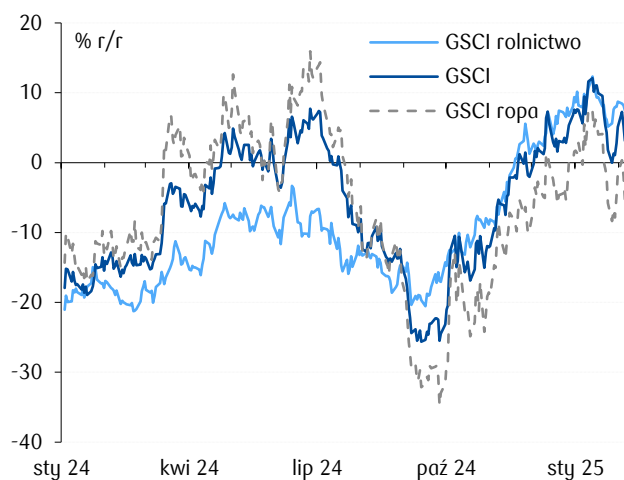
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



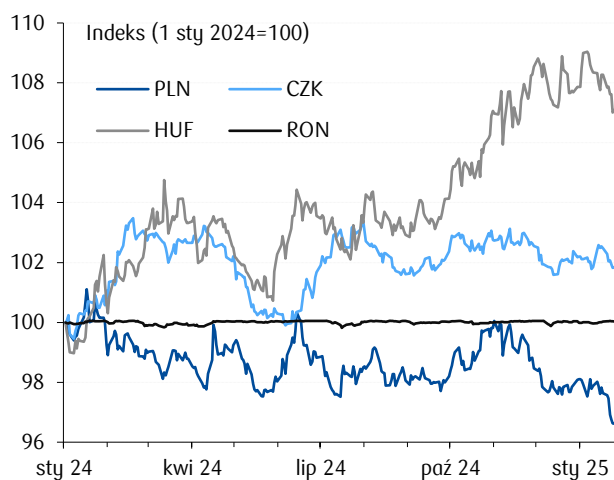
Spread asset swap dla PLN



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): Anna Wojtyniak-Stefańska

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.