

Pogoda dla gołębi

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W piątek globalna przecena akcji, zapoczątkowana ogłoszeniem przez USA wojny celnej, była kontynuowana. Amerykański indeks S&P 500 od szczytu w lutym obniżył się już o 15%, co może zwiastować bessę. Skala przeceny S&P500 w czwartek i piątek (-10,5%) była czwartym najgłębszym dwudniowym spadkiem indeksu od 1945 (po krachu z 1987, kryzysie finansowym 2008 i pandemii COVID w 2020), co wskazuje na skalę paniki rynkowej. Również giełdy w Europie zanotowały najgorszy tydzień od marca 2020, a Eurostoxx 600 oddał cały wzrost za dotychczasowe miesiące 2025. Wywołane przez cła obawy recesyjne zostały wzmocnione przez zapowiedziane działania odwetowe chińskiego rządu i przyćmiły dobre dane z rynku pracy w USA. Rentowności obligacji na rynkach bazowych nadal silnie spadały. Ceny ropy naftowej obniżyły się do poziomu najniższego od czterech lat. Globalnie rosną oczekiwania na obniżki stóp procentowych, które w Polsce zostały wzmocnione przez gołębi zwrot w komunikacji NBP. Po wyraźnym osłabieniu w czwartek, dolar umocnił się pod koniec tygodnia, a kurs EURUSD spadł poniżej 1,10. Wzrost awersji do ryzyka nie sprzyjał złotemu – kurs EURPLN wzrósł ponad 4,26, a USDPLN do 3,88.
- W rozpoczynającym się tygodniu nie będzie publikacji, które przyćmiłyby skutki najsilniejszej podwyżki ceł w USA od przeszło stu lat. W centrum uwagi znajdują się więc ewentualne dwustronne negocjacje w sprawie złagodzenia pierwotnych planów USA oraz możliwe działania odwetowe (m.in. Chiny zapowiedziały już, że 10 kwietnia obłożą import USA 34% stawką cełną). **Wśród danych kluczowe będą: amerykańska inflacja za marzec (czw.) oraz wstępne dane o nastrojach konsumentów w kwietniu wg Uniwersytetu Michigan (pt.), które mogą pokazać pierwszą reakcję na Dzień Wyzwolenia i masywne podwyżki ceł.**
- Konsensus zakłada, że inflacja CPI w USA w kwietniu obniżyła się do 2,6% r/r, a inflacja bazowa do 3,0% r/r. Impet procesów inflacyjnych mógł z kolei spowolnić w okolice 0,1% m/m, przy wciąż bardziej rozpędzonej inflacji bazowej (0,3% m/m). W związku z drastycznymi podwyżkami ceł, na rynkach finansowych przeważają obecnie obawy recesyjne, a nie inflacyjne (choć za skutkiem polityki D.Trumpa będzie zarówno wyższa inflacja jak i niższy wzrost

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

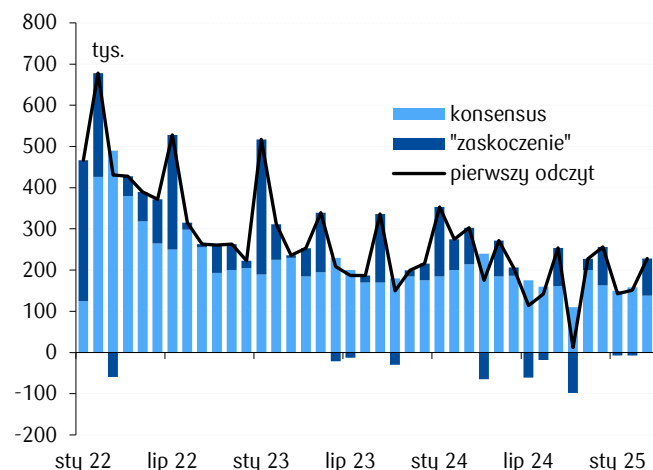
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

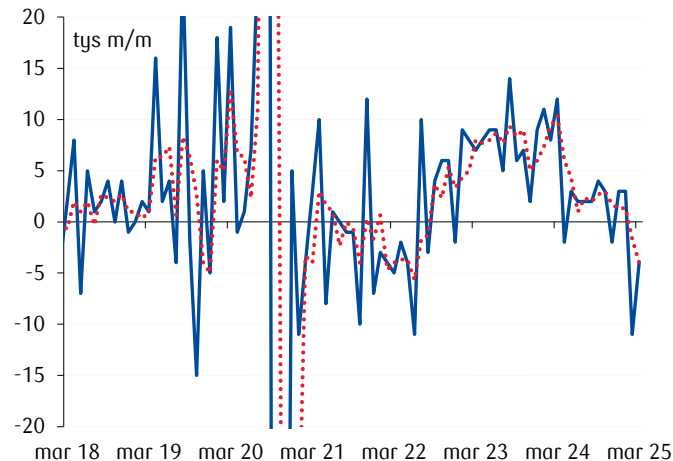
	Wartość 2025-04-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2643	0,9
USDPLN	3,8807	2,1
CHFPLN	4,5319	2,0
GBPPLN	5,0153	0,1
EURUSD	1,0989	-1,2
Obligacje:		
PL2Y	4,54	-23
PL5Y	4,91	-17
PL10Y	5,33	-16
DE10Y	2,57	-7
US10Y	4,01	-4
Indeksy akcyjne:		
WIG	89 040,0	-5,8
DAX	20 641,7	-5,0
S&P500	5 074,1	-6,0
Nikkej**	31 677,7	-6,2
Shanghai		
Comp.**	3 120,9	-6,6
Surowce:		
Złoto	3043,80	-2,2
Ropa Brent	65,58	-6,5

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.

Zmiana zatrudnienia w USA na tle konsensusu



Miesięczna zmiana zatrudnienia w sektorze federalnym USA



gospodarczy). Uważamy więc, że spadek inflacji może jeszcze wzmocnić oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA. Obecnie FedWatch wskazuje na ponad 50% prawdopodobieństwo obniżki stóp o 125pb do końca roku. W tym kontekście warto będzie też zwrócić uwagę na **opis dyskusji na marcowym posiedzeniu FOMC**, który zostanie opublikowany w środę.

- W piątek poznamy **wstępny szacunek koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan**. Amerykańscy konsumenci w ostatnim czasie wyrażali coraz większe obawy co do rozwoju sytuacji na rynku pracy i wzrostu inflacji. Kwietniowy odczyt będzie już **uwzględniać pierwsze reakcje na Dzień Wyzwolenia (wzrost ceł)** oraz **znaczącą przecenę na rynku akcji**, która była jego skutkiem.
- **Presja deflacyjna w Chinach w marcu najpewniej się utrzymała** – konsensus zakłada, że inflacja CPI wyniosła 0,0% r/r (co i tak byłoby wzrostem względem -0,7% r/r w lutym), a okres deflacji w PPI (w marcu na poziomie -2,3% r/r) wydłużył się do 30 miesięcy. Biorąc pod uwagę negatywny wpływ amerykańskich ceł na aktywność gospodarczą w Chinach, stłumiony charakter procesów inflacyjnych zwiększa przestrzeń do stymulacji chińskiej gospodarki, w tym możliwej obniżki stóp procentowych.
- **Dane inflacyjne z regionu EŚiW powinny się naszym zdaniem wpisać w obraz spowalniającej inflacji w Europie** – w tym tygodniu poznamy marcowe dane z Węgier (wt.) i Rumunii (pt.), gdzie oczekiwane jest hamowanie tempa wzrostu cen. Dodatkowo opublikowany zostanie drugi szacunek inflacji z Czech (czw.) i Niemiec (pt.). **Spadek inflacji to będzie naszym zdaniem zbyt mało, aby bank Rumunii obniżył dziś stopy procentowe**. Świadomy długiej i wyboistej drogi do celu inflacyjnego NBR najpewniej pozostawi stopy procentowe bez zmian.
- **W kraju warto będzie przysłuchiwać się wypowiedziom przedstawicieli RPP, w poszukiwaniu potwierdzenia ubiegłotygodniowego gołębiego zwrotu NBP. W kalendarium danych mamy tylko publikowany w piątek bilans płatniczy za luty**. W jego przypadku jesteśmy bardziej optymistyczni niż rynek i zakładamy niewielką nadwyżkę bieżącą (38 mln EUR), osiągniętą przy spadku eksportu (o 0,4% r/r) i wzroście importu (o 6,1% r/r). Pod koniec tygodnia w Warszawie odbędzie się spotkanie ECOFIN, w ramach którego w piątek na konferencji prasowej wystąpi m.in. Ch.Lagarde.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

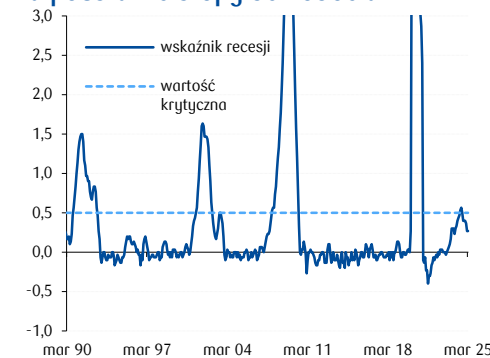
- **USA: Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w marcu wzrosło o 228 tys. (kons.: 138 tys., PKOe.:145 tys.) wobec 117 tys. w lutym**. Rewizje za dwa poprzednie miesiące obniżyły poziom zatrudnienia o 48 tys. Dane wskazały na relatywnie łagodny spadek zatrudnienia w sektorze federalnym, pomimo wzmożonej aktywności agencji DOGE – w marcu zatrudnienie obniżyło się o 4 tys. po spadku o 11 tys. w lutym. W całym sektorze rządowym zatrudnienie w ciągu miesiąca wzrosło o 19 tys. Wśród wszystkich segmentów rynku pracy najsilniej rosło zatrudnienie w opiece zdrowotnej i społecznej – o 77,8 tys. – podobnie jak miało to miejsce w poprzednich miesiącach. Bez większych zmian pozostały przeciętna liczba przepracowanych godzin w ciągu tygodnia (34,2) oraz stopa aktywności zawodowej (62,5%). **Przeciętne wynagrodzenie godzinowe w marcu wzrosło o 3,8% r/r**, słabiej od oczekiwań (4,0% r/r) oraz wolniej niż w lutym (4,0% r/r). Dynamika płac powoli, ale systematycznie hamuje, co będzie obniżać presję inflacyjną w segmencie usługowym. Jednocześnie **stopa bezrobocia w marcu wzrosła do 4,2% z 4,1% w lutym**, ale pozostaje w obserwowanym od roku przedziale 3,9-4,2%. Wskaźnik recesji z „reguły Sahm” wynosi 0,27 i jest niższy od wartości krytycznej 0,5 wskazującej na ryzyko recesji. **Piątkowy raport z rynku pracy traktujemy jako uspokajający** – jak na razie nie realizują się

Dynamika wynagrodzeń godzinowych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik recesji (reguła Sahm) w USA na podstawie stopy bezrobocia



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

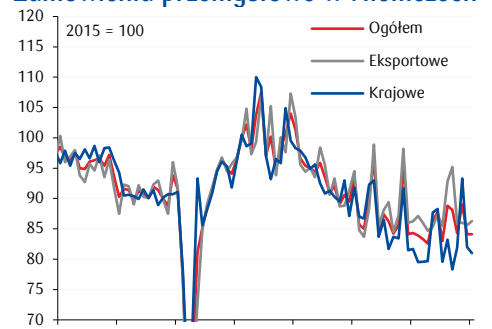
obawy dotyczące szokowego dostosowania się gospodarki do niepewności związanej z polityką celną.

- **CHN:** Chiny nałożyły sięgające 34% dodatkowe cła na cały import z USA, począwszy od 10 kwietnia, w odpowiedzi na dodatkowe amerykańskie cła w analogicznej wysokości nałożone podczas „Dnia Wyzwolenia USA”. Dodatkowo Chiny nałożyły m.in. zakaz eksportu siedmiu metali ziem rzadkich, nakazały wstrzymanie importu drobiu i sorgo od wybranych amerykańskich firm oraz dodały 11 amerykańskich firm zbrojeniowych na listę niezetelnych partnerów.
- **USA:** Prezydent D.Trump wezwał prezesa Fed J.Powella do obniżenia stóp procentowych stwierdzając, że „teraz byłby perfekcyjny czas do obniżek” oraz zarzucił J.Powellowi „bawienie się w politykę”. D.Trump zapowiedział też, że nie zasiądzie do rozmów handlowych z Europą, jeśli ta „nie będzie płacić dużej ilości pieniędzy”. Podobnie wypowiadał się na temat ewentualnych rozmów z Chinami. Dodatkowo prezydent zaprzeczył tezie, że celem jego polityki jest wywołanie krachu na giełdzie mimo, że dwukrotnie zamieścił na swoim portalu społecznościowym Social Truth film twierdzący, że celem D.Trumpa są spadki giełdowe mające skłonić Fed do obniżek stóp procentowych. Ze strony administracji amerykańskiej płyną sprzeczne informacje. Według dyrektora Narodowej Rady Ekonomicznej USA K.Hasseta już ponad 50 państw skontaktowało się z administracją USA w celu negocjacji handlowych. Sekretarz handlu H.Lutnick zapewnił, że „cła wzajemne” z „Dnia Wyzwolenia” wejdą w życie 9 kwietnia i nie ma planów ich opóźnienia (5 kwietnia weszły już w życie podwyżki „podstawowe” o 10%, 9 kwietnia mają wejść w życie pozostałe) oraz że cła pozostaną na dobre. Sekretarz skarbu S.Bessent nie dostrzega żadnych powodów by oczekiwać recesji w USA, a spadki na giełdach mają być tylko krótkoterminową reakcją. Z kolei nieformalny lider DOGE E.Musk wyraził nadzieję, że ostatecznie USA i Unia Europejska obniżą wzajemne cła do zera, tak by efektywnie stworzyć strefę wolnego handlu między Europą a Ameryką Północną.
- **USA:** Prezes Fed J.Powell ocenił, że Rezerwa Federalna jest w dobrej sytuacji by czekać na większą klarowność przed dokonywaniem zmian takich jak obniżki stóp procentowych oraz, że jest zbyt wcześnie by przedstawić odpowiednią ścieżkę dla polityki pieniężnej. Oceniał też, iż podwyżki ceł były „znacząco wyższe od oczekiwań”, oraz z wysokim prawdopodobieństwem spowodują przynajmniej tymczasowy wzrost inflacji z możliwością trwałych efektów długoterminowych. Wyższe cła skutkować będą również wolniejszym wzrostem gospodarczym. Prezes Fed, zgodnie dobrymi praktykami, odmówił komentarza do słów D.Trumpa na swój temat.
- **ŚWIAT:** Niektóre najbardziej dotknięte przez podwyżki „ceł wzajemnych” państwa Azji (Tajwan, Indonezja, Indie) zapowiedziały brak planów nakładania ceł odwetowych na USA. Wietnam (podwyżka amerykańskich ceł o 46%) zaproponował USA odroczenie wejścia w życie wyższych ceł o co najmniej 45 dni. Kambodża (podwyżka ceł o 49%, druga najwyższa podczas „Dnia Wyzwolenia”) zdecydowała o natychmiastowej redukcji ceł na wybrane towary amerykańskie z 35% do 5%.
- **EUR:** U.von der Leyen (KE) stwierdziła, że UE (podwyżka ceł o 20%) jest gotowa bronić swoich interesów za pomocą proporcjonalnych środków, ale wyraziła gotowość do negocjacji. Obecnie wdrożone amerykańskie taryfy na UE (25% na samochody, stal i aluminium oraz 20% w ramach „ceł wzajemnych”) obejmują ok. 70% eksportu UE do USA wartego ok. 530 mld USD (w 2024).
- **FRA:** Minister gospodarki Francji E.Lombard ocenił, że odpowiedź Europy na amerykańskie cła może wykroczyć poza same cła i obejmować m.in. wymianę

danych lub narzędzia podatkowe. Premier Francji F. Bayrou ocenił, że polityka D. Trumpa może obniżyć PKB Francji o ponad 0,5%.

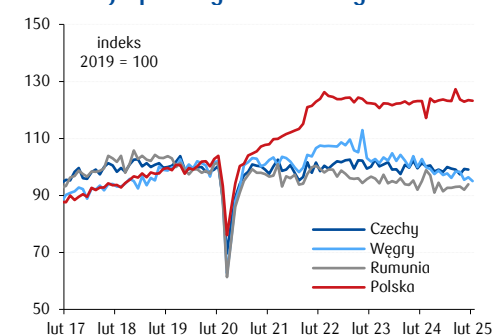
- GER:** Zamówienia przemysłowe w lutym pozostały bez zmian względem stycznia mimo oczekiwanego wzrostu o 3,5% m/m. Jednocześnie w górę zrewidowane zostały dane za styczeń (z -7,5% m/m do -5,5% m/m). Przyczyną rewizji było późniejsze przekazanie danych z części sektorów. W ujęciu rocznym zamówienia w lutym spadały o 0,2%. Mniej wahliwa średnia 3-miesięczna wskazuje na spadek zamówień o 1,6% względem poprzednich 3 miesięcy. W lutym rosły zamówienia na dobra kapitałowe (1,5% m/m) przy spadku w pozostałych grupach towarów.
- CZE:** Inflacja CPI w marcu pozostała na poziomie 2,7% r/r, mimo prognoz jej spadku do 2,5% r/r – wynika ze wstępnych danych. Pełne dane poznamy 10 kwietnia. W ujęciu miesięcznym poziom cen wzrósł o 0,1%. Przyczyną niespodzianki były prawdopodobnie ceny żywności, alkoholu i tytoniu, które wzrosły o 5,9% r/r wobec 4,7% r/r w lutym, a w ciągu miesiąca o 0,8%. Odpowiadały za to ceny żywności nieprzetworzonej, które rosły aż o 9,3% r/r oraz 1,8% m/m. Częściowo zrekompensował to spadek cen energii (o 4,9% r/r). Ceny usług wyhamowały do 4,5% r/r z 4,7% r/r w lutym, do najniższego poziomu od połowy 2021. Inflacja bazowa bez energii, żywności i alkoholu spadła do 2,9% r/r z 3,2% r/r w lutym, co powinno się przełożyć również na spadek inflacji bazowej wg CNB (monetary policy-relevant inflation). Piątkowe dane wpisują się w naszą prognozę obniżki stóp CNB o 25pb na najbliższym posiedzeniu w maju.
- POL:** W *minutes* po marcowym posiedzeniu RPP (decyzja o braku zmian stóp NBP) wskazano, że członkowie Rady uważali, że wynagrodzenia nadal rosną bardzo szybko, choć dostrzegalne są sygnały słabnięcia presji płacowej. Odnośnie do perspektyw inflacji członkowie Rady oczekiwali, że inflacja na koniec 2025 może być zbliżona do tej pod koniec 2024 (ok. 5% r/r). Wskazywano też na szereg czynników niepewności dotyczących inflacji, m.in. luźną politykę fiskalną. Większość członków Rady oceniła, że inflacja w 2025 będzie wyraźnie wyższa od celu NBP. Rada oceniła, że obecny poziom stóp sprzyja realizacji celu NBP w średnim okresie, choć pojawiła się też opinia, że poziom stóp jest zbyt niski. *Minutes* mają wartość czysto kronikarską, ponieważ na kwietniowym posiedzeniu RPP dokonała zwrotu nastawienia w gołębiym kierunku.
- POL:** L.Kotecki (RPP) ocenił, że obniżka stóp procentowych w maju jest „bardzo, bardzo możliwa”, a przeważającym argumentem za nią mają być marcowe dane z gospodarki, które powinny być bliższe słabym lutowym niż dobrym styczniowym wynikom. L.Kotecki podtrzymał ocenę, że w 2025 widzi przestrzeń do obniżek stóp, łącznie o 50-100pb, a zapytany o możliwość cięcia o 50pb w maju stwierdził, że taka decyzja „jest w grze, jest na stole”. C.Kochalski (RPP) przekazał agencji Bloomberg, że może rozważyć obniżkę stóp NBP w maju nawet o 50pb. H.Wnorowski (RPP) był bardziej ostrożny i stwierdził, iż nie ma wielkiego prawdopodobieństwa obniżki stóp już w maju, ale właściwy moment na obniżenie stóp się oczywiście zbliża. Dodał, że w jego ocenie Prezes A.Głapiński wspominał na konferencji prasowej o terminie majowym, aby jeszcze silniej podkreślić zmianę swojego nastawienia.
- HUN:** Produkcja przemysłowa w lutym spadła o 8,7% r/r wobec 3,9% r/r w styczniu, głębiej od oczekiwanego spadku o 5,5% r/r. Spadła również produkcja po odsezonowaniu, o 1,3% m/m, co oznacza kontynuację okresu słabości węgierskiego przemysłu. Węgrom ciąży przede wszystkim dekonjunktura na rynku motoryzacyjnym (w tym w sektorze samochodów elektrycznych i baterii do nich). Węgry mogą być relatywnie silnie dotknięte amerykańskimi cłami – USA w 2023 odpowiadały za 3,8% węgierskiego eksportu ogółem i 6,4% eksportu samochodów oraz części.

Zamówienia przemysłowe w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w regionie CEE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** Sejm uchwalił ustawę obniżającą składkę zdrowotną dla przedsiębiorców. Zmiana ma kosztować 4,6 mld PLN, a wg MF skorzystać ma na niej 2,5 mln przedsiębiorców. Minister A.Domański zapewnił, że NFZ nie będzie stratny na zmianie, ponieważ jej koszty dla funduszu pokryje budżet państwa. W kontekście zaskakująco wysokiego deficytu sektora GG w 2024 (-6,6% PKB), istotnych innych obciążeń wydatkowych dla budżetu (nakłady na obronność) i zadeklarowanej konsolidacji, która miała się rozpocząć już w 2025 a w kolejnych latach przybrać na sile, obniżka składki jest wg nas kontrowersyjna.
- **CZE:** *Minutes* z marcowego posiedzenia CNB (jednomyślna decyzja o braku zmiany stóp procentowych ze względu na obawy przed proinflacyjnym wpływem taryf) wskazały, że niektórzy członkowie nie byli do końca przekonani, że wojna handlowa skutkować będzie szybszym wzrostem cen. Część członków wskazywała na potencjalne proinflacyjne skutki stymulacji fiskalnej w Niemczech. Jednocześnie członkowie sugerowali, że nadal istnieje pewna przestrzeń do obniżania stóp procentowych.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 4 kwietnia						
GER: Zamówienia fabryczne (lut.)	8:00	% m/m	-5,5	3,5	--	0,0
GER: Zamówienia w przemyśle (lut.)	8:00	% r/r	-1,3	1,5	--	-2,1
HUN: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:30	% r/r	-3,9	-5,5	--	-8,7
CZE: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:00	% r/r	2,7	2,5	2,5	2,7
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar.)	14:30	tys.	117	138	145	228
USA: Stopa bezrobocia (mar.)	14:30	%	4,1	4,1	--	4,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar.)	14:30	% r/r	4,0	4,0	--	3,8
Poniedziałek, 7 kwietnia						
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% m/m	2,0	-1,0	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lut.)	8:00	% r/r	-1,6	-3,6	--	--
GER: Eksport (lut.)	8:00	% m/m	-2,5	1,5	--	--
GER: Import (lut.)	8:00	% m/m	1,2	-0,4	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (lut.)	8:00	% r/r	3,2	--	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (lut.)	8:30	% r/r	4,7	4,0	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (lut.)	9:00	% r/r	-0,6	-2,6	--	--
EUR: Indeks Sentix (kwi.)	10:30	pkt.	-2,9	-9,0	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut.)	11:00	% r/r	1,5	1,9	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego (.)	--	%	6,50	6,50	6,50	--
Wtorek, 8 kwietnia						
HUN: Inflacja CPI (mar.)	8:30	% r/r	5,6	5,0	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (mar.)	9:00	%	4,4	4,3	--	--
Środa, 9 kwietnia						
USA: Minutes Fed (.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 10 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar.)	3:30	% r/r	-2,2	-2,3	--	--
CHN: Inflacja CPI (mar.)	3:30	% r/r	-0,7	0,0	--	--
CZE: Inflacja CPI (mar., rew.)	9:00	% r/r	2,7	2,7	--	--
USA: Inflacja CPI (mar.)	14:30	% r/r	2,8	2,6	--	--
USA: Inflacja bazowa (mar.)	14:30	% r/r	3,1	3,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	219	224	--	--
Piątek, 11 kwietnia						
ROM: Inflacja CPI (mar.)	8:00	% r/r	5,0	4,9	--	--
GER: Inflacja CPI (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,2	--	--
GER: Inflacja HICP (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	10:00	mld CZK	34,08	32,0	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	14:00	mIn EUR	-168	-414	38	--
POL: Eksport (lut.)	14:00	% r/r	-0,9	-1,2	-0,4	--
POL: Import (lut.)	14:00	% r/r	8,9	5,5	6,1	--
USA: Inflacja PPI (mar.)	14:30	% r/r	3,2	3,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., wst.)	16:00	pkt.	57,0	54,0	--	--

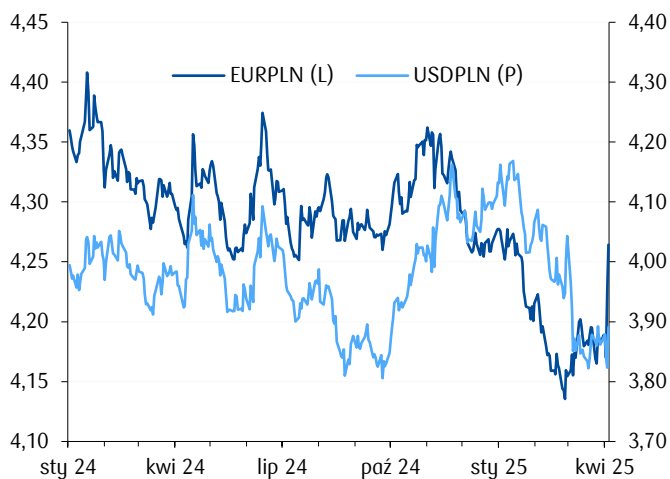
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

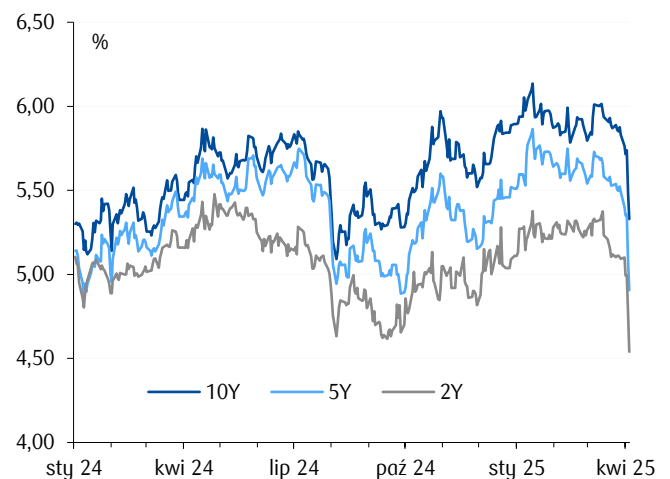
		Wartość 2025-04-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2643	0,9	2,0	2,3	-0,4	-8,1
	USDPLN	3,8807	2,1	0,4	1,2	-2,0	-7,7
	CHFPLN	4,5319	2,0	3,3	3,8	3,3	-0,1
	GBPPLN	5,0153	0,1	0,3	0,8	0,5	-8,9
	EURUSD	1,0989	-1,2	1,5	1,1	1,6	-0,4
	EURCHF	0,9410	-1,1	-1,3	-1,5	-3,6	-7,9
	GBPUSD	1,2940	-1,7	0,0	0,1	2,6	-1,3
	USDJPY	145,53	0,1	-3,2	-1,3	-4,0	18,5
	EURCZK	25,23	0,9	1,1	1,2	-0,3	3,5
	EURHUF	406,75	1,1	1,0	2,1	4,6	10,6
Obligacje	PL2Y	4,54	-23	-55	-77	-66	-117
	PL5Y	4,91	-17	-59	-80	-51	-92
	PL10Y	5,33	-16	-50	-68	-22	-6
	DE2Y	1,82	-11	-21	-42	-105	188
	DE5Y	2,12	-10	-21	-39	-27	173
	DE10Y	2,57	-7	-16	-27	17	201
	US2Y	3,69	-2	-23	-32	-106	125
	US5Y	3,73	-2	-25	-36	-66	118
	US10Y	4,01	-4	-25	-30	-38	164
Akcje	WIG	89 040,0	-5,8	-9,0	-4,9	6,5	35,5
	WIG20	2 468,0	-6,4	-10,2	-6,6	-0,1	14,0
	S&P500	5 074,1	-6,0	-9,1	-12,1	-2,5	11,6
	NASDAQ100	17 397,7	-6,1	-9,8	-13,9	-3,9	17,1
	Shanghai Composite**	3 116,9	-6,7	-7,0	-7,6	1,6	-5,1
	Nikkei**	31 658,9	-6,3	-14,7	-14,2	-18,8	14,4
	DAX	20 641,7	-5,0	-8,1	-10,3	13,6	42,9
	VIX	28,52	17,9	35,9	37,2	72,7	17,8
Surowce	Ropa Brent	65,6	-6,5	-10,9	-6,8	-28,1	-37,2
	Ropa WTI	62,4	-7,4	-10,5	-7,2	-28,8	-37,1
	Złoto	3043,8	-2,2	-1,3	4,4	31,0	57,9

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

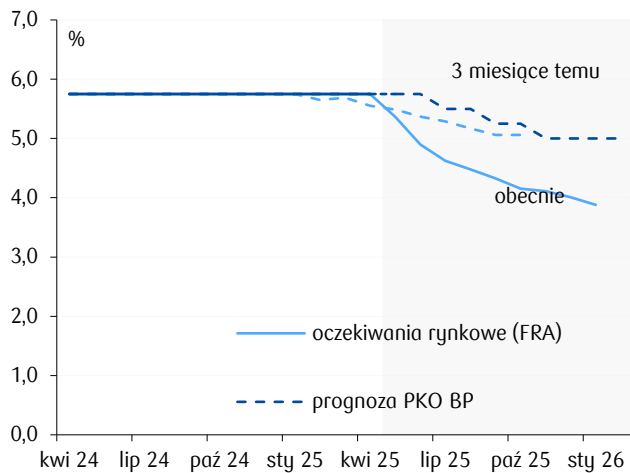
Notowania złotego wobec głównych walut



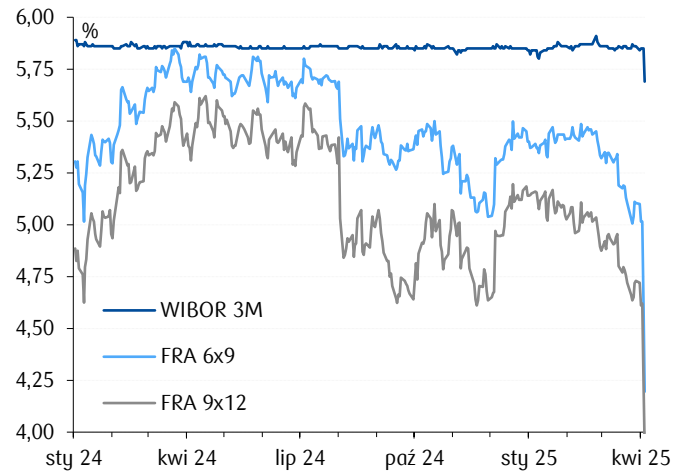
Rentowności polskich obligacji skarbowych



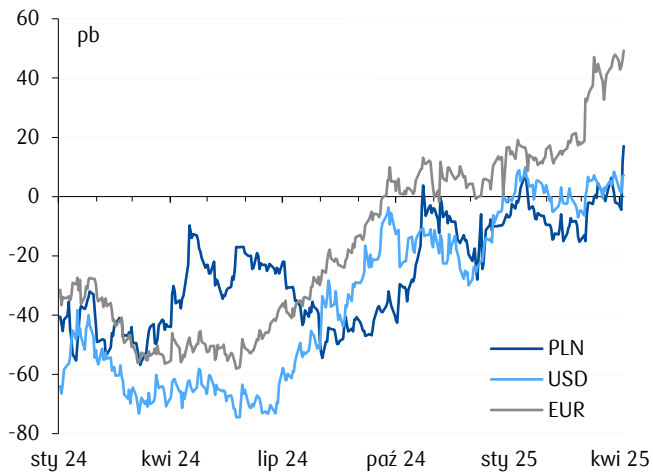
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



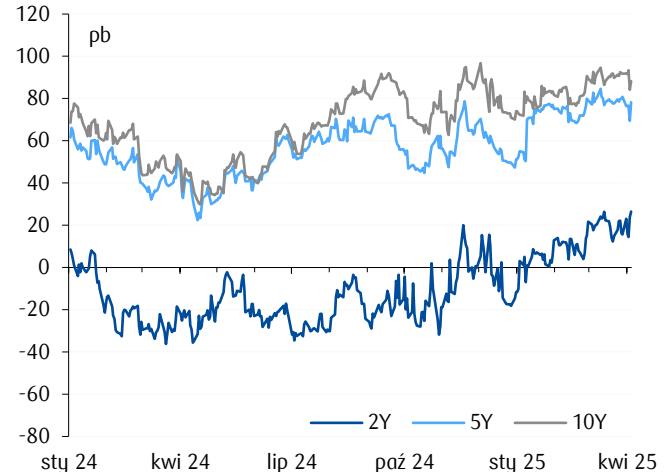
Krótkoterminowe stopy procentowe



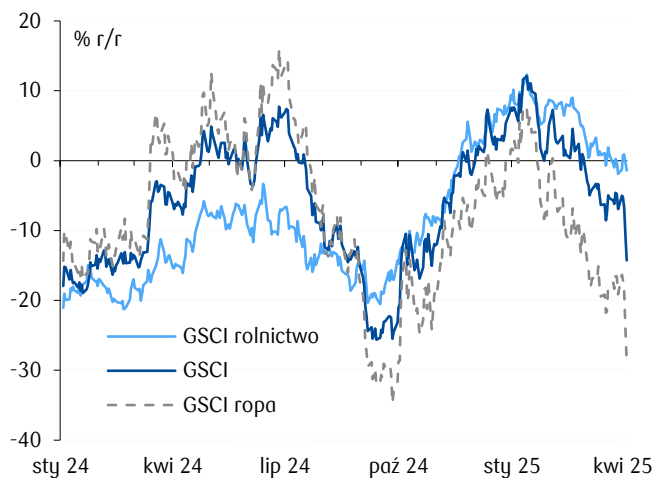
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



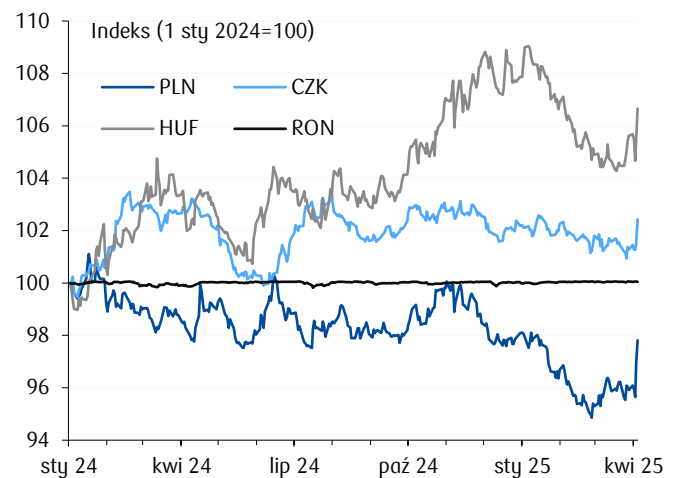
Spread asset swap dla PLN



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.

