

### Pomajówkowa odwilż w polityce pieniężnej?

#### W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Doniesienia, że USA i Chiny są otwarte na rozmowy w sprawie wzajemnych relacji handlowych wywołały w piątek falę optymizmu na rynkach. Europejskie indeksy zyskiwały, w tym Euro Stoxx, Dax i Cac po ponad 2%. Korzystne nastroje panowały też na parkietach w USA, gdzie nie spełniły się obawy, że po słabych danych o PKB czarą goryczy dopełnią słabe dane z rynku pracy. Piątek był 9. z rzędu sesją wzrostową dla S&P, a indeks odrobił straty wywołane ogłoszeniem przez D.Trumpa ceł wzajemnych. Rentowności *Treasuries* nieznacznie wzrosły, podobnie zachowywał się europejski dług. Euro ponownie zyskiwało względem dolara, kurs EURUSD w ciągu dnia wspiął się w okolice 1,1370, ale wieczorem wrócił do punktu wyjścia przy 1,13. Przy ograniczonej obecności krajowych inwestorów kurs złotego do euro nie zmienił się istotnie, złoty umacniał się jednak względem dolara. Decyzja OPEC, by w czerwcu także zwiększyć wydobycie ropy, zaowocowała spadkami jej ceny, dziś rano do poniżej 60 USD/b.
- Najważniejsze gospodarczo wydarzenia rozpoczynającego się tygodnia to zaplanowane na środę posiedzenia banków centralnych. Globalnie uwagę przyciągnie Fed, lokalnie w centrum uwagi będzie posiedzenie RPP, z prawie pewną, pierwszą od października 2023, obniżką stóp procentowych.
- Wyceny rynkowe wskazują, że **prawdopodobieństwo obniżki stóp na majowym posiedzeniu Fed to zaledwie 2%**. Zmiany stóp nie spodziewamy się też my, ani zdecydowana większość ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg. Położenie członków Rezerwy nie jest najprostsze. Z jednej strony, polityka D.Trumpa prowadzi do wyraźnego wzrostu oczekiwań inflacyjnych, zarówno po stronie firm, jak i konsumentów. Z drugiej, bieżące trendy inflacyjne są korzystne (spadek inflacji CPI w marcu do 2,4% r/r i deflatora PCE do 2,3% r/r), a schłodzeniu presji cenowej towarzyszy hamowanie gospodarki (w 1q dynamika PKB w ujęciu q/q saar była ujemna, wyraźnie spowolniły konsumpcja prywatna i publiczna). Słabość gospodarki połączona z symptomami stopniowego schłodzenia rynku pracy rodzi oczekiwania, że wkrótce (wg nas już w czerwcu, wg rynkowych wycen w lipcu) Fed jednak się zdecyduje na złagodzenie polityki pieniężnej. **Obniżek stóp niezmiennie domaga się D.Trump, który jednak w weekend zapewnił, że jeśli do nich nie**

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO\_Research

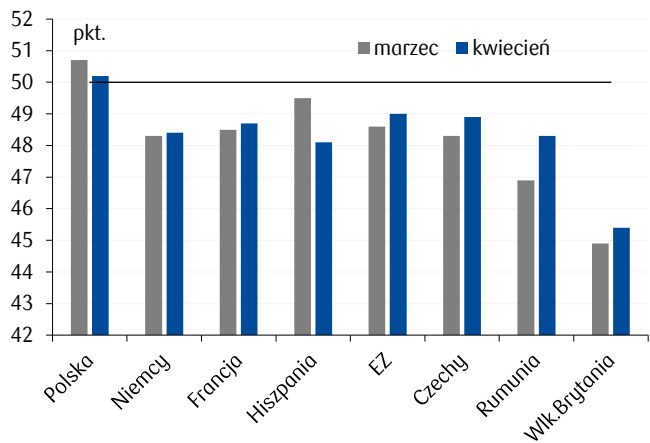
www.centrumanaliz.pkobp.pl

#### Notowania rynkowe:

|                         | Wartość<br>2025-05-02 | (%, pb)*<br>Δ 1D |
|-------------------------|-----------------------|------------------|
| <b>Waluty:</b>          |                       |                  |
| EURPLN                  | 4,2820                | 0,1              |
| USDPLN                  | 3,7664                | -0,7             |
| CHFPLN                  | 4,5745                | 0,4              |
| GBPPLN                  | 5,0238                | -0,3             |
| EURUSD                  | 1,1369                | 0,8              |
| <b>Obligacje:</b>       |                       |                  |
| PL2Y                    | 4,38                  | 6                |
| PL5Y                    | 4,67                  | -1               |
| PL10Y                   | 5,27                  | 3                |
| DE10Y                   | 2,52                  | 8                |
| US10Y                   | 4,31                  | 9                |
| <b>Indeksy akcyjne:</b> |                       |                  |
| WIG                     | 101 199,9             | 2,5              |
| DAX                     | 23 086,7              | 2,6              |
| S&P500                  | 5 686,7               | 1,5              |
| Nikkei**                | 36 830,7              | 0,0              |
| Shanghai<br>Comp.**     | 3 279,0               | 0,0              |
| <b>Surowce:</b>         |                       |                  |
| Złoto                   | 3263,31               | 1,4              |
| Ropa Brent              | 61,29                 | -1,4             |

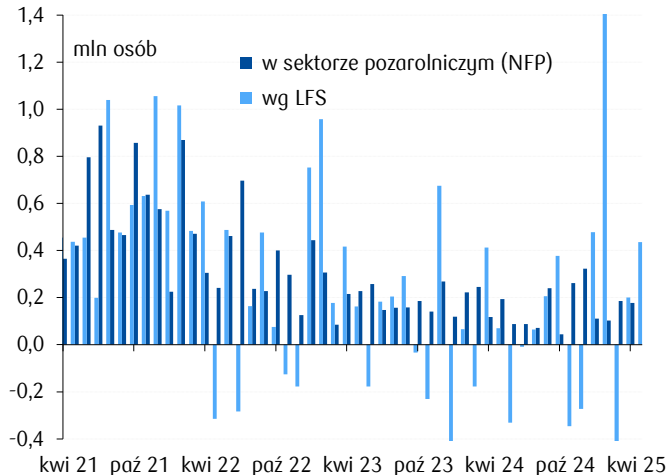
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych  
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności  
obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

#### Zmiany przetwórczych indeksów PMI w Europie



Źródło: S&P Global, Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA



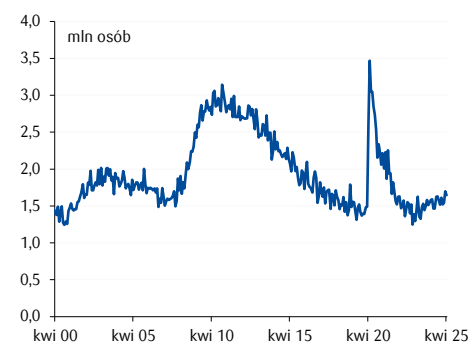
**dojdzie, to nie zwolni J.Powella.** Stwierdził, że i tak w relatywnie niedalekiej przyszłości powoła nowego przewodniczącego Rezerwy (kadencja J.Powella kończy się w maju 2026).

- **Kierunek decyzji krajowej RPP nie rodzi większych niepewności – w środę zobaczymy obniżkę stóp procentowych**, a pytaniem pozostaje tylko jej rozmiar. Argumenty za obniżką to wyraźne hamowanie inflacji, kolejne rządowe wypowiedzi zwiększające prawdopodobieństwo, że jesienią nie zmaterializują się obawy o wzrost cen energii dla gospodarstw domowych, hamowanie dynamiki wynagrodzeń i słabsze od prognoz wyniki gospodarki w 1q25. Zestawiając je z faktem, że stopy w Polsce pozostają bez zmian od października 2023 **w naszej ocenie uzyskujemy przestrzeń do większego niż standardowy ruchu, o 50 pb**, którego nie wykluczył także Prezes NBP, jak i część członków RPP. Podobnego zdania jest zdecydowana większość ekonomistów (kons.: 5,25%), a wyceny rynkowe wskazują na niezerowe prawdopodobieństwo jeszcze silniejszej obniżki, o 75pb.
- Ten tydzień przynosi prawdziwą kumulację posiedzeń banków centralnych. Także w **środe decyzję o stopach procentowych podejmie bank Czech – oczekujemy obniżki o 25pb, do 3,50%**, a na przestrzeń do takiego ruchu wskazały m.in. *minutes* z marcowego posiedzenia CNB. **W czwartek zapadną decyzje o stopach procentowych w Szwecji, Norwegii i Wlk.Brytanii.** W przypadku Skandynawii oczekujemy utrzymania stóp bez zmian (odpowiednio 2,25% i 4,50%). W przypadku Wielkiej Brytanii nowe projekcje najpewniej pokażą niższą ścieżkę wzrostu gospodarczego i inflacji w reakcji na politykę celną USA, co nie tylko **przypieczętowanie obniżki stóp o 25pb, do 4,25%**, ale może wręcz wśród bankierów wywołać głosy wzywające do jeszcze szybszego łagodzenia polityki pieniężnej.
- **Po stronie tradycyjnych publikacji danych uwagę przyciągną kolejne badania koniunktury i odczyty inflacji.** Wśród tych pierwszych już dziś poznamy europejskie nastroje w maju mierzone **indeksem Sentix**. Więcej uwagi poświęcilibyśmy **finalnym kwietniowym wynikom PMI dla usług**, które poznamy we wtorek, i których wstępne wersje pokazały ponowny spadek indeksów dla Niemiec i strefy euro poniżej progowej wartości 50pkt. **Dane o kwietniowej inflacji napłyną z Czech i strefy euro (wt.) oraz z Węgier (pt.).** Wspólny mianownik tych wszystkich odczytów to dalszy spadek inflacji CPI (Czechy i Węgry) i PPI (strefa euro). Nadal wyróżniać będą się jednak Węgry, gdzie pomimo niestandardowych prób walki z inflacją, wg nas utrzyma się ona powyżej poziomu 4% r/r.

#### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** W kwietniu PMI dla przetwórstwa przemysłowego wskazał na trzeci miesiąc poprawy koniunktury w tym sektorze, choć jej tempo spowolniło – indeks spadł do 50,2 pkt. z 50,7 pkt. w marcu. **Poprawę napędzał silny wzrost produkcji, połączony ze zwiększaniem zatrudnienia.** Przy wzroście głównego indeksu gwałtownie pogorszyły się oczekiwania – **przedsiębiorcy obawiają się spadku eksportu**, m.in. do USA, oraz wzrostu kosztów. Więcej w Makro Flash: [Ożywienie w przetwórstwie trwa, ale narastają obawy.](#)
- **USA:** Według raportu NFP wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w kwietniu spowolnił do 177 tys. z 228 tys. miesiąc wcześniej i był silniejszy od oczekiwań. **Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,2%** (w zakresie 4,0–4,2% waha się od maja 2024), podobnie jak roczna dynamika wynagrodzeń, która wyniosła 3,8%. **Obraz rynku pracy nie jest jednak tak korzystny, jak mogą sugerować powyższe dane.** Niepokojący jest wyraźny wzrost liczby osób długotrwale bezrobotnych – o 170 tys., do poziomu 1,7 mln. Może to świadczyć o zmianach strukturalnych, które trwale ograniczają zapotrzebowanie na pracowników w niektórych branżach. Osoby tracące tam

#### Liczba osób przechodzących ze stanu bezrobotnych do nieaktywnych zawodowo w USA

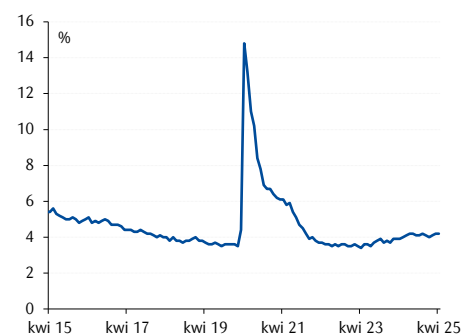


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zatrudnienie mogą mieć trudności z szybkim przekwalifikowaniem się. Jednym z możliwych powodów jest redukcja etatów w sektorze rządowym – urzędnicy posiadający specjalistyczne kwalifikacje często nie znajdują dla nich zastosowania poza administracją. Tę tendencję potwierdza również **rosnąca liczba osób przechodzących ze stanu bezrobocia do grupy nieaktywnych zawodowo**. Z kolei jedną z przyczyn utrzymującej się dobrej dynamiki zatrudnienia jest wzrost liczby pracowników w ochronie zdrowia – w kwietniu przybyło tam 51 tys. nowych etatów, co jest efektem programów administracji poprzedniego prezydenta. Obecnie rynek pracy w USA pozostaje stabilny, choć wzrost odsetka osób długotrwale bezrobotnych, spadek zatrudnienia w administracji publicznej i gwałtowny wzrost niepewności w biznesie wyraźnie sygnalizują rysujące się na horyzoncie zagrożenia. Umiarkowany i stabilny wzrost płac sugeruje natomiast ograniczoną presję inflacyjną płynącą ze strony rynku pracy. **Choć obecne dane nie wymagają natychmiastowej reakcji Fedu, wzmacniają wg nas scenariusz obniżki stóp procentowych, której spodziewamy się w czerwcu.**

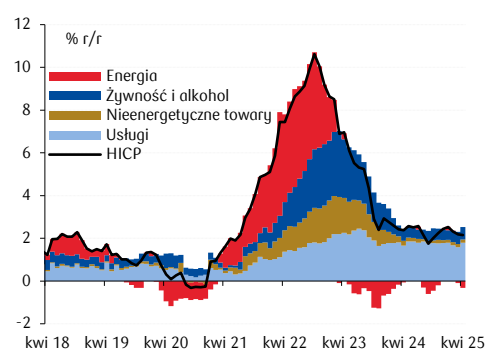
- **EUR:** Inflacja HICP w kwietniu utrzymała się na poziomie 2,2% r/r, tak jak w marcu, mimo oczekiwań na jej symboliczny spadek. Pogłębiła się deflacja cen energii, do -3,5% r/r z -1,0% r/r, za to wzrosła inflacja cen usług, do 3,9% r/r z 3,5% r/r. W efekcie wyższa niż w marcu i wyższa od prognoz była też inflacja bazowa, która wyniosła 2,7% r/r wobec 2,4% r/r miesiąc wcześniej. **W krótkim okresie perspektywy inflacyjne pozostają pozytywne – inflacja powinna dalej zbliżać się do celu. W konsekwencji nie sądzimy, by nieznaczne zaskoczenie w górę danymi o inflacji istotnie wpływało na najbliższe decyzje EBC – spodziewamy się dalszych obniżek stóp, napędzanych obawami o kondycję gospodarki w obliczu wojny handlowej.**
- **EUR:** PMI dla przemysłu w kwietniu wzrósł do 49,0 pkt. z 48,6 pkt. w marcu, osiągając najwyższy poziom od półtora roku. Wynik był dużo lepszy od wstępnych danych, które wskazywały na spadek indeksu do 48,7 pkt. **PMI wciąż znajduje się poniżej progu wskazującego na ekspansję w przetwórstwie, ale jego komponenty kreślą obraz powolnego ożywienia. Produkcja w kwietniu wzrosła najszybciej od marca 2022, a tempo spadku nowych zamówień wyraźnie wyhamowało – głównie dzięki stabilizacji popytu krajowego. Eksport nadal ciążył na sprzedaży, jednak jego spadek był najmniejszy od dwóch lat. Wśród największych gospodarek strefy euro Niemcy, Francja i Włochy odnotowały mniejsze spadki aktywności niż miesiąc wcześniej. Z kolei Hiszpania, Austria i Niderlandy zanotowały ich pogłębienie. Po raz pierwszy od listopada obniżyły się koszty zakupów, podczas gdy ceny sprzedaży wzrosły w najszybszym tempie od dwóch lat, co może oznaczać poprawę marż. Pomimo pozytywnych bieżących trendów rosną obawy przetwórców, m.in. o skutki polityki celnej USA. Z drugiej strony, korzystnie na dalszą sytuację w sektorze wpływać powinny spadek cen energii oraz luzowanie polityki monetarnej i fiskalnej.**
- **CEE:** W kwietniu przemysłowy PMI w Czechach wzrósł do 48,9 pkt. z 48,3 pkt. w marcu – **to najłagodniejszy spadek aktywności od czerwca 2022.** Po raz pierwszy od lutego 2022 wzrosły nowe zamówienia (głównie krajowe), choć eksport nadal się kurczył. Produkcja spadła minimalnie, a zaległości w realizacji zamówień wzrosły – pierwszy raz od dwóch lat. Mimo to zatrudnienie nadal szybko malało. Presja kosztowa i cenowa osłabły. **Firmy są umiarkowanie optymistyczne**, choć niepokoją je globalne napięcia handlowe i słabość branży motoryzacyjnej. **W Rumunii PMI wzrósł z 46,9 pkt. do 48,3 pkt., co również oznacza najłagodniejszy spadek aktywności w trwającej już 10 miesięcy recesji przemysłowej.** Spowolniły spadki produkcji i zamówień (także eksportowych), a tempo redukcji zatrudnienia i zakupów wyhamowało. Koszty i ceny sprzedaży rosły wolniej. **Firmy pozostały ostrożne – niepewność co do sytuacji gospodarczej i politycznej ogranicza optymizm. W obu krajach widać oznaki stabilizacji, ale pełne**

## Stopa bezrobocia w USA



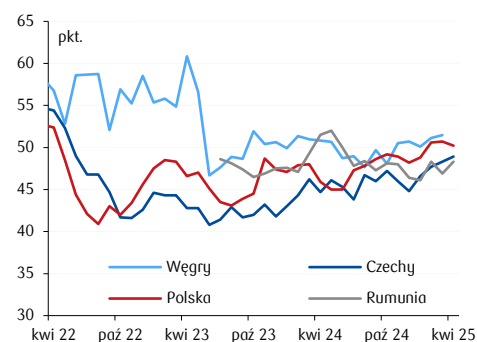
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Dekompozycja inflacji HICP w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Indeksy PMI w EŚW



Źródło: S&P Global, Halpim, PKO Bank Polski.

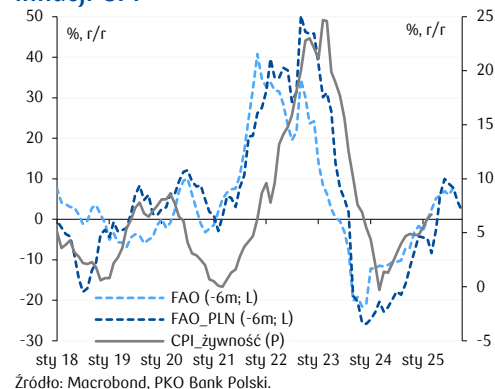
odbicie zależy od ożywienia popytu zagranicznego i większego napływu środków unijnych. Główne ryzyko to skutki wojny handlowej i związana z nią niepewność.

- **POL:** W sprawozdaniu z wdrażania średniookresowego planu budżetowo-strukturalnego na lata 2025-28 Ministerstwo Finansów napisało, że **dotychczas w ramach KPO Polska otrzymała 88,8 mld PLN** (21,8 mld PLN z tytułu zaliczki RePowerEU, 27 mld PLN w ramach pierwszego wniosku o płatność, ok. 40 mld PLN w ramach drugiego wniosku). Według stanu na 20 stycznia rozpoczęto nabory w ramach 51 inwestycji odpowiadających łącznie za 94,4% alokacji KPO. 39 inwestycji dotyczy części grantowej, odpowiadając za 94% alokacji w jej ramach, a 12 inwestycji części pożyczkowej, odpowiadając za 95% jej alokacji. **W ramach KPO zawarto już blisko 638 tys. umów** o objęcie wsparciem przedsięwzięć. **Wartość wsparcia w ich ramach to 44,75 mld PLN, co stanowi 17% całej alokacji KPO.** Obecnie Polska oczekuje na decyzję KE w sprawie poprawności realizacji mierników z wniosku o czwartą i piątą płatność (został złożony pod koniec 2024). W trakcie realizacji są mierniki z kolejnych dwóch wniosków o płatność – z wniosku szóstego zrealizowano 12/42 mierników, z wniosku siódmego zrealizowano 1/36.

Ministerstwo wskazało także na **znaczące przyspieszenie tempa wdrażania środków w ramach polityki spójności**, które nastąpiło w 2024. Tylko w zeszłym roku zawarto z beneficjentami umowy stanowiące ok. 25% alokacji.

- **ŚWIAT:** Indeks cen żywności FAO w kwietniu wzrósł do 128,3 pkt. ze 127,1 pkt. w marcu. W ujęciu r/r globalnie ceny żywności zwiększyły się o 7,6% wobec 6,8% miesiąc wcześniej. Po przeliczeniu na PLN zmiany indeksu są mniejsze, ograniczane przez umocnienie złotego względem dolara. W ujęciu złotowym indeks wzrósł o 2% r/r wobec 4,3% r/r w marcu.
- **USA:** Zamówienia fabryczne w marcu wzrosły o 4,3% m/m, nieznacznie słabiej niż oczekiwano (kons.: 4,5% m/m) wobec 0,5% m/m w lutym (po rewizji w dół z 0,4% m/m). Po wyłączeniu branży transportowej zamówienia zmniejszyły się o 0,2%. Podobną rozbieżność widać w finalnych danych o zamówieniach na dobra trwałe, które w ujęciu ogółem w marcu zwiększyły się o 9,2%, ale po wyłączeniu transportu pozostały na poziomie z lutego.
- **UE:** Komisja Europejska poinformowała, że do minionego piątku **13 państw członkowskich UE złożyło wniosek o wyłączenie wydatków obronnych z reguł budżetowych**. Poza Polską, która [wniosek](#) złożyła 30 kwietnia, są to Belgia, Dania, Estonia, Finlandia, Grecja, Niemcy, Litwa, Łotwa, Portugalia, Słowacja, Słowenia i Węgry. W najbliższych dniach spodziewane są wnioski z Bułgarii, Czech i Chorwacji. KE rozpatrzy złożone wnioski do 4 czerwca.
- **ROM:** Według wyników bazujących na przeliczeniu 99,6% głosów, w pierwszej turze wyborów prezydenckich zwyciężył G.Simion, kandydat skrajnie prawicowej partii AUR, z poparciem 40,6%, znacząco powyżej wskazań przedwyborczych sondaży. Wynik G.Simiona jest blisko dwukrotnie wyższy od poparcia, które w unieważnionych wyborach w listopadzie 2024 uzyskał C.Georgescu, wykluczony następnie z udziału w ponowionych wyborach. W zaplanowanej na za dwa tygodnie drugiej turze G.Simion zmierzy się z burmistrzem Bukaresztu, N.Danem, który zdobył 21% głosów. Wspierany przez obecnie rządzącą koalicję C.Antonescu, który zdobył 20% głosów, odpadł z wyścigu o fotel prezydenta, co osłabia pozycję rządu.

**Zmiany cen żywności wg FAO i dynamika cen żywności w krajowej inflacji CPI**



## Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik                                       | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|------------------------------------------------|-------|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| <b>Piątek, 2 maja</b>                          |       |           |            |           |        |        |
| POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)                | 09:00 | pkt.      | 50,7       | 50,4      | 50,4   | 50,2   |
| GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)          | 09:55 | pkt.      | 48,3       | 48        | --     | 48,4   |
| EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)          | 10:00 | pkt.      | 48,6       | 48,7      | --     | 49,0   |
| EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)                | 11:00 | % r/r     | 2,2        | 2,1       | --     | 2,2    |
| EUR: Inflacja bazowa (kwi., wst.)              | 11:00 | % r/r     | 2,4        | 2,5       | --     | 2,7    |
| USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)       | 14:30 | tys.      | 228        | 130       | 131    | 177    |
| USA: Stopa bezrobocia (kwi.)                   | 14:30 | %         | 4,2        | 4,2       | --     | 4,2    |
| USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)         | 14:30 | % r/r     | 3,8        | 3,9       | --     | 3,8    |
| USA: Zamówienia fabryczne (mar.)               | 16:00 | % m/m     | 0,6        | 4,5       | --     | 4,3    |
| USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., rew.)   | 16:00 | % m/m     | 0,9        | 9,2       | --     | 9,2    |
| <b>Poniedziałek, 5 maja</b>                    |       |           |            |           |        |        |
| EUR: Indeks Sentix (maj)                       | 10:30 | pkt.      | -19,5      | -15       | --     | --     |
| <b>Wtorek, 6 maja</b>                          |       |           |            |           |        |        |
| CZE: Inflacja CPI (kwi., wst.)                 | 9:00  | % r/r     | 2,7        | 2,1       | 2,2    | --     |
| GER: PMI w usługach (kwi., rew.)               | 9:55  | pkt.      | 50,9       | 48,8      | --     | --     |
| EUR: PMI w usługach (kwi., rew.)               | 10:00 | pkt.      | 51,0       | 49,7      | --     | --     |
| EUR: Inflacja PPI (mar.)                       | 11:00 | % r/r     | 3,0        | 2,5       | --     | --     |
| USA: Bilans handlowy (mar.)                    | 14:30 | mld USD   | -122,7     | -122      | --     | --     |
| <b>Środa, 7 maja</b>                           |       |           |            |           |        |        |
| GER: Zamówienia fabryczne (mar.)               | 8:00  | % m/m     | 0,0        | 2,1       | --     | --     |
| GER: Zamówienia w przemyśle (mar.)             | 8:00  | % r/r     | -0,2       | 1,0       | --     | --     |
| HUN: Sprzedaż detaliczna (mar.)                | 8:30  | % r/r     | 3,3        | 0,9       | --     | --     |
| CZE: Produkcja przemysłowa (mar.)              | 9:00  | % r/r     | -1,4       | 3,5       | --     | --     |
| EUR: Sprzedaż detaliczna (mar.)                | 11:00 | % r/r     | 2,3        | 1,5       | --     | --     |
| CZE: Posiedzenie banku centralnego (maj)       | 14:30 | %         | 3,75       | 3,50      | 3,50   | --     |
| USA: Posiedzenie Fed (maj)                     | 20:00 | %         | 4,50       | 4,50      | 4,50   | --     |
| POL: Stopa referencyjna NBP (maj)              | --    | %         | 5,75       | 5,25      | 5,25   | --     |
| <b>Czwartek, 8 maja</b>                        |       |           |            |           |        |        |
| GER: Produkcja przemysłowa (mar.)              | 8:00  | % m/m     | -1,3       | 1,0       | --     | --     |
| GER: Produkcja przemysłowa (mar.)              | 8:00  | % r/r     | -4,0       | -2,6      | --     | --     |
| GER: Eksport (mar.)                            | 8:00  | % m/m     | 1,8        | 1,0       | --     | --     |
| GER: Import (mar.)                             | 8:00  | % m/m     | 0,7        | -0,1      | --     | --     |
| HUN: Produkcja przemysłowa (mar.)              | 8:30  | % r/r     | -8,0       | -5,0      | --     | --     |
| SE: Posiedzenie Riksbanku (maj)                | 9:30  | %         | 2,25       | 2,25      | 2,25   | --     |
| NO: Posiedzenie Norges Banku (maj)             | 10:00 | %         | 4,50       | 4,50      | 4,50   | --     |
| UK: Posiedzenie BoE (maj)                      | 13:00 | %         | 4,50       | 4,25      | 4,25   | --     |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.) | 14:30 | tys.      | 241        | 230       | --     | --     |
| <b>Piątek, 9 maja</b>                          |       |           |            |           |        |        |
| HUN: Inflacja CPI (kwi.)                       | 8:30  | % r/r     | 4,7        | 3,9       | 4,1    | --     |

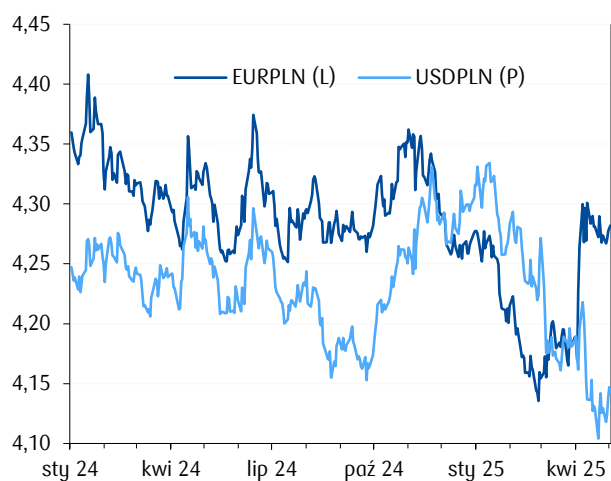
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

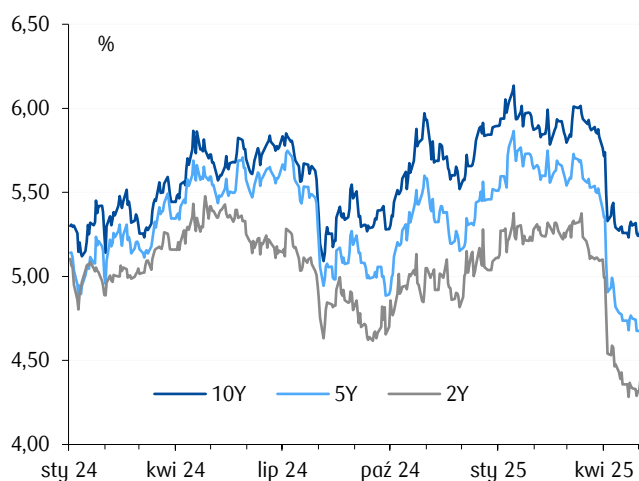
|           |                      | Wartość<br>2025-05-02 | Δ 1D | Δ 1W | Δ (%; pb)* |       |       |
|-----------|----------------------|-----------------------|------|------|------------|-------|-------|
| Waluty    |                      |                       |      |      | Δ 4W       | Δ 12M | Δ 36M |
| Waluty    | EURPLN               | 4,2820                | 0,1  | 0,2  | 0,4        | -1,1  | -8,5  |
|           | USDPLN               | 3,7664                | -0,7 | 0,2  | -2,9       | -6,3  | -15,1 |
|           | CHFPLN               | 4,5745                | 0,4  | 1,0  | 0,9        | 2,9   | 0,1   |
|           | GBPPLN               | 5,0238                | -0,3 | 0,4  | 0,2        | -0,4  | -9,9  |
|           | EURUSD               | 1,1369                | 0,8  | 0,0  | 3,5        | 5,6   | 7,8   |
|           | EURCHF               | 0,9361                | -0,3 | -0,8 | -0,5       | -3,9  | -8,6  |
|           | GBPUSD               | 1,3322                | 0,2  | 0,1  | 3,0        | 6,2   | 6,1   |
|           | USDJPY               | 144,00                | -0,9 | 0,0  | -1,1       | -5,8  | 11,1  |
|           | EURCZK               | 24,92                 | 0,0  | -0,1 | -1,2       | -0,5  | 1,3   |
| Obligacje | EURHUF               | 404,38                | 0,1  | -0,4 | -0,6       | 3,9   | 6,9   |
|           | PL2Y                 | 4,38                  | 6    | 4    | -16        | -101  | -240  |
|           | PL5Y                 | 4,67                  | -1   | -8   | -24        | -88   | -219  |
|           | PL10Y                | 5,27                  | 3    | -3   | -5         | -40   | -113  |
|           | DE2Y                 | 1,77                  | 7    | 3    | -5         | -117  | 151   |
|           | DE5Y                 | 2,07                  | 9    | 5    | -5         | -46   | 139   |
|           | DE10Y                | 2,52                  | 8    | 5    | -5         | 1     | 158   |
|           | US2Y                 | 3,83                  | 13   | 6    | 14         | -98   | 113   |
|           | US5Y                 | 3,92                  | 12   | 4    | 19         | -57   | 101   |
| Akcje     | US10Y                | 4,31                  | 9    | 5    | 30         | -19   | 142   |
|           | WIG                  | 101 199,9             | 2,5  | 1,0  | 13,7       | 19,9  | 75,2  |
|           | WIG20                | 2 811,1               | 2,7  | 0,6  | 13,9       | 13,8  | 51,3  |
|           | S&P500               | 5 686,7               | 1,5  | 2,9  | 12,1       | 10,9  | 37,6  |
|           | NASDAQ100            | 20 102,6              | 1,6  | 3,4  | 15,5       | 12,4  | 56,4  |
|           | Shanghai Composite** | 3 279,0               | 0,0  | -0,5 | -1,9       | 5,6   | 7,6   |
|           | Nikkei**             | 36 830,7              | 0,0  | 3,2  | 9,0        | -3,7  | 37,2  |
|           | DAX                  | 23 086,7              | 2,6  | 3,8  | 11,8       | 28,2  | 63,8  |
| Surowce   | VIX                  | 22,40                 | -3,7 | -4,7 | -21,5      | 47,7  | -29,2 |
|           | Ropa Brent           | 61,3                  | -1,4 | -8,3 | -6,5       | -26,1 | -43,9 |
|           | Ropa WTI             | 59,7                  | -1,5 | -6,5 | -4,4       | -25,1 | -43,0 |
|           | Złoto                | 3263,3                | 1,4  | -0,3 | 7,2        | 42,3  | 71,0  |

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

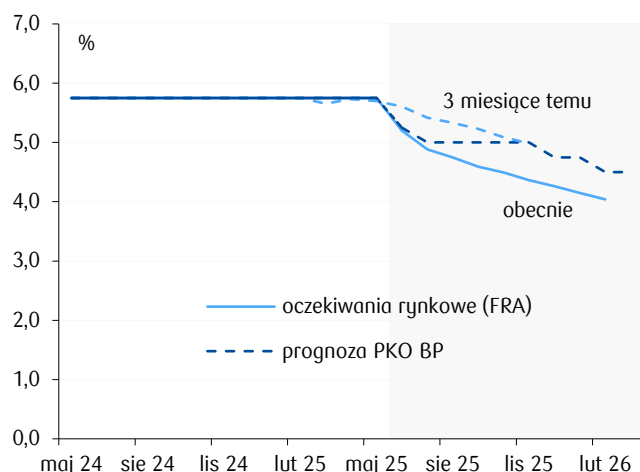
### Notowania złotego wobec głównych walut



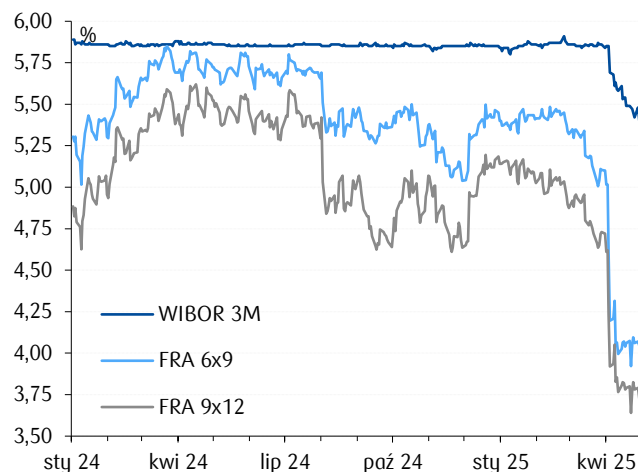
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



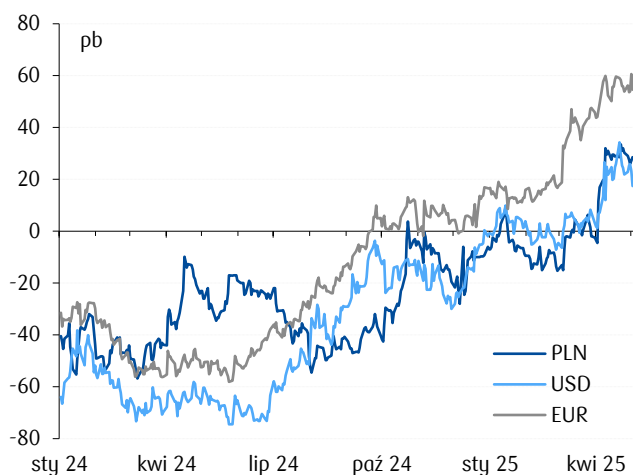
## Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



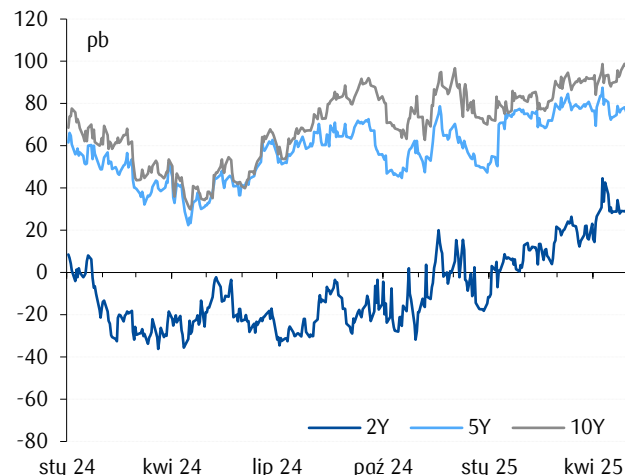
## Krótkoterminowe stopy procentowe



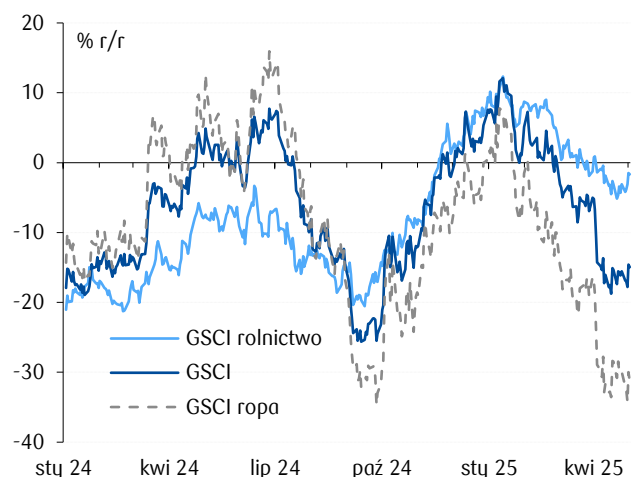
## Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



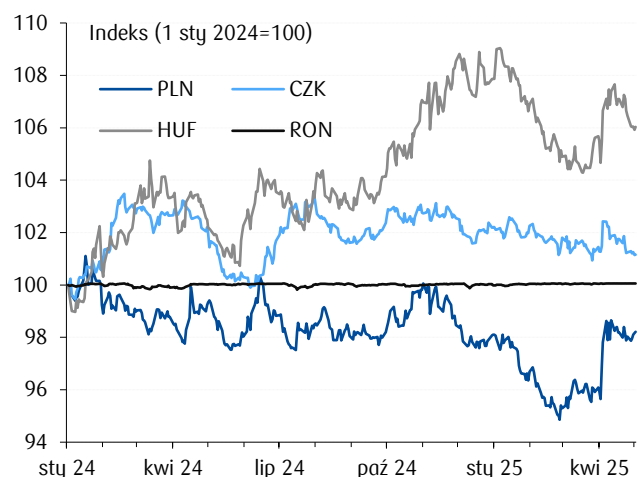
## Spread asset swap dla PLN



## 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](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

|             |                                                                |              |
|-------------|----------------------------------------------------------------|--------------|
| Piotr Bujak | <a href="mailto:piotr.bujak@pkobp.pl">piotr.bujak@pkobp.pl</a> | 22 521 80 84 |
|-------------|----------------------------------------------------------------|--------------|

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

|                                                                    |              |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|
| <a href="mailto:analizy.makro@pkobp.pl">analizy.makro@pkobp.pl</a> | 22 521 67 97 |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|

|                                         |                                                                                          |             |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura) | <a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>     | 691 335 426 |
| Urszula Kryńska (Kierownik)             | <a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>                   | 722 060 794 |
| Szymon Fabiański                        | <a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>                 | 722 051 585 |
| Kamil Pastor                            | <a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>                         | 723 670 836 |
| Agnieszka Pierzak                       | <a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>               | 666 823 657 |
| Michał Reczek                           | <a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>                       | 783 552 546 |
| Anna Wojtyniak-Stefańska                | <a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a> | 698 635 126 |

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto: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.