

Do dwóch razy sztuka

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- We wtorek, w przeddzień decyzji Rezerwy Federalnej, rynekowa awersja do ryzyka była podwyższona. W USA optymizm inwestorów osłabł z powodu braku postępów w negocjacjach handlowych, nie sprzyjały mu też dane o rekordowym deficycie handlowym. W Europie niepokój wzbudziły zawirowania związane z wyborem kanclerza Niemiec. Dolar marginalnie osłabił się wobec euro, a rentowności obligacji na rynkach bazowych nie zmieniły się znacząco. Ropa zdrożała w wyniku oczekiwań silniejszego popytu ze strony Europy i Chin i obaw przed eskalacją na Bliskim Wschodzie i Kaszmirze. Złoty wczoraj lekko się osłabił, pod koniec dnia EURPLN przekraczał 4,27 a USDPLN zbliżał się do 3,77. W oczekiwaniu na decyzję RPP rentowności krajowych obligacji obniżyły się.
- **Dziś nastąpi kumulacja najważniejszych wydarzeń tygodnia. Globalnie uwagę przyciągnie decyzja i konferencja po posiedzeniu Fed, lokalnie w centrum uwagi będzie posiedzenie RPP, z niemal pewną, pierwszą od października 2023, obniżką stóp procentowych.**
- **Zakładamy, że Fed nie zmieni stóp procentowych.** Taki scenariusz wycenia też rynek oraz większość ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg. Członkowie Rezerwy stoją przed sporym dylematem, który nie motywuje do natychmiastowych zmian parametrów polityki pieniężnej. Z jednej strony, polityka D.Trumpa prowadzi do znacznego wzrostu oczekiwań inflacyjnych po stronie firm 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 oznakami schłodzenia rynku pracy rodzi oczekiwania, że wkrótce (wg nas już w czerwcu, wg rynkowych wycen w lipcu) Fed zdecyduje się jednak na złagodzenie polityki pieniężnej.
- **Kierunek decyzji krajowej RPP nie rodzi kontrowersji – z dużym prawdopodobieństwem zobaczymy obniżkę stóp procentowych, w grze jest jednak kilka scenariuszy jej skali (od 25pb do 75pb).** Argumenty za obniżką to wyraźne hamowanie inflacji, coraz mniejsze obawy o wzrost cen energii dla

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

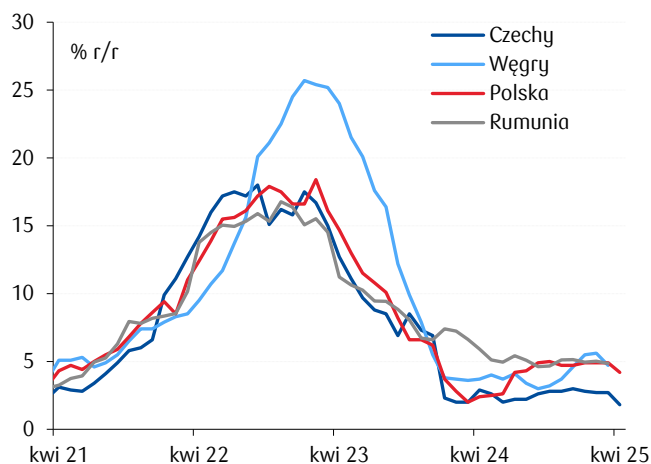
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-05-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2755	0,2
USDPLN	3,7695	0,2
CHFPLN	4,5743	-0,1
GBPPLN	5,0253	0,3
EURUSD	1,1343	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,41	3
PL5Y	4,66	-11
PL10Y	5,31	-5
DE10Y	2,53	1
US10Y	4,30	-4
Indeksy akcyjne:		
WIG	99 196,0	-1,2
DAX	23 249,7	-0,4
S&P500	5 606,9	-0,8
Nikkei**	36 859,8	0,1
Shanghai		
Comp.**	3 334,4	0,6
Surowce:		
Złoto	3395,26	2,5
Ropa Brent	62,15	3,2

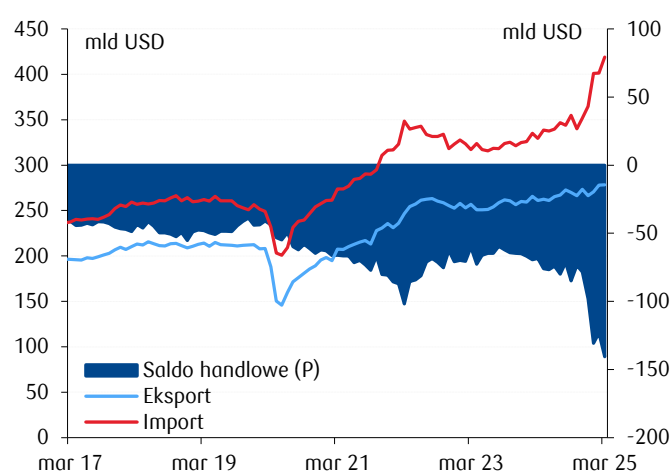
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI w EŚW



Źródło: Macrobond, NBP, PKO Bank Polski

Bilans handlowy USA



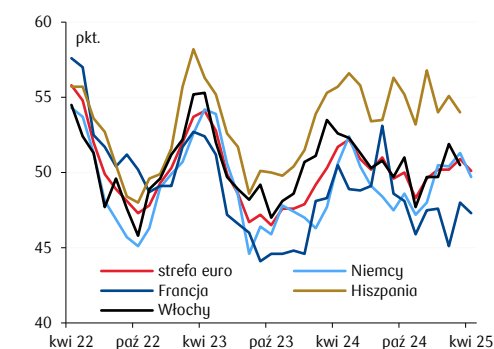
gospodarstw domowych jesienią, hamowanie dynamiki wynagrodzeń i słabsze od prognoz wyniki gospodarki w 1q25. Zestawiając je z faktem, że stopy w Polsce pozostają bez zmian od października 2023 w naszej ocenie uzyskujemy przestrzeń do większego niż standardowy ruchu, o 50 pb, którego nie wykluczył także Prezes NBP i część członków RPP. Taki scenariusz zakłada też większość ekonomistów (kons.: 5,25%), a wyceny rynkowe wskazują na niezerowe prawdopodobieństwo jeszcze silniejszej obniżki, o 75pb. Drugie ważne pytanie przed dzisiejszym posiedzeniem, to czy obniżka stóp będzie miała charakter dostosowania, czy rozpocznie cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Odpowiedzi na nie będziemy szukać w komentarzu RPP do decyzji oraz w zaplanowanej na jutro konferencji Prezesa NBP. W naszej ocenie procesy w gospodarce dają przestrzeń do całego cyklu, z obniżkami o 100pb w tym roku i o kolejne 100pb w 2026.

- **Decyzję o stopach procentowych podejmie dziś też bank Czech – oczekujemy obniżki o 25pb, do 3,50%.** Przestrzeń do takiego ruchu sygnalizują m.in. *minutes* z marcowego posiedzenia CNB.
- W oczekiwaniu na decyzje banków poznamy **dane ze strefy euro o sprzedaży detalicznej w marcu** (której wzrost wg konsensusu spowolnił do 1,5% r/r z 2,3% r/r w lutym) oraz **informacje z Niemiec o zamówieniach w przemyśle** (konsensus zakłada wzrost m/m po stagnacji w lutym). W regionie CEE Węgry opublikują dane o sprzedaży detalicznej, a Czechy – o produkcji przemysłowej za marzec.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **GER: F.Merz został zatwierdzony przez Bundestag na stanowisku kanclerza Niemiec, jednak wystarczające poparcie zapewniło mu dopiero drugie głosowanie.** Zdobył w nim 325 głosów wobec wymaganych 316. **W pierwszym podejściu poparło go 310 deputowanych,** mimo że koalicja CDU/CSU i SPD dysponuje w Bundestagu łącznie 328 mandatami. Był to pierwszy od czasów II wojny światowej przypadek, gdy przyszły kanclerz nie uzyskał większości w pierwszym głosowaniu, co może osłabiać jego polityczną pozycję. **F.Merz przejmie władzę w trudnym momencie** – niemiecka gospodarka znajduje się w stagnacji po dwóch latach recesji, wojna w Ukrainie wciąż trwa, nad UE wisi widmo wojny handlowej z USA, a poparcie dla populistycznej AfD rośnie. **Porażka w pierwszym głosowaniu budzi obawy o trwałość koalicji i zdolność do realizacji programu gospodarczego,** szczególnie kluczowych inwestycji oraz planowanych zwiększonych wydatków fiskalnych. Pierwszą zagraniczną wizytę nowy kanclerz już dziś odbędzie w Paryżu, następnie w Warszawie, próbując szybko odbudować wizerunek po parlamentarnej wpadce. Pozytywnym aspektem jego kadencji jest uruchomienie dużego funduszu infrastrukturalnego (500 mld EUR) oraz umożliwienie zwiększenia wydatków na obronność dzięki zmianom konstytucyjnym.
- **EUR: W kwietniu aktywność sektora usług powróciła do stagnacji – wskaźnik PMI spadł do 50,1 pkt. z 51,0 pkt. w marcu, osiągając najniższy poziom od pięciu miesięcy.** Dane były jednak lepsze niż wskazał szacunek flash. Nowe zamówienia malały trzeci miesiąc z rzędu. Pomimo słabnącej presji na moce produkcyjne, zatrudnienie w sektorze usług nadal rośnie, choć jedynie w umiarkowanym tempie. **Inflacja kosztów produkcji usług utrzymała się na wysokim poziomie,** podczas gdy tempo wzrostu cen sprzedaży było najniższe od października 2024. **Nastroje wśród firm usługowych nadal się pogarszają** – optymizm biznesowy spadł po raz czwarty z rzędu, osiągając najniższy poziom od niemal 2,5 roku. **Takie dane wzmacniają oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych EBC**

Złożony indeks PMI

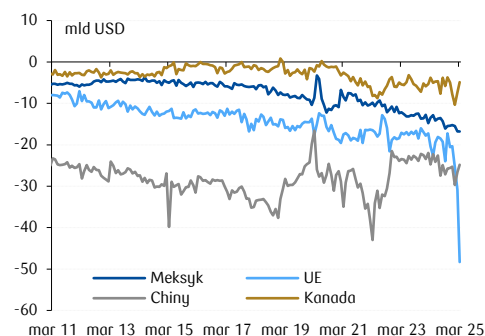


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

w czerwcu. Dalsze osłabienie sektora usług może ograniczyć tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro w nadchodzących miesiącach.

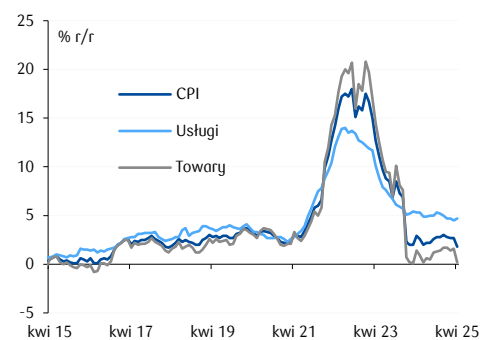
- GER: Indeks PMI dla usług spadł w kwietniu do 49,0 pkt. z 50,9 pkt. w marcu**, sygnalizując powrót sektora do recesji po czterech miesiącach wzrostu. Osłabienie aktywności wynikało głównie z pogarszającego się popytu i niepewności związanej cłami. Nowe zamówienia spadały ósmy miesiąc z rzędu, choć tempo ich spadku było wolniejsze niż w marcu. Znacząco pogorszyły się również oczekiwania firm co do przyszłości. Pomimo trudnego otoczenia, zatrudnienie w usługach rośnie najszybciej od niemal roku. Koszty operacyjne wzrosły mocniej niż miesiąc wcześniej – głównie za sprawą rosnących wynagrodzeń – jednak silna konkurencja ograniczyła możliwość przeliczenia tych kosztów na klientów.
- USA: Sekretarz Stanu S.Bessent zapowiedział, że w weekend w Szwajcarii dojdzie do pierwszych rozmów USA i Chin od rozpoczęcia wojny handlowej.** Według niego obie strony mają wspólny interes w obniżeniu obecnego poziomu ceł. S.Bessent nie wykluczył tymczasowego zniesienia ceł na chińskie towary na czas trwania rozmów. Plany podjęcia rozmów potwierdził chiński MSZ. Chiny mają być w nich reprezentowane przez wicepremiera ds. polityki gospodarczej H.Lifenga.
- USA: Deficyt handlowy USA w marcu wzrósł o 14% m/m, osiągając rekordowe 140,5 mld USD.** Głównym powodem był gwałtowny wzrost importu (4,4% m/m, 27,1% r/r), napędzanego obawami przed wprowadzeniem przez administrację D.Trumpa szeroko zakrojonych podwyżek ceł. Najsilniejszy w historii był wzrost importu dóbr konsumpcyjnych (głównie ze względu na przezornościowy import leków – wzrost o 20,9 mld USD m/m), ale wzrosły również zakupy środków trwałych i pojazdów – głównie z UE. Eksport zwiększył się jedynie nieznacznie (0,2% m/m, 6,7% r/r). **Deficyt handlowy wobec Meksyku wzrósł o 24,2% r/r, wobec UE aż o 136,7% r/r (56,4% m/m), a wobec Kanady o 27,6% r/r.** W relacji z Chinami deficyt praktycznie nie zmienił się.
- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu obniżyła się do 5,2%** (kons.: 5,2%, PKOe: 5,2%) z 5,3% w marcu – wynika z szacunku MRPIPS. Liczba bezrobotnych na koniec kwietnia wyniosła 804,5 tys., co oznacza spadek o 25 tys. m/m oraz wzrost o 7 tys. r/r.
- POL: Prezydent zawetował ustawę, która miała obniżyć składkę zdrowotną dla przedsiębiorców.** Nowelizacja dotyczyła 2,5 mln JDG i generowała koszt dla budżetu rządu 4,6 mld PLN rocznie (spadek wpływów NFZ z tego tytułu miał być rekompensowany przez budżet). Projekt zakładał dwuelementową podstawę składki: ryczałt do określonego poziomu dochodu oraz stawkę procentową od nadwyżki. Prezydent A.Duda uzasadnił weto niezgodnością ustawy z konstytucją oraz brakiem społecznej sprawiedliwości. Obowiązujący system zostaje utrzymany, a ustawa wraca do Sejmu. Do odrzucenia weta potrzebna jest większość 3/5 przy obecności co najmniej połowy posłów. Obecna koalicja nie dysponuje taką większością, więc **ustawa najpewniej nie wejdzie w życie, a dotychczasowe zasady naliczania składki zdrowotnej pozostaną w mocy.**
- CZE: Inflacja CPI w kwietniu spadła do 1,8% r/r z 2,7% r/r w marcu**, mocniej niż oczekiwano, i po raz pierwszy od 7 lat była niższa od celu CNB. **Główne źródła hamowania dynamiki cen to żywność**, ze spadkiem do 3,3% r/r z 5,9% r/r miesiąc wcześniej – **oraz nośniki energii** ze spadkiem cen o 6,3% r/r wobec 4,9% r/r w marcu. Ceny usług pozostają uporczywie wysokie, co utrudnia wyraźniejszy spadek inflacji bazowej – jej dokładny szacunek poznamy w finalnym odczycie. Prognozy globalne dla surowców i żywności (np. te przygotowane przez Bank Światowy) sugerują, że w najbliższych dwóch latach czynniki zewnętrzne nie powinny istotnie wpływać na wzrost inflacji.

Bilans handlowy USA z wybranymi państwami



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach

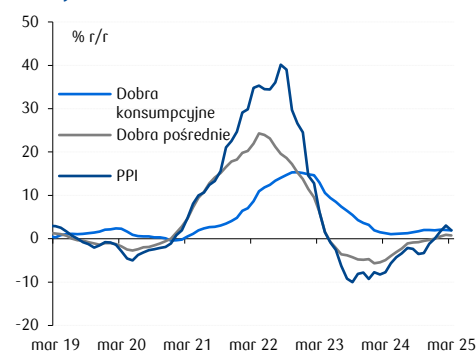


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Jednocześnie, brak nadwyżki popytu w gospodarce nie będzie tworzył wewnętrznej presji cenowej. To oznacza brak bezpośrednich zagrożeń dla inflacji, z wyjątkiem ryzyka związanego z wojną celną. **Tak niski odczyt CPI, przy stabilnej inflacji bazowej i korzystnych perspektywach, przesądza wg nas o obniżce stóp procentowych o 25pb na dzisiejszym posiedzeniu CNB** – zgodnie z naszymi wcześniejszymi przewidywaniami.

- **EUR: M.Sefcovic** (komisarz ds. handlu UE) ostrzegł, że planowane przez USA nowe cła mogą objąć eksport z UE o wartości aż 549 mld EUR, czyli 97% całkowitej sprzedaży do Stanów. Ocenił je jako nieuzasadnione i szkodliwe dla obu stron. Komisarz zapowiedział przedstawienie stronie amerykańskiej propozycji mających na celu obniżenie barier taryfowych i pozataryfowych, zwiększenie inwestycji w USA, zacieśnienie współpracy w walce z nieuczciwą konkurencją oraz rozszerzenie przez UE zakupów towarów ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku fiaska rozmów UE jest gotowa do działań odwetowych, w tym ponownego nałożenia ceł na amerykańskie produkty o wartości 100 mld EUR oraz wprowadzenia dalszych ograniczeń eksportowych. KE wyraża także obawy przed zalewem tanich towarów – głównie z Chin – w wyniku przekierowania strumieni handlowych. M.Sefcovic podkreślił również, że UE przyspiesza działania na rzecz dywersyfikacji partnerów handlowych.
- **EUR: Inflacja PPI w marcu spadła do 1,9% r/r z 3,0% r/r w lutym**, głównie za sprawą wyraźnego spowolnienia wzrostu cen energii – do 3,8% r/r z 7,6% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu m/m ceny energii zmniejszyły się aż o 5,8%. To pozytywny sygnał dla inflacji CPI, ponieważ słabnie presja kosztowa po stronie produkcji. Choć inflacja cen energii prawdopodobnie będzie nadal maleć, w 2h25 i później możliwe są silne wahania inflacji PPI – w związku z nowymi cłami nakładanymi przez USA i potencjalnymi działaniami odwetowymi.
- **ŚWIAT: Indie i Wielka Brytania zawarły umowę handlową, która ma wzmocnić wzajemne relacje gospodarcze.** Porozumienie obejmuje handel towarami i usługami i – według rządu Indii – ma zwiększyć wymianę handlową, stworzyć nowe miejsca pracy, podnieść standard życia i umożliwić współpracę przy tworzeniu produktów dla rynków globalnych. Dla premierów K.Starmera i N.Modiego to strategiczne porozumienie w kontekście światowej reakcji na protekcyjną politykę celną D.Trumpa. Umowa wzmocnia również pozycję Indii jako alternatywy dla Chin w oczach inwestorów.
- **IND/PAK: Indie dokonały ataku na „infrastrukturę terrorystyczną” na terenie Pakistanu oraz pakistańskiego Kaszmiru („Operacja Sindoor”).** Pakistan twierdzi, że w atakach zginęło co najmniej 8 osób, w tym dzieci. Jednocześnie Pakistan twierdzi, że zestrzelił 5 indyjskich samolotów, w tym zakupione z Francji myśliwce Rafale. Indyjski atak był odpowiedzią na zamach terrorystyczny z 22 kwietnia, w którym kaszmirska organizacja terrorystyczna TRF zastrzeliła przynajmniej 25 obywateli Indii. Rząd indyjski obarcza odpowiedzialność za tę masakrę Islamabad, który z kolei dementuje swój udział. Od tego czasu relacje między Indiami i Pakistanem zaostrzyły się, a oba państwa groziły wojną. Główną przyczyną konfliktu między państwami dysponującymi bronią atomową jest status Kaszmiru (oba państwa kontrolują tylko część, ale roszczą pretensje do całości), a podobne incydenty (zamachy terrorystyczne, potyczki graniczne) zdarzały się regularnie.
- **CHN: Ludowy Bank Chin obniżył 7-dniową stopę reverse repo do 1,4% z 1,5% oraz obniżył o 50pb stopę rezerwy obowiązkowej.** Bank zdecydował się też na szereg innych działań łagodzących politykę pieniężną (m.in. za pośrednictwem celowanych instrumentów sektorowych).
- **USA/CAN: Pierwsze spotkanie prezydenta USA D.Trumpa z nowym premierem Kanady M.Carney’em nie przyniosło przełomu.** D.Trump

Inflacja PPI w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

powtarzał, że USA pragną przyjaźni z Kanadą, ale nie zgadzają się na „subsydiowanie” Kanady. D.Trump ponownie zaproponował aneksję Kanady jako „51. stan”. M.Carney zapewnił, że jego państwo nie jest na sprzedaż.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 maja						
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
Poniedziałek, 5 maja						
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-19,5	-15,0	--	-8,1
Wtorek, 6 maja						
CZE: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:00	% r/r	2,7	2,1	2,2	1,8
GER: PMI w usługach (kwi., rew.)	9:55	pkt.	50,9	48,8	--	49,0
EUR: PMI w usługach (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,0	49,7	--	50,1
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	3,0	2,5	--	1,9
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-123,2	-122	--	-140,5
Środa, 7 maja						
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	--
Czwartek, 8 maja						
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	--	--
Piątek, 9 maja						
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	4,7	3,9	4,1	--

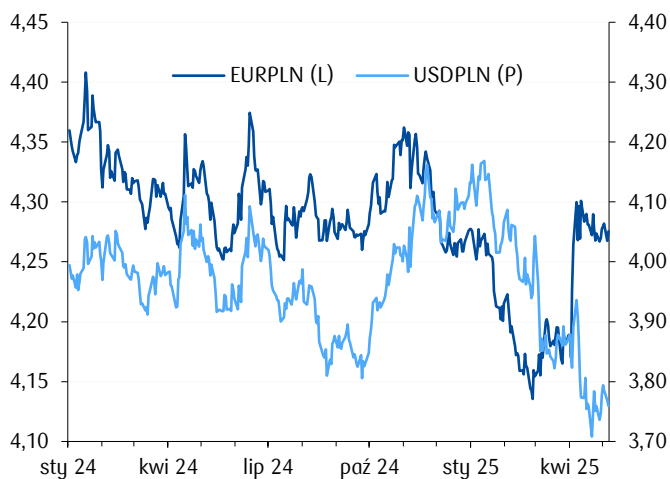
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

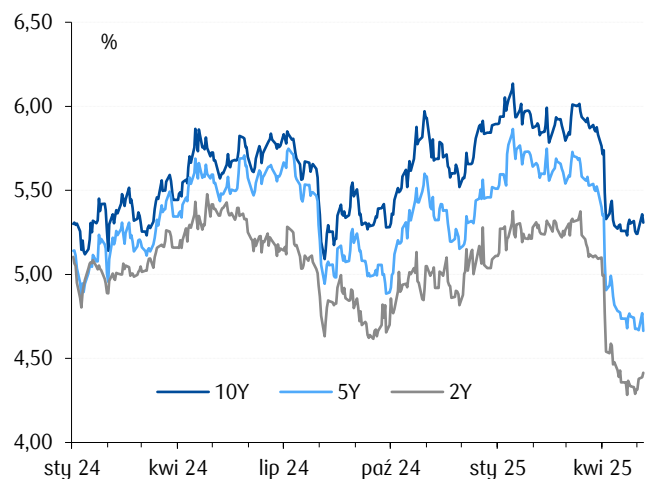
		Wartość 2025-05-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2755	0,2	0,1	0,2	-0,7	-8,9
	USDPLN	3,7695	0,2	0,5	-3,6	-5,6	-15,3
	CHFPLN	4,5743	-0,1	0,5	0,4	3,9	0,5
	GBPPLN	5,0253	0,3	0,0	0,7	0,2	-9,9
	EURUSD	1,1343	0,0	-0,4	4,0	5,2	7,6
	EURCHF	0,9347	0,3	-0,4	-0,2	-4,4	-9,3
	GBPUSD	1,3372	0,5	-0,1	4,8	6,5	6,9
	USDJPY	142,84	-0,6	0,3	-3,1	-7,5	9,9
	EURCZK	24,95	0,1	0,1	-0,9	-0,2	1,1
	EURHUF	404,65	0,3	0,1	-0,6	4,1	6,1
Obligacje	PL2Y	4,41	3	13	-17	-94	-226
	PL5Y	4,66	-11	-1	-33	-77	-225
	PL10Y	5,31	-5	5	-11	-26	-112
	DE2Y	1,75	-2	1	-11	-115	151
	DE5Y	2,06	0	2	-11	-40	137
	DE10Y	2,53	1	4	-9	11	158
	US2Y	3,79	-5	13	6	-104	102
	US5Y	3,90	-4	13	-1	-57	89
	US10Y	4,30	-4	14	3	-15	135
Akcje	WIG	99 196,0	-1,2	-1,6	9,7	14,7	74,4
	WIG20	2 718,2	-2,4	-3,3	8,4	7,1	49,0
	S&P500	5 606,9	-0,8	0,8	12,5	8,1	34,3
	NASDAQ100	19 791,3	-0,9	1,3	15,8	9,4	51,2
	Shanghai Composite**	3 335,8	0,6	1,5	6,0	6,0	9,5
	Nikkei**	36 901,1	0,2	3,0	11,8	-5,0	37,6
	DAX	23 249,7	-0,4	3,7	14,6	26,2	65,6
	VIX	23,52	3,1	0,6	-25,2	59,9	-19,8
	Surowce	Ropa Brent	62,2	3,2	-3,3	-1,1	-25,3
Ropa WTI		60,4	3,3	-2,3	0,6	-24,4	-41,0
Złoto		3395,3	2,5	2,5	13,1	46,6	80,9

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

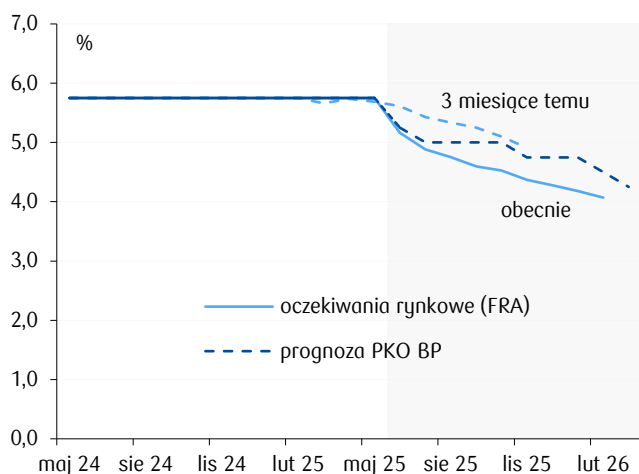
Notowania złotego wobec głównych walut



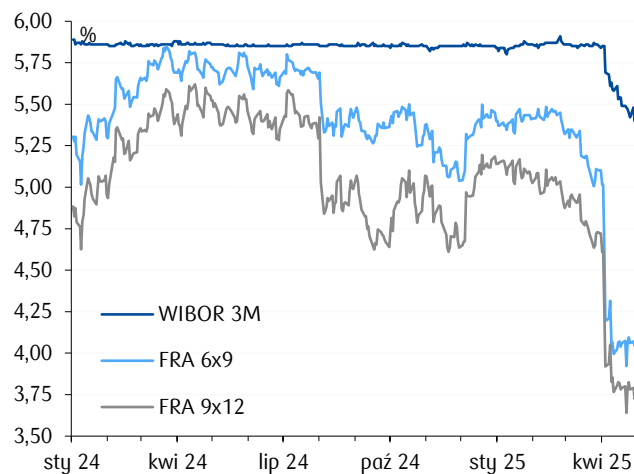
Rentowności polskich obligacji skarbowych



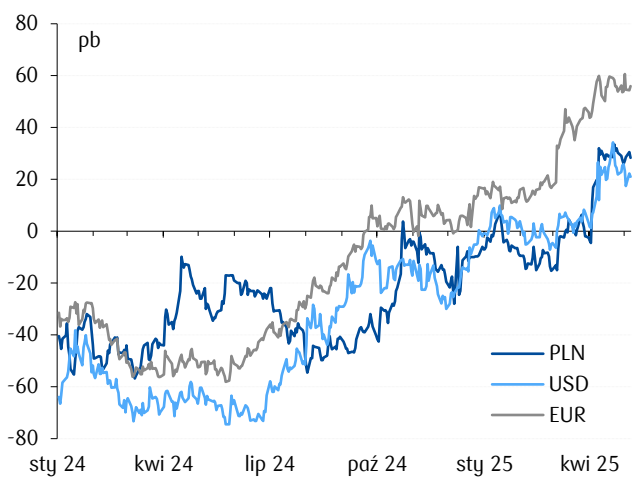
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



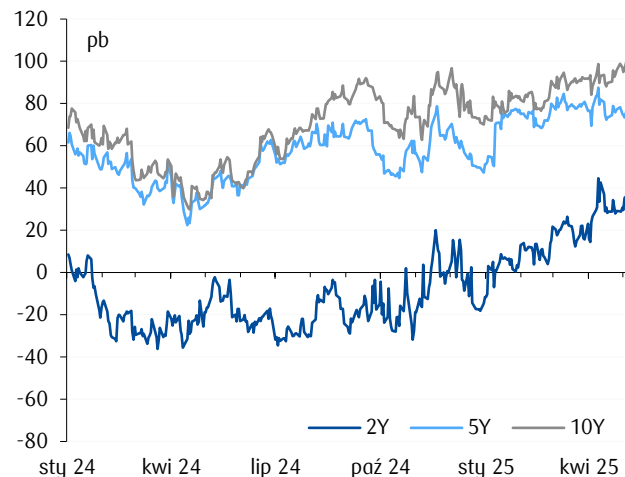
Krótkoterminowe stopy procentowe



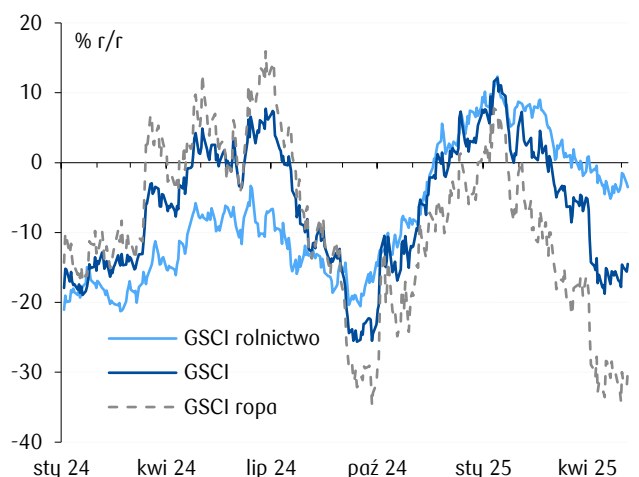
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



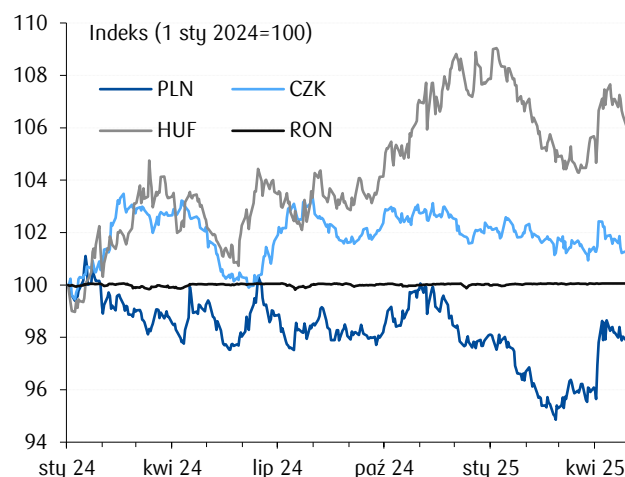
Spread asset swap dla PLN



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.

