

Podzielona Polska

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Dobry dla amerykańskiej giełdy miesiąc zakończył się spadkami wywołanymi kolejnym zwrotem w polityce handlowej. **D.Trump oświadczył, że Chiny „całkowicie naruszyły” porozumienie dotyczące ceł. Dodatkowo zapowiedział, że cła na stal i aluminium 4 czerwca wzrosną z 25% do 50%.** Spadków na giełdach nie zahamowały nawet dane pokazujące odbicie nastrojów konsumenckich i obniżanie się inflacji. Złoty w piątek osłabił się względem euro do ok. 4,25 i ok. 3,75 względem dolara, na fali podwyższonej awersji do ryzyka wywołanej II turą wyborów prezydenckich. Niższe od oczekiwania dane o krajowej inflacji zwiększyły oczekiwania na obniżki stóp procentowych i sprzyjały spadkom rentowności krajowych obligacji. Zaskakujące wobec przedwyborczych sondaży wyniki II tury wyborów prezydenckich w Polsce osłabiają złotego – kurs EURPLN poranek rozpoczyna w okolicy 4,27.
- W tym tygodniu globalna uwaga skupi się na posiedzeniu EBC (czw.), danych z amerykańskiego rynku pracy za maj (pt.) i ponownych rozmowach pokojowych Ukraina – Rosja, które dziś mają rozpocząć się w Stambule. W Polsce, obok komentarzy po wynikach wyborów, w centrum uwagi będzie decyzja RPP w sprawie stóp procentowych (śr.) oraz dzisiejsza publikacja szczegółów PKB za 1q25 i przemysłowego PMI za maj.
- EBC naszym zdaniem ponownie obniży stopy procentowe o 25pb, w tym stopę depozytową do poziomu 2,0%. Obecnie stopy EBC znajdują się już w okolicy poziomu neutralnego, szacowanego przez EBC w przedziale 1,75-3,00%, jednocześnie inflacja HICP w maju mogła osiągnąć cel (kons. zakłada inflację HICP na poziomie 2,0% r/r - wstępne dane opublikowane będą w środę, w przeddzień decyzji EBC). W tych warunkach presja na dalsze łagodzenie polityki monetarnej maleje, ale wypowiedzi przedstawicieli EBC sugerują, że za wcześnie jeszcze na pauzę. Obecnie decydentów niepokoi mizerny wzrost gospodarczy i ryzyka jakie dla tego wzrostu niesie polityka handlowa USA. Sygnalizowała to też na ostatniej konferencji prezes Ch.Lagarde, zwracając uwagę, że koncepcja neutralnej stopy procentowej jest dobra w świecie bez szoków. **Przestrzeń do obniżki powinny potwierdzić nowe projekcje inflacji i PKB, w których nie spodziewamy się istotnych**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

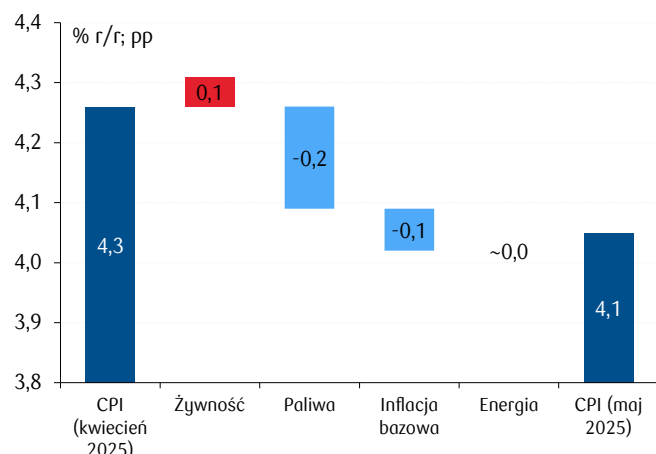
Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-05-30	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2510	0,4
USDPLN	3,7446	0,4
CHFPLN	4,5579	0,7
GBPPLN	5,0423	0,1
EURUSD	1,1353	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,49	-5
PL5Y	4,94	-8
PL10Y	5,39	-8
DE10Y	2,51	0
US10Y	4,39	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	101 476,1	-0,5
DAX	23 997,5	0,3
S&P500	5 911,7	0,0
Nikkei**	37 458,5	-1,3
Shanghai Comp.**	3 347,5	0,0
Surowce:		
Złoto	3285,34	-0,9
Ropa Brent	63,90	-0,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.

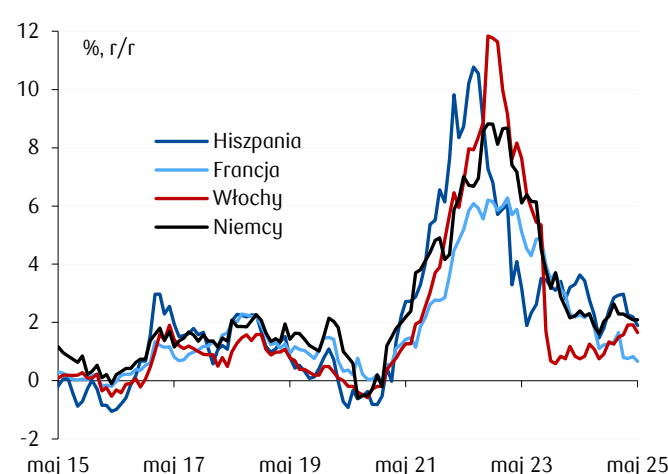
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Zmiana inflacji CPI między majem a kwietniem 2025



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja w wybranych gospodarkach strefy euro



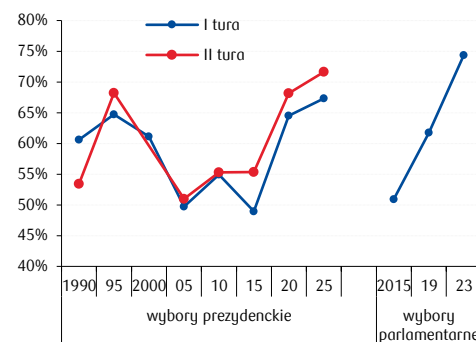
rewizji (po marcowej korekcie prognoz wzrostu PKB do 0,9% r/r i inflacji do 2,3% r/r w 2025).

- **Raport NFP z amerykańskiego rynku pracy za maj może pokazać wolniejszy wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (PKOe: 153 tys., kons.: 130 tys. wobec 170 tys. w kwietniu) oraz spadek dynamiki wynagrodzeń (do 3,6% r/r wobec 3,8% r/r w kwietniu) przy utrzymaniu stopy bezrobocia na poziomie 4,2%.** Ostatnie dane z rynku pracy, choć wciąż wskazywały na stabilną sytuację, ujawniły kilka niepokojących szczegółów. Jest to m.in. wzrost liczby osób długotrwale bezrobotnych, który może świadczyć o zmianach strukturalnych trwale ograniczających zapotrzebowanie na pracowników w niektórych branżach. Tę tendencję potwierdza również rosnąca liczba osób przechodzących ze stanu bezrobocia do grupy nieaktywnych zawodowo. W bieżących danych o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych wprowadzie nadal nie widać wzrostów nowych rejestracji, ale systematycznie rośnie liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku, co wskazuje na rosnące trudności ze znalezieniem pracy. Źródłem zagrożenia jest też spadek zatrudnienia w administracji publicznej i gwałtowny wzrost niepewności w biznesie, związany z polityką D.Trumpa. Przed oficjalnym raportem NFP poznamy dane o ofertach pracy za kwiecień (JOLTS we wt.) oraz dane ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (śr.). Dane wpisujące się w scenariusz schłodzenia popytu na pracę wzmocnią wg nas prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych Fed, która możliwa jest w naszej ocenie już w lipcu.
- **RPP na czerwcowym posiedzeniu pozostawi naszym zdaniem stopy procentowe bez zmian.** Majowa obniżka o 50pb (stopy referencyjnej do poziomu 5,25%) była ruchem dostosowawczym, po którym przedstawiciele RPP zgodnie deklarują chęć obserwacji danych i wstrzymania się ze zmianą parametrów polityki pieniężnej co najmniej do lipca. Informacje opublikowane od ostatniego posiedzenia dostarczyły argumentów zarówno za utrzymaniem obecnego poziomu stóp na dłużej (wysoka dynamika płac i sprzedaży detalicznej), jak i za kontynuacją luzowania polityki pieniężnej (silniejszy od oczekiwań spadek inflacji w maju do 4,1% r/r i zatwierdzenie nowych taryf URE, obniżających ceny gazu dla gospodarstw domowych).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem krajowy PKB w 1q25 wzrósł o 3,2% r/r.** Dzisiejsze dane powinny to potwierdzić. **Zakładamy, że konsumpcja prywatna rosła na początku roku w tempie co najmniej 3% r/r.** Chociaż handel towarami rozwijał się niemrawo (1,4% r/r), m.in. na skutek negatywnego efektu kalendarzowego, to silniejsze wzrosty obserwowaliśmy w sektorze usług. Konsumpcji sprzyjały realny wzrost wynagrodzeń (3,3% r/r w gospodarce narodowej w 1q25) oraz prawdopodobne zakończenie procesu odbudowy oszczędności, który widoczny był w ubiegłym roku. Wzrost PKB był też prawdopodobnie wspierany przez przyrost zapasów (m.in. w reakcji na niepewność co do ciągłości łańcuchów dostaw i cen w obliczu ceł). Jednocześnie, inwestycje mogły jeszcze utrzymywać się marginalnie poniżej poziomu z ubiegłego roku. Ujemny był też zapewne wkład eksportu netto do dynamiki PKB.
- **Zakładamy, że PMI w polskim przetwórstwie utrzymał się powyżej neutralnego poziomu (PKOe: 50,3 pkt. wobec 50,2 pkt. w kwietniu, publikacja dziś) wspierany poprawiającymi się nastrojami w europejskim przemyśle.**

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Wybory prezydenckie w Polsce wygrał K.Nawrocki.** W drugiej turze zdobył 50,89% głosów wobec 49,11% uzyskanych przez R.Trzaskowskiego. Frekwencja wyborcza była rekordowo wysoka – wyniosła 71,63%. Mimo

Frekwencja w wyborach w Polsce



Źródło: PKW, PKO Bank Polski

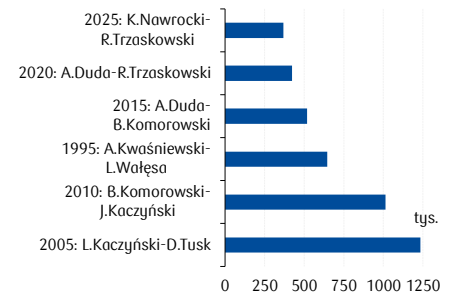
tego, liczba głosów dzielących obydwu kandydatów jest rekordowo niska – to niecałe 370 tys. Ostateczne wyniki różnią się od tzw. exit poll, który pokazał minimalną przewagę R.Trzaskowskiego (w zależności od pracowni z wynikiem 50,2-50,3%). Według doniesień medialnych w reakcji na przegraną kandydata rządzącej koalicji, D.Tusk miałby jeszcze w tym tygodniu wystąpić o wotum zaufania dla swojego rządu.

Zwycięstwo K.Nawrockiego oznacza ponowną kohabitację, z ryzykiem prezydenckiego weta dla rządowych ustaw oraz przy niewystarczającej liczbie mandatów rządzącej koalicji by te weta odrzucić. Przypominamy, że do uprawnień Prezydenta należy rozwiązywanie parlamentu, które możliwe jest w dwóch przypadkach: (1) jeśli projekt budżetu nie trafi do Prezydenta w ciągu 4 miesięcy od jego przedstawienia w Sejmie; (2) w przypadku trzech nieudanych prób powołania rządu. W zakresie polityki gospodarczej kluczowe kompetencje Prezydenta sprowadzają się do wpływu na politykę pieniężną – to na wniosek Prezydenta powoływany jest Prezes NBP (kadencja A.Głapińskiego kończy się w czerwcu 2028), Prezydent powołuje też 3 z 9 członków Rady Polityki Pieniężnej (najbliższe takie powołanie nastąpi jeszcze w tym roku, w grudniu kończy się kadencja C.Kochalskiego, kadencje pozostałych dwóch członków kończą się w lutym 2028).

Przedwyborcze sondaże wskazywały na wyrównane szanse obydwu kandydatów, jednak jako lidera wskazywały R.Trzaskowskiego. Wynik stanowi więc zaskoczenie, które na rynku skutkuje od rana osłabieniem złotego.

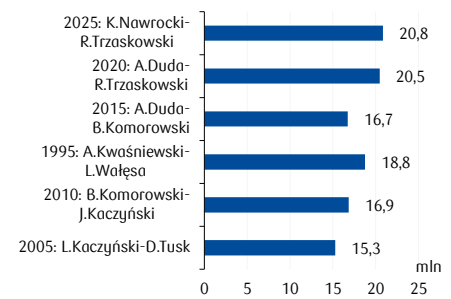
- **USA:** Inflacja PCE w kwietniu obniżyła się silniej od oczekiwań, do 2,1% r/r z 2,3% r/r w marcu. Bazowy deflator PCE również spadł, do 2,5% r/r z 2,7% r/r miesiąc wcześniej i był najniższy od kwietnia 2021. W ujęciu m/m obie miary poziomu cen wzrosły o 0,1%, znacznie słabiej niż w dwóch pierwszych miesiącach 2025. W USA inflacja cen usług pozostaje podwyższona, na poziomie 3,3% r/r, podczas gdy ceny towarów były w kwietniu o 0,4% niższe niż przed rokiem. **Bieżący kształt procesów inflacyjnych umożliwia w naszej ocenie dalsze, ostrożne obniżki stóp procentowych w USA.** Czynnikiem ryzyka dla stabilności cen, o nieznanej skali i czasie oddziaływania, jest jednak obecna polityka celna prowadzona przez D.Trumpa. Wobec podwyższonej niepewności, Fed przyjął postawę wyczekującą i ocenia, że obecna lekko restrykcyjna polityka pieniężna jest odpowiednia dla amerykańskiej gospodarki.
- **POL:** Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w maju spadła do 4,1% r/r z 4,3% r/r w kwietniu, co było pozytywną niespodzianką zarówno wobec konsensusu (4,3% r/r) jak i naszej prognozy (4,2% r/r). Poziom cen w ujęciu miesięcznym obniżył się o 0,2%, głównie za sprawą mocnego spadku cen paliw (-3,7% m/m). Inflacja bazowa wg nas nie zmieniła się w stosunku do kwietnia (3,4% r/r). Dane utwierdzają nas w przekonaniu, że **w lipcu inflacja CPI z przystępem wróci do szerokiego przedziału odchyłań od celu NBP i wyniesie ok. 3% r/r.** Z kolei inflacja bazowa powinna łagodnie hamować, tak by do końca roku spaść do ok. 3% r/r z obecnych 3,4% r/r. W mocy pozostaje nasz scenariusz jeszcze dwóch obniżek stóp RPP w tym roku – w lipcu i listopadzie (po 25pb). Więcej w Makro Flash: [W maju spadła inflacja, w lipcu spadną stopy?](#)
- **GER/ESP/ITA:** Inflacja CPI w Niemczech w maju ustabilizowała się na poziomie 2,1% r/r, a inflacja HICP obniżyła się do 2,1% r/r z 2,2% r/r w kwietniu. Wstępne dane pokazały, że inflacja CPI bazowa obniżyła się do 2,8% r/r z 2,9% r/r miesiąc wcześniej. Nastąpiło to przy hamowaniu wzrostu cen usług, do 3,4% r/r z 3,9% r/r, oraz pewnym przyspieszeniu dynamiki cen towarów, do 0,9% r/r z 0,5% r/r. Ceny żywności rosły o 2,8% r/r, podobnie jak w kwietniu, podczas gdy spadek cen energii spowolnił do -4,6% r/r z -5,4% r/r miesiąc wcześniej. **Inflacja CPI w Hiszpanii w maju obniżyła się**

Różnica głosów w II turach wyborów prezydenckich w Polsce od 1995



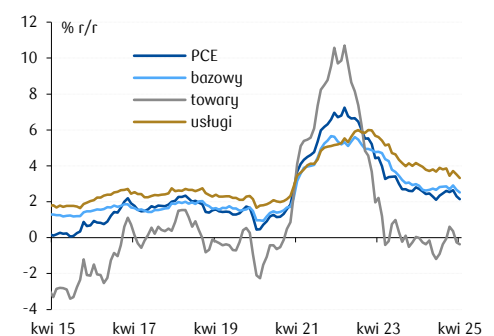
Źródło: PKW, PKO Bank Polski

Liczba oddanych ważnych głosów w II turach wyborów prezydenckich w Polsce od 1995



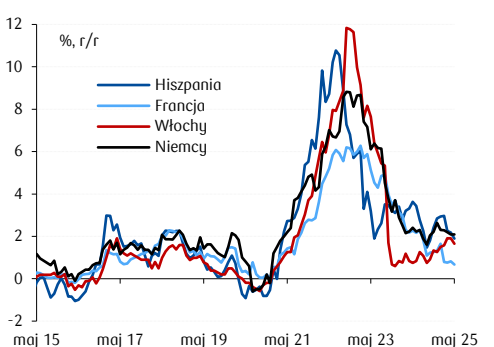
Źródło: PKW, PKO Bank Polski

Deflator PCE w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja w wybranych gospodarkach strefy euro

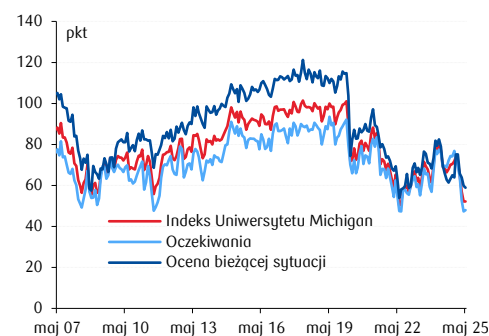


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

do 1,9% r/r z 2,2% r/r (tak samo kształtowała się miara HICP) i była niższa od oczekiwań. **Inflacja CPI we Włoszech spadła do 1,7% r/r z 1,9% r/r** i była zgodna z konsensusem prognoz. Dane inflacyjne z największych gospodarek strefy euro wskazują na bardzo niską presję inflacyjną i otwierają w naszej ocenie pole do obniżki stóp procentowych na posiedzeniu EBC w czerwcu.

- **EUR: F.Panetta (EBC, Bank Włoch)** ocenił, że inflacja w strefie euro została już prawie całkowicie opanowana. Jego zdaniem koszty dezinflacji nie były zbyt wysokie europejskiej gospodarki. Dotychczasowe obniżki pozostawiają mniej miejsca dla kolejnych ruchów, jednak perspektywy gospodarcze pozostają słabe a napięcia handlowe mogą je dalej pogorszyć. W ocenie bankiera decyzje o kolejnych zmianach stóp powinny być podejmowane z dużą ostrożnością.
- **USA: Wydatki amerykańskich konsumentów w kwietniu wzrosły o 0,2% m/m, po wzroście o 0,7% m/m w marcu.** Zgodne z oczekiwaniami dane wskazują, że obserwowane pod koniec 1q25 przyspieszenie mogło być odzwierciedleniem wzmożonych zakupów zapobiegawczych przed wprowadzeniem ceł na import – w kwietniu obniżyły się wydatki na towary, w szczególności na dobra trwałe. Dochody Amerykanów wzrosły o 0,8% m/m, po wzroście o 0,7% m/m w marcu.
- **USA: Indeks nastrojów amerykańskich konsumentów opracowywany przez Uniwersytet Michigan w maju utrzymał się na poziomie 52,2 pkt.,** podczas gdy wstępne dane pokazały jego spadek do 50,8 pkt. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieco poprawił się (i tak bardzo niski) indeks oczekiwań, a pogorszyły się oceny sytuacji bieżącej.
- **US/CHN: D.Trump** poinformował, że Chiny naruszyły umowę handlową z USA, która umożliwiła obniżkę nałożonych na to państwo ceł wzajemnych ze 145% do 30%. Prezydent dodał, że w związku z tym „nie będzie już miłym facetem”. Prezydent zapowiedział także, że od 4 czerwca cła na stal i aluminium podwoją się (z 25% do 50%), a te dodatkowe opłaty wzmocnią amerykański przemysł stalowy. D.Trump powtórzył, że „cła” to jego „absolutnie ulubione słowo”. Cła na stal i aluminium uderzą silnie w Kanadę, której udział w amerykańskim rynku to blisko 25% dla stali i prawie 50% dla aluminium. Przedstawiciele związku producentów stali ostrzegli przed masowymi zwolnieniami, które dotkną także branże powiązane.
- **USA: Deficyt towarowy USA w kwietniu zmniejszył się do 88 mld USD wobec -162 mld USD w marcu.** Poprawa bilansu handlowego była efektem silnego spadku importu (o prawie 20% m/m) po jego wzroście w 1q25 przed wprowadzeniem nowych ceł na import. W danych widać m.in. odwrócenie napływu produktów farmaceutycznych po marcowym wzroście oraz spadek importu złota. Kwietniowy spadek importu towarów po miesiącach zwiększonych dostaw najprawdopodobniej przyczyni się do powrotu PKB na ścieżkę wzrostową.
- **ŚWIAT: OPEC+ zgodził się na zwiększenie wydobycia ropy naftowej w lipcu o 411 tys. baryłek dziennie,** tak jak w maju i czerwcu. Decyzję uzasadniono stabilnymi globalnymi perspektywami gospodarczymi i zdrowymi podstawami rynku, które są odzwierciedlone w niskich zapasach ropy.

Nastroje konsumentów wg Uniwersytetu Michigan



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 maja						
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	4,3	4,3	4,2	4,1
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,1	--	2,1
USA: Dochody Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,7	0,3	--	0,8
USA: Wydatki Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,7	0,2	--	0,2
USA: Deflator PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,3	2,2	--	2,1
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi.)	14:30	% r/r	2,7	2,5	--	2,5
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-162	-140	--	-88
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	52,2	50,8	--	52,2
Poniedziałek, 2 czerwca						
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	50,2	50,4	50,3	--
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	48,4	48,8	--	--
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	3,4	3,2	3,2	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	49,0	48,4	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	50,2	52,3	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	48,7	49,2	--	--
Wtorek, 3 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	50,4	50,8	--	--
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,7	2,4	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (kwi.)	16:00	% m/m	4,3	-3,1	--	--
USA: Raport JOLTS (kwi.)	16:00	mln	7,192	7,100	--	--
Środa, 4 czerwca						
CZE: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:00	% r/r	1,8	2,0	--	--
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	50,1	48,9	--	--
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys	62	110	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (.)	--	%	5,25	5,25	5,25	--
Czwartek, 5 czerwca						
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi.)	8:00	% r/r	3,8	2,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (kwi.)	11:00	% r/r	1,9	1,2	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (.)	14:15	%	2,25	2,0	2,0	--
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-140,5	-117,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	240	235	--	--
Piątek, 6 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-0,2	-1,0	--	--
GER: Eksport (kwi.)	8:00	% m/m	1,1	-0,8	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	11:00	% r/r	1,5	1,6	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	0,9	1,2	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys	177	130	153	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	4,2	4,2	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	3,8	3,6	--	--

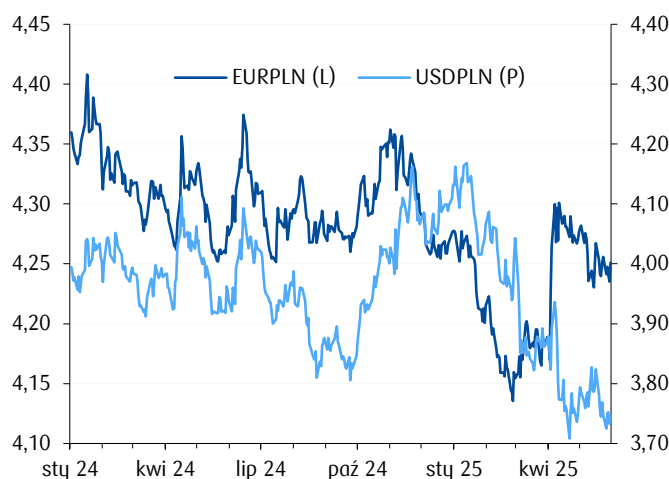
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

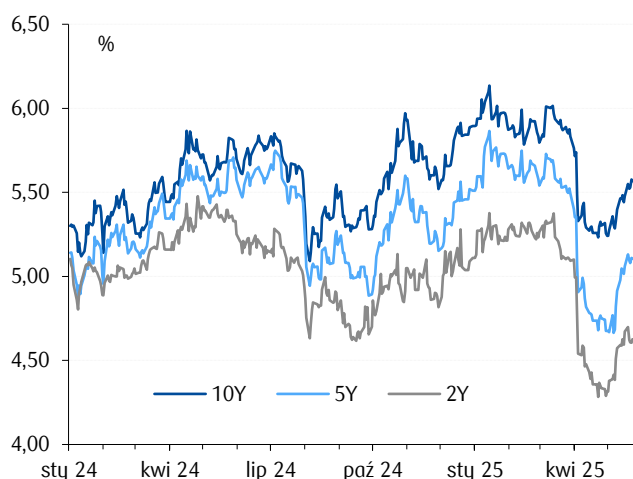
		Wartość 2025-05-30	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2510	0,4	-0,1	-0,7	-0,5	-7,0
	USDPLN	3,7446	0,4	-0,2	-0,6	-4,9	-12,3
	CHFPLN	4,5579	0,7	-0,2	-0,4	4,4	2,2
	GBPPLN	5,0423	0,1	-0,6	0,4	0,5	-6,2
	EURUSD	1,1353	0,0	0,1	-0,1	4,6	6,0
	EURCHF	0,9327	-0,4	0,1	-0,4	-4,8	-9,0
	GBPUSD	1,3486	0,0	-0,1	1,2	5,9	6,9
	USDJPY	144,30	-0,1	1,1	0,2	-8,2	13,5
	EURCZK	24,96	0,2	0,4	0,2	1,0	1,1
Obligacje	EURHUF	404,00	-0,1	0,2	-0,1	3,6	2,6
	PL2Y	4,49	-5	-13	12	-76	-194
	PL5Y	4,94	-8	-17	27	-64	-199
	PL10Y	5,39	-8	-18	11	-31	-132
	DE2Y	1,79	1	3	2	-130	144
	DE5Y	2,07	0	-3	1	-62	141
	DE10Y	2,51	0	-6	-1	-14	155
	US2Y	3,89	-5	-10	7	-97	140
	US5Y	3,95	-6	-13	4	-54	122
Akcje	US10Y	4,39	-5	-12	8	-10	164
	WIG	101 476,1	-0,5	1,6	0,3	17,6	79,3
	WIG20	2 771,9	-0,5	2,0	-1,4	11,5	53,1
	S&P500	5 911,7	0,0	1,9	4,0	12,0	42,2
	NASDAQ100	21 341,0	-0,1	2,0	6,2	15,1	68,3
	Shanghai Composite**	3 347,5	0,0	0,0	2,1	8,4	6,9
	Nikkei**	37 470,1	-1,3	0,8	1,7	-2,6	39,9
	DAX	23 997,5	0,3	1,6	3,9	29,7	65,9
Surowce	VIX	20,02	0,3	-9,2	-10,6	45,2	-25,5
	Ropa Brent	63,9	-0,4	-1,4	4,3	-21,7	-46,5
	Ropa WTI	61,5	-0,3	-2,3	3,0	-21,2	-46,6
	Złoto	3285,3	-0,9	-2,1	0,7	41,0	77,4

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

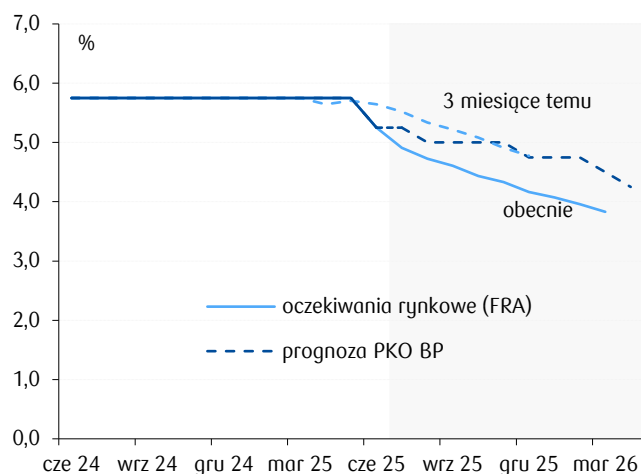
Notowania złotego wobec głównych walut



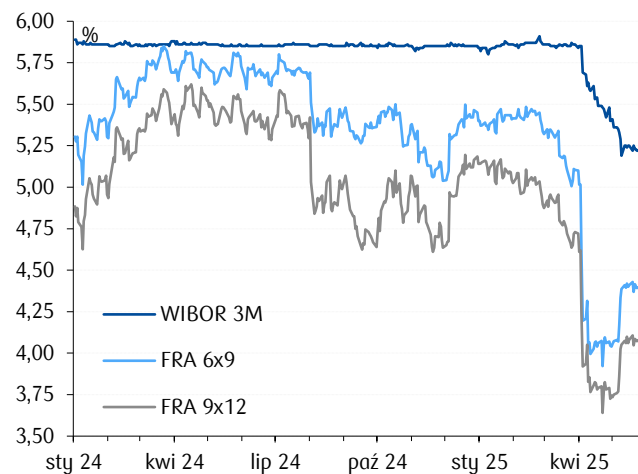
Rentowności polskich obligacji skarbowych



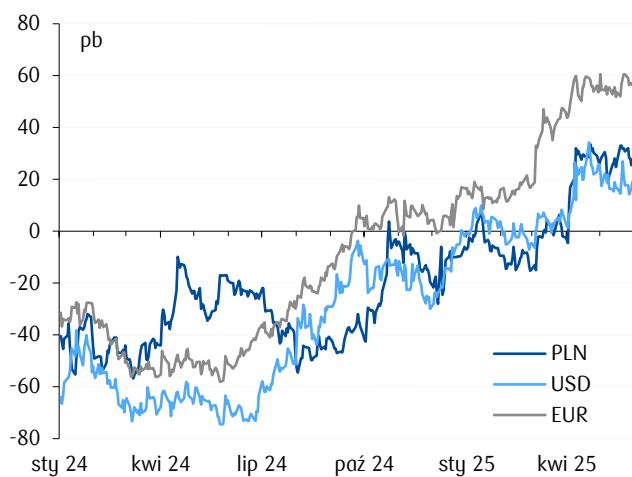
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



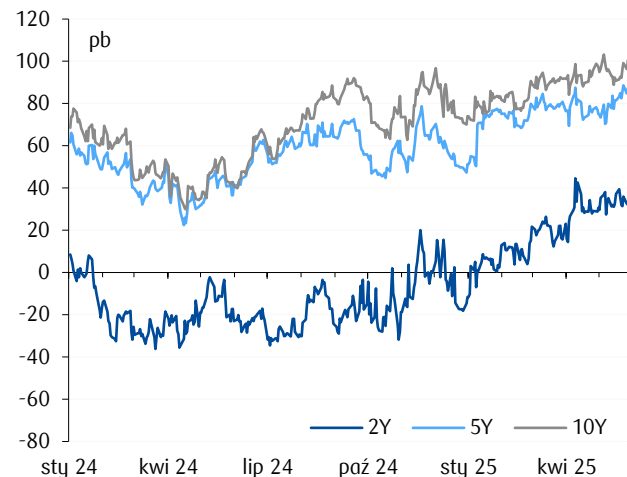
Krótkoterminowe stopy procentowe



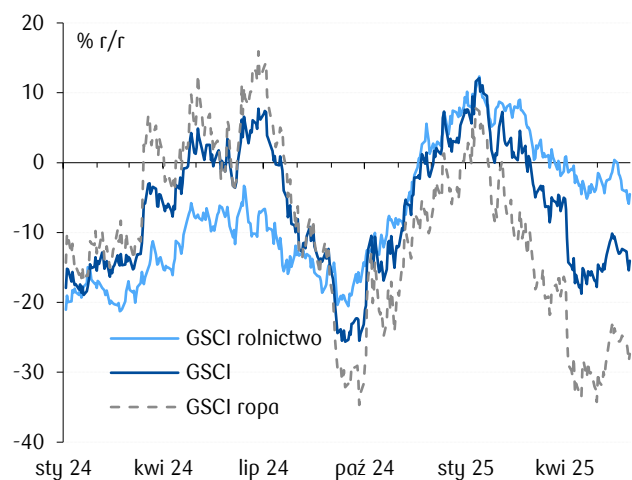
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



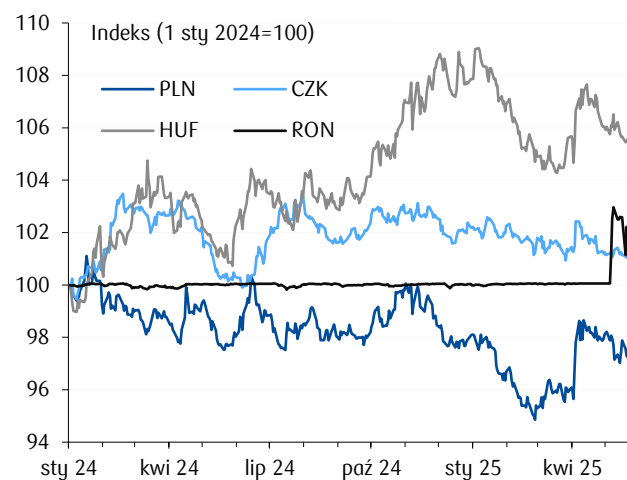
Spread asset swap dla PLN



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:

 @PKO_Research



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.