

D.Trump pisze listy

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Koniec tygodnia owocował w rynkowe zawirowania. Choć w piątek amerykańskie giełdy były zamknięte, to kontrakty istotnie się obniżyły, m.in. w związku z zapowiedziami D.Trump'a, że rozpocznie informowanie partnerów handlowych USA o nowych cłach mających obowiązywać od 1 sierpnia. Wedle doniesień cła mają sięgać nawet 70%. Główne indeksy europejskie obniżyły się, w tym także WIG, o około 0,8%. Euro umocniło się nieco względem dolara, zaś złoty pozostał względnie stabilny wobec głównych walut. Rentowności krajowych SPW spadały, najsilniej w przypadku krótszych tenorów.
- Sporych emocji w tym tygodniu mogą dostarczyć zawirowania związane z cłami - w środę kończy się zawieszenie wyższych stawek wprowadzonych przez USA dla prawie 70 krajów i UE (o ile nie zostaną osiągnięte porozumienia), a D.Trump ostatnio sygnalizował, że jednak nie rozważa wydłużenia tego terminu. Dotychczas USA osiągnęły porozumienie handlowe tylko z Wielką Brytania i Wietnamem.
- W cieniu geopolityki znajdują się publikacje danych o inflacji z Chin (śr.) i inflacji z regionu CEE (Węgry, Czechy i Rumunia) oraz *minutes* Fed (śr.). Jutro Bank Rumunii ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych (zakładamy, zgodnie z konsensusem, utrzymanie stóp bez zmian).
- Warto również zwrócić uwagę na dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej (wg kons. spadek o 0,6% m/m) i koniunkturze wg indeksu Sentix ze strefy euro (kons. zakłada wzrost do 1,0 pkt.). Dzisiaj poznamy także dane o produkcji przemysłowej z Niemiec, które wsparte jutrzejszymi danymi o handlu zagranicznym, powinny pokazać pełny obraz aktywności w przemyśle i branży eksportowej. Interesujące w nich będzie, czy majowy spadek zamówień wpłynie na utrzymanie wciąż mizernej dynamiki produkcji (-1,4% m/m w kwietniu), konsensus sygnalizuje jednak odbicie.
- W kalendarium zaplanowane są wypowiedzi przedstawicieli EBC (J.Nagel) oraz Fed (Ch.Waller, M.Daly).
- Dane z Chin za czerwiec najpewniej pokażą deflację CPI (-0,1% r/r, tyle samo co w maju) i jeszcze głębsze spadki cen w przemyśle (kons.: -3,1% r/r po spadku o 3,3% r/r w maju). To oznacza, że ceny towarów i usług

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

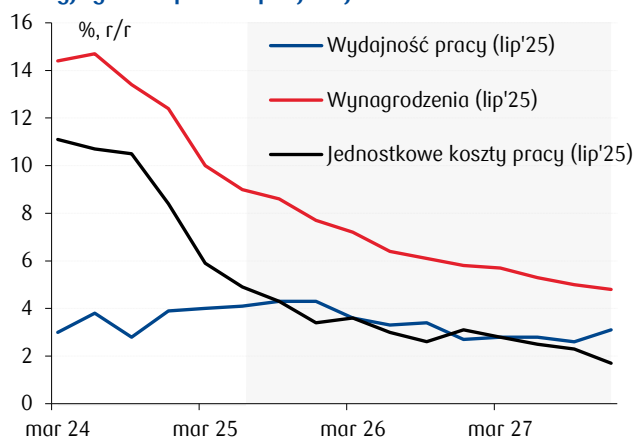
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

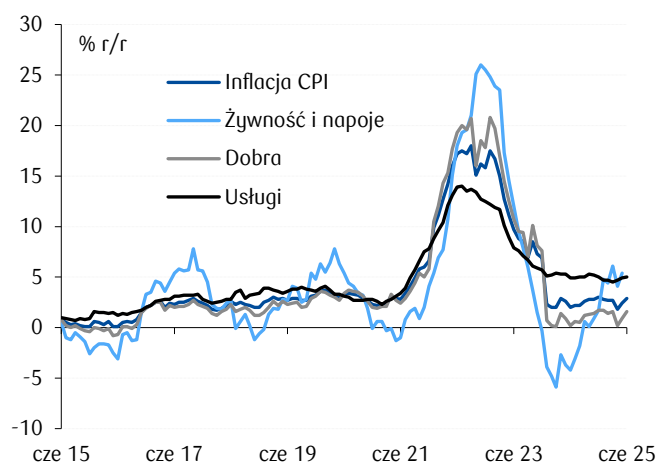
	Wartość 2025-07-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2428	0,1
USDPLN	3,6021	-0,1
CHFPLN	4,5393	0,2
GBPPLN	4,9188	-0,2
EURUSD	1,1779	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,32	-8
PL5Y	4,82	-3
PL10Y	5,31	-3
DE10Y	2,57	-2
US10Y	4,34	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	105 548,3	-0,6
DAX	23 787,5	-0,6
S&P500	6 279,4	0,0
Nikkei**	39 663,6	-0,3
Shanghai Comp.**	3 465,1	0,1
Surowce:		
Złoto	3332,78	0,2
Ropa Brent	68,30	-0,7

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.

Wskaźniki średnioterminowej stabilności procesów inflacyjnych – lipcowa projekcja NBP



Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, NBP, PKO Bank Polski.

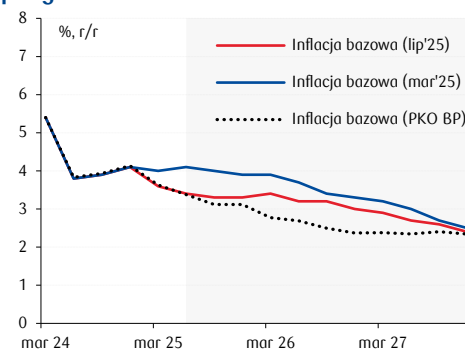
konsumpcyjnych w Chinach spadały już piąty miesiąc z rzędu, odzwierciedlając słaby popyt i wojny cenowe. Napięcia handlowe z USA dodatkowo oddalają perspektywę wyjścia z deflacji po stronie chińskiego producenta.

- W protokole z czerwcowego posiedzenia Fed (śr.) będziemy się doszukiwać informacji, kiedy i pod jakimi warunkami wg członków FOMC mogą nastąpić obniżki stóp w USA. Lekkie złagodzenie tonu przedstawicieli Fed w ostatnich tygodniach i uspokojenie napięć handlowych spowodowało, że obniżka Fed w lipcu oczekiwana była z niezerowym prawdopodobieństwem (25%), wydaje się jednak, że lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy wykluczają taki ruch na najbliższym posiedzeniu.
- W regionie CEE obserwujemy ostatnio wyhamowanie dezinflacji lub wręcz wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych. W Czechach inflacja CPI w czerwcu wg wstępnych danych wzrosła do 2,9% r/r z 2,4% r/r w maju – zakładamy, że finalne dane (czw.) potwierdzą ten szacunek. Jutrzejsze dane z Węgier także wg nas pokażą wzrost CPI z 4,4% r/r w maju do 4,5% r/r w czerwcu, konsensus zakłada większe przyspieszenie (do 4,6% r/r). W Rumunii wg naszej prognozy inflacja CPI w czerwcu utrzymała się na podwyższonym poziomie 5,4% r/r.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

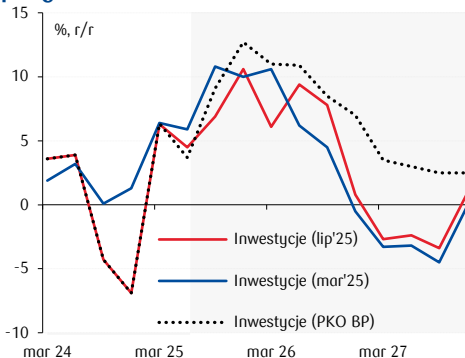
- **POL:** Lipcowa projekcja NBP zakłada względem projekcji marcowej niższą ścieżkę inflacji (szczególnie w 2025) oraz zmiany w dynamice PKB – nieco wolniejszy wzrost w 2025 i nieco szybszy w dwóch kolejnych latach. Ekonomiści NBP prognozują, że inflacja w 2025 wyniesie średniorocznie 3,9% (-1pp wobec marca), a w 2026-27 wróci do przedziału dopuszczalnych odchyłeń od celu wynosząc odpowiednio 3,1% (-0,3pp vs założenia z marca) i 2,4% (-0,1pp). Główne powody obniżenia prognozy inflacji na 2025 to: a) aktualizacja wag w koszyku inflacyjnym po zmianach dokonanych przez GUS, b) korzystniejsze założenia dot. cen energii oraz c) niższy punkt startowy w 2q25 niż zakładano w marcu. Niższa inflacja w 2q25 to m.in. efekt umocnienia złotego i obniżenia cen surowców. Kluczowym źródłem niepewności pozostają ceny nośników energii. Zgodnie z zasadą bieżącego stanu prawnego NBP zakłada odmrożenie cen prądu od 4q25 (wcześniej od 3q25), co w projekcji podbija inflację w okresie 4q25-3q26 – różnica względem naszej prognozy wynosi z tego powodu do 1pp. Bez założenia o odmrożeniu cen, inflacja przez cały horyzont projekcji pozostawałaby w paśmie dopuszczalnych odchyłeń od celu. Scenariusz odmrożenia cen energii w 4q25 jest wg nas mało prawdopodobny – Sejm przegłosował dalsze mrożenie w poprawce do ustawy wiatrakowej, która czeka na decyzję i podpis Prezydenta, a nawet jeśli ustawa zostanie zawetowana, spodziewamy się obniżenia taryfy energetycznej. **Założenia co do cen energii stanowią główną różnicę względem naszej prognozy inflacji. Projekcja wskazuje na trwały powrót inflacji do celu i wygaszenie presji inflacyjnej.** Wskazują na to: a) kolejna rewizja w dół ścieżki inflacji bazowej, b) ujemna luka popytowa w horyzoncie projekcji (choć luka domyka się szybciej niż NBP zakładał w marcu), c) spowolnienie wzrostu wynagrodzeń oraz d) hamowanie dynamiki jednostkowych kosztów pracy. **Nowa projekcja zakłada hamowanie dynamiki PKB – z 3,6% w 2025 przez 3,1% w 2026 do 2,9% w 2027.** Kluczową rolę odgrywają inwestycje, zależne od skali i tempa absorpcji środków unijnych (funduszy strukturalnych i KPO). NBP zakłada pełne wykorzystanie środków z KPO, co generuje ryzyko w dół dla prognozy jeśli się tak nie stało. Prognoza wskazuje, że wzrost PKB w 2025 ma być o 0,3pp słabszy, a w 2026-27 o 0,2pp mocniejszy niż NBP zakładał w marcu. Kluczowymi czynnikami są: a) przesunięcia w założeniach odnośnie do wydatkowania środków z KPO (mniej w 2025, więcej w 2026), b) pozytywny wpływ obniżki stóp RPP o 50pb z maja, c) niższa ścieżka cen surowców

Inflacja bazowa – projekcja NBP oraz prognoza PKO BP



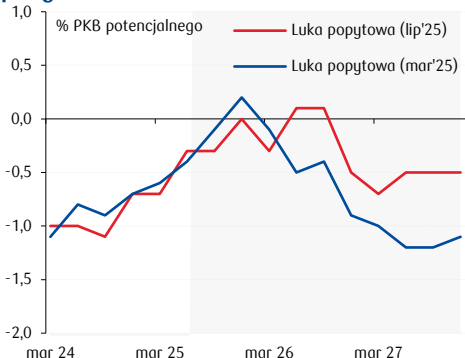
Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Inwestycje – projekcja NBP oraz prognoza PKO BP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Luka popytowa – projekcja NBP oraz prognoza PKO BP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

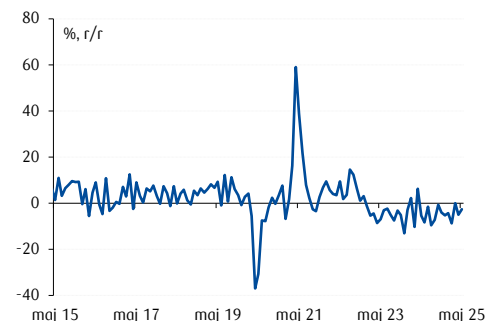
energetycznych. Jednocześnie dostrzegamy, że nieznacznie obniżyła się przewidywana przez NBP dynamika potencjalnego wzrostu PKB – o 0,1-0,3pp. W ocenie analityków NBP potencjalne cła USA na UE nie stanowią istotnego zagrożenia dla Polski ze względu na ograniczoną bezpośrednią ekspozycję na rynek amerykański – silniejsze byłyby efekty pośrednie. Wśród czynników niepewności dla projekcji NBP wymienia kształtowanie się krajowych cen energii (decyzje administracyjne, ETS2), tempo i skalę wydatkowania środków z KPO oraz czynniki zewnętrzne – głównie politykę celną USA i jej konsekwencje, a także ceny surowców energetycznych. NBP ocenia, że bilans czynników ryzyka dla inflacji i PKB jest symetryczny. **Z perspektywy polityki pieniężnej projekcja dostarczyła solidnych argumentów za dokonaną przez RPP decyzją o obniżce stóp procentowych, choć naszym zdaniem analogiczne wnioski można było już wyciągać z poprzednich projekcji.**

- **USA:** D.Trump powiedział, że podpisał dotychczas listy dot. ceł do ok. 12 państw, które mają zostać wysłane dzisiaj. Wcześniej zapowiadał, że listy miały być rozsyłane już w miniony piątek. W odniesieniu do trwającego szczytu BRICS w Rio de Janeiro, D.Trump zapowiedział, że każdy kraj, który popiera „anty-amerykańską politykę BRICS” zostanie obciążony dodatkową stawką celną w wysokości 10%. Sekretarz Skarbu, S.Bessent, stwierdził, że USA są bliskie zawarcia kilku umów handlowych przed 9 lipca, kiedy w życie mają wejść wyższe stawki celne. Dodał, że niektóre państwa, które nie dojdą do porozumienia przed tym deadlineem mogą liczyć na wydłużenie terminu negocjacji do trzech tygodni. Sekretarz ds. handlu, H.Lutnick, powiedział, że wyższe cła będą obowiązywać od 1 sierpnia.
- **CZE:** Inflacja CPI w czerwcu, według wstępnych danych, wzrosła do 2,9% r/r z 2,4% r/r w maju. Dane były zgodne z oczekiwaniami. Dynamika cen usług przyspieszyła do 5,0% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej (zaś w ujęciu miesięcznym usługi zdrożały o 0,5%). Silnie podwyższyła się także dynamika cen towarów, do 1,6% r/r z 0,9% r/r w maju, w szczególności wyższa była inflacja cen żywności, alkoholu i tytoniu (5,5% r/r vs 4,8% r/r miesiąc wcześniej). Zwiększyła się także dynamika cen energii, do -5,0% r/r z -6,2% r/r. W ujęciu miesięcznym wskaźnik CPI wzrósł o 0,3%. **Zakładamy, że do końca roku CNB może zdecydować się na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych o 25pb.**
- **POL:** H.Wnorowski (RPP) powiedział, że nie wyklucza kolejnego dostosowania stóp procentowych we wrześniu, a na koniec 2025 widzi główną stopę „z czwórką z przodu” (obecnie stopa referencyjna wynosi 5,00%), jednak nie widzi wielkiej liczby ruchów w tym roku. Członek RPP zaznaczył, że przeciw szybkiemu i głębokiemu obniżaniu stóp przemawiają uporczywość inflacji i luźna polityka fiskalna, a kluczowy będzie projekt budżetu na 2026. Jego zdaniem dostosowania stóp powinny być dokonywane w krokach po 25pb. Członek RPP poinformował, że w lipcu RPP nie wracała do zagadnienia parametrów rezerwy obowiązkowej i skupiła się na projekcji inflacji i PKB. I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że Rada mogłaby rozpocząć cykl obniżek stóp w październiku lub listopadzie ruchem o 25pb, a docelowo stopa referencyjna mogłaby zostać obniżona do 3,5% w 2026. Dodał, że w 2025 jest przestrzeń na jeszcze 2 obniżki o 25pb, choć jest przeciwny obniżce we wrześniu i wolałby poczekać na więcej informacji w zakresie cen energii i dynamiki wynagrodzeń.
- **POL:** Ministerstwo Rodziny Pracy i Polityki Społecznej szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu wyniosła 5,1% wobec 5,0% w maju (PKOe: 4,9%). Nietypowy dla tego okresu wzrost bezrobocia może wynikać ze zmian w przepisach modyfikujących zasady działania urzędów pracy oraz rozszerzających zakres oferowanego wsparcia. Zmiany obejmują m.in. możliwość rejestracji w urzędzie pracy według miejsca zamieszkania, a nie zameldowania, zniesienie ograniczeń wiekowych przy korzystaniu z form aktywizacji, nowe zasady naliczania i wypłaty zasiłku dla bezrobotnych, możliwość rejestracji rolników jako osób bezrobotnych. W konsekwencji

z ostrożnością podchodzimy do tych danych i nie interpretujemy ich jako sygnału pogorszenia kondycji rynku pracy.

- **EUR:** Prezeska EBC C.Lagarde powiedziała, że obecna ścieżka stóp procentowych jest w dobrym miejscu i że bank pozostaje zaangażowany w realizację średnioterminowego celu inflacyjnego na poziomie 2%.
- **GER:** Zamówienia fabryczne w maju spadły o 1,4% m/m, przerywając kilkumiesięczną serię wzrostów. Zaskoczenie tym razem nie było efektem dużych zamówień, bo po ich wyłączeniu spadek był jeszcze głębszy i wyniósł 3,1% m/m. Spadki koncentrowały się na rynku krajowym, a wzrost zamówień zagranicznych nawet przyspieszył. W górę zrewidowano też istotnie (+1pp) dane za kwiecień, a źródłem korekty były zamówienia motoryzacyjne, które raportowane są z opóźnieniem. Słabsze od oczekiwań dane za maj nie zmieniają ogólnych tendencji, które sygnalizują poprawę – w ciągu 3 miesięcy zamówienia wzrosły o 2,1%, a w maju wciąż były o ponad 5% wyższe niż przed rokiem. Możliwe, że pogorszenie popytu w niemieckim przemyśle było przejściowe. Badania koniunktury sygnalizują poprawę w czerwcu.
- **HUN:** Produkcja przemysłowa w maju obniżyła się o 2,6% r/r (zarówno w ujęciu nsa, jak i wda). W ujęciu miesięcznym produkcja była niższa o 1,3% sa. W okresie styczeń-maj 2025 produkcja przemysłowa była o 4,1% niższa niż w analogicznym okresie 2024.
- **EUR:** Inflacja PPI w maju obniżyła się do 0,3% r/r z 0,7% r/r w kwietniu, a odczyt był zgodny z rynkowymi oczekiwaniami. W szczególności, dynamika cen energii obniżyła się do -1,4% r/r z -0,5% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym ceny producentów obniżyły się o 0,6%.
- **CHN/UE:** Ministerstwo handlu Chin poinformowało od soboty 5 lipca na brandy importowane z UE będą obowiązywać cła w wysokości 27,7-34,9%. Z opłat celnych zwolnieni zostaną producenci, którzy zgodzili się na sprzedaż trunku po cenie minimalnej ustalonej z Pekinem. Nowe zasady mają obowiązywać przez pięć lat. Niemal całość importowanej z UE brandy pochodzi z Francji, a francuska organizacja lobbystyczna producentów koniaku BNIC oceniła tę decyzję pozytywnie oraz poinformowała, że część producentów podpisała już zobowiązania dotyczące ceny minimalnej. Resort handlu zaznaczył, że w wypadku niespełnienia zobowiązań cenowych przywrócone zostaną cła obowiązujące w czasie procesu antydumpingowego, sięgające nawet 39 proc. Komisja Europejska uznała chińskie cła za niesprawiedliwe, nieuzasadnione i sprzeczne z międzynarodowymi przepisami.
- **POL:** Prezydent A.Duda podpisał nowelizację ustawy o Krajowej Administracji Skarbowej oraz ustawy o podatku od towarów i usług, która umożliwi przedsiębiorcy składanie korekty deklaracji w trakcie kontroli i po zakończeniu kontroli celno-skarbowej. Ustawa należy do rządowego pakietu deregulacyjnego. Prezydent podpisał również nowelizację ustawy o podatku od towarów i usług, która podnosi limit przychodów, poniżej którego przedsiębiorca jest zwolniony z rejestrowania się jako podatnik VAT, do 240 tys. PLN z obecnych 200 tys. PLN.
- **POL:** Minutes z przedostatniego, czerwcowego posiedzenia RPP (na którym utrzymano stopy procentowe na niezmiennym poziomie) pokazały, że członkowie RPP zwracali szczególną uwagę na ekspansywną politykę fiskalną. Wśród czynników niepewności wymieniano także kształtowanie się presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach, poziom administrowanych cen nośników energii, oraz politykę handlową głównych gospodarek.
- **USA:** D.Trump podpisał „Jedną Wielką Piękną Ustawę” (ang. *One Big Beautiful Bill Act* – oficjalna nazwa legislacji), która łączy obiecane w kampanii prezydenckiej wprowadzenie na stałe przepisów Tax Cuts and Jobs Act, w tym obniżek podatków dla korporacji i najlepiej zarabiających ze zwiększeniem wydatków na deportacje i ograniczeniem dostępu do Medicaid oraz

Produkcja przemysłowa na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zmniejszeniem finansowania bonów na zakup żywności dla najuboższych. Według szacunków Congressional Budget Office (CBO) ustawa co prawda obniży deficyt w 2025, ale w horyzoncie dekady przyczyni się do jego wzrostu łącznie o 2,8bln USD. Szacunki Białego Domu dot. wsparcia dla wzrostu gospodarczego są znacznie bardziej optymistyczne niż w przypadku innych ośrodków prognostycznych (przykładowo w 2028 wzrost PKB miałby wynieść blisko 5% podczas gdy prognozy m.in. CBO, Yale Budget Lab oscylują w okolicy 1%). Według Yale Budget Lab na zmianach najwięcej zyska 20% najlepiej zarabiających, których zarobki wzrosną o 2,2%, a najwięcej straci 20% najslabiej zarabiających, których dochody obniżą się o blisko 3%.

- **POL:** W piątek odbyło się spotkanie premiera D.Tuska z liderami partii koalicyjnych w sprawie rekonstrukcji rządu. Według doniesień Onetu, D.Tusk miał zaproponować koalicjantom redukcję liczby ministrów i wiceministrów o 20% oraz utworzenie dwóch dużych ministerstw zajmujących się kwestiami gospodarczymi i energetycznymi.
- **POL:** Minister funduszy, K.Pełczyńska-Nałęcz powiedziała, że będzie jeszcze tylko jedna rewizja KPO, w ramach której m.in. zostaną przesunięte środki na inwestycje w samorządach. Rewizja ma mieć miejsce jesienią.
- **EUR:** G.Makhlouf (EBC, Bank Irlandii) stwierdził, że euro jeszcze długo nie zastąpi dolara w roli najważniejszej waluty światowej. Dominacja dolara będzie się osłabiać z biegiem czasu, jednak na ten moment strefa euro nie ma jednej, spójnej polityki fiskalnej, która oferowałaby aktywa o tak „bezpiecznym” statusie jak ma to miejsce w przypadku amerykańskich Treasuries.
- **ŚWIAT:** OPEC ma zwiększyć od sierpnia wydobycie ropy o 548 tys. baryłek dziennie – oczekiwania kształtowały się na niższym poziomie, 411 tys. baryłek, czyli skali wzrostu ustalonej dla maja, czerwca i lipca. Według doniesień medialnych, na spotkaniu w sierpniu kartel będzie rozważać zwiększenie wydobycia o kolejne 548 tys. dziennie od września.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 4 lipca						
GER: Zamówienia fabryczne (maj)	8:00	% m/m	1,6	0,6	--	-1,4
GER: Zamówienia w przemyśle (maj)	8:00	% r/r	5,8	5,7	--	5,3
HUN: Produkcja przemysłowa (maj)	8:30	% r/r	-2,3	-1,5	--	-2,6
CZE: Inflacja CPI (cze., wst.)	9:00	% r/r	2,4	2,9	--	2,9
EUR: Inflacja PPI (maj)	11:00	% r/r	0,7	0,3	--	0,3
Poniedziałek, 7 lipca						
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% m/m	-1,4	-0,2	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-1,8	-0,3	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:00	% r/r	3,1	--	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:30	% r/r	5	3,7	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (maj)	9:00	% r/r	-1,1	0,7	--	--
EUR: Indeks Sentix (lip.)	10:30	pkt.	0,2	1,0	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (maj)	11:00	% r/r	2,3	1,4	--	--
Wtorek, 8 lipca						
GER: Eksport (maj)	8:00	% m/m	-1,7	-0,5	--	--
GER: Import (maj)	8:00	% m/m	3,9	-1,3	--	--
HUN: Inflacja CPI (cze.)	8:30	% r/r	4,4	4,6	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (cze.)	9:00	%	4,2	4,2	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego (.)	--	%	6,5	6,50	--	--
Środa, 9 lipca						
CHN: Inflacja PPI (cze.)	3:30	% r/r	-3,3	-3,1	--	--
CHN: Inflacja CPI (cze.)	3:30	% r/r	-0,1	-0,1	--	--
USA: Minutes Fed (.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 10 lipca						
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,3	0,3	--	--
ROM: Saldo handlowe (maj)	8:00	RON	--	--	--	--
CZE: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:00	% r/r	2,4	2,9	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	--	--	--	--	--
Piątek, 11 lipca						
ROM: Wynagrodzenie (maj)	8:00	% r/r	8,2	--	--	--
ROM: Inflacja CPI (cze.)	8:00	% r/r	5,45	5,50	--	--
GER: Inflacja CPI (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,1	2,0	--	--
GER: Inflacja HICP (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,1	2,0	--	--

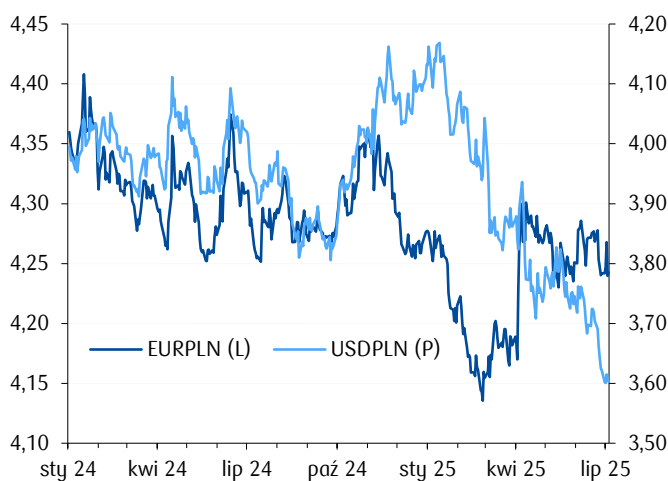
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

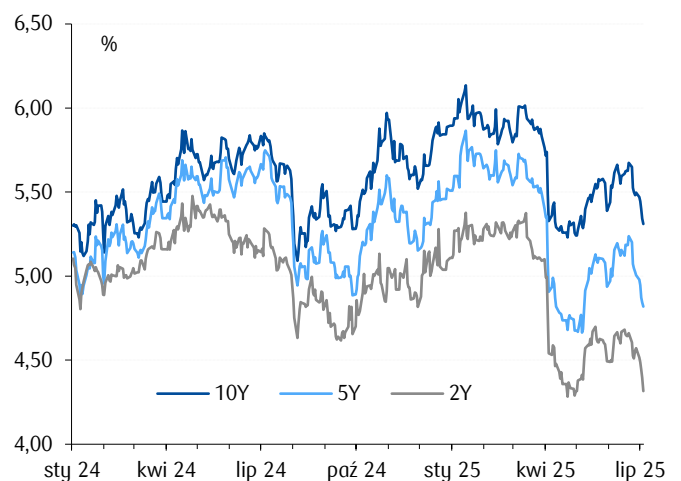
		Wartość 2025-07-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2428	0,1	0,0	-1,0	-1,0	-9,7
	USDPLN	3,6021	-0,1	-0,5	-4,3	-9,1	-20,4
	CHFPLN	4,5393	0,2	0,3	-0,7	2,9	-3,3
	GBPPLN	4,9188	-0,2	-1,0	-3,3	-2,9	-9,6
	EURUSD	1,1779	0,2	0,5	3,4	8,8	13,3
	EURCHF	0,9347	-0,1	-0,2	-0,3	-3,8	-6,6
	GBPUSD	1,3643	0,0	-0,5	0,9	6,6	13,6
	USDJPY	144,53	-0,4	-0,2	-0,3	-10,2	7,0
	EURCZK	24,63	0,0	-0,5	-0,5	-2,1	-0,5
	EURHUF	398,70	-0,1	0,0	-1,1	1,5	-0,5
Obligacje	PL2Y	4,32	-8	-26	-33	-96	-301
	PL5Y	4,82	-3	-19	-34	-93	-210
	PL10Y	5,31	-3	-19	-31	-52	-123
	DE2Y	1,82	-2	-5	-6	-108	131
	DE5Y	2,12	-2	-4	-4	-41	120
	DE10Y	2,57	-2	-3	0	3	134
	US2Y	3,88	0	14	-16	-73	104
	US5Y	3,93	0	10	-19	-29	104
	US10Y	4,34	0	5	-17	6	144
Akcje	WIG	105 548,3	-0,6	1,8	6,3	20,9	97,5
	WIG20	2 865,0	-0,8	1,8	6,1	13,7	69,6
	S&P500	6 279,4	0,0	1,7	4,6	12,8	64,2
	NASDAQ100	22 867,0	0,0	1,5	5,1	12,1	97,4
	Shanghai Composite**	3 465,1	0,1	1,2	2,4	17,5	2,3
	Nikkei**	39 631,5	-0,4	-1,3	5,0	-3,1	52,8
	DAX	23 787,5	-0,6	-1,0	-2,1	28,8	85,7
	VIX	20,30	1,1	7,7	0,7	41,2	-28,9
	Surowce	Ropa Brent	68,3	-0,7	0,8	2,8	-21,1
Ropa WTI		68,1	0,0	2,2	4,3	-19,3	-38,0
Złoto		3332,8	0,2	1,8	0,3	39,8	84,4

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

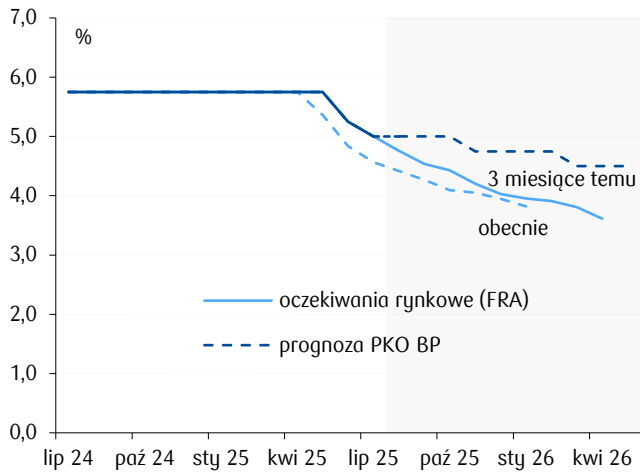
Notowania złotego wobec głównych walut



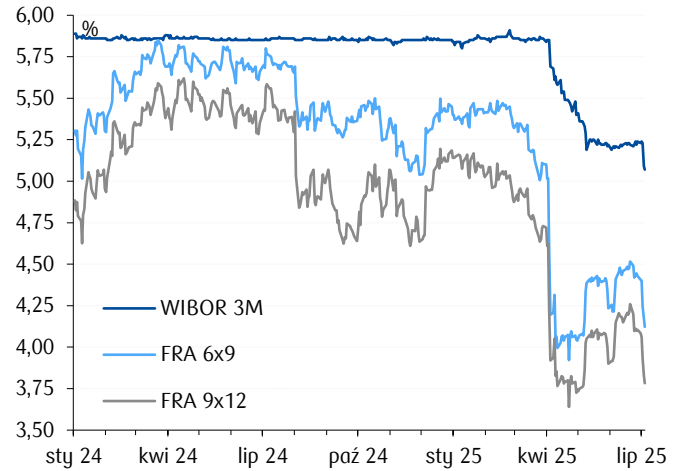
Rentowności polskich obligacji skarbowych



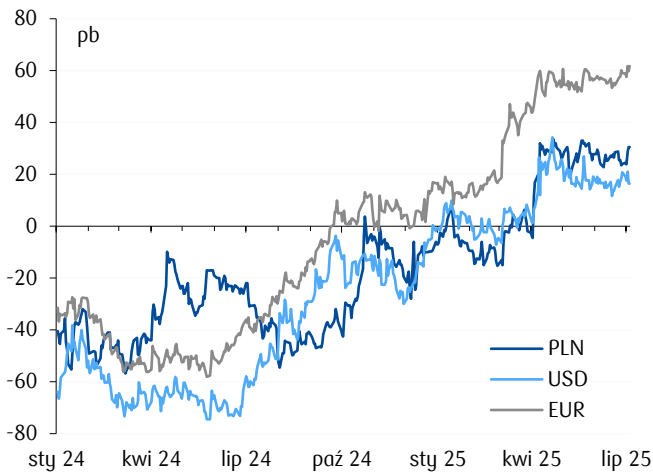
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



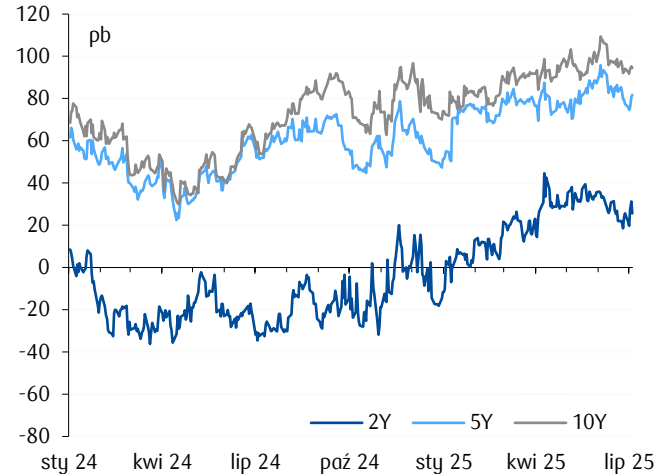
Krótkoterminowe stopy procentowe



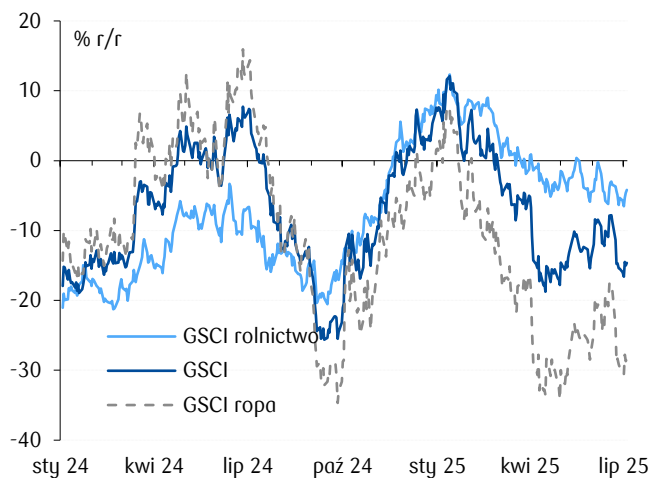
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



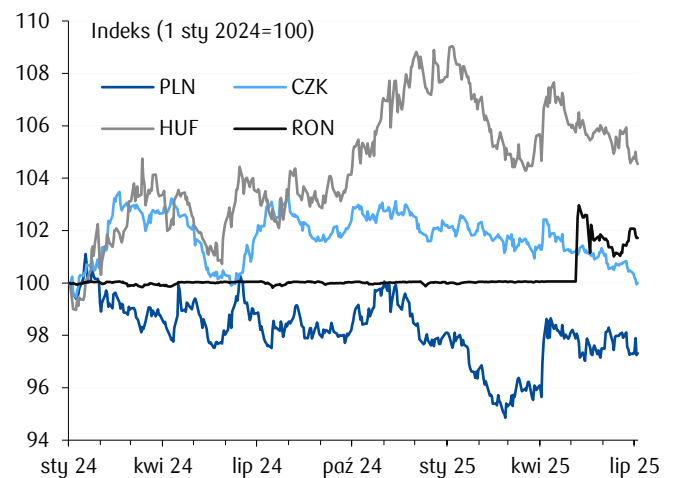
Spread asset swap dla PLN



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.

