

## Jest 50!

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj indeksy akcyjne w USA i Europie obniżyły się, zaś polski WIG z nadwyżką odrobił straty z poprzedniej sesji. Dolar umocnił się względem euro, a kurs EURUSD obniżył się do 1,162. Złoty tracił względem głównych walut – silniej wobec dolara, kurs USDPLN wzrósł do 3,661 i nieco słabiej wobec euro – EURPLN wciąż jest blisko 4,253. Wzrosły rentowności amerykańskich *Treasuries*, a w ślad za nimi rentowności krajowych papierów, szczególnie na krótszym końcu krzywej.
- Dzisiejsze kalendarium zawiera drugi garnitur danych. W Europie skupimy się na **kolejnym odczycie wzrostu PKB w 2q25 w Niemczech** i jego szczegółowym rozbiściu na składowe. Według wstępnego odczytu PKB spadł o 0,1% q/q (sa) po wzroście o 0,3% q/q (sa), zaś w ujęciu rocznym nie zmienił się (+0,4% r/r po korekcie o dni robocze).
- Dzisiaj na sympozjum Kansas Fed w Jackson Hole wystąpi szef Rezerwy Federalnej J.Powell, zaś w sobotę odbędzie się panel z udziałem prezesów głównych banków centralnych.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w lipcu wzrosło o 7,6% r/r** (vs 9,0% r/r w czerwcu), wolniej od oczekiwań. Poza normalizacją procesów płacowych w górnictwie i energetyce (po podbijanym przez premie czerwcu), hamowanie wynagrodzeń było napędzane przez bardziej urynkowane branże, w szczególności przetwórstwo i transport. W ujęciu miesięcznym przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 0,3%, w konsekwencji impet płac wyhamował, choć wynik za lipiec nie wyklucza tego, że ścieżka dynamiki wynagrodzeń w kolejnych miesiącach może być wyboista. **Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu spadło o 0,9% r/r**, silniej od oczekiwań. Wydzwięk danych powinien wspierać gołąbie nastawienie RPP, choć dodatkowym ważnym czynnikiem dla decyzji Rady będzie najpewniej kształt budżetu na 2026. Więcej w Makro Flash: [Chłodny lipiec również na rynku pracy](#).
- POL: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 2,9% r/r** po spadku o 0,4% r/r w czerwcu. Był to wynik powyżej oczekiwań rynku i naszej optymistycznej

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

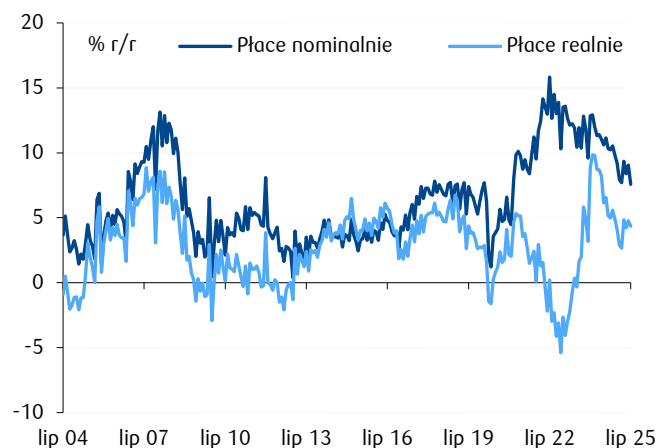
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

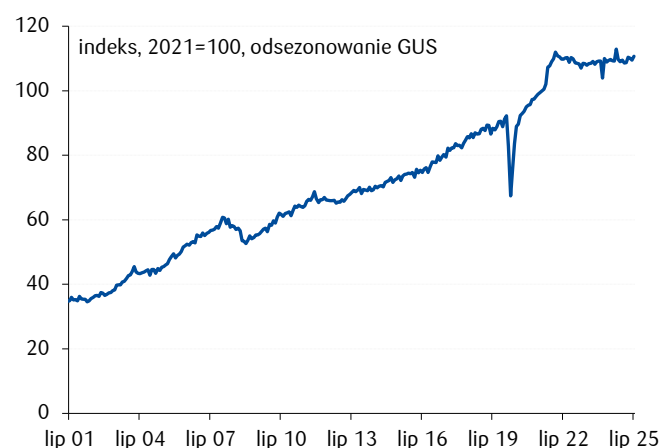
	Wartość 2025-08-21	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,2528	0,0
USDPLN	3,6610	0,4
CHFPLN	4,5306	-0,1
GBPPLN	4,9192	0,2
EURUSD	1,1617	-0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,27	-8
PL5Y	4,85	3
PL10Y	5,44	1
DE10Y	2,76	4
US10Y	4,33	4
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	112 002,8	1,1
DAX	24 293,3	0,1
S&P500	6 370,2	-0,4
Nikkej**	42 573,1	-0,1
Shanghai Comp.**	3 798,9	0,7
<b>Surowce:</b>		
Złoto	3338,80	-0,1
Ropa Brent	67,67	1,2

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.

### Płace w ujęciu realnym i nominalnym



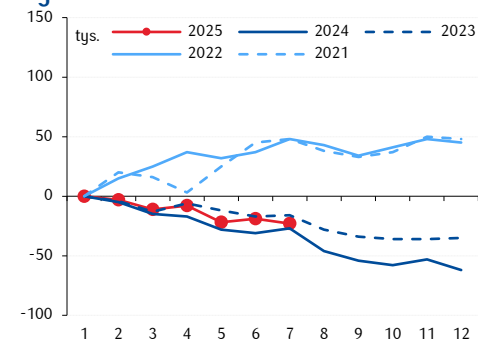
### Poziom produkcji przemysłowej w Polsce



prognozy (kons.: 1,6% r/r, PKOe: 2,0% r/r). Po odsezonowaniu przez GUS produkcja zwiększyła się o 0,9% m/m. **Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 0,6% r/r** (kons. i PKOe: 1,4% r/r), choć w ujęciu m/m spadła o 0,6% (sa), co potwierdza, że sektor nie wszedł w strefę pełnego ożywienia. Dane sygnalizują odwrócenie tendencji stagnacyjnych w przemyśle i początki ożywienia inwestycji, choć poprawa pozostaje nierównomierna. Więcej w Makro Flash: [Ożywienie inwestycyjne](#).

- **POL:** Dynamika cen producentów (PPI) w lipcu utrzymała się w obszarze deflacyjnym, chociaż spadki cen wyhamowały do  $-1,2\%$  r/r z  $-1,5\%$  r/r w czerwcu. W ujęciu miesięcznym ceny obniżyły się o 0,1%, głównie w sektorze tworzyw sztucznych, artykułów spożywczych i metali.
- **POL:** Prezydent K.Nawrocki zawetował tzw. „ustawę wiatrakową”, która zmniejszała minimalną odległość turbin wiatrowych od zabudowań, a jednocześnie zawierała przepisy przedłużające mrożenie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na poziomie 500 PLN/MWh do końca roku. **Prezydent RP poinformował, że złożył w Sejmie projekt ustawy mrożącej cenę energii w brzmieniu dokładnie takim samym jak w zawetowanej ustawie** (jednak ograniczony wyłącznie do mrożenia cen energii bez innych regulacji energetycznych, m.in. dot. wiatraków). Minister finansów i gospodarki A.Domański we wpisie na platformie X napisał, że Polska potrzebuje tanich źródeł energii takich jak wiatraki, aby ceny energii mogły spadać. Nasz bazowy scenariusz inflacyjny zakłada, że ceny energii dla gospodarstw domowych nie wzrosną w tym roku, jednak veto prezydenta nieznacznie podnosi bilans ryzyka dla tej prognozy.
- **USA:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI w przetwórstwie wzrósł do 53,3 pkt. z 49,8 pkt. w lipcu istotnie przekraczając oczekiwania na stabilizację (kons.: 49,8 pkt.) i osiągając poziom najwyższy od ponad 3 lat. Jednocześnie wskaźnik w usługach obniżył się do 55,4 pkt. z 55,7 pkt. miesiąc wcześniej. Badane przedsiębiorstwa wskazywały na cła jako główne źródło wzrostu kosztów – wzrost cen półproduktów w sierpniu był najwyższy od maja 2025 i drugi najwyższy od stycznia 2023. Badanie sugeruje, że firmy przerzuciły wyższe koszty na konsumentów, przez co rosły także ceny finalnych dóbr i usług. Zatrudnienie w sierpniu rosło szósty miesiąc z rzędu, w tempie najsilniejszym od stycznia. Po lipcowym spadku oczekiwań co do produkcji w przyszłości, nastroje w sierpniu nieco się poprawiły.
- **EUR/GER/FRA:** Wskaźnik PMI w przetwórstwie w strefie euro w sierpniu wzrósł do 50,5 pkt. z 49,8 pkt. w lipcu przebijając tym samym zarówno rynkowe oczekiwania (kons.: 49,5 pkt.) jak i granicę poziomu neutralnego (50 pkt.) - tym samym znalazł się na poziomie najwyższym od ponad 3 lat. Jednocześnie wskaźnik w usługach obniżył się do 50,7 pkt. z 51,0 pkt. miesiąc wcześniej, właściwie zgodnie z oczekiwaniami, co oznacza, że sytuacja w sektorze usług stale się poprawia, choć wolniej niż w poprzednim miesiącu. Nowe zamówienia wzrosły po raz pierwszy od 15 miesięcy (przede wszystkim za sprawą zamówień krajowych, bo zamówienia eksportowe dalej spadały), zatrudnienie rosło szósty miesiąc z rzędu. Wzrosła także presja inflacyjna, zarówno po stronie materiałów, jak i produktów końcowych. Oczekiwania co do przyszłości pogorszyły się drugi miesiąc z rzędu, zarówno w przetwórstwie, jak i w usługach, a spadek ten objął Niemcy, Francję (pierwsze oznaki pesymizmu od 9 miesięcy) i pozostałe państwa strefy euro. W ujęciu geograficznym wskaźnik PMI w przetwórstwie w Niemczech nieoczekiwanie wzrósł do 49,9 pkt. z 49,1 pkt. w lipcu zbliżając się do obszaru sygnalizującego ożywienie i osiągając poziom najwyższy od ponad 3 lat. Wskaźnik w usługach nieco się obniżył sięgając 50,1 pkt. wobec 50,6 pkt. miesiąc wcześniej. We Francji wskaźnik dla przetwórstwa znalazł się na tym samym poziomie co w Niemczech (49,9 pkt.), co przekłada się na najwyższy poziom od ponad 2,5 roku. Jednocześnie indeks usługowy wzrósł do 49,7 pkt. (najwięcej od 12 miesięcy).

### Skumulowana zmiana zatrudnienia od stycznia w Polsce



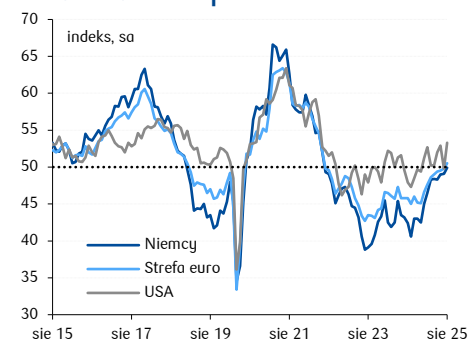
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zannualizowany impet płac w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

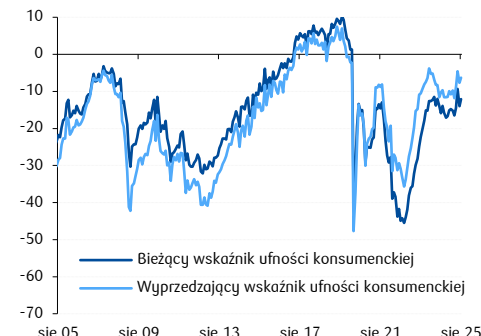
### Wskaźnik PMI w przetwórstwie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- POL:** Koniunktura konsumencka w sierpniu poprawiła się silniej niż oczekiwaliśmy zarówno my, jak i rynek. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 1,9 pkt. m/m i sięgnął -12,1 pkt. wobec -14,0 pkt. w lipcu. Wzrosły niemal wszystkie składowe BWUK: ocena prognozowanej sytuacji ekonomicznej kraju (+4,3 pkt. m/m), ocena sytuacji kraju w ostatnich 12m (+2,4 pkt. m/m), ocena możliwości dokonywania ważnych zakupów (+2,3 pkt. m/m) oraz prognozowana sytuacja finansowa gospodarstw domowych (+1,8 pkt. m/m). Pogorszeniu uległa jedynie obecna sytuacja gospodarstw domowych (-1,3 pkt. m/m). **Wskaźnik wyprzedzający (WWUK) wzrósł o 1,4 pkt. m/m do -6,3 pkt.** Na poprawę WWUK wpłynęły, podobnie jak w przypadku BWUK, niemal wszystkie jego składniki: prognozowane zmiany w sytuacji kraju (+4,3 pkt. m/m), prognozowana zmiana poziomu bezrobocia (+2,3 pkt. m/m), prognozowana sytuacja finansowa gospodarstw domowych (1,8 pkt. m/m). Pogorszeniu uległa prognozowana możliwość oszczędzania pieniędzy (-2,5 pkt. m/m). **Dane GUS wskazały także na spadek oczekiwań inflacyjnych**, w szczególności spadek odsetka respondentów przekonanych, że ceny konsumenckie będą rosły szybciej lub w tempie podobnym do obecnego na rzecz wzrostu odsetka osób oczekujących wolniejszych wzrostów cen, braku zmian lub nawet ich spadków. Poprawa nastrojów konsumentów po lipcowej korekcie potwierdza solidne fundamenty dla dalszego wzrostu konsumpcji.
- EUR:** Według wstępnych danych wskaźnik koniunktury konsumenckiej w sierpniu pogorszył się do -15,5 pkt. z -14,7 pkt. w lipcu. Chociaż rynkowy konsensus zakładał spadek, to jego skala przekroczyła oczekiwania (kons.: -14,9 pkt.).
- USA/UE:** Unia Europejska i USA ogłosiły wspólne oświadczenie w sprawie ceł, które jest konsekwencją porozumienia Prezydenta D.Trumpa i szefowej Komisji Europejskiej U.von der Leyen. W efekcie cła na europejskie samochody mają zostać obniżone do 15% z 27,5%. Komisarz UE ds. handlu M.Szefczowicz zapowiedział, że niższe cła na auta będą obowiązywać z mocą wsteczną. Stawka 15% obejmie samochody sprowadzone z UE do Stanów Zjednoczonych od 1 sierpnia, jeśli KE do końca sierpnia zaproponuje niższe cła na niektóre amerykańskie towary przewidziane w oświadczeniu. Stawki na alkohole nie zostaną obniżone, jednak komisarz ds. handlu nie wyklucza wynegocjowania niższych stawek w przyszłości.
- USA:** Były Prezes Fed w St. Louis J.Bullard powiedział, że rozmawiał z sekretarzem skarbu S.Bessentem o możliwości zostania kolejnym Prezesem Fed po J.Powellu. Dodał, że stopy Fed są obecnie wysokie, a do końca 2026 mogłyby zostać obniżone o 100pb.
- USA:** J.Schmid (Kansas City Fed, z prawem głosu) **ocenił, że nie ma pośpiechu z obniżkami stóp.** Inflacja wciąż jest bliżej 3% niż 2%, a rynek pracy pozostaje mocny. Podkreślił, że potrzebne są bardzo jednoznaczne dane, aby zmieniać politykę i że przedwczesne cięcia mogłyby utrwalić wysokie oczekiwania inflacyjne. J.Schmid wskazał, że obecny poziom stóp nie wydaje się istotnie ograniczać gospodarki, a nastroje biznesu są raczej optymistyczne mimo słabszych danych z rynku pracy. Dodał, że ostatnia mila powrotu inflacji do celu jest najtrudniejsza. **A.Goolsbee** (Chicago Fed z prawem głosu w FOMC) ocenił, że najnowsze dane o inflacji były lepsze od prognoz, ale silny wzrost inflacji w usługach to niebezpieczny sygnał, który – jak ma nadzieję – okaże się chwilowy. **Podkreślił, że wrześniowe posiedzenie FOMC „jest otwarte”.**
- USA:** Departament Sprawiedliwości zasygnalizował zamiar wszczęcia śledztwa wobec członkini Rady Gubernatorów Fed L.Cook. W liście do J.Powella urzędnik E.Martin wezwał do jej usunięcia z zarządu, wskazując na możliwe nadużycia finansowe. Prezydent D.Trump, według doniesień, rozważał jej dymisję, ale prawnie może ją odwołać jedynie „z ważnej przyczyny”. L.Cook odrzuciła wezwania do rezygnacji, zapowiadając pełną współpracę i wyjaśnienie wątpliwości. Jej odejście umożliwiłoby Trumpowi

### Wskaźniki ufności konsumenckiej w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Oczekiwania inflacyjne konsumentów na najbliższe 12 miesięcy



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

uzyskanie większości w 7-osobowej Radzie Fed, zwłaszcza po zapowiedzi wcześniejszego odejścia A.Kugler.

- **RUS:** Minister spraw zagranicznych Rosji S.Ławrow poinformował, że spotkanie W.Putina z W.Zełeńskim jest niemożliwe. Dwustronne spotkanie prezydentów Rosji i Ukrainy, a potem trójstronne, z udziałem Prezydenta USA miało być efektem amerykańskiej mediacji i spotkania W.Putina z D.Trumpem na Alasce 15 sierpnia.
- **USA:** Liczba osób wnioskujących o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła do 235 tys. z 224 tys. tydzień wcześniej. Jednocześnie liczba osób pobierających zasiłek wzrosła do 1,972 mln (sa) i jest najwyższa od listopada 2021. Dane wpisują się w scenariusz powolnego pogorszenia warunków na amerykańskim rynku pracy.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w lipcu wzrosła do 4,01 mln z 3,93 mln, co przekłada się na wzrost o 2,0% m/m i 0,75% r/r.
- **POL:** Ministerstwo Finansów planuje od 1 stycznia 2026 podwyżkę akcyzy na alkohol o 15% vs 2025, a od 1.01.27 kolejną o 10%. Wyższe stawki obejmą alkohol etylowy, piwo, wino, napoje fermentowane i wyroby pośrednie. MF chce też podwyższyć opłatę cukrową: część stałą z 0,50 do 0,70 zł/l, zmienną z 0,05 do 0,10 zł za każdy g cukru powyżej 5 g/100 ml, opłatę za kofeinę/taurynę z 0,10 do 1,00 zł/l oraz maksymalną z 1,20 do 1,80 zł/l. Zmiany obejmą także uproszczenie poboru opłaty – obowiązek zapłaty przesunięty zostanie na początek łańcucha dostaw. Celem jest ograniczenie dostępności alkoholu i napojów słodzonych, które – zdaniem MF – zwiększają ryzyko chorób i generują wyższe koszty ochrony zdrowia. Sprzyjać ma to również poprawie budżetu państwa, choć wzrost stawek akcyzy nie zawsze wiąże się ze wzrostem dochodów państwa z tego tytułu. MF planuje również podwyższenie stawki CIT dla banków w 2026 do 30%, w 2027 do 26%, a od 2028 docelowo do 23%. Obecnie stawka wynosi 19%. Jednocześnie MF proponuje obniżkę podatku od niektórych instytucji finansowych o 10% w 2027 i o 20% od 2028, by wspierać akcję kredytową. MF szacuje, że wzrost stawek ma zwiększyć wpływ budżetu w 2026 o ok. 6,5 mld PLN, a w horyzoncie 10 lat o ponad 20 mld PLN. Zmiany mają zwiększyć udział sektora bankowego w finansowaniu wydatków budżetu, zwłaszcza na bezpieczeństwo i zdrowie.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Czwartek, 14 sierpnia</b>						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,7	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku (sie.)	10:00	%	4,25	4,25	4,25	4,25
<b>POL: Inflacja CPI (lip., rew.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
EUR: Produkcja przemysłowa (cze.)	11:00	% r/r	3,1	2,0	--	0,2
USA: Inflacja PPI (lip.)	14:30	% r/r	2,3	2,5	--	3,3
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	227	225	--	2224
<b>Piątek, 15 sierpnia</b>						
USA: Sprzedaż detaliczna (lip.)	14:30	% m/m	0,9	0,5	--	0,5
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lip.)	14:30	%, m/m	0,8	0,3	--	0,3
USA: Produkcja przemysłowa (lip.)	15:15	% m/m	0,4	0,0	--	-0,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., wst.)	16:00	pkt.	61,7	62,0	--	58,6
<b>Poniedziałek, 18 sierpnia</b>						
EUR: Bilans handlowy (cze.)	11:00	mld	16,5	14,5	--	7,0
<b>POL: Inflacja bazowa (lip.)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Wtorek, 19 sierpnia</b>						
USA: Rozpoczęte budowy domów (lip.)	14:30	mln	1,358	1,300	--	1,428
USA: Pozwolenia na budowę (lip., wst.)	14:30	mln	1,393	1,388	--	1,354
<b>Środa, 20 sierpnia</b>						
GER: Inflacja PPI (lip.)	8:00	% r/r	-1,3	-1,3	--	-1,5
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Inflacja HICP (lip., rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,0	--	2,0
EUR: Inflacja bazowa (lip., rew.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	2,3
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 21 sierpnia</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	9:30	pkt.	49,1	48,9	--	49,9
GER: PMI w usługach (sie., wst.)	9:30	pkt.	50,6	50,6	--	50,1
<b>POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lip.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>
<b>POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lip.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>
<b>POL: Produkcja przemysłowa (lip.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>
<b>POL: Inflacja PPI (lip.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>
<b>POL: Produkcja budowlano-montażowa (lip.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>
<b>POL: Koniunktura konsumencka (sie.)</b>	<b>10:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>-14,0</b>	<b>-14,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-12,1</b>
EUR: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,5	--	50,5
EUR: PMI w usługach (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,0	50,8	--	50,7
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	224	225	--	235
USA: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	15:45	pkt.	49,8	49,8	--	53,3
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., wst.)	16:00	pkt.	-14,7	-14,9	--	-15,5
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lip.)	16:00	mln	3,93	3,92	--	4,01
<b>Piątek, 22 sierpnia</b>						
GER: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,4	--	--

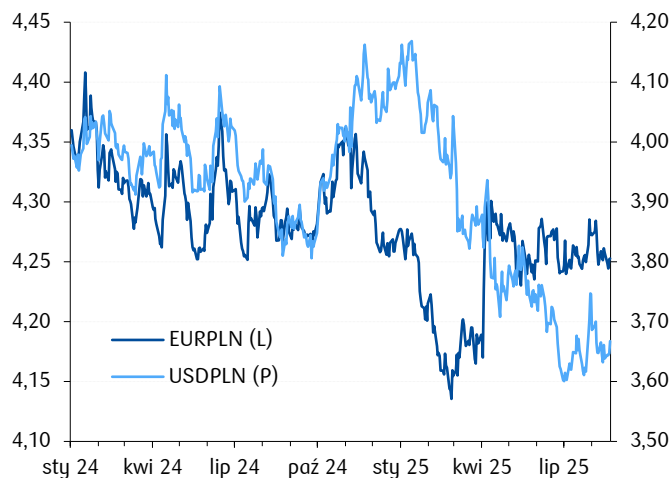
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

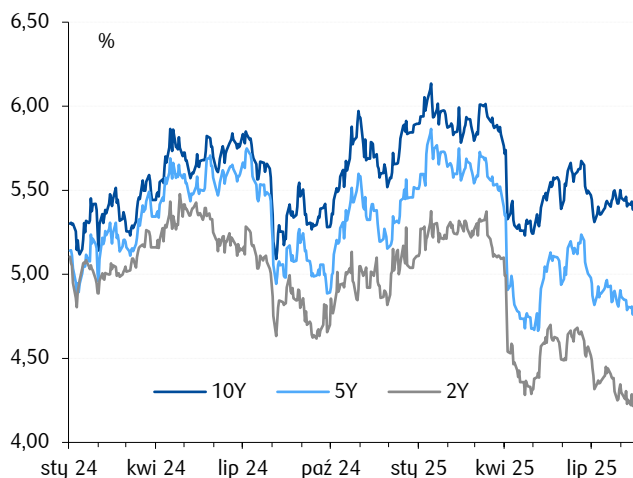
		Wartość 2025-08-21	Δ (% , pb)*				
			Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,2528	0,0	-0,2	-0,1	-0,7	-9,9
	USDPLN	3,6610	0,4	0,2	1,2	-5,0	-21,4
	CHFPLN	4,5306	-0,1	0,1	-0,4	0,2	-7,2
	GBPPLN	4,9192	0,2	-0,7	0,5	-2,5	-12,1
	EURUSD	1,1617	-0,4	-0,4	-1,3	4,5	14,7
	EURCHF	0,9387	0,1	-0,3	0,4	-0,9	-2,9
	GBPUSD	1,3428	-0,3	-1,0	-0,8	2,5	11,9
	USDJPY	148,17	0,8	0,5	0,9	1,3	9,6
	EURCZK	24,55	0,3	0,2	0,0	-2,1	-0,2
	EURHUF	396,25	0,4	0,2	-0,4	0,6	-2,0
<b>Obligacje</b>	PL2Y	4,27	-8	5	-11	-65	-249
	PL5Y	4,85	3	6	-4	-26	-134
	PL10Y	5,44	1	5	-5	7	-41
	DE2Y	1,98	4	3	6	-43	123
	DE5Y	2,32	4	4	4	15	141
	DE10Y	2,76	4	5	6	51	166
	US2Y	3,79	4	6	-13	-22	56
	US5Y	3,86	5	4	-12	13	82
	US10Y	4,33	4	4	-8	47	145
<b>Akcje</b>	WIG	112 002,8	1,1	2,4	3,0	33,1	102,7
	WIG20	3 020,2	1,3	2,4	1,7	25,8	77,7
	S&P500	6 370,2	-0,4	-1,5	0,1	14,4	48,7
	NASDAQ100	23 142,6	-0,5	-2,9	-0,3	18,7	71,4
	Shanghai Composite**	3 798,2	0,7	3,6	5,3	33,3	15,9
	Nikkei**	42 574,0	-0,1	-0,2	1,8	11,4	47,1
	DAX	24 293,3	0,1	-0,3	0,0	31,4	77,4
	VIX	18,61	1,7	0,3	2,9	9,4	-19,1
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	67,7	1,2	1,2	-2,2	-12,4	-29,9
	Ropa WTI	64,6	0,6	-0,7	-3,9	-12,4	-30,8
	Złoto	3338,8	-0,1	0,0	-1,0	34,7	89,6

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

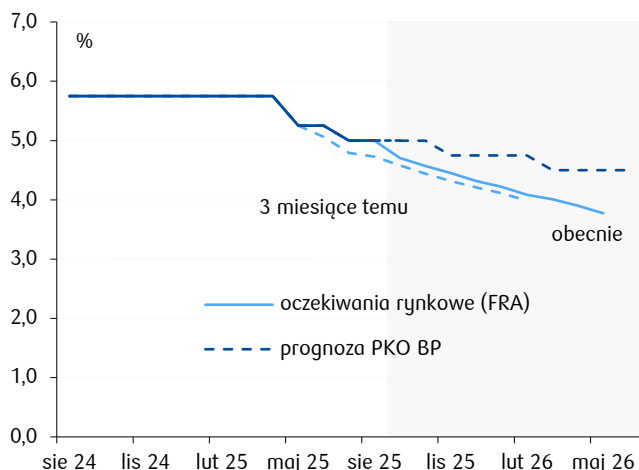
### Notowania złotego wobec głównych walut



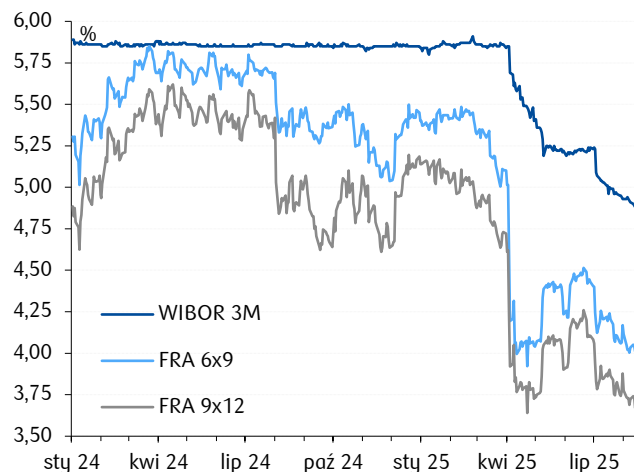
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



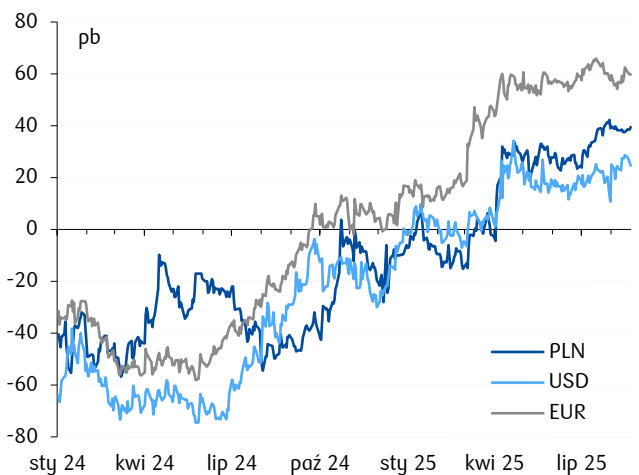
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



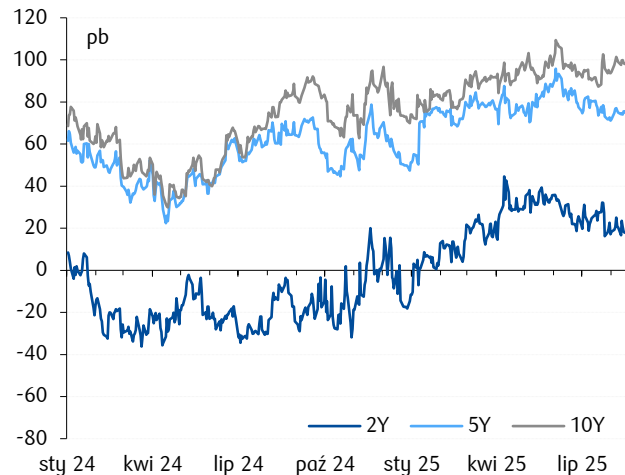
### Krótkoterminowe stopy procentowe



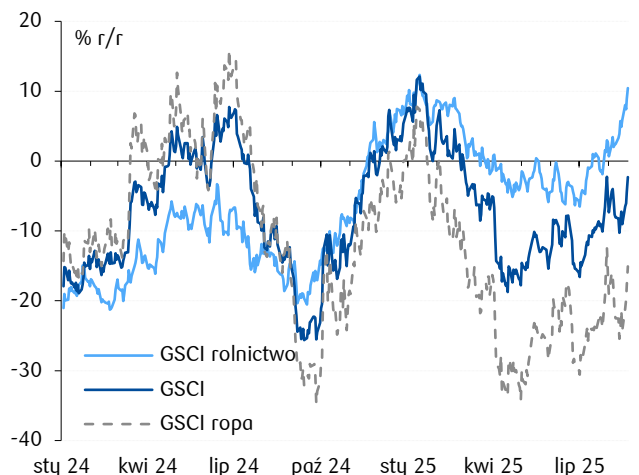
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



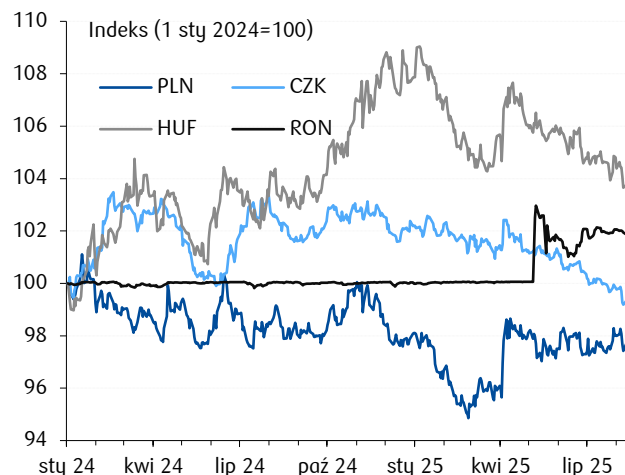
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

