

## Inflacja odporna na wzrosty, a w USA zamknięcie rządu

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Oczekiwane ograniczenie funkcjonowania administracji USA skutkuje opóźnieniem publikacji raportów ekonomicznych, przez co FOMC zapewne będzie musiał korzystać z alternatywnych źródeł danych. Na giełdzie w USA dominowały spadki, a dolar minimalnie tracił względem głównych walut. Rentowności obligacji na rynkach bazowych były dość stabilne. WIG20 osunął się na początku sesji, jednak w dalszej części dnia sukcesywnie odrabiał straty. Przyjęcie przez rząd projektu ustawy podwyższającej podatek dochodowy od banków nie wywołało większej reakcji na GPW, choć mogło wesprzeć krajową walutę. Złoty pod koniec dnia umacniał się wobec euro i pozostał stabilny względem dolara.
- **W Stanach Zjednoczonych na pierwszym planie znajdzie się raport ADP**, który będzie stanowił wskazówkę co do piątkowych oficjalnych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem. Mediana prognoz wskazuje na wzrost zatrudnienia o 50 tys. osób, tak jak w przypadku NFP. Na drugim planie znajdują się indeksy ISM w przetwórstwie oraz rewizja wskaźnika PMI w przetwórstwie we wrześniu, którego wstępny odczyt wskazał na pogorszenie koniunktury.
- **W Europie, po wczorajszych danych cząstkowych m.in. z Niemiec i Francji, dziś poznamy szacunek inflacji HICP w całej strefie euro we wrześniu.** Oczekiwane jest przyspieszenie inflacji do 2,2% r/r z 2,0% r/r w sierpniu przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 2,3% r/r. Poza tym opublikowane zostaną zrewidowane przemysłowe indeksy PMI z Niemiec i całej strefy euro.
- **W Polsce skupimy się na publikacji wskaźnika PMI w przetwórstwie.** Zakładamy, że wrzesień będzie trzecim z rzędu miesiącem wzrostu indeksu (PKOe: 46,9 pkt., kons.: 47,0 pkt.).
- Ponadto wypowiadać się będą bankierzy centralni z EBC: F.Elderson, L.de Guindos, J.Nagel oraz z Fed: T.Barkin.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Inflacja CPI we wrześniu zaskoczyła pozytywnie i ustabilizowała się na poziomie 2,9% r/r** wobec oczekiwanego lekkiego wzrostu (PKO: 3,1% r/r; kons.: 3,0% r/r). W kierunku wzrostu inflacji w ujęciu r/r działały ceny paliw, ze względu na efekt bazy, ale zostało to zneutralizowane przez korzystniejsze

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO\_Research

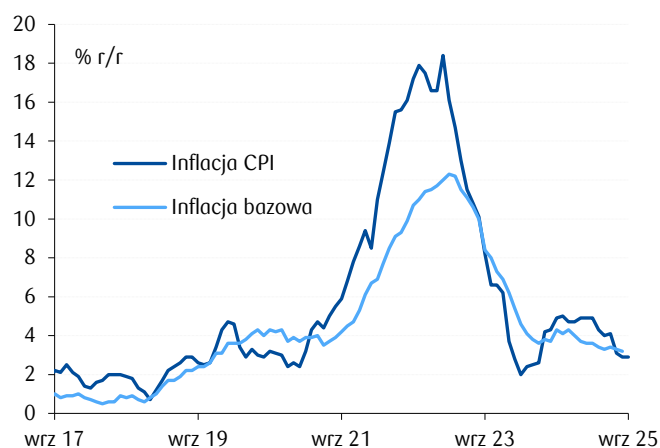
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

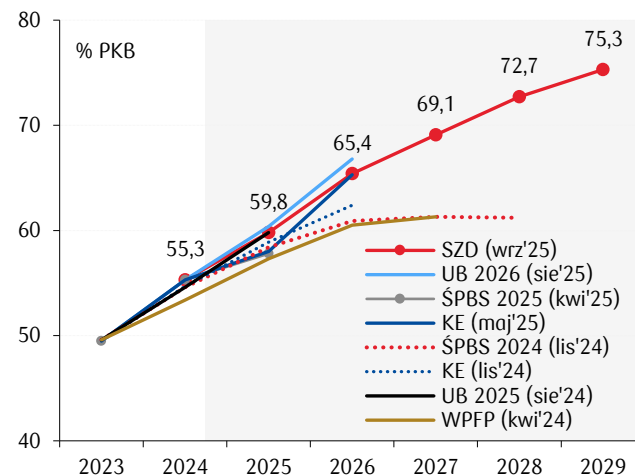
	Wartość 2025-09-30	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,2628	-0,2
USDPLN	3,6279	-0,4
CHFPLN	4,5597	-0,1
GBPPLN	4,8895	0,0
EURUSD	1,1750	0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,23	-8
PL5Y	4,87	-5
PL10Y	5,50	-5
DE10Y	2,71	0
US10Y	4,15	0
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	106 363,9	-0,2
DAX	23 880,7	0,6
S&P500	6 688,5	0,4
Nikkej**	44 603,1	-1,0
Shanghai Comp.**	3 882,8	0,5
<b>Surowce:</b>		
Złoto	3833,93	0,3
Ropa Brent	67,02	-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.

### Inflacja CPI w Polsce



### Ścieżki długu sektora GG na podstawie prognoz MF i KE\*



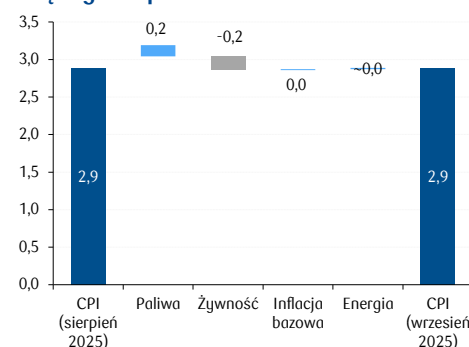
Źródło: GUS, Ministerstwo Finansów, Komisja Europejska, Macrobond, PKO Bank Polski.

\*SZD - Strategia Zarządzania Długiem, UB - ustawa budżetowa, SPBS - Średniookresowy Plan Budżetowo-Strukturalny, WPPF - Wieloletni Plan Finansowy Państwa.

niż rok temu kształtowanie się cen żywności. W ujęciu m/m ceny towarów i usług konsumpcyjnych już drugi miesiąc z rzędu były stabilne. **Szacujemy, że inflacja bazowa nie zmieniła się względem sierpnia i wyniosła 3,2% r/r.** Połączenie pozytywnej niespodzianki w danych za wrzesień oraz rozwiania niepewności regulacyjnej w kwestii cen energii dla gospodarstw domowych do końca 2025 skłoni naszym zdaniem RPP do kolejnego dostosowania stóp procentowych w tym roku. Oczekujemy obniżki w listopadzie, chociaż napływające informacje zwiększają według nas prawdopodobieństwo ruchu już w październiku. Więcej w Makro Flash: [Stabilna inflacja po wakacjach](#).

- POL:** Ministerstwo Finansów opublikowało [Strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029](#). Prognozy, których horyzont to 2029, zakładają sukcesywny przyrost relacji długu publicznego do PKB - z 55,3% PKB w 2024 do 75,3% PKB w 2029. Prognozowany dług GG w 2025 i 2026 ma być niższy niż przedstawiono w ustawie budżetowej na 2026 (odpowiednio o 0,6% PKB i 1,4% PKB). **Z kolei dług państwowy (zgodny z art. 38a UoFP), na podstawie którego uruchamiane są progi ostrożnościowe, ma przekroczyć próg 55% w 2028, co oznaczałoby, że budżet na 2030 musiałby uwzględnić uruchomienie dotkliwych procedur ostrożnościowych.** Opóźnić przebiecie progów konstytucyjnych ma plan ponownego zwiększenia znaczenia funduszy pozabudżetowych, na co wskazuje zakładany wzrost udziału długu „pozabudżetowego” z 19% w 2q25 do 21% w 2029. Począwszy od 2027 obsługa i wykup obligacji Funduszu Covid-19 oraz w ramach Tarczy Finansowej odbywać się będzie ze środków Funduszu Covid-19, a nie budżetu jak to miało miejsce w 2025. W konsekwencji planowany na 2028 stan zadłużenia Funduszu Covid-19 ma być o ok. 110 mld PLN wyższy niż przedstawiono w zeszłorocznej strategii. **W dół zrewidowano prognozę zadłużenia Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, do 250 mld PLN w 2028, o 32 mld PLN poniżej ubiegłorocznej prognozy.** Wskazano, że w 2026 priorytetem dla FWSZ będzie korzystanie z unijnych pożyczek SAFE, co może sygnalizować, iż środki te będą substytutem dla krajowych środków dłużnych oraz że łączne wydatki na obronność mogą okazać się niższe od planowanych. **Koszty obsługi długu sektora GG mają rosnąć w całym horyzoncie projekcji - z 2,2% PKB do 3,0% PKB w 2029 - nieco wyżej od naszych założeń (różnica może wynikać z zakładanej przez nas nieco niższej ścieżki stóp procentowych).** Prognozowana ścieżka deficytu sektora GG zakłada brak istotnej konsolidacji fiskalnej, przy dużej zmienności. W 2025 deficyt ma wynieść 6,9% PKB, następnie 6,5% PKB w 2026 i 5,7% PKB w 2027, ale w 2028 ponownie wzrośnie, do 6,1% PKB, a w 2029 obniży się do 4,7% PKB. MF nie podało uzasadnienia takiej ścieżki - zakładamy, że może ona wynikać z harmonogramu dostaw sprzętu wojskowego (rozliczanego dopiero w momencie dostawy) i założeń co do krajowych i unijnych ram fiskalnych. W dokumencie zaplanowany dalszy spadek udziału zadłużenia w walutach obcych (do 20,1% w 2029 z 23,1% w 2024). **W naszej ocenie dokument sygnalizuje, że dług pozostaje na ścieżce rosnącej, co w dłuższej perspektywie nie jest możliwe do utrzymania i wymagać będzie przedstawienia przez MF wiarygodnego planu konsolidacji fiskalnej.** Szczególnie wrażliwe mogą być na to agencje ratingowe.
- POL:** Minister Finansów i Gospodarki A.Domański stwierdził, że prognoza długu przedstawiona w strategii zakłada brak dodatkowych działań konsolidacyjnych oraz zapowiedział, że rząd podejmie dodatkowe działania na rzecz ograniczenia deficytu. W konsekwencji ścieżka długu ma być niższa od tej przedstawionej w dokumencie.
- POL:** URE zatwierdził taryfy na sprzedaż energii elektrycznej (m.in. dla gospodarstw domowych) na 4q25. Średnia cena sprzedaży energii elektrycznej wyniesie 572,64 PLN/MWh wobec dotychczasowej taryfy 622,80 PLN/MWh (spadek o 50 PLN). Ze względu na podpisanie przez

## Dekompozycja zmiany inflacji CPI między sierpniem a wrześniem 2025



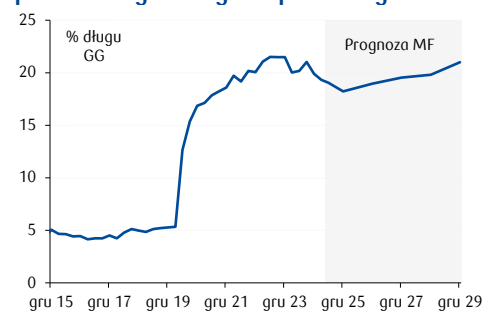
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

## Najważniejsze prognozy ze Strategii Zarządzania Długiem Publicznym na lata 2026-29

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dług GG	55,3	59,8	65,4	69,1	72,7	75,3
Dług państwowy	44,3	48,9	53,0	55,6	58,3	59,5
Dług państwowy (art. 38)	40,1	44,9	51,8	54,4	57,2	58,4
Deficyt GG	6,6	6,9	6,5	5,7	6,1	4,7
Koszty obsługi długu GG	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0

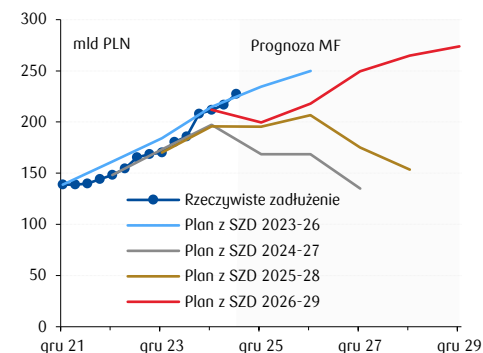
Źródło: MF, PKO Bank Polski.

## Udział długu „pozabudżetowego” – różnica między długiem GG a państwowym długiem publicznym



Źródło: MF, PKO Bank Polski.

## Prognozowane zadłużenie Funduszu Przeciwdziałania Covid-19

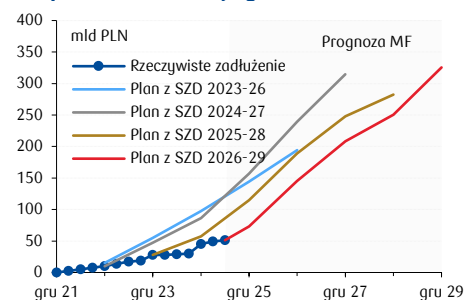


Źródło: MF, PKO Bank Polski.

Prezydenta ustawy przedłużającej mrożenie cen energii na 4q25 na poziomie 500 PLN/MWh dla gospodarstw domowych, płacone przez nich rachunki nie zmienią się. Główną konsekwencją nowych taryf będzie zmniejszenie skali dopłat płaconych przez państwo spółkom energetycznym (portal WysokieNapięcie szacuje oszczędność na ok. 200 mln PLN). Nowe taryfy obowiązują dla spółek PGE Obrót, Tauron Sprzedaż, Enea i Energa Obrót oraz Tauron Sprzedaż. URE odmówił zatwierdzenia wniosku taryfowego dla E.ON. Kolejna zmiana taryf czeka nas od początku 2026, kiedy to zgodnie z zapowiedziami rządu nowe taryfy mają być nie wyższe niż 500 PLN/MWh oraz zakończyć ma się okres mrożenia cen. Obecne kontrakty na rynku hurtowym sugerują, że od stycznia cena prądu nie powinna istotnie odbiegać od 500 PLN/MWh. Czynnikiem ryzyka dla wysokości całego rachunku są opłaty dystrybucyjne.

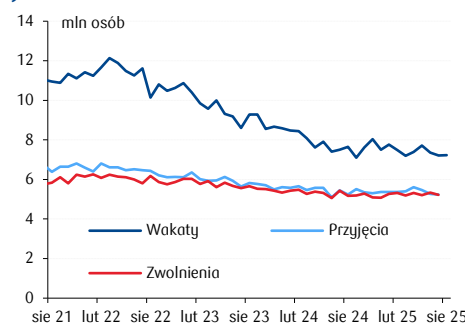
- USA: Od 1 października rozpoczęło się „zamknięcie rządu” (*shutdown*) ze względu na brak porozumienia w Kongresie w sprawie przedłużenia finansowania agencji federalnych i części departamentów (ministerstw).** Oznacza to pierwsze zamknięcie rządu od częściowego zamknięcia w 2018-19, które trwało wtedy rekordowe 35 dni i „pełnego” zamknięcia w 2013. Konsekwencją będzie wstrzymanie „niekrytycznych” zadań oraz wysłanie na przymusowe urlopy ok. 750 tys. pracowników (szac. CBO), co oznaczałoby brak wypłat pensji w skali 400 mln USD dziennie. Administracja Białego Domu zachęcała agencje by wykorzystać okres *shutdownu* do zwolnień pracowników, a nie tak jak zwyczajowo bywało tymczasowych przymusowych urlopów (z późniejszą wypłatą zaległych pensji i ponownym przyjęciem do pracy). Jednocześnie obecne plany agencji nie zakładają żadnych planów zwolnień. Zamknięcie rządu jest negatywne dla gospodarki – CBO szacuje, że w 2018-19 PKB w tym okresie było niższe o 3 mld USD niż gdyby do zamknięcia nie doszło. Inną konsekwencją obecnego zamknięcia będzie opóźnienie publikacji kluczowych wskaźników makroekonomicznych (w tym piątkowego raportu o rynku pracy za sierpień) – w Bureau of Labor Statistics (BLS) pracować ma tylko 1 osoba, a pozostałe 2054 będą na przymusowym urlopie. Zamknięcie rządu nie powinno natomiast wpłynąć istotnie na zawartość merytoryczną raportów – osoby na przymusowym urlopie są wg metodyki BLS traktowane jako zatrudnieni w badaniu firm CES (co oznaczać będzie brak spadku zatrudnienia w październiku), ale jednocześnie są traktowani jako bezrobotni w badaniu gospodarstw domowych CPS (co tymczasowo podniesie stopę bezrobocia aż do ich powrotu). Podczas zamknięcia rządu w październiku 2013 spadek etatów wyniósł 5 tys. m/m w sektorze rządowym oraz 14 tys. w sektorze federalnym.
- USA: Liczba wakatów w sierpniu utrzymała się na poziomie zbliżonym do lipca i wyniosła 7,23 mln.** Dane były nieco lepsze od oczekiwań i sygnalizują, że popyt na pracowników – choć był wciąż niski – nie osłabł w sierpniu. Dane mogą nieco zmniejszać skłonność Fed do szybkich obniżek stóp, choć znacznie ważniejszy będzie piątkowy raport NFP.
- USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board we wrześniu ponownie spadł osiągając najniższy poziom od 5 miesięcy, 94,2 pkt.** Odczyt był niższy od prognoz wskazujących na spadek w okolice 96 pkt. Ocena bieżącej koniunktury obniżyła się o 7 pkt., do najniższego poziomu od roku, a oczekiwania na kolejne sześć miesięcy także spadły. Głównym źródłem pogorszenia było ograniczenie postrzeganej dostępności pracy, która po 9 miesiącach spadków osiągnęła nowy, wieloletni dołek. Wśród wymienianych przez konsumentów problemów utrzymywała się inflacja, choć oczekiwania inflacyjne minimalnie się obniżyły. Średnie 12-mies. oczekiwania inflacyjne konsumentów spadły do 5,8% r/r we wrześniu z 6,1% r/r w sierpniu.

## Prognozowane zadłużenie Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych



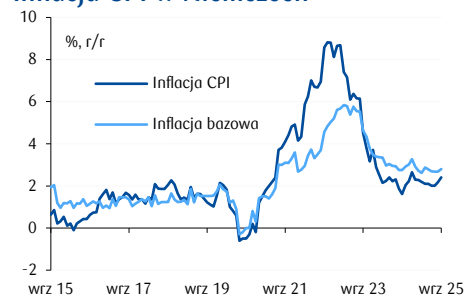
Źródło: MF, PKO Bank Polski.

## Wakaty, przyjęcia i zwolnienia wg JOLTS w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI w Niemczech



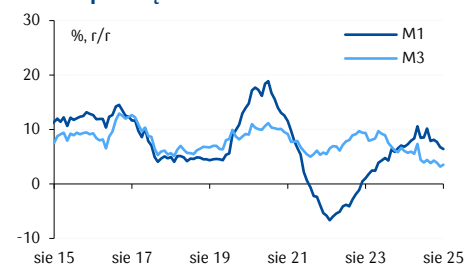
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Stopa bezrobocia w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Podaż pieniądza w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **GER:** Według wstępnych danych we wrześniu inflacja CPI wzrosła do 2,4% r/r z 2,2% r/r w sierpniu, zaś inflacja bazowa wyniosła 2,8% r/r wobec 2,7% r/r miesiąc wcześniej. Ceny dóbr wzrosły o 1,4% r/r, w tym żywności o 2,1% r/r przy spadku cen energii o 0,7% r/r, zaś inflacja usługowa wyniosła 3,4% r/r. W ujęciu miesięcznym indeks CPI wzrósł o 0,2%. **Jednocześnie inflacja HICP wzrosła do 2,4% r/r z 2,1% r/r w poprzednim miesiącu.** Dane przewyższyły oczekiwania, a rynkowy konsensus spodziewał się przyspieszenia inflacji CPI do 2,3% r/r oraz 2,2% r/r w przypadku jej wersji zharmonizowanej.
- **FRA:** Według wstępnych danych we wrześniu inflacja CPI wzrosła do 1,2% r/r z 0,9% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym wskaźnik CPI spadł o 1,0%. Jednocześnie inflacja HICP wyniosła 1,1% r/r wobec 0,8% r/r miesiąc wcześniej, przy oczekiwaniach na przyspieszenie do 1,3% r/r. Zaskoczenie w danych jest istotne dla dzisiejszej publikacji inflacji HICP w całej strefie euro, choć jest równoważone przez wyższą od oczekiwań inflację w Niemczech.
- **EUR:** Prezes EBC Ch.Lagarde powiedziała, że nie dostrzega poważnych ryzyka dla perspektyw inflacji w strefie euro, a bieżące stopy procentowe EBC uważa za właściwe. Jednocześnie stwierdziła, że ich obecny poziom „nie musi być ostateczny”. J.Nagel (Bundesbank) zaapelował do europejskich liderów by wsparli amerykańską Rezerwę Federalną w walce o utrzymanie niezależności politycznej w obliczu presji ze strony D.Trumpa.
- **USA:** S.Collins (Boston Fed) powiedziała, że dalsze obniżki stóp procentowych mogą być zasadne w 2025 ze względu na słabszy rynek pracy, ale decydenci muszą pozostawać czujni wobec ryzyka utrzymującej się inflacji. A.Goolsbee (Chicago Fed) stwierdził, że w obliczu *shutdownu* i wstrzymania publikacji makroekonomicznych Fed będzie musiał korzystać z alternatywnych źródeł danych by podejmować decyzje. L.Logan (Dallas Fed) sugerowała ostrożność w podejmowaniu decyzji o kolejnych obniżkach stóp.
- **USA:** Wzrost cen domów w lipcu spowolnił do 1,7% r/r wobec 1,9% r/r w czerwcu i był jednym z najniższych w ostatnich 10 latach. Wzrost cen był hamowany przez wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych (ok. 7%). Niepewność potęgującą cła, słabszy rynek pracy i widmo paraliżu budżetowego, przez co wielu klientów odkłada decyzje o zakupie nieruchomości.
- **GER:** Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu nie zmieniła się względem sierpnia i wyniosła 6,3%. Zatrudnienie w sierpniu obniżyło się o 0,1% m/m, jednak w ujęciu odsezonowanym pozostało niezmienione. Także w ujęciu rocznym dynamika zatrudnienia wyniosła 0,0% r/r.
- **CZE:** Kolejny szacunek nie zmienił dynamiki wzrostu PKB w 2q25, która wyniosła 2,6% r/r wobec wzrostu o 2,4% r/r w 1q25.
- **CZE:** Podaż pieniądza M3 w sierpniu wzrosła o 3,5% r/r wobec wzrostu o 3,2% r/r w lipcu. Jednocześnie podaż pieniądza M1 wzrosła o 6,4% r/r spowalniając z 6,8% r/r miesiąc wcześniej.
- **HUN:** Dynamika eksportu w sierpniu wyniosła -4,4% r/r, zaś importu -4,1% r/r. Wartość eksportu wyniosła 10,2 mld EUR, a importu 9,6 mld EUR, co przełożyło się na nadwyżkę handlową w wysokości 557 mln EUR.
- **POL:** Rząd przyjął projekt ustawy podnoszącej podatek dochodowy od banków. Stawka podatku CIT dla banków ma wzrosnąć z 19% obecnie do 30% w 2026, następnie w 2027 ma spaść do 26%, a od 2028 ma na stałe wynosić 23%. Premier D.Tusk ocenił, że polskie banki są w bardzo dobrej kondycji, więc mogą płacić wyższe podatki, które będą przeznaczone m.in. na finansowanie armii. Dodał, że lepiej opodatkować banki niż polskie rodziny.
- **POL:** Według szacunku produkcji głównych upraw rolnych i ogrodniczych GUS tegoroczne zbiory zbóż ogółem i warzyw gruntowych wzrosły ok. 6% r/r,

a ziemniaków o ok. 15% r/r. Zbiory owoców z krzewów wzrosły o ok. 1% r/r,  
a z drzew o ok. 10% r/r.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 26 września</b>						
USA: Dochody Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,4	0,3	--	0,4
USA: Deflator PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	2,7
USA: Inflacja bazowa PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	--	2,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	58,2	55,4	--	55,1
<b>Poniedziałek, 29 września</b>						
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., rew.)	11:00	pkt.	-15,5	-14,9	--	-14,9
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz.)	11:00	pkt.	95,3	95,3	--	95,5
<b>Wtorek, 30 września</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (wrz.)	3:45	pkt.	49,4	49,6	--	49,8
HUN: Saldo handlowe (sie.)	8:30	mln EUR	578	600	--	557
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,4	2,6	--	2,6
GER: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
<b>POL: Inflacja CPI (wrz., wst.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>
CZE: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	3,2	--	--	3,5
GER: Inflacja CPI (wrz., wst.)	14:00	% r/r	2,2	2,3	--	2,4
GER: Inflacja HICP (wrz., wst.)	14:00	% r/r	2,1	2,2	--	2,4
USA: Ceny nieruchomości (lip.)	15:00	% r/r	1,9	1,9	--	1,7
USA: Raport JOLTS (sie.)	16:00	mln	7,21	7,17	--	7,23
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz.)	16:00	pkt.	97,4	96,0	--	94,2
<b>Środa, 1 października</b>						
<b>POL: PMI w przetwórstwie (wrz.)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>46,6</b>	<b>47,0</b>	<b>46,9</b>	--
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,8	48,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	10:00	pkt.	50,7	49,5	--	--
EUR: Inflacja HICP (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,0	2,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
USA: Raport ADP (wrz.)	14:15	tys	54	50	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	15:45	pkt.	53,0	52,0	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (wrz.)	16:00	pkt.	48,7	49,0	--	--
<b>Czwartek, 2 października</b>						
ROM: Stopa bezrobocia (sie.)	8:00	%	5,8	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	218	225	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (sie.)	16:00	% m/m	-1,3	1,4	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., rew.)	16:00	% m/m	-2,7	2,9	--	--
<b>Piątek, 3 października</b>						
GER: PMI w usługach (wrz., rew.)	9:55	pkt.	49,3	52,5	--	--
EUR: PMI w usługach (wrz., rew.)	10:00	pkt.	50,5	51,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (sie.)	11:00	% r/r	0,2	-0,3	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz.)	14:30	tys	22	50	40	--
USA: Stopa bezrobocia (wrz.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,7	3,7	--	--

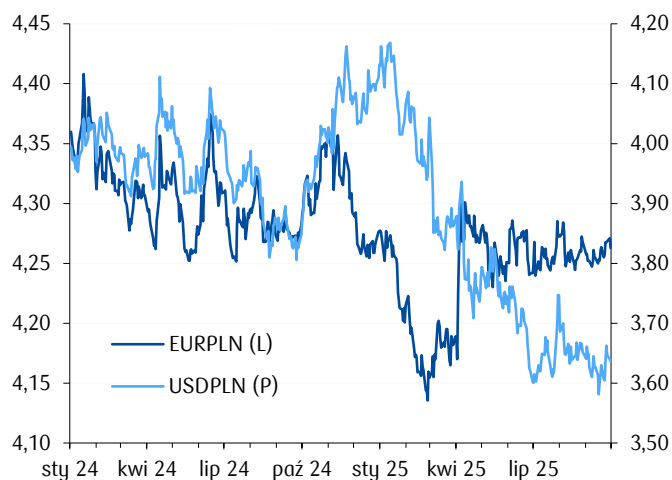
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

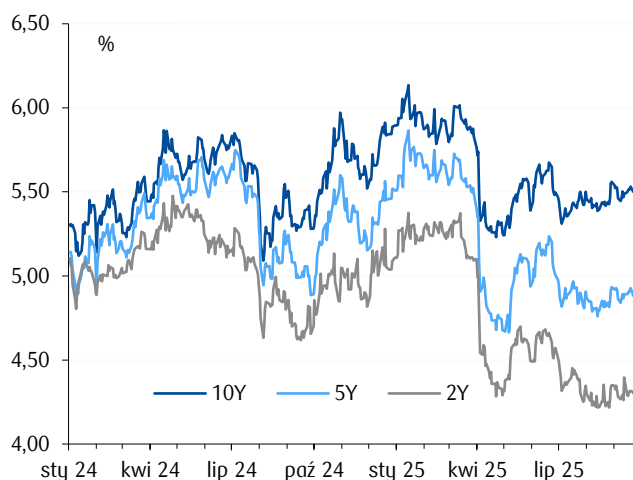
		Wartość 2025-09-30	Δ (% , pb)*				
			Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,2628	-0,2	0,1	0,1	-0,6	-10,8
	USDPLN	3,6279	-0,4	0,5	-0,6	-6,3	-26,9
	CHFPLN	4,5597	-0,1	0,2	0,3	-0,5	-9,1
	GBPPLN	4,8895	0,0	0,3	-0,3	-5,0	-8,7
	EURUSD	1,1750	0,2	-0,4	0,7	6,1	22,1
	EURCHF	0,9349	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,8
	GBPUSD	1,3463	0,3	-0,5	0,5	1,3	24,9
	USDJPY	147,69	-0,6	-0,1	-0,3	2,8	2,0
	EURCZK	24,33	0,1	0,3	-0,7	-3,8	-1,4
	EURHUF	389,55	-0,5	-0,1	-1,4	-2,2	-3,8
<b>Obligacje</b>	PL2Y	4,23	-8	-7	-9	-62	-272
	PL5Y	4,87	-5	-1	-5	-5	-228
	PL10Y	5,50	-5	0	-3	19	-141
	DE2Y	2,02	0	0	4	-1	3
	DE5Y	2,31	0	-2	-1	43	12
	DE10Y	2,71	0	-4	-8	67	46
	US2Y	3,61	-2	2	-3	-1	-70
	US5Y	3,74	0	7	1	23	-47
	US10Y	4,15	0	4	-12	41	19
<b>Akcje</b>	WIG	106 363,9	-0,2	0,5	2,3	28,3	122,2
	WIG20	2 827,2	-0,2	0,3	1,9	22,1	93,8
	S&P500	6 688,5	0,4	0,5	4,3	17,2	83,4
	NASDAQ100	24 680,0	0,3	0,4	6,2	24,8	119,0
	Shanghai Composite**	3 882,8	0,5	1,6	0,6	16,4	25,5
	Nikkei**	44 593,2	-1,0	-2,0	5,4	15,4	67,8
	DAX	23 880,7	0,6	1,1	1,7	24,3	96,7
	VIX	17,59	-0,9	-4,1	-11,4	-8,8	-44,0
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	67,0	-1,4	-0,9	-3,1	-8,9	-22,3
	Ropa WTI	63,2	-1,7	-0,9	-4,2	-10,3	-20,0
	Złoto	3833,9	0,3	1,5	9,2	44,1	134,5

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

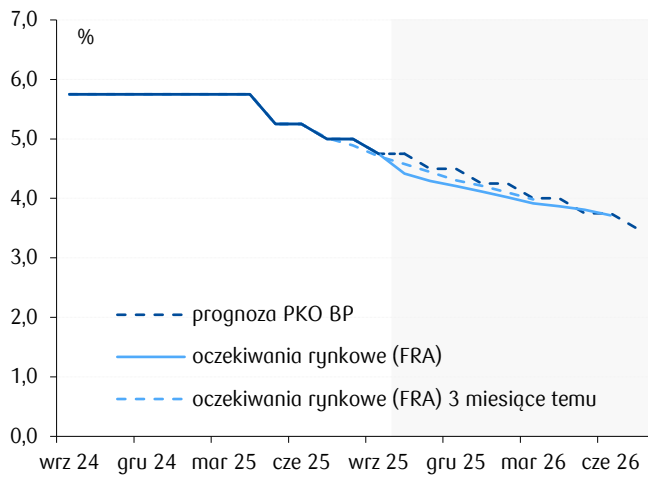
## Notowania złotego wobec głównych walut



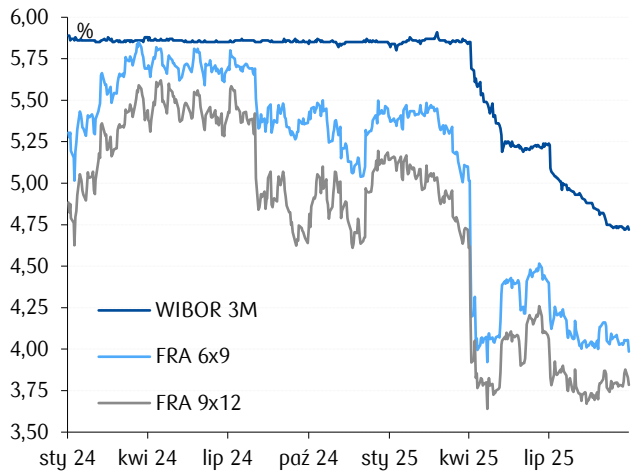
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



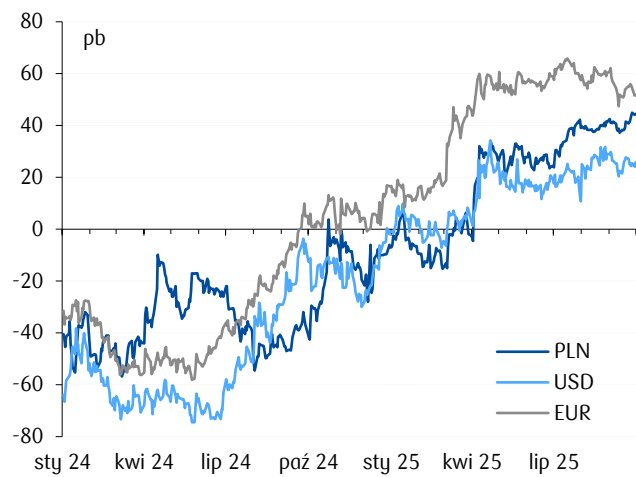
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



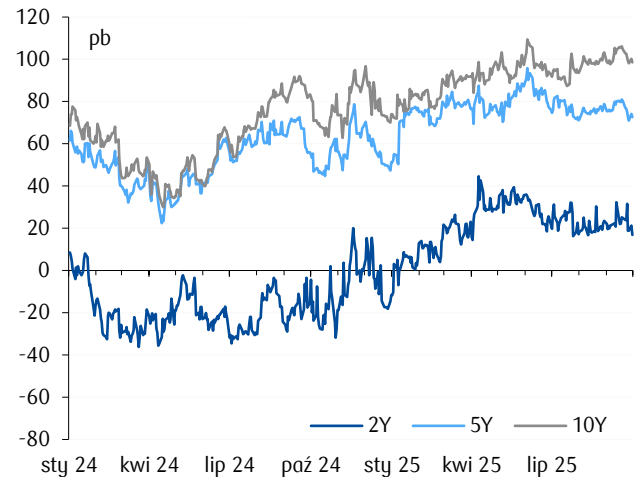
### Krótkoterminowe stopy procentowe



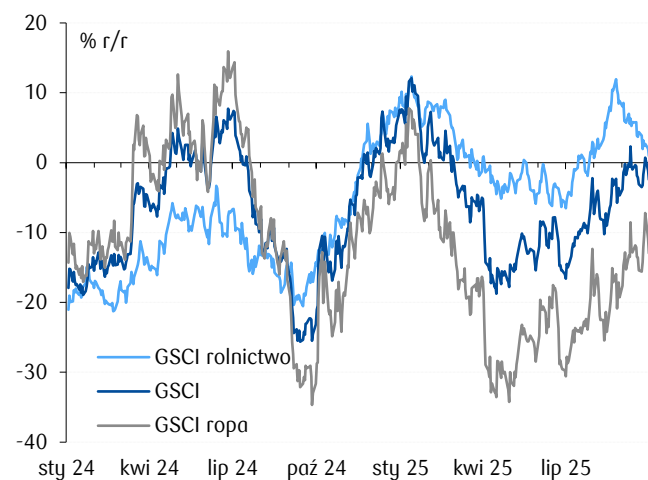
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



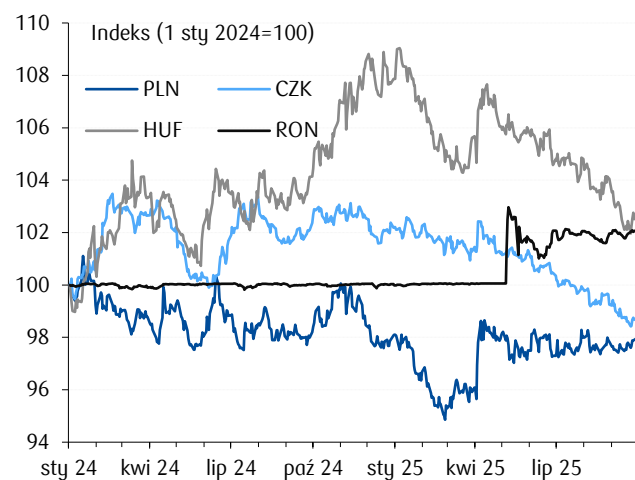
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

