

MFW widzi Polskę jako motor Europy

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wprowadzenie dodatkowych opłat portowych dla firm żeglujących między USA i Chinami oraz sygnały ograniczenia amerykańskiego importu oleju z Chin ponownie zaostrzyły napięcia handlowe, co wczoraj negatywnie wpłynęło na globalne rynki akcji oraz przyczyniło się do wzrostu cen złota. Rentowności 10-letnich *Treasuries* nie zmieniły się istotnie. Z kolei kontrakty na amerykańskie akcje wzrosły, po słowach J.Powella, które wzmocniły oczekiwania na obniżki stóp Fed. Wzrost niepewności skutkował przejściowym umocnieniem dolara względem euro, ale obawy o zaognienie wojny handlowej i sugestia dalszych obniżek stóp w USA ostatecznie doprowadziły do wzrostu EURUSD. Złoty był relatywnie stabilny, lekko osłabiając się względem euro (4,26) oraz umacniając względem dolara (3,68). Rentowności krajowych obligacji były stabilne.
- Dziś w centrum zainteresowania będzie rewizja krajowej inflacji CPI za wrzesień.** Według wstępnych danych inflacja ustabilizowała się na poziomie 2,9% r/r, a poziom cen nie zmienił się w stosunku do sierpnia. W kierunku wzrostu inflacji w ujęciu r/r działały ceny paliw, ze względu na efekt bazy, ale zostało to zneutralizowane przez korzystniejsze niż rok temu kształtowanie się cen żywności.
- Na dziś zaplanowana była publikacji inflacji CPI z USA za wrzesień, jednak z powodu *government shutdown* została przeniesiona na 24 października.
- W strefie euro poznamy dane o produkcji przemysłowej. Oczekuje się, że w sierpniu produkcja spadła o 0,2% r/r po wzroście o 1,8% r/r w lipcu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA: J.Powell powiedział, że na nieco słabszym rynku pracy ryzyko spadku zatrudnienia wydaje się rosnąć.** Chociaż publikacja oficjalnych danych o zatrudnieniu za wrzesień została opóźniona, dostępne wskaźniki sugerują, że zarówno liczba zwolnień, jak i liczba przyjęć do pracy utrzymuje się na niskim poziomie, a postrzeganie dostępności miejsc pracy przez gospodarstwa domowe i postrzeganie trudności z zatrudnieniem przez firmy nadal mają tendencję spadkową. Przewodniczący FOMC podkreślił, że dostępne dane i badania nadal wskazują, że wzrosty cen towarów wynikają przede wszystkim z wprowadzenia nowych ceł, a nie z szerszej presji

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

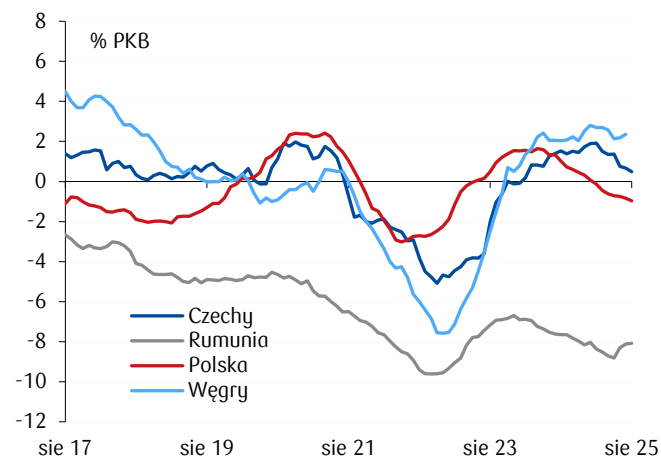
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-10-14	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2650	0,1
USDPLN	3,6785	-0,2
CHFPLN	4,5875	0,3
GBPPLN	4,8904	-0,4
EURUSD	1,1595	0,3
Obligacje:		
PL2Y	4,23	10
PL5Y	4,82	5
PL10Y	5,43	-1
DE10Y	2,61	-2
US10Y	4,02	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	106 653,4	-1,1
DAX	24 236,9	-0,6
S&P500	6 644,3	-0,2
Nikkei**	47 641,5	-0,9
Shanghai Comp.**	3 884,3	-0,1
Surowce:		
Złoto	4141,25	1,1
Ropa Brent	62,39	-1,5

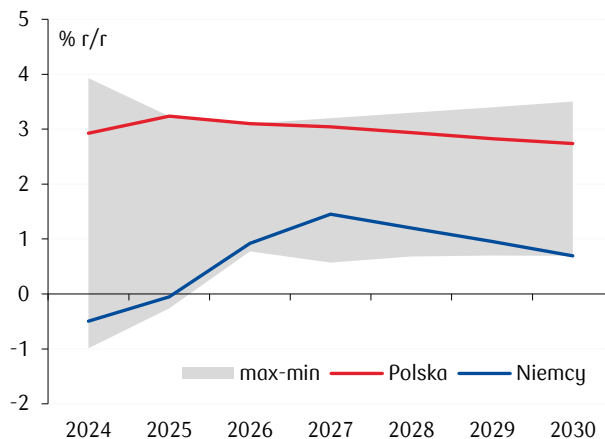
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Saldo obrotów bieżących w EŚW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

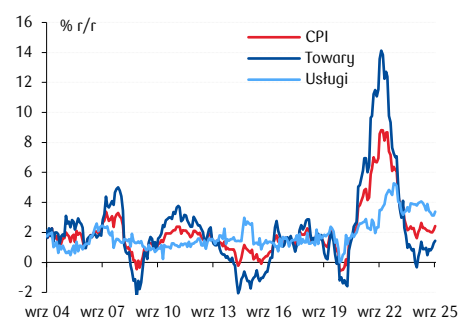
Prognozy PKB dla Polski i Niemiec na tle państw Europy wg MFW



inflacyjnej. Potwierdza to m.in. wzrost krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych przy stabilizacji większości miar długoterminowych. J.Powell dodał, że Fed w najbliższych miesiącach może zbliżyć się do punktu, kiedy zakończy redukcję sumy bilansowej. **Wypowiedź wpisuje się w nasz scenariusz zakładający obniżki stóp na dwóch pozostałych w tym roku posiedzeniach FOMC.**

- POL:** Deficyt na rachunku obrotów bieżących w sierpniu pogłębił się do 3,99 mld EUR z 1,12 mld EUR w lipcu, mocniej od oczekiwań. W ujęciu płynnego roku deficyt wzrósł do 1,0% PKB z 0,8% PKB. Eksport towarów spadł o 1,4% r/r, a import o 1,2% r/r – głównie przez efekt kalendarzowy i niższe ceny paliw. Nadwyżka usługowa zmniejszyła się do 4,3% PKB. **Największym zaskoczeniem był rekordowy deficyt dochodów pierwotnych** (3,89 mld EUR, 3,6% PKB), wynikający z wysokich zysków inwestorów zagranicznych i słabszych przychodów polskich firm za granicą. Oczekujemy, że deficyt bieżący jeszcze się pogłębi, jednak nie będzie stanowił zagrożenia dla równowagi makroekonomicznej dzięki finansowaniu z rachunku kapitałowego i napływowi FDI. Więcej w Makro Flash: [Rekordowy deficyt dochodów pierwotnych](#).
- POL:** I.Dąbrowski (RPP) ocenił, że Rada Polityki Pieniężnej jest skłonna do dalszych obniżek stóp procentowych, choć nie wiadomo czy już na najbliższym posiedzeniu w listopadzie. Zdaniem członka RPP na koniec 2026 stopa referencyjna może wynieść 3,5-4,0%.
- ŚWIAT:** MFW opublikował październikową edycję raportu [World Economic Outlook](#). Wskazuje w nim, że **globalna gospodarka znajduje się w okresie dużych zmian i niepewności**, napędzanych przez nowe polityki handlowe, w tym podwyższone cła wprowadzone przez USA. Te zmiany wywołały szereg reakcji i korekt, ale ogólnie stabilność gospodarcza pozostaje niepewna. **Globalny wzrost ma spowolnić z 3,3% w 2024 do 3,2% w 2025 (2,8% poprzednio) i 3,1% w 2026 (3,0% poprzednio)**. W latach 2025-26 wzrost gospodarczy w państwach rozwiniętych ma wynieść około 1,6% rocznie, a w Stanach Zjednoczonych może spaść do 2,0%. Z kolei kraje rozwijające się utrzymają wg MFW tempo wzrostu nieco powyżej 4,0%. **Inflacja globalnie ma spaść do 4,2% w 2025 i 3,7% w 2026, przy czym w USA pozostanie powyżej celu, a w innych regionach będzie bardziej stłumiona**. Handel światowy może rosnać średnio o 2,9% w latach 2025-2026, wolniej niż w 2024 (3,5%), głównie z powodu utrzymującej się jego fragmentacji. **W przypadku Polski prognozy nie zmieniły się istotnie:** PKB w 2025-26 będzie rosnać lekko powyżej 3% (najszybciej w Europie), w następnych latach wzrost ma stopniowo spowalniać do 2,6% w 2030 (o 0,2pp niżej niż w kwietniowej projekcji). Inflacja w 2026 ma wynieść 2,8% r/r i w następnych latach znajdować się blisko celu inflacyjnego. Deficyt obrotów bieżących w 2025 może wynieść 0,7% PKB (nasza prognoza to 1,1% PKB) i do 2030 ma się pogłębić do 1,6% PKB. Główna rewizja dotyczyła salda fiskalnego - deficyt w 2025 jest oczekiwany na poziomie 7% PKB, a w 2030 może się obniżyć do 5% PKB, prognoza nie wskazuje jednak wystarczającej (dla osiągnięcia równowagi) konsolidacji fiskalnej. Tym samym dług publiczny w 2030 sięgnie 76% PKB. **Ogólny przekaz prognoz MFW dla Polski jest pozytywny – pozostaniemy europejskim liderem wzrostu PKB, czemu będzie towarzyszyła spadająca inflacja. Mniej pozytywny jest obraz przyszłej stabilności fiskalnej.**
- GER:** Inflacja CPI w wrześniu wzrosła do 2,4% r/r z 2,2% r/r w sierpniu. Wzrost wynika głównie z zakończenia 15-miesięcznego okresu deflacji w cenach paliw, które we wrześniu wzrosły o 1,1% r/r po spadku o 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Tak istotny wzrost rocznej dynamiki wynika z efektów statystycznych wynikających z silnych wahań cen paliw jesienią 2024. Istotnie wzrosły również ceny odzieży – o 4,6% m/m, co należy do

Inflacja CPI w Niemczech

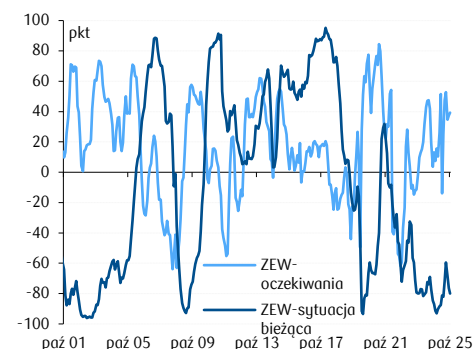


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

najwyższych wzrostów w ostatnich latach, prawdopodobnie z powodu globalnych wahań podaży dóbr tekstylnych. Inflacja cen żywności spadła do 2,9% r/r z 3,2% r/r. Inflacja bazowa wzrosła natomiast do 2,8% r/r z 2,7% r/r. **Przyspieszenie wzrostu cen wynika głównie z zeszłorocznych wahań cen paliw i problemów podaży w sektorze tekstylnym.** Po wygaśnięciu tych tymczasowych efektów inflacja powinna wrócić w okolice celu.

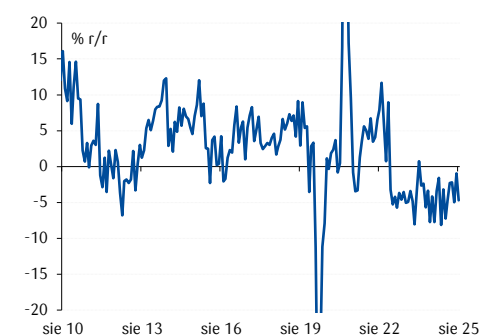
- **GER:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, w październiku wzrósł do 39,3 pkt. z 37,3 pkt. poprzednio, jednak wzrost był słabszy niż oczekiwano. Znajdujący się już drugi roku na historycznie niskim poziomie indeks ocen obecnej sytuacji pogłębił spadek do -80 pkt. względem -76,4 pkt. miesiąc wcześniej. **Poprawa oczekiwań wynika z lepszych ocen kondycji sektorów eksportowych, głównie metalowego, farmaceutycznego, maszynowego i produkcji sprzętu elektrycznego, przy nieznacznym pogorszeniu w sektorze motoryzacyjnym. Eksperci nadal mają nadzieję na poprawę sytuacji w perspektywie średnioterminowej – według konsensusu Bloomberga wzrost gospodarczy powróci w 2H26.**
- **EUR:** Prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że nie można ogłosić końca cyklu obniżek stóp, mimo iż polityka pieniężna i gospodarka są „w dobrym miejscu”. Po zawarciu umowy handlowej z USA niepewność znacząco zmalała, a ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji są zrównoważone. Prezeska podkreśliła, że EBC jest zadowolony z obecnego poziomu stóp, uznając go za odpowiedni do realizacji celu inflacyjnego 2%. Jednak niektórzy decydenci nie wykluczają dalszych obniżek, zwłaszcza że projekcje wskazują na utrzymującą się słabość wzrostu gospodarczego i ryzyko spadku inflacji poniżej celu EBC.
- **USA:** M. Bowman (zarząd Fed, z prawem głosu w FOMC) stwierdziła, że w tym roku widzi jeszcze przestrzeń do dwóch obniżek stóp po 25pb. Z kolei S. Collins (Boston Fed, z prawem głosu w FOMC) oceniła, że bank centralny powinien kontynuować obniżki stóp w tym roku by wspierać rynek pracy.
- **CHN:** Wrzesień przyniósł kontynuację deflacji, choć jednocześnie pojawiły się sygnały jej łagodzenia. Ceny konsumpcyjne (CPI) we wrześniu spadły o 0,3% r/r, głębiej niż oczekiwano (-0,2% r/r), lecz minimalnie wolniej niż w sierpniu (-0,4% r/r), a głównym czynnikiem deflacyjnym były ceny żywności. Ceny bazowe, pomijające żywność i energię, wzrosły o 1% r/r, najsilniej od 19 miesięcy. Z kolei ceny producentów (PPI) we wrześniu spadły o 2,3% r/r, kontynuując trwający od października 2022 okres deflacji (najdłuższy od reform rynkowych pod koniec lat 70-tych). Jednocześnie w ujęciu m/m ceny producentów przestały spadać, za co odpowiada poprawa balansu między popytem a podażą w części branż (m.in. górnictwo węglowe, produkcja paneli słonecznych). Chiny pozostają światowym „eksporterem deflacji/dezinflacji” ze względu na nadwyżki mocy produkcyjnych w szeregu sektorów, co wymusza obniżki cen na lokalnym rynku chińskim jak i cen chińskiego eksportu. W konsekwencji prowadzenia takiej polityki gospodarczej rośnie odsetek chińskich firm przemysłowych, które odnotowują straty – w 2024 wyniósł 22,8%, najwięcej od 2001.
- **USA/CHN:** USA wprowadziły dodatkowe opłaty portowe dla firm żeglugowych z Chin. Chiny odpowiedziały na to wprowadzeniem takiej samej opłaty, otwierając nowy front wojny handlowej. Opłaty obejmują transport towarów od surowców po produkty konsumpcyjne. D. Trump zagroził również wstrzymaniem importu zużytego oleju spożywczego (UCO) z Chin w reakcji na ograniczone zakupy amerykańskiej soi przez Państwo Środka. W 2024 USA importowały z Chin UCO o wartości 1,2 mld USD, podczas gdy eksport soi z USA do Chin wynosił 12,8 mld USD.

Indeks ZEW dla Niemiec



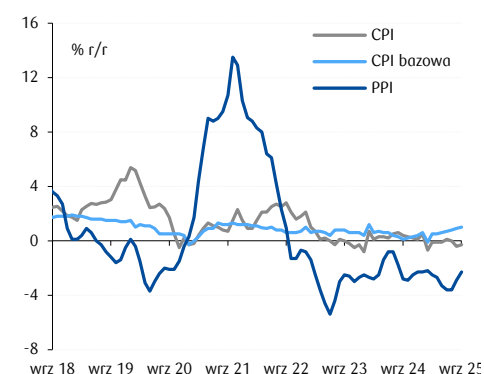
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Procesy cenowe w Chinach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **USA:** Prezydent D.Trump zagroził nałożeniem karnych ceł na Hiszpanię ze względu na zbyt niskie, wg oceny prezydenta, hiszpańskie wydatki zbrojeniowe oraz wyłączenie Hiszpanii z przyjętego w czerwcu celu 5% PKB wydatków obronnych dla państw NATO. To kolejny sygnał ostrzegawczy wobec tego państwa wysyłany przez D.Trumpa – wcześniej sugerował możliwość wyrzucenia Hiszpanii z NATO. Gdyby D.Trump zdecydował się na nałożenie dodatkowych ceł na Hiszpanię wznowiłoby to spór handlowy z UE (technicznie nie jest możliwe nałożenie ceł tylko na Hiszpanię, lecz na całą unię celną jaką jest UE).
- **HUN:** Produkcja przemysłowa w sierpniu spadła o 4,6% r/r (sa), co odzwierciedla pogłębiającą się słabość węgierskiego przemysłu (2,5 roku nieustannego spadku), szczególnie w sektorze motoryzacyjnym. Spadki objęły niemal wszystkie sekcje przetwórstwa przemysłowego, z największym regresem w produkcji środków transportu (-20% r/r), w tym samochodów (-35%) oraz części i akcesoriów (-11,5%). Utrzymujący się spadek zamówień eksportowych (-5,6% r/r) i niższy poziom zaległych zleceń (-4,3%) sugerują, że ożywienie w przemyśle może nastąpić najwcześniej w 1h26, wraz z wyczekiwaną poprawą koniunktury w strefie euro i wzrostem popytu zewnętrznego. Zagrożeniem pozostają konkurencja z Chin oraz skutki globalnej wojny handlowej.
- **CZE:** W sierpniu rachunek bieżący zanotował deficyt 0,7 mld CZK, wobec 14 mld CZK deficytu w lipcu, mimo oczekiwań na nadwyżkę. W ujęciu 12-mies. nadwyżka spadła do 0,5% PKB i prawdopodobnie utrzyma podobny poziom do końca roku, z możliwością lekkiego spadku, zależnie od skali poprawy popytu wewnętrznego. Eksport towarów spadł o 6,3% r/r, a import o 2,2% r/r, co wynika z umocnienia krajowej waluty oraz słabego popytu zewnętrznego.
- **ROM:** Deficyt na rachunku bieżącym w sierpniu pogłębił się do 2,7 mld EUR względem 2,4 mld EUR miesiąc wcześniej. W ujęciu 12-mies. deficyt utrzymał się na poziomie 8,1% PKB, wskazując na pewną poprawę względem deficytu 8,8% PKB w maju. Eksport wzrósł o 5,8% r/r, natomiast import o 1,1% r/r.
- **FRA:** Premier Francji S.Lecornu zaproponował we wtorek zawieszenie reformy emerytalnej do stycznia 2028, czyli okresu po wyborach prezydenckich zaplanowanych na 2027. Premier odpowiedział w ten sposób na żądania Partii Socjalistycznej, której poparcie jest kluczowe dla przetrwania rządu. Zawieszenie dotyczyłoby zarówno podniesienia wieku emerytalnego, jak i wydłużenia okresu składkowego, wymaganego do uzyskania pełnej emerytury. Premierowi udało się również zabezpieczyć poparcie Socjalistów, którzy zgodzili się nie poprzeć wotum nieufności. Głosowanie w tej sprawie ma się odbyć dzisiaj, a deklaracja Socjalistów istotnie zwiększa szansę utrzymania się nowego rządu.
- **POL:** Premier D.Tusk zapowiedział, że rząd podejmie wszelkie kroki, aby uratować Jastrzębską Spółkę Węglową (JSW), która zmaga się z poważnymi problemami finansowymi. W ramach planu restrukturyzacji rozważane jest włączenie PGZ oraz krajowego przemysłu obronnego. Oznacza to, że najprawdopodobniej ratunek JSW będzie polegał na włączeniu jej do projektu rozwoju przemysłu obronnego.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 października						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,3	--	0,3
ROM: Saldo handlowe (sie.)	8:00	mld EUR	-2,6369	--	--	-2,6
CZE: Inflacja CPI (wrz., rew.)	9:00	% r/r	2,5	2,3	--	2,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., wst.)	16:00	pkt.	55,1	54,0	--	55,0
Poniedziałek, 13 października						
ROM: Wynagrodzenie (sie.)	8:00	% r/r	5,2	--	--	4,4
ROM: Inflacja CPI (wrz.)	8:00	% r/r	9,85	10,10	--	9,88
Wtorek, 14 października						
GER: Inflacja CPI (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,2	2,4	--	2,4
GER: Inflacja HICP (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,1	2,4	--	2,4
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	10:00	mld CZK	-14,94	3,7	--	-0,7
GER: Indeks instytutu ZEW (paż.)	11:00	pkt.	37,3	41,1	--	39,3
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie.)	14:00	mld EUR	-1,335	-1,300	-1,480	3,987
POL: Eksport (sie.)	14:00	% r/r	2,7	2,7	2,8	-1,4
POL: Import (sie.)	14:00	% r/r	3,0	-0,8	1,4	-1,2
Środa, 15 października						
CHN: Inflacja PPI (wrz.)	3:30	% r/r	-2,9	-2,3	--	-2,3
CHN: Inflacja CPI (wrz.)	3:30	% r/r	-0,4	-0,2	--	-0,3
ROM: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	2,3	--	--	--
POL: Inflacja CPI (wrz., rew.)	10:00	% r/r	2,9	2,9	2,9	--
EUR: Produkcja przemysłowa (sie.)	11:00	% r/r	1,8	-0,2	--	--
USA: Inflacja CPI (wrz.)	14:30	% r/r	2,9	3,1	--	--
USA: Inflacja bazowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,1	--	--
Czwartek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld	5,3	--	--	--
POL: Inflacja bazowa (wrz.)	14:00	% r/r	3,2	3,2	3,2	--
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	14:30	% m/m	0,6	0,4	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (wrz.)	14:30	%, m/m	0,7	0,3	--	--
USA: Inflacja PPI (wrz.)	14:30	% r/r	2,6	2,6	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	--	--	229	--	--
Piątek, 17 października						
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mln	1,307	1,320	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., wst.)	14:30	mln	1,330	1,342	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,0	--	--

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

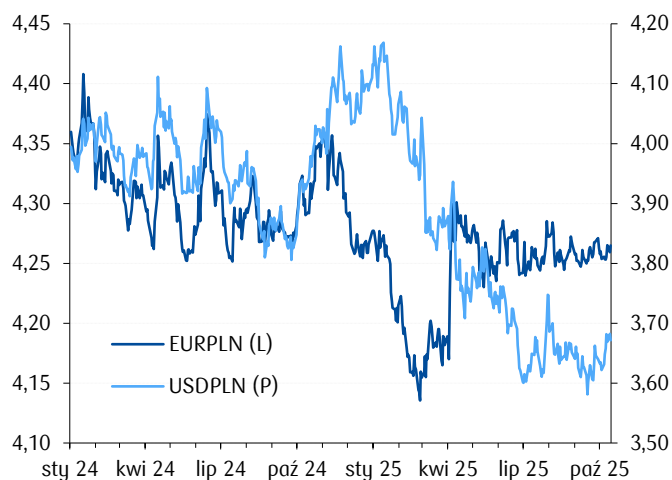
*Mediana oczekiwań wynosi 4,63%, ponieważ 9 zespołów analitycznych prognozuje obniżkę o 25pb, zaś 9 zespołów (w tym PKO BP) brak zmiany stóp.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

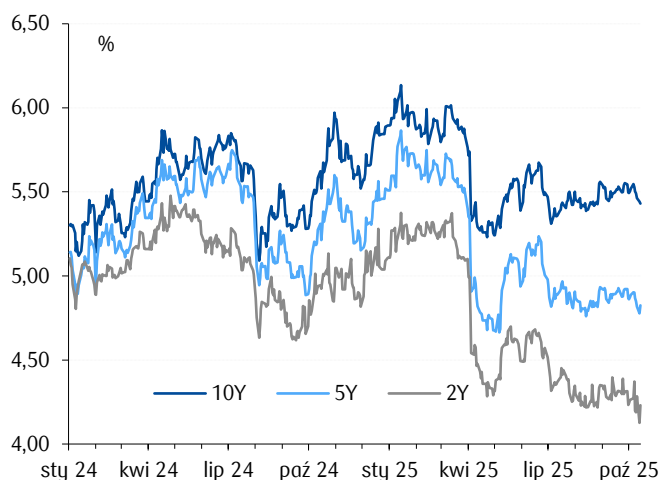
		Wartość 2025-10-14	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2650	0,1	0,3	0,3	-0,6	-12,1
	USDPLN	3,6785	-0,2	0,9	2,5	-6,6	-26,4
	CHFPLN	4,5875	0,3	0,4	0,7	0,5	-8,4
	GBPPLN	4,8904	-0,4	-0,2	0,1	-5,1	-10,7
	EURUSD	1,1595	0,3	-0,6	-2,2	6,3	19,4
	EURCHF	0,9297	-0,1	-0,1	-0,4	-1,1	-4,0
	GBPUSD	1,3297	-0,2	-1,0	-2,6	1,5	19,9
	USDJPY	151,85	-0,3	0,4	3,6	1,7	4,2
	EURCZK	24,32	-0,1	-0,3	0,0	-3,6	-0,9
	EURHUF	392,74	0,2	-0,1	0,8	-1,9	-8,6
Obligacje	PL2Y	4,23	10	-14	-6	-69	-362
	PL5Y	4,82	5	-8	-7	-39	-321
	PL10Y	5,43	-1	-10	-8	-9	-241
	DE2Y	1,93	-1	-7	-7	-28	9
	DE5Y	2,20	-2	-10	-9	11	12
	DE10Y	2,61	-2	-11	-9	38	30
	US2Y	3,47	-5	-10	-4	-49	-84
	US5Y	3,60	-5	-11	1	-26	-57
	US10Y	4,02	-3	-11	-1	-1	8
Akcje	WIG	106 653,4	-1,1	-1,2	0,7	28,1	130,8
	WIG20	2 844,1	-1,1	-0,9	0,9	22,4	105,8
	S&P500	6 644,3	-0,2	-1,0	0,6	14,3	85,1
	NASDAQ100	24 579,3	-0,7	-1,1	1,3	21,9	127,8
	Shanghai Composite**	3 884,3	-0,1	0,0	0,6	21,3	30,4
	Nikkei**	47 673,7	-0,9	-0,6	6,2	19,5	80,6
	DAX	24 236,9	-0,6	-0,6	3,9	24,4	98,3
	VIX	20,48	4,0	5,1	11,0	6,1	-36,3
Surowce	Ropa Brent	62,4	-1,5	-4,7	-8,9	-16,0	-33,8
	Ropa WTI	59,8	0,0	-4,4	-7,9	-16,1	-33,5
	Złoto	4141,3	1,1	3,9	12,4	55,5	147,8

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

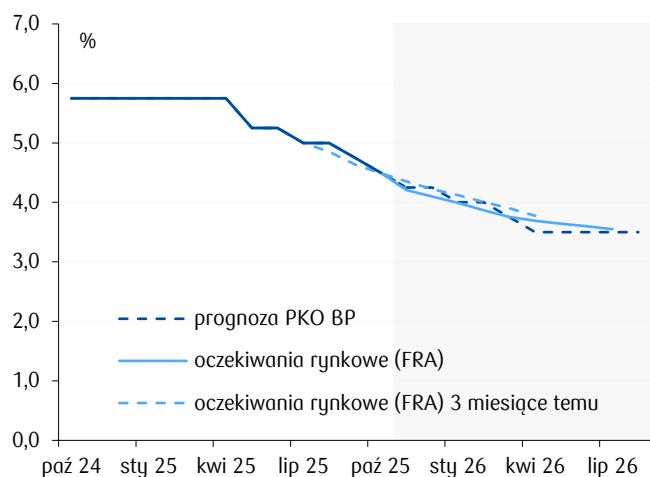
Notowania złotego wobec głównych walut



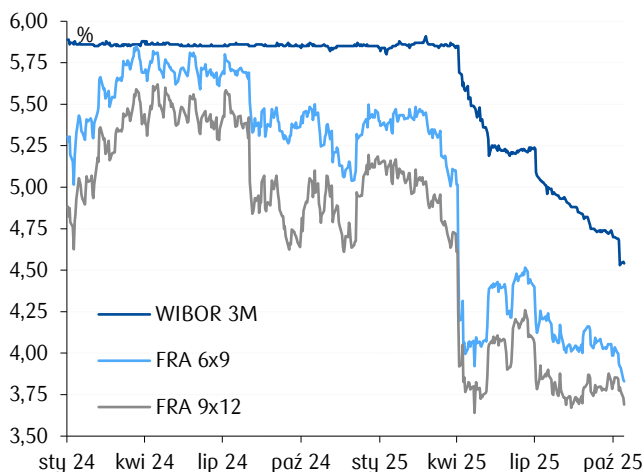
Rentowności polskich obligacji skarbowych



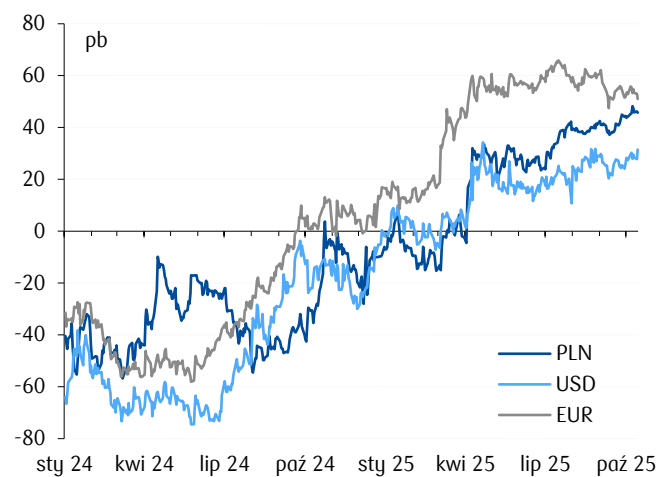
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



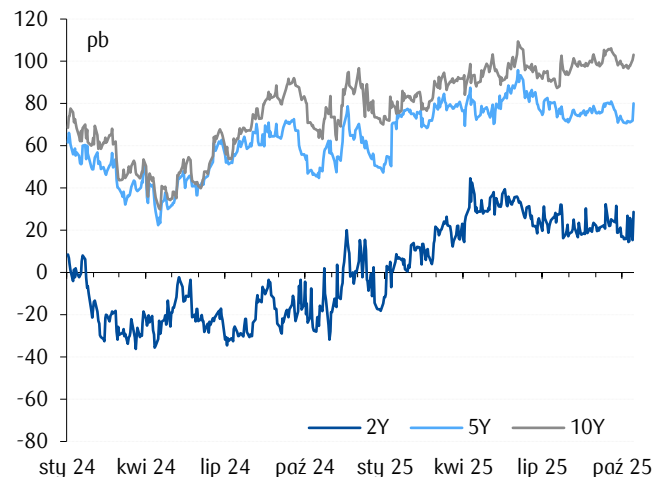
Krótkoterminowe stopy procentowe



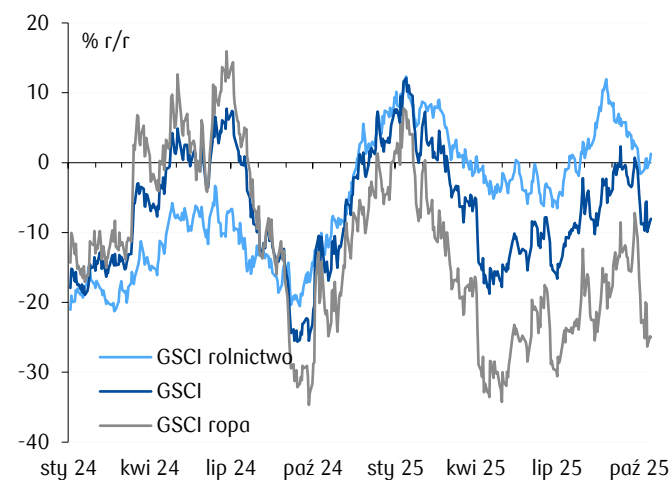
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



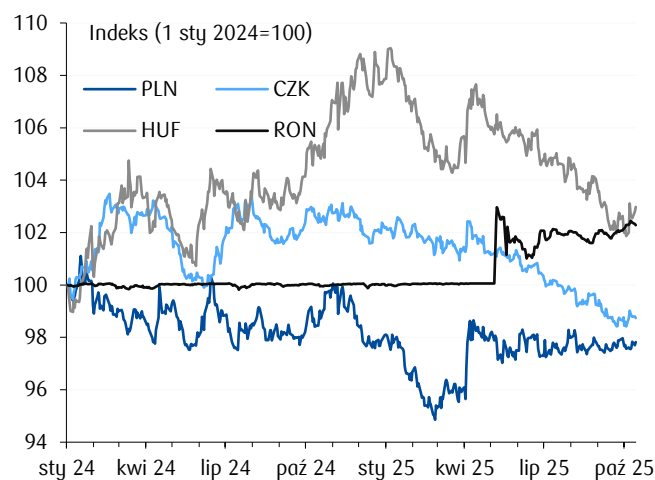
Spread asset swap dla PLN



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.

