

Niższe stopy na nowy rok?

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- **Okres świąteczno-noworoczny upłynął w dobrych nastrojach inwestycyjnych** (wzrosty cen większości aktywów i rekordy indeksów akcyjnych w USA na koniec roku) przy rozpędzaniu się programu szczepień, wigilijnej umowie ws. relacji pomiędzy UE a Wlk. Brytanią o brexicie oraz informacjach o postępie prac nad nowym pakietem stymulacyjnym w USA. Cieniem na nastrojach kładło się jednak pogorszenie sytuacji epidemicznej i zapowiedzi wydłużenia lub rozszerzenia restrykcji w wielu krajach.
- **W pierwszym tygodniu 2021 kluczowe dla rynków czynniki to:** rozwój sytuacji epidemicznej, przebieg programu szczepień, wybory do Senatu w Georgii, spotkanie OPEC+, PMI i ISM za grudzień, minutes FOMC, grudniowe wskaźniki inflacyjne ze strefy euro oraz dane z rynku pracy w USA. Lokalnie czekamy na CPI oraz PMI za grudzień, a także na ewentualne kolejne sygnały z RPP/NBP.
- **PMI dla przemysłu w strefie euro za grudzień** (dziś) może powędrować w górę na fali optymizmu związanego z wprowadzaniem szczepionki oraz zakończeniem rozmów ws. brexitu. Dobrą kondycję europejskiego przemysłu powinny też potwierdzić „twarde” dane z Niemiec za listopad (w czw. zamówienia, a w pt. produkcja i handel zagraniczny). Jutro relatywnie dobry obraz powinien też pokazać amerykański ISM dla przemysłu. Gorzej wygląda sytuacja w usługach, a PMI dla usług w strefie euro za grudzień (śr.) pozostał poniżej neutralnego progu z uwagi na rozszerzanie restrykcji. Mieszany obraz nastrojów mogą też pokazać inne wskaźniki koniunktury (Sentix – pon. i ESI – czw.).
- **W USA kluczowym wydarzeniem będzie jutrzejsza druga tura wyborów do Senatu w Georgii.** Jeśli Demokraci zdobędą 2 miejsca, to przejmą kontrolę nad wyższą izbą Kongresu, co otworzy drogę do bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej (pozytywne dla ryzykownych aktywów i negatywne dla Treasuries i USD).
- **Dane z amerykańskiego rynku pracy** (ADP- śr., NFP – pt.) pokażą, że coraz trudniej o przyrost nowych miejsc pracy. Może to oznaczać, że pomimo neutralnego wydźwięku grudniowego posiedzenia FOMC (minutes w śr.), wciąż nie można definitywnie zakończyć cyklu luzowania polityki pieniężnej w USA.
- **Wstępne wskaźniki inflacyjne ze strefy euro za grudzień** (same Niemcy – śr., a strefa euro – czw.) pokażą stabilizację inflacji. Proinflacyjny wpływ wzrostu cen surowców będzie ograniczany przez wyraźną aprecjację euro.
- **Krajowa inflacja CPI w grudniu** (czw.) spadła w pobliże celu za sprawą wysokiej bazy w cenach żywności i usług (ubezpieczenia i transport) oraz 7. z rzędu niższej od wzorca sezonowej miesięcznej zmiany cen żywności.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

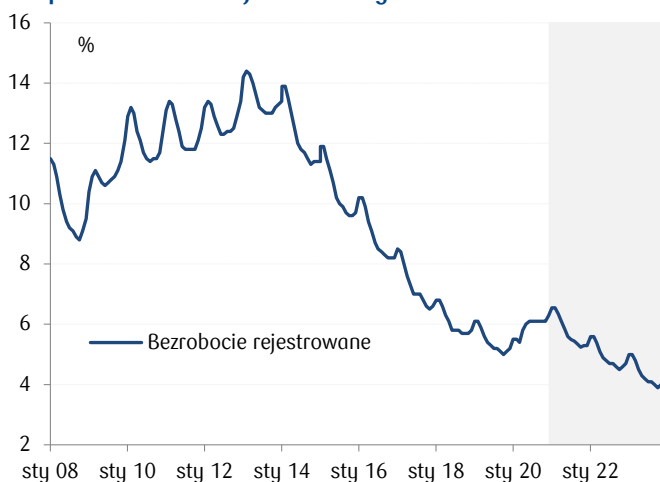
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-12-31	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5590	-1,0
USDPLN	3,7260	-0,4
CHFPLN	4,2152	-0,5
GBPPLN	5,1054	0,6
EURUSD	1,2236	-0,5
Obligacje:		
PL2Y	0,10	0
PL5Y	0,47	0
PL10Y	1,25	0
DE10Y	-0,58	-1
US10Y	0,91	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	57 025,8	0,0
DAX	13 718,8	0,0
S&P500	3 756,1	0,6
Nikkei**	27 245,2	-0,7
Shanghai Comp.	3 473,1	1,7
Surowce:		
Złoto	1897,77	0,7
Ropa Brent	51,89	0,8

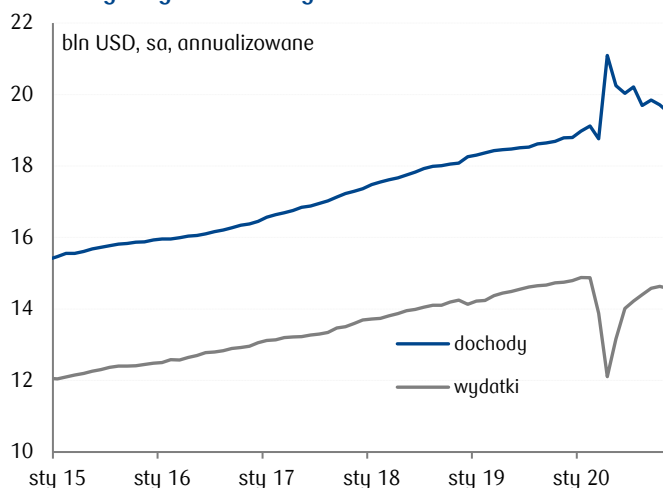
Zródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Stopa bezrobocia rejestrowanego



Zródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Dochody i wydatki Amerykanów



Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** W niedzielę 27 grudnia rozpoczęły się szczepienia przeciwko koronawirusowi. W pierwszej fazie szczepieniu podlegają osoby z grupy 0, tj. bezpośrednio związane ze służbą ochrony zdrowia. Według ostatnich dostępnych danych do 2 stycznia zaszczepionych zostało 49,5 tys. osób. Na razie skala szczepień w Polsce jest na średnim poziomie w porównaniu międzynarodowym, a prawdziwym testem dla tego procesu w krajach UE będą kolejne tygodnie.
- UE:** Szczepionka Moderna ma zostać dopuszczona do użytku przez regulatora UE do 6 stycznia, co otworzy drogę do podawania jej pacjentom. Wcześniej szczepionkę dopuszczono do użytku w USA i Kanadzie. Jednocześnie szwajcarski regulator zgodził się, aby firma Lonza Group rozpoczęła produkcję szczepionki Moderna w szwajcarskich zakładach.
- POL:** NBP przeprowadził kolejne interwencje walutowe (29, 30 i najprawdopodobniej 31 grudnia), które miały na celu osłabienie złotego. 29 grudnia późnym wieczorem (ok. 23:00) ukazała się [zapowiedź wywiadu](#) z Prezesem NBP, A. Głapińskim, w Obserwatorze Finansowym, w którym pada **zapowiedź możliwej obniżki stóp procentowych w 1q21**. Wywiad z Prezesem Głapińskim do tej pory nie został opublikowany, natomiast 30 grudnia opublikowano wywiady z 3 członkami RPP, w których jest mowa o możliwości obniżenia stóp:
 - (1) **R. Sura** stwierdził, że obecnie nie ma potrzeby obniżek, ale w przyszłości nie można wykluczyć takiego scenariusza (22 grudnia twierdził, że stopy powinny pozostać bez zmian do końca kadencji RPP w 2022).
 - (2) **J. Żyżyński** powiedział, że obniżenie stopy referencyjnej do zera na czas kryzysu byłoby „raczej wskazane” i dodał, że poparłby wniosek o obniżkę.
 - (3) **G. Ancyparowicz** powiedziała, że w przypadku uporczywej tendencji do aprecjacji złotego należałoby poważnie rozważyć obniżkę stóp procentowych. W jej ocenie optymalny poziom kursu EURPLN to 4,50 lub wyżej.Naszym zdaniem wniosek o obniżkę mógłby także poprzeć E. Łon, mimo że jeszcze w wywiadzie z 28 grudnia opowiadał się za stabilizacją stóp w 2021. Przeciwno obniżce opowiedział się E. Gatnar. W jego ocenie nie ma przestrzeni do obniżki stóp, m.in. ze względu na najwyższy w UE poziom inflacji, solidny wzrost produkcji przemysłowej oraz bardzo dobrą sytuację eksportu, który nie wymaga wsparcia. E. Gatnar nie znajduje też uzasadnienia dla interwencji walutowych NBP. Łącznie zacytowane powyżej wypowiedzi gołych członków Rady wskazują na wysokie prawdopodobieństwo obniżki stóp w 1q21 (wielokrotnie wskazywaliśmy dalszą obniżkę jako najbardziej prawdopodobny scenariusz alternatywny do połowy 2021 dla naszego bazowego scenariusza stabilizacji stóp NBP co najmniej do końca 2022), ale wg nas obniżka nadal nie stanowi scenariusza bazowego. Wydaje nam się, że ostatnie działania (faktyczne i werbalne) NBP powinny być oceniane jako dążenie w kierunku osłabienia kursu złotego przed końcem roku. Dostrzegamy szereg negatywnych konsekwencji ewentualnej obniżki, a jej przełożenie na kurs PLN i sferę realną oceniamy jako nieznaczne. Jednocześnie, przewidywane przez nas dobre wyniki gospodarki (w tym eksportu) za grudzień i w 2021 oznaczają brak potrzeby obniżki stóp i osłabienia PLN, szczególnie wobec perspektywy utrzymywania się podwyższonej inflacji.
- POL:** Bankowy Fundusz Gwarancyjny wszczął przymusową restrukturyzację Idea Banku, który zostanie przejęty przez Bank Pekao S.A. BFG poinformował, że w ramach umowy przejęcia banku udzieli Pekao dotacji o maksymalnej wartości 218 mln zł w celu pokrycia różnicy pomiędzy wartością przejmowanych zobowiązań Idea Banku i wartością przejmowanych przez Pekao praw majątkowych.
- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie 6. miesiąc z rzędu utrzymała się na niezmiennym poziomie i wyniosła 6,1% (zgodnie ze wstępnym szacunkiem Ministerstwa Pracy). Stabilizacja stopy bezrobocia oraz zgodny ze wzorcem sezonowym wzrost liczby bezrobotnych (0,7%), mimo drugiej fali pandemii i zaostreżenia restrykcji antyepidemicznych w listopadzie, wskazują na skuteczność działań instytucji publicznych, które zahibernowały rynek pracy.

- **POL:** Stan środków na rachunkach budżetowych na koniec roku będzie przekraczał 60 mld PLN, poinformował w komentarzu wiceminister finansów S.Skuza. Na koniec listopada stan środków wynosił 113,2 mld PLN.
- **UK:** UE i Wlk.Brytania porozumiały się ws. brexitu. Handel towarami (UE ma nadwyżkę) nie będzie objęty cłami, ale wprowadzone zostaną ograniczenia pozataryfowe, w tym kontrola graniczna i obciążenia biurokratyczne. W przypadku usług firmy brytyjskie (nadwyżka w handlu z UE) nie będą miały pełnego dostępu do europejskiego rynku i będą musiały uzyskać zgodę na prowadzenie działalności (przestanie też działać zasada paszportowania). Dalsze negocjacje w tej sprawie mają się toczyć w 2021 (one wyjaśnią m.in. reguły dotyczące świadczenia usług finansowych). W przypadku firm transportowych unijni usługodawcy mają zgodę na wwóz i wywóz towarów, ale do świadczenia usług transportowych wewnątrz Wlk.Brytanii (towar od brytyjskiego dostawcy do brytyjskiego odbiorcy) będą potrzebowali pozwolenia. Do wjazdu do Wielkiej Brytanii nie będzie potrzebna wiza (90/183 dni), obywatele UE będą uprawnieni do korzystania z opieki zdrowotnej w nagłych przypadkach, w trakcie ww. wizyt, ale już nie z bezpłatnego roamingu. Umowa została zaakceptowana przez Izbę Gmin, w tym tygodniu ma ją ratyfikować Parlament Europejski. Do tego czasu będzie obowiązywała tymczasowo.
- **USA:** Wydatki amerykańskich konsumentów w listopadzie spadły o 0,4% m/m po wzroście o 0,3% m/m miesiąc wcześniej (rewizja z 0,5%). Mógł za tym stać gwałtowny spadek dochodów (-1,1% m/m vs -0,6% m/m w październiku, po rewizji z -0,7%). Dane pokazują, że kolejna fala pandemii istotnie pogorszyła sytuację gospodarstw domowych, nawet mimo kontynuacji wzrostu zatrudnienia. Potwierdza to konieczność szybkiego wypłacenia bonów pomocowych. Stopa oszczędności spadła do poziomu z marca (12,9%), ale nadal jest wyższa niż przed epidemią (8,3% w lutym), przy czym wzrost oszczędności obejmuje głównie bogatszą część społeczeństwa, która ograniczyła wydatki ze względu na mniejszą dostępność części usług.
- **USA:** Inflacja PCE w listopadzie spadła do 1,1% r/r z 1,2% r/r w październiku przy stabilizacji inflacji bazowej (1,4% r/r). Środowisko inflacyjne w amerykańskiej gospodarce sprzyja utrzymaniu luźnej polityki przez Fed.
- **USA:** Nastroje konsumentów w grudniu poprawiły się. Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł do 80,7 pkt. z 76,9 pkt. w listopadzie przy poprawie obu komponentów. Uchwalenie i wypłata 600 USD dla każdego Amerykanina powinna w nowym roku ponownie poprawić nastroje amerykańskich gospodarstw domowych.
- **USA:** Biuro Przedstawiciela Handlowego USA (USTR) zapowiedziało podwyższenie ciał na niektóre produkty pochodzące z Unii Europejskiej. Podwyżki mają objąć m.in. części do samolotów (m.in. kadłubu i skrzydła) i wina z Francji oraz Niemiec. To kontynuacja sporu handlowego między obiema stronami. Komisja Europejska w odpowiedzi oceniła, że działania USA zakłócają prowadzone pomiędzy stronami negocjacje dotyczące sporu o dotacje przemysłu lotniczego i wyraziła nadzieję, że spór zostanie szybko rozstrzygnięty z nową amerykańską administracją.
- **USA:** Liczba nowych bezrobotnych w ostatnim pełnym tygodniu grudnia była niższa od oczekiwań i wyniosła 787 tys. (oczekiwano 835 tys. wobec 806 tys. tydzień wcześniej). Chociaż to drugi z rzędu tydzień, kiedy przyrost nowych bezrobotnych wyhamowywał, obraz rynku pracy w USA nadal jest niepokojący.
- **USA:** Senat USA odrzucił weto Donalda Trumpa w sprawie wydatków na obronę narodową (głosami 81:13). Był to pierwszy w tej kadencji przypadek, gdy Kongres przełamał prezydenckie weto. Kolejnym ciosem dla D.Trumpa może być skandal, który wybuchł w USA zw. z jego naciskami na zmianę wyniku wyborczego w Georgii.
- **IRL:** W związku z nową odmianą koronawirusa przywrócony został najwyższy, 5. poziom restrykcji, co oznacza kolejny lockdown, co najmniej do 31 stycznia.
- **UK:** Premier B.Johnson ostrzegł, że w obliczu gwałtownego wzrostu nowych zachorowań na koronawirusa możliwe jest zaostrzenie obowiązujących obostrzeń, w tym wydłużenie zamknięcia szkół. W sobotę dzienna liczba nowych zachorowań przekroczyła 57 tys., z czego za ok. 60% odpowiada nowa mutacja koronawirusa.
- **SVK:** Od 1 stycznia na Słowacji obowiązują nowe restrykcje przeciwepidemiczne, w tym zakaz składania wizyt domowych, zamknięcie ośrodków narciarskich i hoteli.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 4 stycznia						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru)	2:45	pkt.	54,9	54,7	--	53,0
POL: PMI w przetwórstwie (gru)	9:00	pkt.	50,8	51,3	51,6	--
GER: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	9:55	pkt.	57,8	58,6	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	10:00	pkt.	53,8	55,5	--	--
GER: Sentix (sty)	10:30	pkt.	-2,7	-5,0	--	--
Wtorek, 5 stycznia						
GER: Stopa bezrobocia (gru)	9:55	%	6,1	6,2	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis)	10:00	% r/r	10,5	10,6	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (gru)	16:00	pkt.	57,5	56,5	--	--
Środa, 6 stycznia						
GER: PMI w usługach (gru, rew.)	9:55	pkt.	46,0	47,7	--	--
EUR: PMI w usługach (gru, rew.)	10:00	pkt.	41,7	47,3	--	--
EUR: Inflacja PPI (lis)	11:00	% r/r	-2,0	-2,2	--	--
GER: Inflacja CPI (gru, wst.)	14:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
USA: Raport ADP (gru)	14:15	tys.	307	75	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lis)	16:00	% m/m	1,0	0,9	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, rew.)	16:00	% m/m	1,8	0,9	--	--
USA: Minutes FOMC	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 7 stycznia						
GER: Zamówienia fabryczne (lis)	8:00	% m/m	2,9	-1,2	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (lis)	8:00	% r/r	1,8	2,6	--	--
POL: Inflacja CPI (gru, wst.)	10:00	% r/r	3,0	2,6	2,5	--
EUR: Koniunktura konsumencka (gru, rew.)	11:00	pkt.	-17,6	-13,9	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lis)	11:00	% r/r	4,3	1,2	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (gru)	11:00	pkt.	87,6	89,4	--	--
EUR: Inflacja CPI (gru)	11:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru, wst.)	11:00	% r/r	0,2	0,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sty)	14:30	tys.	787	--	--	--
USA: Bilans handlowy (lis)	14:30	mld USD	-63,1	-64,1	--	--
Piątek, 8 stycznia						
GER: Bilans handlowy (lis)	8:00	mld EUR	19,4	19,6	--	--
GER: Eksport (lis)	8:00	% m/m	0,8	1,0	--	--
GER: Import (lis)	8:00	% m/m	0,3	0,4	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% m/m	3,2	0,7	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% r/r	-3,0	-2,3	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	tys.	245	93	--	--
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	6,7	6,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,4	4,5	--	--

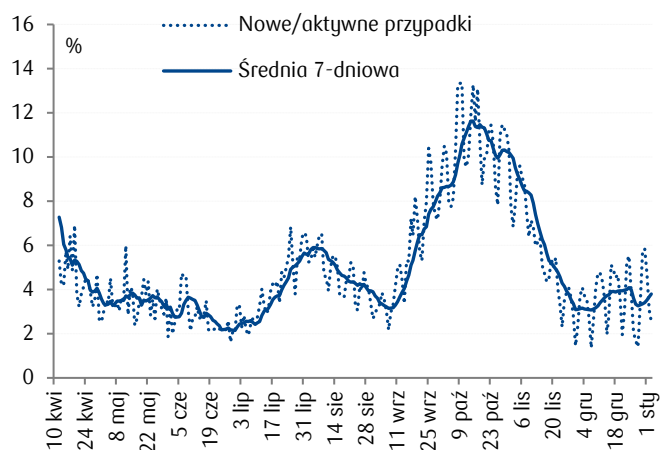
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-01-03	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	5 739	6 945	3 678	9 176
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	8 680	8 403	7 871	11 196
Aktualnie chorzy (stan)	os.	226 350	228 286	231 071	336 640
Zajęte łóżka	szt.	16 786	16 601	16 686	19 363
Hospitalizowani/chorzy	%	7,4	7,3	7,2	5,8
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	49,6	49,0	47,3	47,3
Zajęte respiratory	szt.	1 602	1 588	1 586	1 900
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,5	9,6	9,5	9,8
Zajęte/dostępne respiratory	%	53,8	52,9	51,8	61,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	29 618	27 604	14 261	23 870
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	35 135	32 941	24 288	34 933
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	24,9	25,6	32,4	32,1
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	139 967	149 396	150 399	253 747
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,6	0,7	0,7	0,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	61	102	57	228
Średnia dzienna z 7 dni	os.	286	285	246	437
Śmiertelność łączna	%	2,2	2,2	2,2	1,9
Śmiertelność bieżąca*	%	2,9	3,0	2,9	2,0

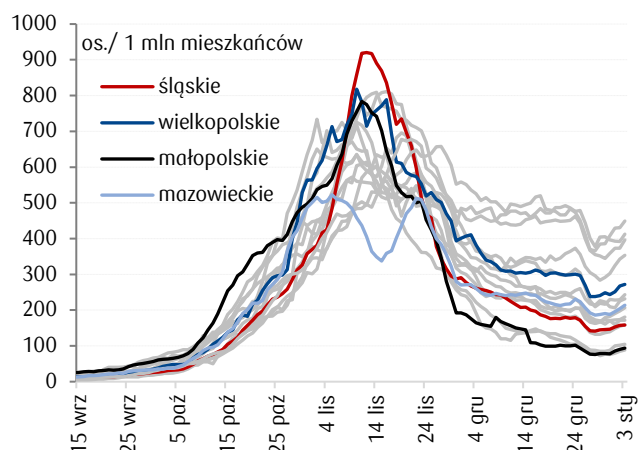
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Dynamika zakażeń w Polsce



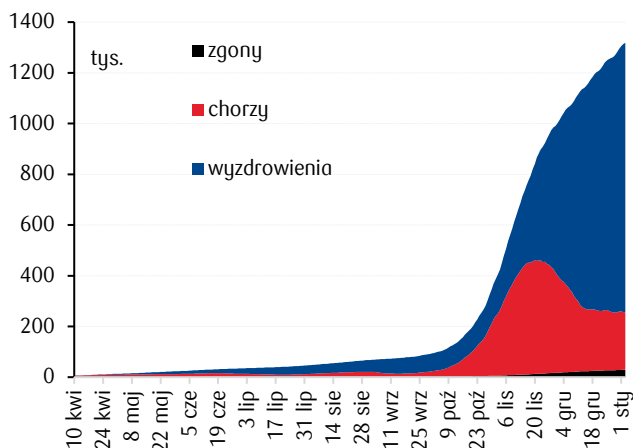
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach

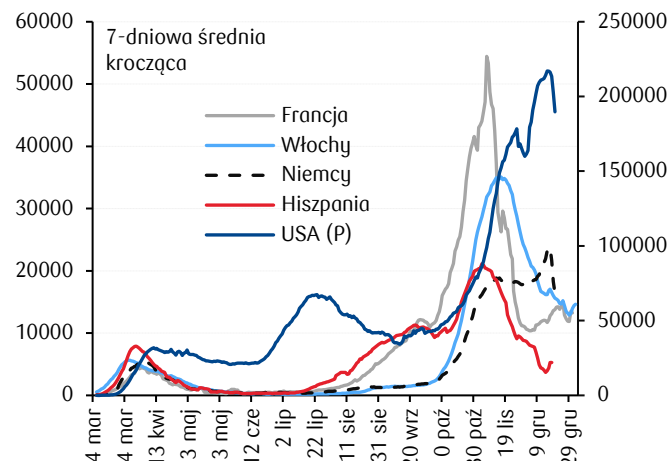


Przegląd sytuacji epidemicznej

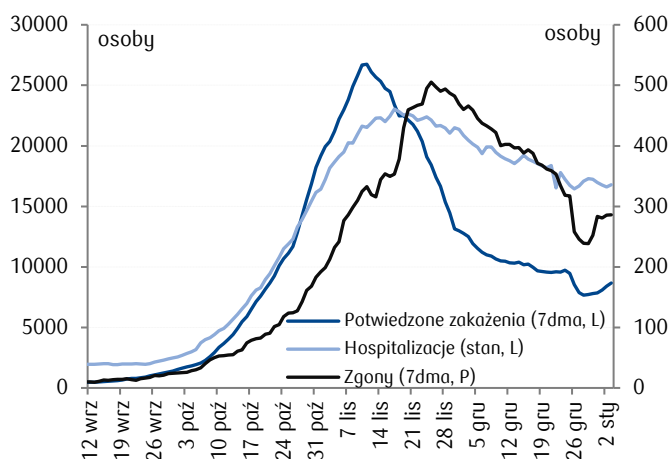
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



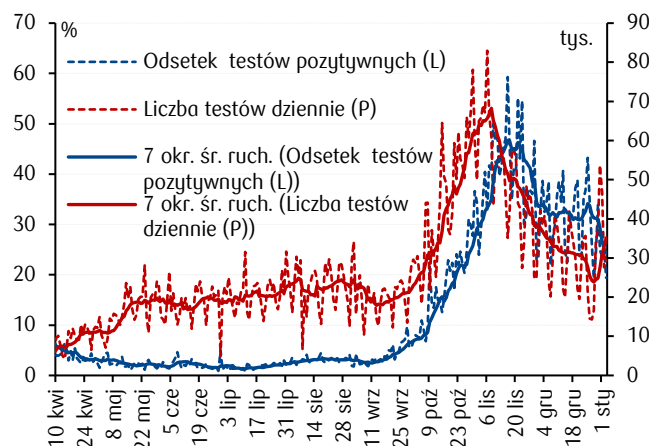
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



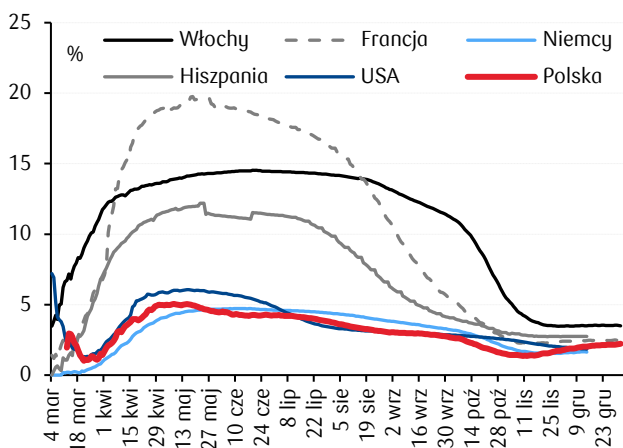
Nowe zakażenia, zgony i liczba hospitalizacji



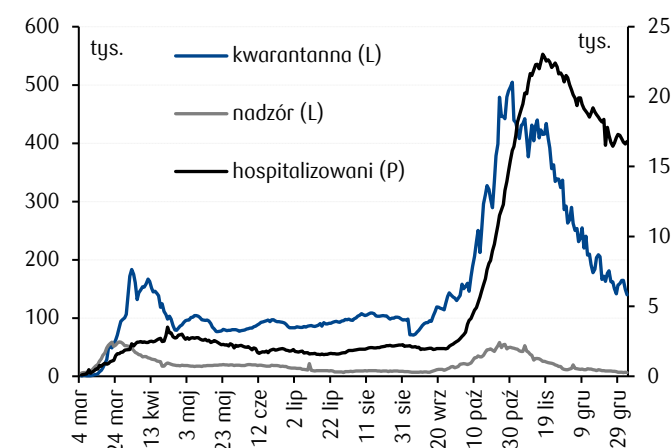
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



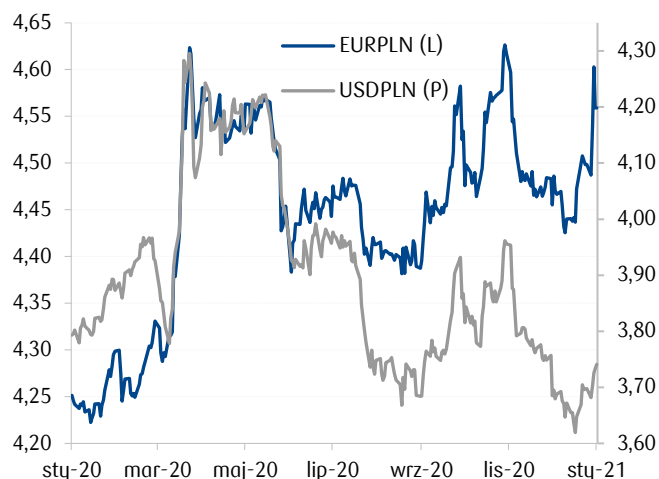
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

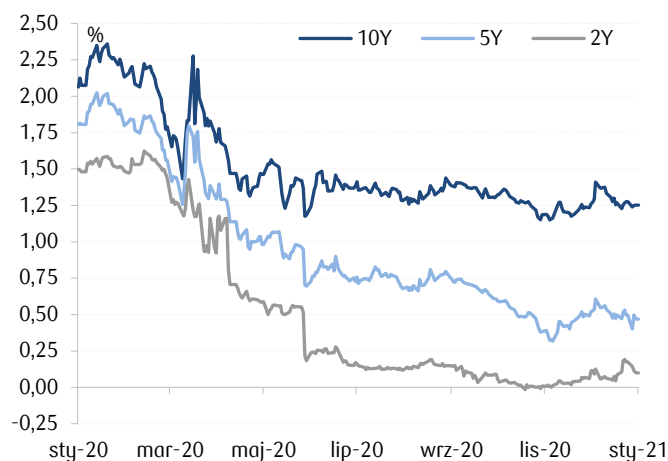
		Wartość 2020-12-31	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty	EURPLN	4,5590	-1,0	1,3	2,0	7,2	9,3
	USDPLN	3,7260	-0,4	0,9	1,3	-1,6	7,2
	CHFPLN	4,2152	-0,5	1,7	2,1	7,8	18,2
	GBPPLN	5,1054	0,6	1,9	3,2	1,5	8,5
	EURUSD	1,2236	-0,5	0,4	0,6	9,0	1,9
	EURCHF	1,0816	-0,4	-0,4	-0,1	-0,5	-7,6
	GBPUSD	1,3670	0,4	1,0	1,3	3,2	1,0
	USDJPY	103,25	0,0	-0,4	-0,5	-5,0	-8,3
	EURCZK	26,26	0,0	0,2	-0,6	3,3	2,9
	EURHUF	362,69	-0,7	-0,1	1,6	9,7	16,9
Obligacje	PL2Y	0,10	0	-8	1	-140	-161
	PL5Y	0,47	0	-3	-7	-134	-218
	PL10Y	1,25	0	-2	-4	-81	-205
	DE2Y	-0,71	-1	-1	2	-11	-8
	DE5Y	-0,74	-1	-3	1	-28	-54
	DE10Y	-0,58	-1	-3	-3	-39	-100
	US2Y	0,12	-1	0	-3	-144	-177
	US5Y	0,36	-1	-1	-5	-132	-185
	US10Y	0,91	-1	-2	-1	-100	-150
Akcje	WIG	57 025,8	0,0	2,1	5,7	-1,4	-10,5
	WIG20	1 984,0	0,0	1,4	5,0	-7,7	-19,4
	S&P500	3 756,1	0,6	1,4	2,4	16,3	40,5
	NASDAQ100	12 888,3	0,3	1,4	3,4	47,6	101,5
	Shanghai Composite	3 473,1	1,7	3,3	0,9	13,9	5,0
	Nikkei**	27 245,2	-0,7	2,2	1,6	15,2	19,7
	DAX	13 718,8	0,0	1,0	3,5	3,5	6,2
	VIX	22,75	-0,1	5,7	6,9	65,1	106,1
Surowce	Ropa Brent	51,9	0,8	1,0	6,3	-21,8	-22,1
	Ropa WTI	48,3	0,0	0,6	5,8	-21,0	-20,1
	Złoto	1897,8	0,7	1,0	3,8	24,8	45,6

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

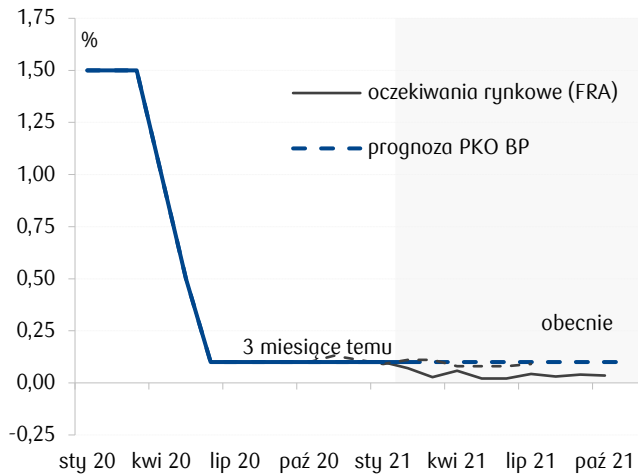
Notowania złotego wobec głównych walut



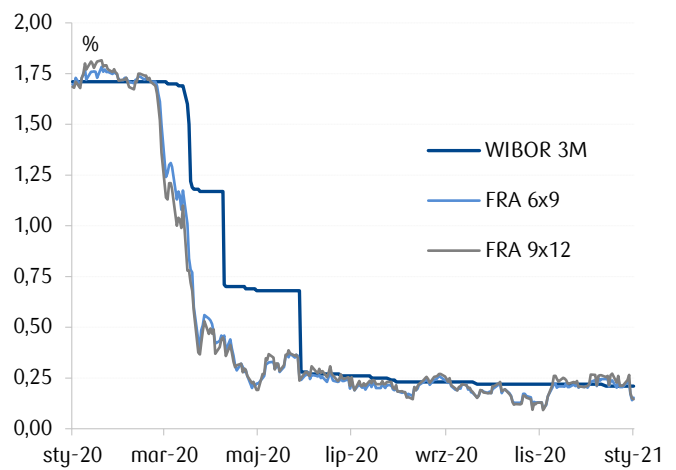
Rentowności polskich obligacji skarbowych



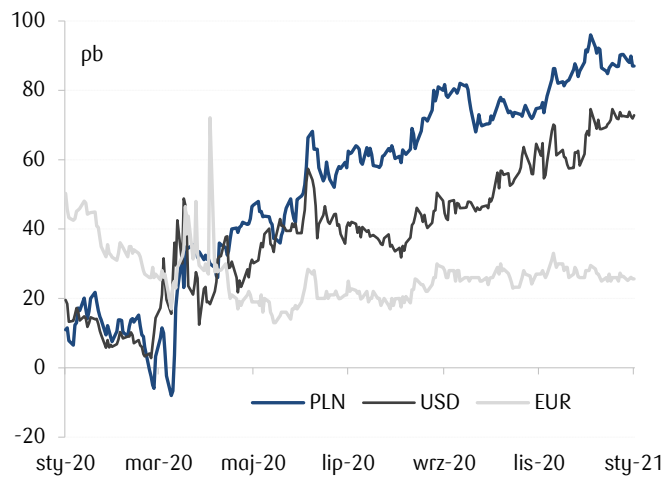
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



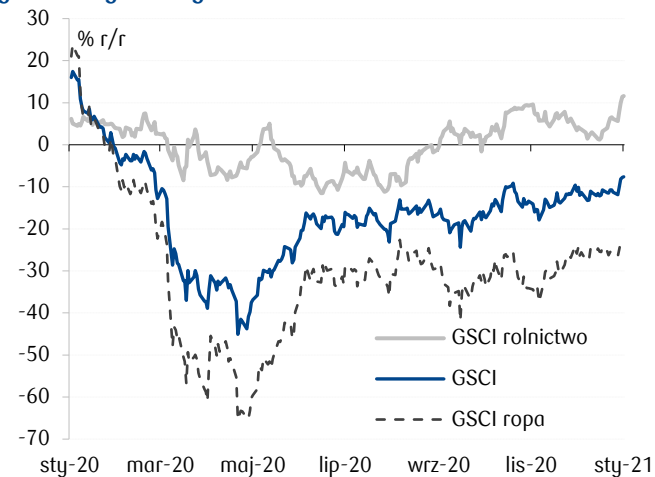
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



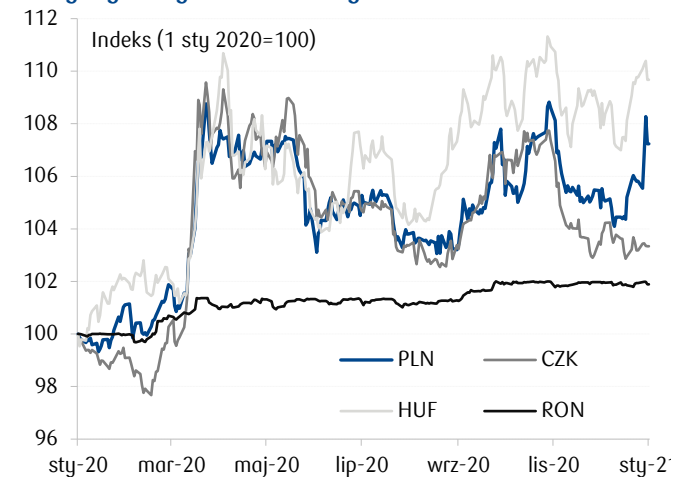
Spread asset swap dla PLN



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.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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, usług 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.