

## To nie Prima Aprilis

### Dzisiaj w centrum uwagi:

- Ostatni dzień kwartału przyniósł redukcję apetytu na ryzyko. Indeksy akcyjne obniżyły się i cały kwartał był spadkowy po raz pierwszy od 2 lat. Wzrost inflacji i oczekiwań na podwyżki stóp oraz ryzyko geopolityczne nie sprzyjają ryzykownym aktywom. Krzywa Treasuries dalej się wypłaszczała, rentowności 2-letnich papierów nie zmieniły się istotnie, a rentowności 10-letnich obligacji spadały (sygnał rosnących obaw o perspektywę wzrostu). Ceny ropy spadły po deklaracji amerykańskiej administracji o uwolnieniu rezerw strategicznych (więcej w przeglądzie wydarzeń). Ograniczenie apetytu na ryzyko sprzyjało dolarowi. EURUSD obniżył się z 1,118 do 1,108. Złoty umiarkowanie stracił. EURPLN w trakcie dnia przesunął się w górę z 4,64 do 4,66, ale na koniec sesji wrócił do poziomów z otwarcia. Dzisiaj na pewno nadal będzie się liczyć geopolityka, ale istotne znaczenie będą mieć również ważne dane: za granicą inflacja HICP w strefie euro oraz raport z rynku pracy w USA za marzec, a w kraju PMI oraz wstępny CPI za marzec.
- Nasz szacunek inflacji CPI w marcu to 10,1% r/r (skok z 8,5% r/r w lutym) i jest zgodny z medianą rynkowych prognoz. Rozpiętość prognoz ponownie jest bardzo duża (od 8,8% do 11%). Wzrost inflacji odzwierciedla głównie szokowy wpływ wojny na rynek walutowy i surowców energetycznych. Najsilniejszy wzrost cen nastąpił w przypadku paliw (wg danych ze stacji ceny w marcu były o blisko 1/3 wyższe niż w lutym, co podbija wskaźnik CPI o ok. 1pp). Druga najbardziej proinflacyjna kategoria w marcu to wg naszych szacunków towary żywnościowe, które już na długo przed wybuchem konfliktu drożały zdecydowanie mocniej niż wskazuje sezonowy wzorzec.
- PMI w polskim przetwórstwie w marcu wg naszej prognozy spadł do 53,7 pkt. wobec 54,7 pkt. w lutym. Konsensus jest nieco niżej (53,0).
- Dzisiaj poznamy wstępną informację o deficycie i długu polskiego sektora finansów publicznych w 2021. Nasze szacunki to deficyt na poziomie 2,2% PKB i dług publiczny na poziomie 56,0% PKB.
- Inflacja HICP w strefie euro za marzec najprawdopodobniej ustanowi kolejny rekord, a konsensus (6,5% r/r wobec 5,9% r/r w lutym) najpewniej zostanie przeбитo z solidną nawiązką. Taki scenariusz zapowiadają duże niespodzianki inflacyjne z Niemiec i Hiszpanii oraz mniejsze z Francji i Włoch. Głównym źródłem wzrostu inflacji są skokowe wzrosty cen energii (najwyższe w państwach o dużym znaczeniu gazu

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO\\_Research](#)

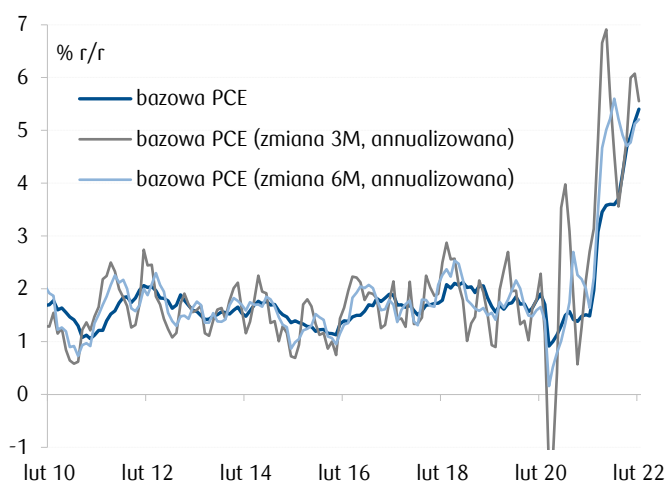
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-03-31	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,6367	-0,1
USDPLN	4,1673	0,3
CHFPLN	4,5284	0,5
GBPPLN	5,5152	1,0
EURUSD	1,1127	-0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,59	-1
PL5Y	5,66	4
PL10Y	5,24	3
DE10Y	0,55	-10
US10Y	2,33	-3
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	64 900,4	-1,5
DAX	14 414,8	-1,3
S&P500	4 530,4	-1,6
Nikkei**	27 714,3	-0,4
Shanghai Comp.	3 252,2	-0,4
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1941,15	0,2
Ropa Brent	107,46	-5,4

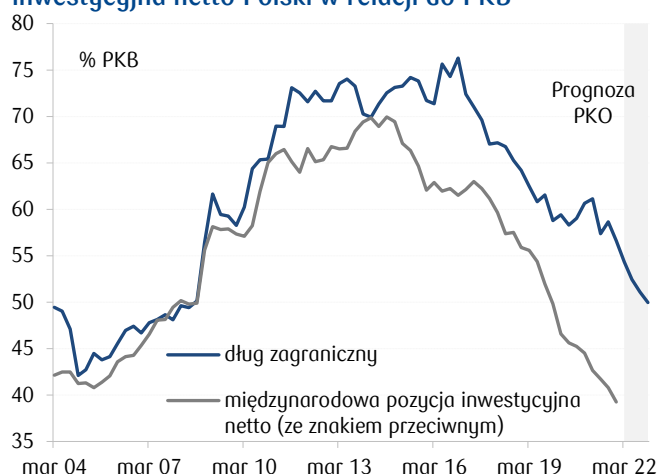
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.  
\*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Inflacja bazowa PCE w USA



Źródło: Macrobond, NBP, PKO Bank Polski.

### Dług zagraniczny oraz międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski w relacji do PKB



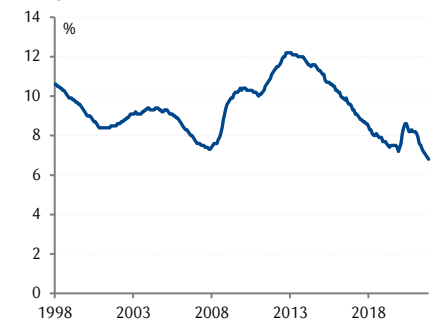
w energetyce) oraz nieprzetworzonej żywności. Szczególną uwagę warto zwrócić na ceny usług, które jak na razie rosły relatywnie wolno (ok. 2,5% r/r).

- **Raport z rynku pracy w USA za marzec pokaże wg konsensusu ok. 500 tys. nowych etatów w sektorze pozarolniczym.** Dane powinny pokazać, że również w innych wymiarach amerykański rynek pracy pozostaje rozgrzany: szybko rosną płace (kons. 5,5% r/r) i spada bezrobocie (3,7%).

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

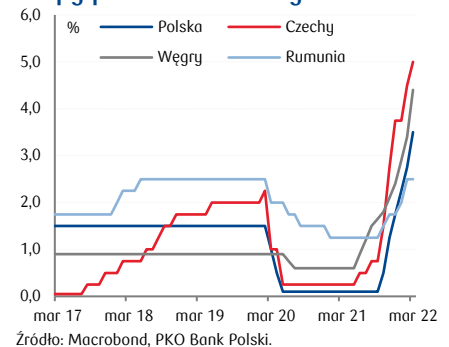
- **POL:** Według kwartalnych danych NBP deficyt na rachunku bieżącym w 2021 wyniósł 0,6% PKB. Według NBP za zwiększenie deficytu handlowego w 4q21 w 60% odpowiadała zwiększona wartość importu paliw. **Relacja długu zagranicznego do PKB spadła do 56,6%, a międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto poprawiła się do -40% PKB, co jest najlepszym wynikiem od momentu akcesji Polski do UE.**
- **CZE:** CNB zgodnie z oczekiwaniami podwyższył stopy procentowe o 50pb, w tym główną stopę do 5,0%. Pięciu członków zarządu banku głosowało za podwyżkami, podczas gdy dwóch za pozostawieniem stóp bez zmian. W [komunikacie](#) po posiedzeniu podkreślono kluczowe znaczenie wojny w Ukrainie dla przyszłych tendencji gospodarczych, a bank ocenił, że bilans ryzyka i niepewności związanej z inflacją jest mocno przechylony w górę. Z tego powodu niezbędne będzie prowadzenie zdecydowanie ostrzejszej polityki pieniężnej przez dłuższy czas niż wcześniej oczekiwano. CNB podkreśla, że już inflacja za luty, a więc za miesiąc z zaledwie kilkudniowym wpływem wojny, wyniosła 11,1% r/r i była o 1,3pp wyższa niż oczekiwano w zimowej projekcji opublikowanej 11 lutego (uwzględniającej dane do 21 stycznia). Zgodnie z obecnymi prognozami CNB w kolejnych miesiącach inflacja jeszcze wzrośnie, a przez resztę roku będzie się utrzymywać na bardzo wysokim poziomie. Według CNB w wyniku wojny w Ukrainie czeski PKB wzrośnie w tym roku o ok. 1,5% zamiast szacowanych w lutym ok. 3%. W komunikacie podkreślono, że bank jest gotowy dalej podnosić stopy by przeciwdziałać odkotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych, a przywrócenie inflacji do celu pozostaje priorytetowym celem, niezbędnym dla długoterminowego rozwoju czeskiej gospodarki. Dalsze kroki ze strony CNB będą jednak zależały od napływających danych.
- **USA:** Inflacja PCE w lutym wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 6,4% r/r wobec 6,0% r/r w styczniu. Preferowana przez Fed miara inflacji, tj. inflacja bazowa PCE wyniosła 5,4% r/r – o 0,1 pp poniżej oczekiwań, co jest pierwszą taką niespodzianką od września 2021. Zdecydowanie najszybciej rosną ceny energii – o 25,7% r/r, ale ze względu na wygasający efekt niskiej bazy ich dynamika się obniża (w listopadzie 2021 wynosiła nawet 31,4% r/r). Szybciej rosną natomiast ceny żywności – w lutym już ponad 8% r/r wobec 6,7% w styczniu. Dane wskazują na utrzymywanie się presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. Same wskaźniki inflacji pozostają najwyższe od początku lat 80.
- **USA:** Wydatki Amerykanów w lutym wzrosły tylko o 0,2% m/m (kons. 0,5% m/m), z kolei dochody zgodnie z oczekiwaniami wzrosły o 0,5% m/m. W cenach stałych wydatki spadły o 0,4% m/m, silniej w przypadku dóbr niż usług. Wydatki na usługi w lutym były już tylko o 0,3% niższe niż przed pandemią (w cenach stałych, ponieważ w ujęciu nominalnym są już wyższe). Z kolei wydatki na towary pozostają od kilku miesięcy o ok. 15% wyższe niż w lutym 2020. Zarówno dochody ogółem, jak i wydatki wciąż rosną zdecydowanie szybciej niż wynikałoby to z przedpandemicznych trendów.
- **ŚWIAT:** Prezydent Rosji W.Putin podpisał dekret zobowiązujący nabywców do płatności za gaz w rublach. Płatności odbywać by się miały za pośrednictwem specjalnego konta rublowego w Gazprombanku, w którym przekazy w euro byłyby konwertowane na ruble. Jednocześnie rzecznik niemieckiego rządu poinformował, że O.Scholz w rozmowie z W.Putinem został zapewniony, że dla europejskich kontrahentów dotychczasowy sposób płatności nie ulegnie zmianie. Mimo tego, ministrowie gospodarki Francji i Niemiec poinformowali, że obydwa państwa przygotowują się na ewentualne wstrzymanie dostaw gazu z Rosji. Brytyjski rząd zdecydował się nałożyć sankcje na kolejnych 14 osób z Rosji. Dalsze, uszczelniające sankcje na rosyjskie firmy i osoby z rosyjskiego sektora technologicznego nałożyli również Amerykanie.

#### Stopa bezrobocia w strefie euro



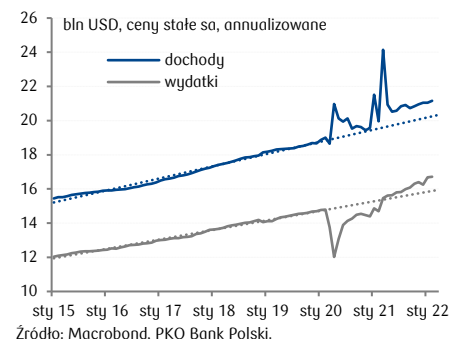
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Stopy procentowe w regionie



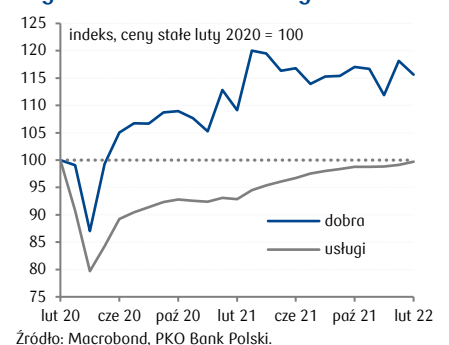
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Dochody i wydatki Amerykanów na tle przedpandemicznych trendów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

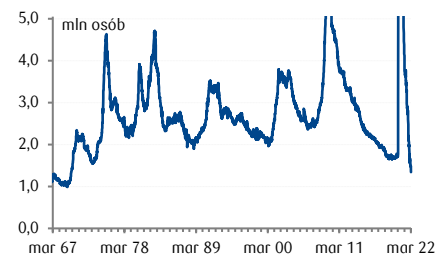
#### Wydatki na dobra i usługi w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- ŚWIAT: OPEC+ zdecydował o utrzymaniu w mocy tempa zwiększenia wydobycia ropy wynikającego z dotychczasowego harmonogramu**, co przełoży się na wzrost podaży w maju tylko o 432 tys. baryłek dziennie. Decyzja zapadła pomimo wysokich światowych cen ropy związanych z wojną w Ukrainie, ale ponieważ była oczekiwana przez rynek, to nie miała istotnego przełożenia na ceny. Zdecydowanie ważniejsza była zapowiedź J.Bidena dotycząca uwolnienia amerykańskich rezerw strategicznych w celu obniżenia ceny ropy. **Amerykani planują dostarczać na rynek 1 mln baryłek dziennie przez 6 miesięcy**, począwszy od maja. Zgodnie z komunikatem Białego Domu jest to bezprecedensowa sytuacja wymagająca bezprecedensowych środków. Amerykańska administracja planuje skoordynować tę akcję z innymi państwami, m.in. na forum Międzynarodowej Agencji Energii (IEA).
- EUR: Stopa bezrobocia w strefie euro w lutym obniżyła się do 6,8% z 6,9% w styczniu** i spadła tym samym do najniższego poziomu w historii. Stopa bezrobocia w Polsce wyniosła 3,0% i była drugą najniższą w UE po Czechach, w których wyniosła 2,4%.
- GER: Stopa bezrobocia w marcu pozostała na niezmiennym poziomie 5,0%**. Z kolei liczba bezrobotnych (po odsezonowaniu) w marcu spadła jedenasty miesiąc z rzędu, o 18 tys. względem stycznia. Stopa bezrobocia jest już na przedkryzysowym poziomie.
- GER: Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7,0% r/r (kons. 6,1% r/r)** wobec 10,4% r/r w styczniu. Wysoka dynamika roczna wynika z efektu niskiej zeszłorocznej bazy związanej z lockdownem zimą 2021 oraz luzowania restrykcji w styczniu 2022. Od grudnia 2021 poziom sprzedaży pozostaje w dużej mierze bez zmian, a w porównaniu ze stanem sprzed pandemii (luty 2020) jest o 4,4% wyższy.
- USA: Liczba nowych zasiłków dla bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26 marca wyniosła 202 tys. (kons. 200 tys.)**. Średnia czterotygodniowa wyniosła 209 tys. Łącznie zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19 marca pobierało 1,3 mln Amerykanów, najmniej od 1969. Dane utwierdzają w przekonaniu, że amerykański rynek pracy pozostaje rozgrzany, a Fed może zdecydowanie normalizować politykę pieniężną.
- CHN: Wskaźnik koniunktury PMI w przemyśle wg Caixin w marcu obniżył się do 48,1 pkt. wobec 50,4 pkt. w lutym**. Za spadek odpowiadało przede wszystkim nałożenie przez rząd ostrzejszych restrykcji covidowych zgodnych z polityką „zero-covid”. Z tego powodu menedżerowie wskazali na **najszybszy spadek produkcji oraz napływu nowych zamówień od czasu pierwszego lockdownu w lutym 2020**. Restrykcje pandemiczne utrudniają zdaniem menedżerów prowadzenie działalności i opóźniają dostawy. Ceny czynników produkcji rosną najszybciej od jesieni zeszłego roku. Na podobne tendencje wskazuje też oficjalny wskaźnik PMI opublikowany w czwartek, który w marcu spadł do 49,5 pkt. z 50,2 pkt. w lutym. W kwietniu prawdopodobne są jeszcze głębsze spadki obu indeksów ze względu na przedłużenie trwającego od poniedziałku lockdownu w Szanghaju, co już teraz przyczyniło się do wstrzymania pracy w wielu fabrykach oraz znacznych opóźnień w pracach portowych.
- EUR: Dane inflacyjne z Włoch i Francji okazały się być nieco wyższe od oczekiwania**. We Włoszech inflacja wyniosła 6,7% r/r (kons. 6,4% r/r), a we Francji 4,5% r/r (kons. 4,3% r/r). Skala zaskoczenia jest zdecydowanie mniejsza niż w przypadku średnich danych z Niemiec i Hiszpanii.
- POL: Wyniki Ankiety Makroekonomicznej NBP pokazały, że mediana prognoz centralnych inflacji wynosi 9,6% na 2022, 7,5% na 2023 oraz 4,6% na 2024**. Prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się w tym roku w celu wynosi 0%, a w kolejnych latach odpowiednio 5% i 23%. PKB ma w tym roku wzrosnąć o 3,7%, a następnie 3,0% w 2023 i 3,2% w 2024. Stopa procentowa NBP ma wzrosnąć do 4,40% w 2022 i do 4,8% w 2023, a następnie ma spaść do 4,0% w 2024. Ankieta była przeprowadzona w dniach 9-22 marca.
- EUR: Główny ekonomista EBC P.Lane przeanalizował wpływ pandemicznego programu skupu aktywów PEPP na gospodarkę podczas pandemii**. Odnośnie do przyszłej polityki pieniężnej powtórzył dotychczasową narrację banku.

### Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych w USA\*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. \*oś ucięta na 5 mln. W szczycie I fali pandemii zasiłki pobierało 23 mln osób.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 25 marca</b>						
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut)	10:00	% r/r	6,4	--	--	6,3
GER: Indeks Ifo (mar)	10:00	pkt.	98,5	94,1	--	90,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, rew.)	15:00	pkt.	62,8	59,7	--	59,4
<b>Poniedziałek, 28 marca</b>						
USA: Bilans handlowy (lut)	14:30	mld USD	-107,6	-106,3	--	-106,6
<b>Wtorek, 29 marca</b>						
USA: Ceny nieruchomości (sty)	15:00	% r/r	18,56	18,65	--	19,20
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar)	16:00	pkt.	105,7	107,0	--	107,2
USA: Raport JOLTS (lut)	16:00	mln	11,263	11,000	--	11,300
<b>Środa, 30 marca</b>						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar)	11:00	pkt.	113,9	109,9	--	108,5
EUR: Koniunktura konsumencka (mar, rew.)	11:00	pkt.	-8,8	-18,7	--	-18,7
GER: Inflacja CPI (mar, wst.)	14:00	% r/r	5,1	6,1	--	7,3
GER: Inflacja HICP (mar, wst.)	14:00	% r/r	5,5	6,6	--	7,6
USA: Raport ADP (mar)	14:15	tys.	475	425	--	455
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% k/k saar	2,3	7,1	--	6,9
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	14:30	% k/k saar	2,0	3,1	--	2,5
<b>Czwartek, 31 marca</b>						
GER: Sprzedaż detaliczna (lut)	8:00	% r/r	10,4	6,1	--	7,0
GER: Stopa bezrobocia (mar)	9:55	%	5,0	5,0	--	5,0
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	4,5	5,0	5,0	5,0
USA: Dochody Amerykanów (lut)	14:30	% m/m	0,0	0,5	--	0,5
USA: Wydatki Amerykanów (lut)	14:30	% m/m	2,1	0,5	--	0,2
USA: Deflator PCE (lut)	14:30	% r/r	6,1	6,4	--	6,4
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	187	200	--	202
USA: Inflacja bazowa PCE (lut)	14:30	% r/r	5,2	5,5	--	5,4
<b>Piątek, 1 kwietnia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (mar)	3:45	pkt.	50,4	50,0	--	48,1
POL: PMI w przetwórstwie (mar)	9:00	pkt.	54,7	53,0	53,7	--
GER: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	9:55	pkt.	58,4	57,6	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	10:00	pkt.	58,2	57,0	--	--
POL: Inflacja CPI (mar, wst.)	10:00	% r/r	8,5	9,8	10,1	--
EUR: Inflacja HICP (mar, wst.)	11:00	% r/r	5,9	6,5	--	--
EUR: Inflacja bazowa (mar, wst.)	11:00	% r/r	2,7	3,1	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	tys.	678	475	--	--
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	%	3,8	3,7	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar)	14:30	% r/r	5,1	5,5	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	15:45	pkt.	57,3	58,5	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (mar)	16:00	pkt.	58,6	58,4	--	--

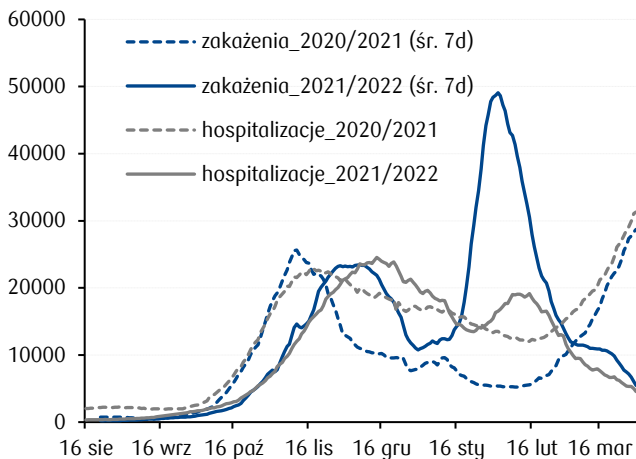
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2022-03-31	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	4 997	5 742	8 994	14 068
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	5 436	6 007	8 780	12 554
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	110 384	119 850	148 314	239 490
Zajęte łóżka	szt.	4 544	4 963	6 206	10 957
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	31,2	34,1	40,3	40,3
Zajęte respiratory	szt.	308	323	363	696
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	6,8	6,5	5,8	6,4
Zajęte/dostępne respiratory	%	23,7	24,8	25,9	33,6
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	54 697	56 731	68 314	81 091
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	52 349	54 294	62 192	72 525
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	10,4	11,1	14,1	17,3
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	10 958	16 705	58 644	87 221
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	0,1	0,1	0,4	0,4
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	133	101	146	266
Średnia dzienna z 7 dni	os.	78	80	92	182
Śmiertelność łączna	%	1,9	1,9	1,9	2,0
Śmiertelność bieżąca*	%	0,8	0,8	0,9	0,6

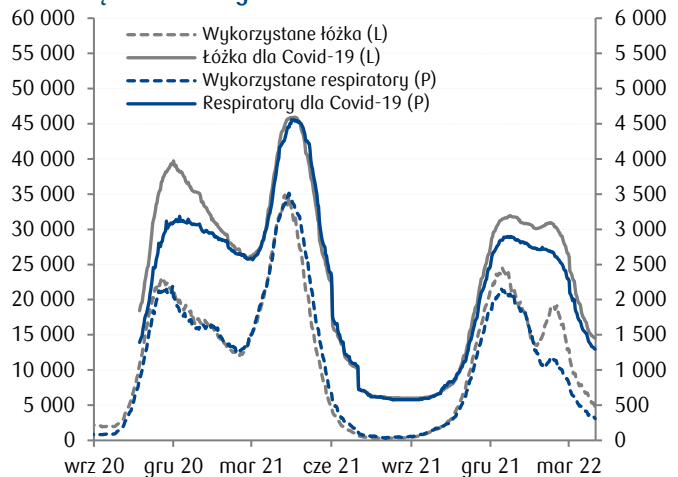
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Liczba zakażeń i hospitalizacji



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Obciążenie służby zdrowia

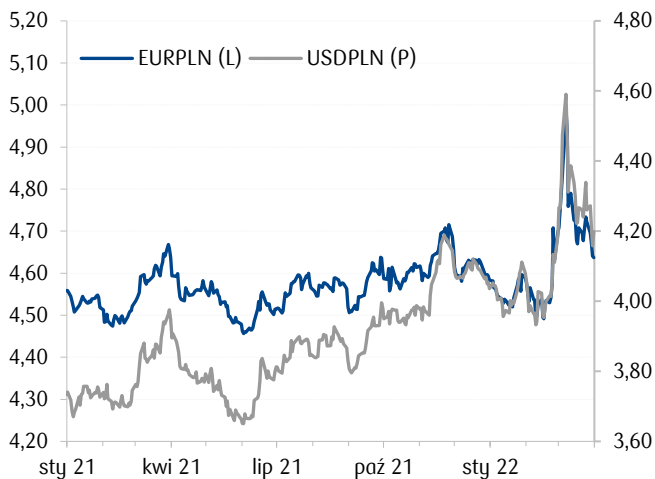


## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

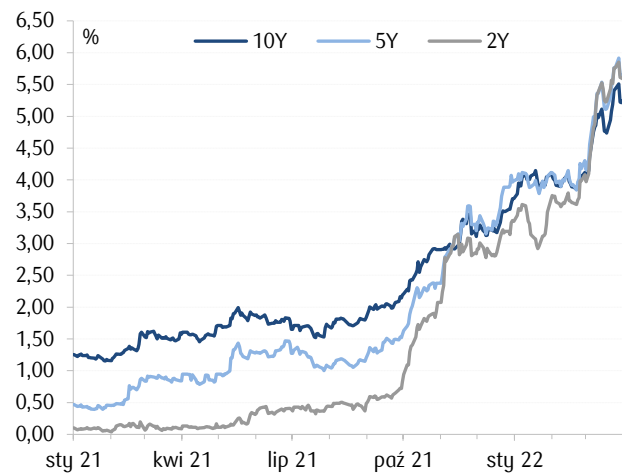
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2022-03-31	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,6367	-0,1	-2,0	-3,4	0,0	7,7
	USDPLN	4,1673	0,3	-3,1	-3,9	5,6	8,7
	CHFPLN	4,5284	0,5	-2,0	-4,0	8,0	17,6
	GBPPLN	5,5152	1,0	-3,6	-5,0	1,4	10,3
	EURUSD	1,1127	-0,3	1,1	0,6	-5,3	-0,9
	EURCHF	1,0239	-0,6	-0,1	0,6	-7,4	-8,4
	GBPUSD	1,3167	-0,1	-0,1	-1,3	-4,6	1,0
	USDJPY	121,38	-0,5	-0,6	5,0	9,8	9,7
	EURCZK	24,43	0,0	-1,1	-5,3	-6,5	-5,4
	EURHUF	367,24	-0,1	-1,7	-3,6	1,4	14,2
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,59	-1	-17	149	551	380
	PL5Y	5,66	4	-11	135	481	345
	PL10Y	5,24	3	-16	110	367	240
	DE2Y	-0,07	-8	13	55	63	54
	DE5Y	0,38	-12	11	65	102	87
	DE10Y	0,55	-10	3	54	85	63
	US2Y	2,28	-4	16	75	212	1
	US5Y	2,42	-3	5	68	148	18
	US10Y	2,33	-3	-2	48	58	-9
<b>Akcje</b>	WIG	64 900,4	-1,5	-0,1	6,4	11,7	8,8
	WIG20	2 133,1	-2,1	-0,3	6,1	10,0	-7,7
	S&P500	4 530,4	-1,6	0,2	3,8	14,0	59,8
	NASDAQ100	14 838,5	-1,5	0,5	5,7	13,3	101,1
	Shanghai Composite	3 252,2	-0,4	0,1	-6,6	-5,5	5,2
	Nikkei**	27 712,4	-0,4	-1,4	4,3	-5,0	30,7
	DAX	14 414,8	-1,3	1,0	5,2	-4,0	25,1
	VIX	20,56	6,4	-5,1	-32,5	6,0	50,0
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	107,5	-5,4	-9,1	-2,9	69,2	56,7
	Ropa WTI	100,3	-7,0	-12,5	-6,9	69,5	66,7
	Złoto	1941,2	0,2	-1,1	0,8	13,9	49,8

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

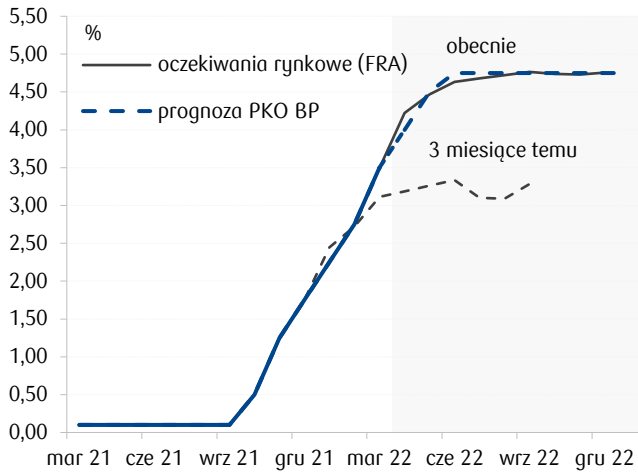


## Rentowności polskich obligacji skarbowych

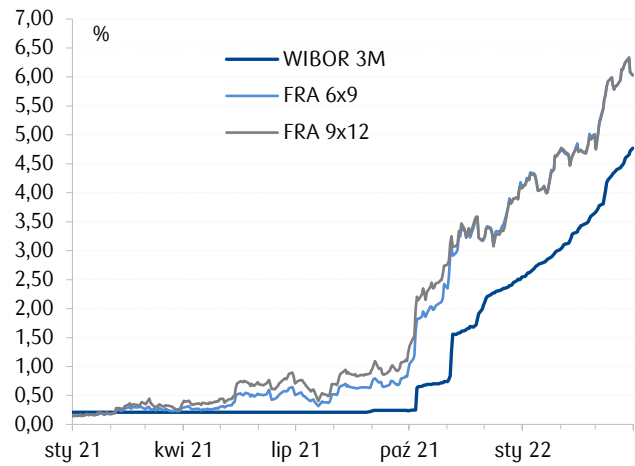




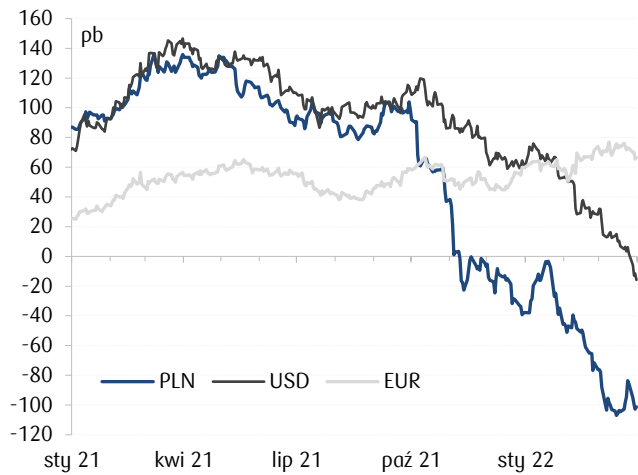
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



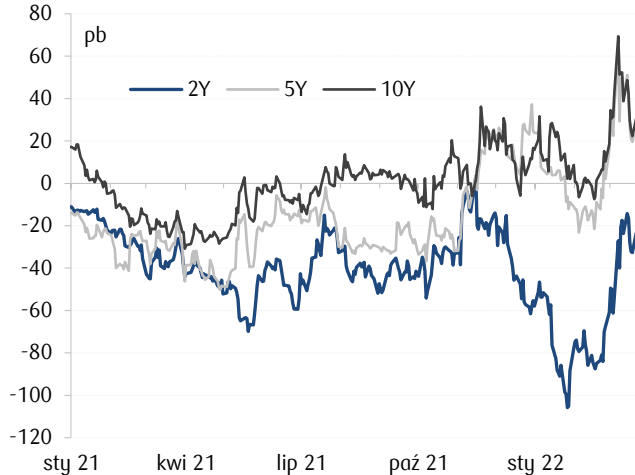
### Krótkoterminowe stopy procentowe



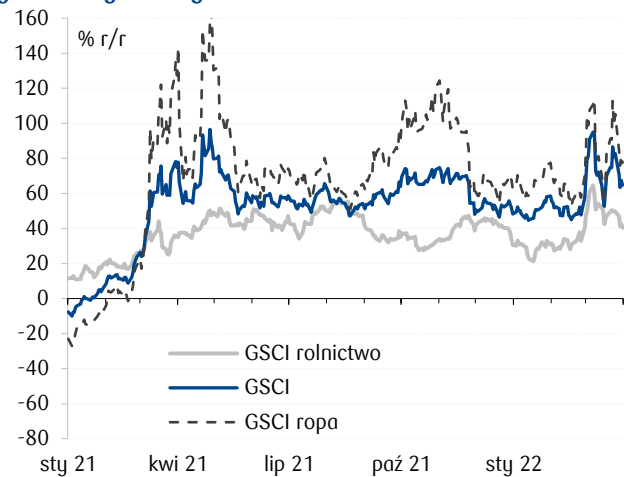
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



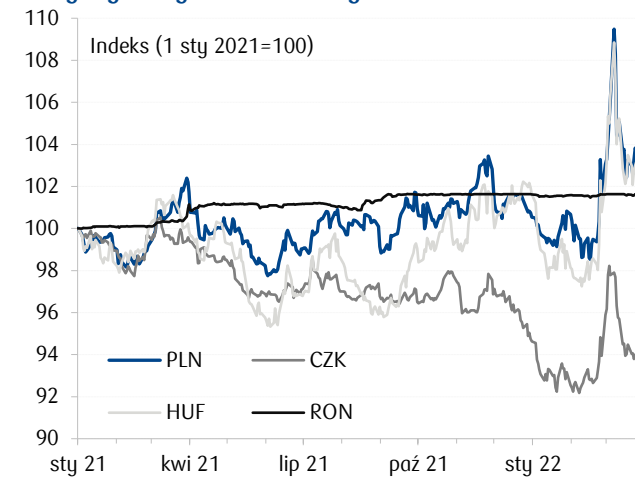
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

## Departament Analiz Ekonomicznych

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

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
Kamil Pastor [kamil.pastor@pkobp.pl](mailto:kamil.pastor@pkobp.pl) 22 521 81 08  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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, usługa 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.