

Wysoka inflacja, niskie bezrobocie

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- **Notowania na amerykańskich giełdach w piątek spadały w związku z rosnącymi obawami o przyszłe wyniki największych spółek i przekonaniem, że amerykańska gospodarka jest już u szczytu ożywienia gospodarczego.** Nastroje w Europie nie były lepsze. Warto odnotowania jest powszechnie oczekiwane przekroczenie poziomu 1 bln USD w ramach transakcji reverse repo zawieranych przez Fed. Wskazuje to na bardzo dużą płynność w amerykańskim sektorze finansowym, która dławi rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości. Presja na nie już niedługo może być jeszcze większa. Od wczoraj, po 2 latach zawieszenia, **ponownie działa limit długu publicznego w USA**, który w przypadku braku porozumienia Kongresu co do jego podniesienia może uniemożliwić amerykańskiej administracji zaciąganie nowych zobowiązań. Na lokalnym rynku wysoki odczyt inflacji co prawda podbił rentowności i umocnił kurs PLN, ale okazało się to jedynie przejściowe – do końca dnia zmiany zostały odrobione.
- **Głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie raport z amerykańskiego rynku pracy za lipiec** (tradycyjnie w pierwszy piątek miesiąca). Wynik ostatniego posiedzenia FOMC jednoznacznie wskazuje, że pomimo podwyższonej inflacji w USA, w centrum uwagi Fed znajduje się rynek pracy i to jego postępy w kierunku pełnego zatrudnienia będą determinowały decyzje ws. normalizacji polityki pieniężnej. Oczekiwany przyrost zatrudnienia o niemal 1 mln bez wątpienia byłby solidnym odczytem, jednak aby Fed uznał, że dokonał się „znaczący dalszy postęp” w kierunku osiągnięcia celu pełnego zatrudnienia (a to warunek rozpoczęcia *taperingu*) prawdopodobnie potrzeba będzie kilku takich mocnych odczytów. Poza solidnym wzrostem zatrudnienia oczekuje się też spadku bezrobocia (do 5,6%) oraz przyspieszenia wzrostu płac (do 5,9% r/r) - oba zjawiska są odzwierciedleniem nasilania się ograniczeń podażowych na amerykańskim rynku pracy. Wstępem do oficjalnego raportu z rynku pracy będzie miesięczny raport ADP (śr.) i czwartkowy odczyt tygodniowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych.
- **W czwartek skupimy się na decyzjach kilku banków centralnych.** W przypadku CNB oczekujemy kolejnej podwyżki stóp o 25pb. Taki ruch został zapowiedziany w niedawnej [wypowiedzi](#) wiceprezesa T.Nidetzky'ego, który ocenił, że podwyższona inflacja spycha w cień koronawirusa i wskazał, że prawdopodobny jest dłuższy cykl podwyżek. Bank Anglii znajduje się pod coraz większą presją na zacieśnienie polityki pieniężnej, inflacja jest najwyższa od 3 lat, co uaktywniło jastrzębich członków brytyjskiej Rady Polityki Pieniężnej. Jednak dla decyzji banku kluczowe są średnioterminowe perspektywy

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

| Waluty: | Wartość 2021-07-30 | (%, pb)* Δ 1D |
|-------------------------|-----------------------|------------------|
| EURPLN | 4,5653 | -0,2 |
| USDPLN | 3,8500 | 0,0 |
| CHFPLN | 4,2480 | 0,0 |
| GBPPLN | 5,3512 | -0,3 |
| EURUSD | 1,1858 | -0,2 |
| Obligacje: | | |
| PL2Y | 0,45 | 1 |
| PL5Y | 1,08 | -1 |
| PL10Y | 1,71 | -2 |
| DE10Y | -0,46 | -1 |
| US10Y | 1,24 | -3 |
| Indeksy akcyjne: | | |
| WIG | 67 637,9 | -0,3 |
| DAX | 15 544,4 | -0,6 |
| S&P500 | 4 395,3 | -0,5 |
| Nikkei** | 27 810,4 | 0,1 |
| Shanghai Comp. | 3 397,4 | -0,4 |
| Surowce: | | |
| Złoto | 1823,24 | -0,3 |
| Ropa Brent | 76,47 | 0,4 |

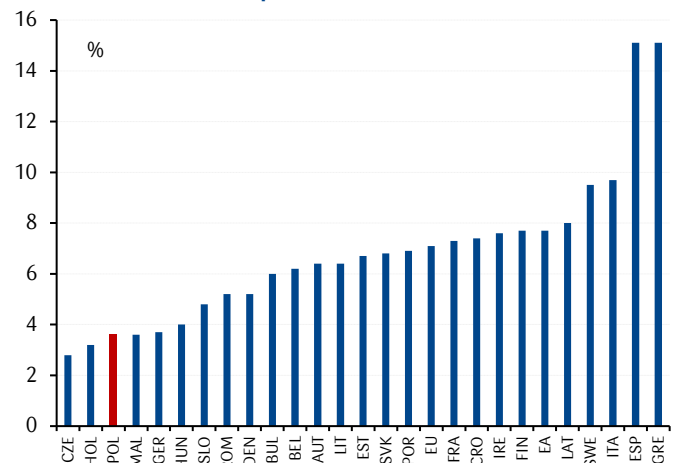
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI w Polsce od 2000



Źródło: GUS, Eurostat, PKO Bank Polski.

Zharmonizowana stopa bezrobocia w czerwcu



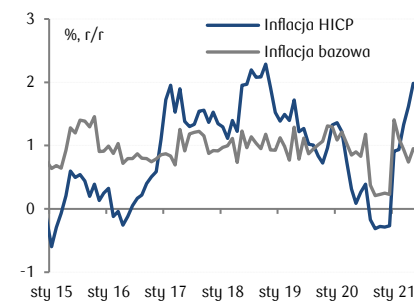
inflacyjne, a nad nimi cięży wciąż napięta sytuacja epidemiczna w Wielkiej Brytanii. W efekcie spodziewamy się utrzymania wyczekującej postawy BoE i pozostawienia stóp bez zmian w najbliższych miesiącach.

- **PMI i ISM za lipiec** prawdopodobnie potwierdzą konwergencję koniunktury w sektorach usługowych do rekordowo wysokich odczytów w przetwórstwie oraz zmniejszenie zróżnicowania sytuacji pomiędzy strefą euro a USA.
- Z polskiego punktu widzenia warto zwrócić uwagę na **wskaźniki aktywności w niemieckiej gospodarce w czerwcu**, w szczególności na utrzymującą się rozbieżność pomiędzy nowymi zamówieniami i produkcją przemysłową, która jest miarą ograniczeń podaży (publikacja w cz. i pt.).
- Potencjalnie najważniejsze (i jedyne istotne) krajowe wydarzenie tygodnia, czyli publikacja **PMI dla polskiego przemysłu za lipiec**, czeka nas już dziś. Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem (PKO i kons. 59,0 pkt.) i wskazuje na stabilizację w okolicy rekordowych poziomów sprzed miesiąca. Sprzyja temu solidny popyt zewnętrzny (jego miarą są wysokie odczyty PMI ze strefy euro) oraz utrzymujące się ograniczenia podaży (podbijają indeks ze względu na jego konstrukcję).

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

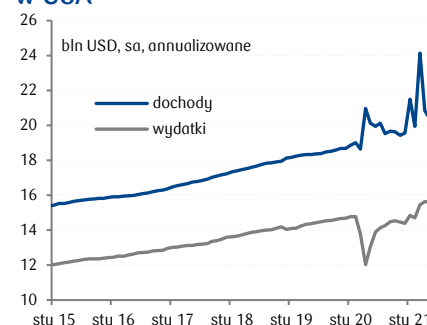
- **POL:** Według wstępnych danych inflacja CPI w lipcu wzrosła do 5,0% r/r z 4,4% w czerwcu. Ostatnio inflacja była tak wysoko w maju 2011. W lipcu inflację CPI podbijały wszystkie komponenty, w tym rosnące o 30% r/r ceny paliw oraz kształtujące się powyżej wzorca sezonowego ceny żywności. Inflacja CPI pozostanie w okolicach 5,0% do końca 2021. Poziom ten może zostać przebity pod koniec roku, gdy wpływ wysokiej bazy statystycznej będzie najmniejszy. Nadal oczekujemy spadku inflacji w 2022, ale wciąż będzie ona wysoka – w okolicy 3,5% r/r lub lekko powyżej. Więcej nt. danych o inflacji w Makro Flash: [Inflacja wyrównuje szczyt z 2011.](#)
- **EUR: Inflacja HICP w strefie euro w lipcu wzrosła do 2,2% r/r z 1,9% r/r w czerwcu** i była najwyższa od października 2018. Silniejszy od oczekiwań wzrost inflacji był konsekwencją podwyższonej dynamiki cen żywności, która była też jedną z przyczyn inflacyjnej niespodzianki w Niemczech. Inflacja bazowa, po wyłączeniu żywności, energii i używek, spadła w lipcu do 0,7% r/r z 0,9% r/r, co potwierdza, że fundamentalna presja inflacyjna w strefie euro jest stłumiona. Dane wspierają utrzymywanie luźnej polityki EBC, chociaż procesy inflacyjne w strefie euro nie są jednorodne, a inflacja HICP na poziomie 3,1% r/r w Niemczech, może uaktywnić jastrzębie skrzydło EBC.
- **EUR: PKB strefy euro w 2q21 wzrósł silniej od oczekiwań, o 2% k/k oraz 13,7% r/r.** Wysoka dynamika w ujęciu rok do roku jest w dużej mierze konsekwencją skrajnie niskiej bazy statystycznej z okresu pandemicznego lockdownu w 2020. Szybkie otwieranie gospodarki w 2q21 zaowocowało dynamiką PKB, która przekłada się na zannualizowane tempo wzrostu na poziomie 8,2%, czyli wyższe niż odnotowane w tym samym okresie w USA (6,5% k/k saar). W całej strefie euro najszybciej w 2q21 rosły (k/k) małe gospodarki – Portugalia (4,9%), Austria (4,3%), i Łotwa (3,7%). Tempo wzrostu PKB w Niemczech nieco rozczarowało i wyniosło 1,5% k/k oraz 9,2% r/r, co mogło być związane z ograniczeniami podaży w sektorze motoryzacyjnym. Cytując EBC, przed europejską gospodarką jeszcze daleka droga do odrobienia pandemicznych strat. Przedkryzysowy poziom PKB zostanie osiągnięty najpewniej na przełomie 2021 i 2022.
- **CHN: Indeks PMI dla przetwórstwa (Caixin) spadł w lipcu do 50,3 pkt.** z 51,3 pkt. w czerwcu (najniżej od 15 miesięcy), pokazując najwolniejszą ekspansję produkcji od 16 miesięcy. W sobotę oficjalny wskaźnik PMI (dla większych firm), z wynikiem na poziomie 50,4 pkt., pokazał najniższe tempo wzrostu aktywności od 17 miesięcy, wynikające zarówno z wyhamowania tempa wzrostu produkcji, jak i napływu nowych zamówień (zamówienia zagraniczne wręcz spadły). Normalizacji popytu towarzyszył dalszy wzrost kosztów. Lipcowe wyniki wpisują się w obawy o to, że chińska gospodarka wytraca impet, ale warto pamiętać, że na wyniki mogła także wpływać niekorzystna pogoda i występujące w środkowych Chinach powodzie.
- **PO: Zharmonizowana stopa bezrobocia w Polsce spadła w czerwcu do 3,6% z 3,8% w maju i był to 3. najniższy wynik w UE,** po Czechach i Holandii. Po zmianach metodyki,

Inflacja w strefie euro



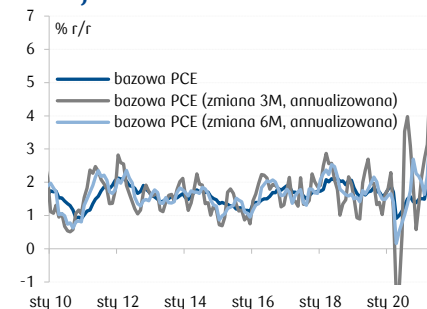
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Dochody i wydatki konsumentów w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja bazowa PCE w USA



Źródło: Datastream, PKO Bank Polski

które wypchnęły bezrobocie w Polsce do 4,0% w marcu, widzimy kontynuację poprawy na rynku pracy i marsz w kierunku najniższej stopy bezrobocia w UE.

- **USA: J.Bullard (St. Louis Fed) powiedział, że obecne nastawienie Rezerwy Federalnej jest zbyt gołębie.** Jego zdaniem Fed powinien we wrześniu podjąć decyzję co do planu ograniczania programu QE. Według J.Bullarda *tapering* powinien się rozpocząć już jesienią br. i zakończyć najpóźniej w marcu 2022.
- **USA: Nastroje konsumentów wg Uniwersytetu Michigan były w lipcu nieznacznie lepsze niż wstępnie szacowano, a mierzący je indeks spadł do 81,2 pkt. z 85,5 pkt. w czerwcu.** Chociaż nastroje poprawiły się nieznacznie w ostatnich dniach lipca, to ich obraz w całym miesiącu nie uległ znaczącym zmianom. Najgłębsze spadki w porównaniu do czerwca dotyczą przewidywanej sytuacji w gospodarce oraz narzekań na wysokie ceny domów, samochodów i trwałych dóbr konsumpcyjnych. Większość konsumentów ocenia, że podwyższona inflacja ma charakter przejściowy, jednak równocześnie oczekuje jej dalszego wzrostu. Autorzy badania zwracają uwagę na zagrożenie spiralą cenowo-płacową.
- **USA: Wydatki amerykańskich konsumentów w czerwcu wzrosły silniej od oczekiwań** (1,0% m/m vs -0,1% m/m w maju), głównie za sprawą dużego popytu na usługi, jaki pojawił się wraz z postępem programu szczepień (turystyka, rozrywka, sport i rekreacja). Wzrost wydatków na towary spowolnił ze względu na ich niedobór (w szczególności samochodów i niektórych urządzeń RTV), spowodowany globalnymi brakami komponentów produkcyjnych. Dochody Amerykanów wzrosły jedynie o 0,1% m/m (wobec -2,2% m/m w maju).
- **USA: Inflacja PCE w czerwcu, podobnie jak w maju, wzrosła o 0,5% m/m.** Inflacja bazowa PCE wzrosła o 0,4% m/m (vs 0,5% m/m w maju). W ujęciu rocznym inflacja PCE ustabilizowała się na poziomie 4,0%, a bazowa PCE przyspieszyła do 3,5% z 3,4% w maju. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu cen konsumenckich, za którym stać będą głównie wyższe stawki najmu i koszty usług.
- **POL: M.Morawiecki powiedział, że nadwyżka w budżecie na koniec lipca była wyższa niż rekordowe 28 mld PLN po czerwcu.**
- **POL: Zdaniem Ł.Hardta (RPP) odejście inflacji od celu nie jest tymczasowe i wymaga reakcji ze strony polityki pieniężnej.** Członek RPP dodał, że lipcowa projekcja inflacyjna jeszcze bardziej go w takim przekonaniu ugruntowała i zaznaczył, że „w kontekście pandemicznej niepewności i towarzyszącej jej podwyższonej inflacji, trzeba patrzeć na całość polityki makroekonomicznej państwa, a spodziewane utrzymanie relatywnie ekspansywnej polityki fiskalnej daje kolejny argument za ostrożnym zacieśnieniem polityki pieniężnej.” Jego zdaniem optymalną strategią dla polityki pieniężnej w Polsce jest jak najszybsze rozpoczęcie jej ostrożnej normalizacji.
- **EUR: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego [opublikował](#) najnowsze wyniki ogólnoeuropejskich testów warunków skrajnych dla największych banków na Starym Kontynencie.** Polskie banki (PKO Bank Polski i Pekao SA) znowu zaprezentowały się bardzo dobrze, oba znalazły się w grupie 5 najbardziej stabilnych banków w Europie.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Piątek, 30 lipca | | | | | | |
| POL: Inflacja CPI (lip, wst.) | 10:00 | % r/r | 4,4 | 4,7 | 4,9 | 5,0 |
| GER: Wzrost PKB (2q) | 10:00 | % r/r | -3,4 | 9,8 | -- | 9,6 |
| EUR: Inflacja bazowa (lip, wst.) | 11:00 | % r/r | 0,9 | 0,7 | -- | 0,7 |
| EUR: Inflacja HICP (lip) | 11:00 | % r/r | 1,9 | 2,0 | -- | 2,2 |
| EUR: Wzrost PKB (2q) | 11:00 | % r/r | -1,3 | 13,2 | -- | 13,7 |
| USA: Dochody Amerykanów (cze) | 14:30 | % m/m | -2 | -0,6 | -- | 0,1 |
| USA: Wydatki Amerykanów (cze) | 14:30 | % m/m | 0 | 0,6 | -- | 1,0 |
| USA: Deflator PCE (cze) | 14:30 | % r/r | 3,9 | 4,1 | -- | 4,0 |
| USA: Inflacja bazowa PCE (cze) | 14:30 | % r/r | 3,4 | 3,7 | -- | 3,5 |
| USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip, rew.) | 16:00 | pkt. | 85,5 | 80,8 | -- | 81,2 |
| Poniedziałek, 2 sierpnia | | | | | | |
| CHN: PMI w przetwórstwie (lip) | 3:45 | pkt. | 51,3 | 51,0 | -- | 50,3 |
| GER: Sprzedaż detaliczna (cze) | 8:00 | % r/r | -1,8 | 2,4 | -- | 6,2 |
| POL: PMI w przetwórstwie (lip) | 9:00 | pkt. | 59,4 | 59,0 | 59,0 | -- |
| GER: PMI w przetwórstwie (lip, rew.) | 9:55 | pkt. | 65,1 | 65,6 | -- | -- |
| EUR: PMI w przetwórstwie (lip, rew.) | 10:00 | pkt. | 63,4 | 62,6 | -- | -- |
| USA: PMI w przetwórstwie (lip, rew.) | 15:45 | pkt. | 62,1 | 63,1 | -- | -- |
| USA: ISM w przetwórstwie (lip) | 16:00 | pkt. | 60,6 | 60,8 | -- | -- |
| Wtorek, 3 sierpnia | | | | | | |
| EUR: Inflacja PPI (cze) | 11:00 | % r/r | 9,6 | 10,3 | -- | -- |
| USA: Zamówienia fabryczne (cze) | 16:00 | % m/m | 1,7 | 1,1 | -- | -- |
| USA: Zamówienia na dobra trwałe (cze, rew.) | 16:00 | % m/m | 3,2 | 0,8 | -- | -- |
| Środa, 4 sierpnia | | | | | | |
| GER: PMI w usługach (lip, rew.) | 9:55 | pkt. | 57,5 | 62,2 | -- | -- |
| EUR: PMI w usługach (lip, rew.) | 10:00 | pkt. | 58,3 | 60,4 | -- | -- |
| EUR: Sprzedaż detaliczna (cze) | 11:00 | % r/r | 9,0 | 4,4 | -- | -- |
| USA: Raport ADP (lip) | 14:15 | tys. | 692 | 675 | -- | -- |
| USA: ISM w usługach (lip) | 16:00 | pkt. | 60,1 | 60,5 | -- | -- |
| Czwartek, 5 sierpnia | | | | | | |
| GER: Zamówienia fabryczne (cze) | 8:00 | % m/m | -3,7 | 1,7 | -- | -- |
| GER: Zamówienia w przemyśle (cze) | 8:00 | % r/r | 54,3 | 22,7 | -- | -- |
| UK: Posiedzenie BoE (sie) | 13:00 | % | 0,10 | 0,10 | 0,10 | -- |
| USA: Bilans handlowy (cze) | 14:30 | mld USD | -71,2 | -72,4 | -- | -- |
| CZ: Posiedzenie banku centralnego (sie) | 14:30 | % | 0,50 | 0,75 | 0,75 | -- |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lip) | 14:30 | tys. | 400 | 380 | -- | -- |
| Piątek, 6 sierpnia | | | | | | |
| GER: Produkcja przemysłowa (cze) | 8:00 | % m/m | -0,3 | 0,4 | -- | -- |
| GER: Produkcja przemysłowa (cze) | 8:00 | % r/r | 17,3 | 7,6 | -- | -- |
| USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip) | 14:30 | tys. | 850 | 925 | -- | -- |
| USA: Stopa bezrobocia (lip) | 14:30 | % | 5,9 | 5,6 | -- | -- |
| USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip) | 14:30 | % r/r | 3,6 | 3,9 | -- | -- |

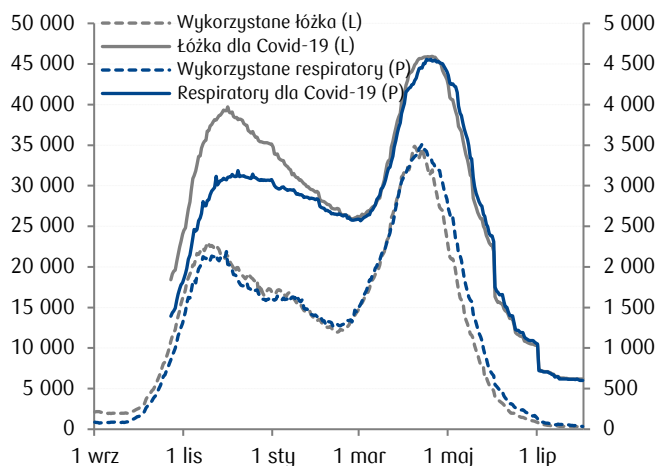
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

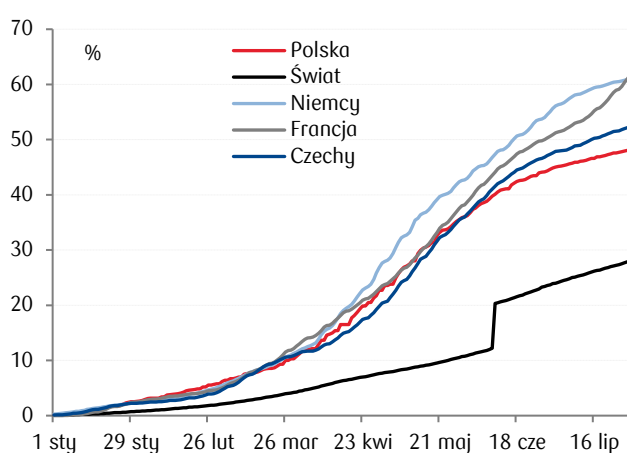
| Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce | Jednostka | 2021-08-01 | -1D | -7D | -28D |
|--|-----------|------------|--------|--------|--------|
| Chorzy | | | | | |
| Nowe przypadki w ciągu doby | os. | 91 | 153 | 82 | 54 |
| Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni | os. | 126 | 125 | 103 | 90 |
| Szacowana liczba chorych (stan) [^] | os. | 1 625 | 1 642 | 1 308 | 1 375 |
| Zajęte łóżka | szt. | 277 | 278 | 304 | 571 |
| Zajęte/dostępne łóżka covidowe | % | 4,5 | 4,5 | 4,9 | 4,9 |
| Zajęte respiratory | szt. | 35 | 36 | 47 | 88 |
| Hospitalizowani wymagający respiratora | % | 12,6 | 12,9 | 15,5 | 15,4 |
| Zajęte/dostępne respiratory | % | 5,8 | 6,0 | 7,6 | 12,2 |
| Testy | | | | | |
| Liczba testów w ciągu doby | szt. | 33 372 | 42 822 | 32 296 | 25 310 |
| Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni | szt. | 36 555 | 36 401 | 37 458 | 41 183 |
| Zakażenia/testy w ciągu tygodnia | % | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Działania antyepidemiczne | | | | | |
| Osoby na kwarantannie | os. | 77 828 | 79 794 | 84 878 | 97 094 |
| Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych | szt. | 47,9 | 48,6 | 64,9 | 70,6 |
| Zgony | | | | | |
| Liczba zgonów w ciągu doby | os. | - | 2 | 1 | 1 |
| Średnia dzienna z 7 dni | os. | 3 | 3 | 4 | 15 |
| Śmiertelność łączna | % | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 |
| Śmiertelność bieżąca* | % | 5,8 | 5,9 | 7,9 | 7,9 |

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.

Obciążenie służby zdrowia



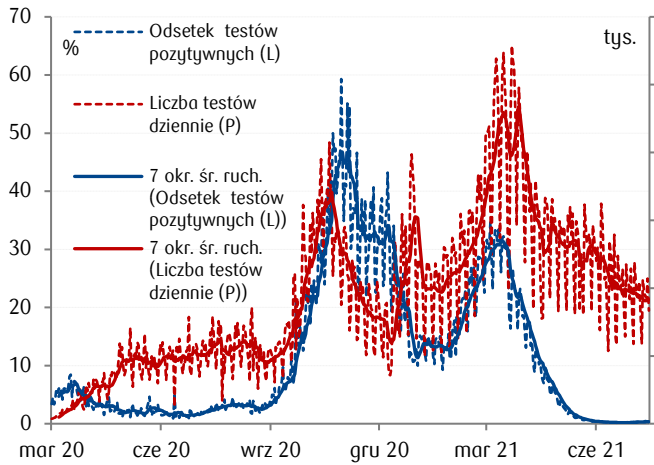
Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki



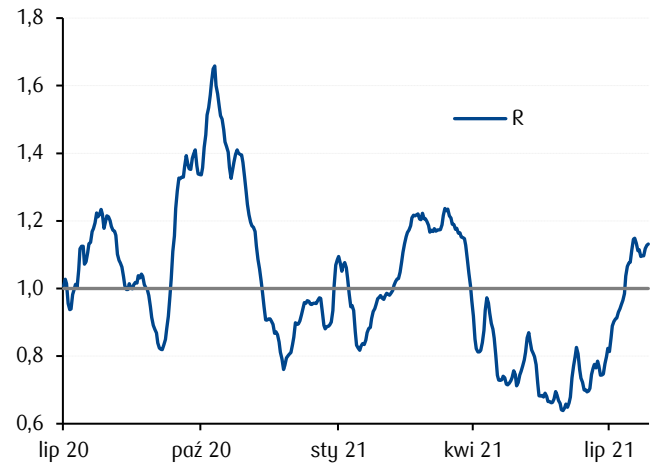
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji epidemicznej

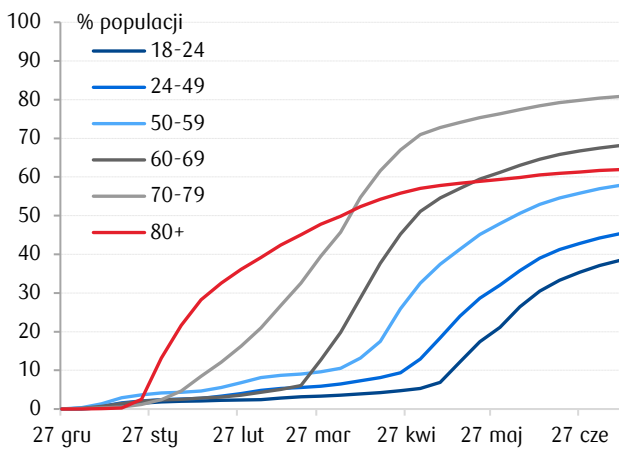
Proces testowania w Polsce



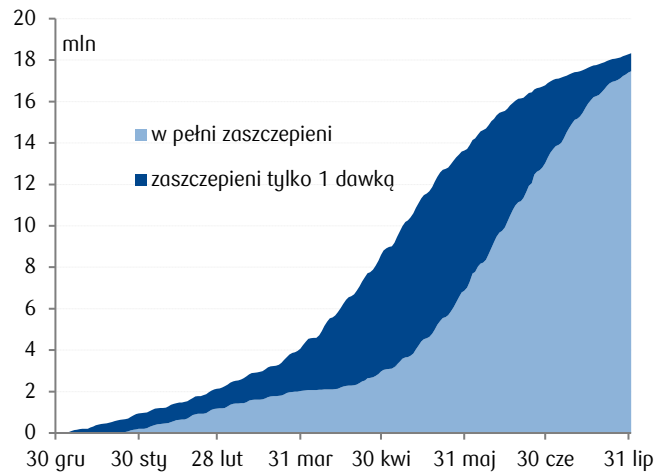
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



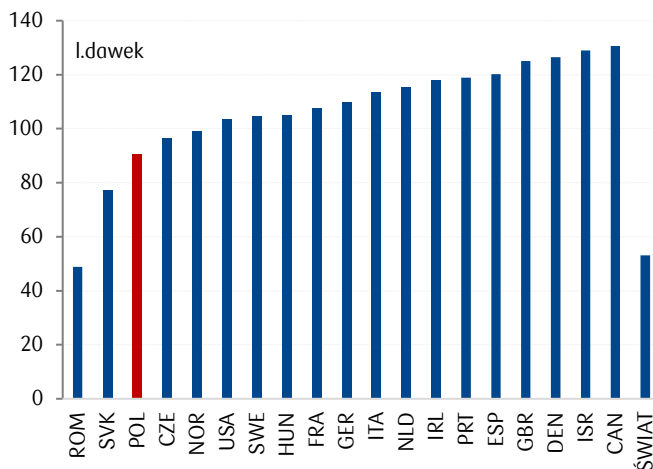
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



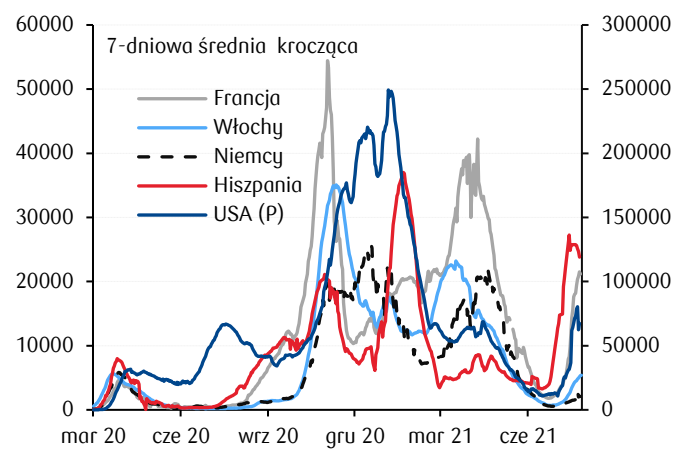
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



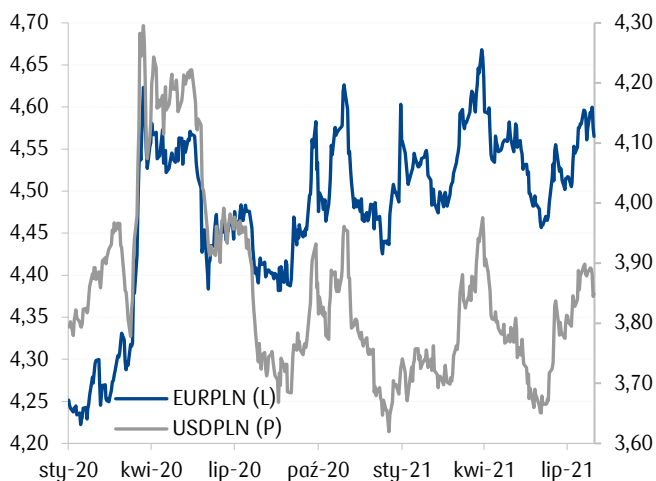
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

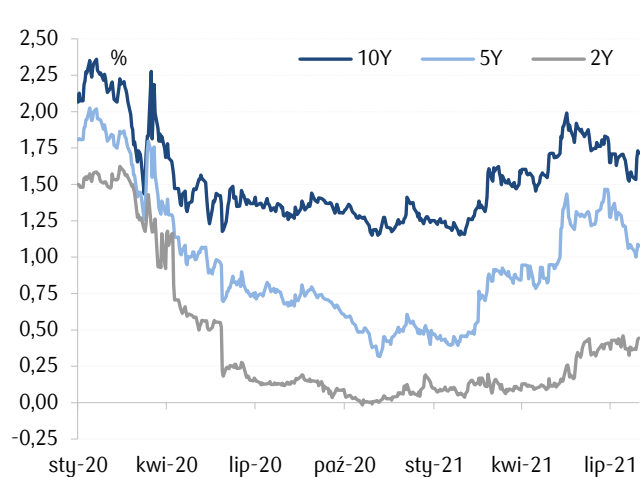
| | | Wartość | Δ (% , pb)* | | | | |
|------------------|--------------------|------------|-------------|------|------|-------|-------|
| | | 2021-07-30 | Δ 1D | Δ 1W | Δ 4W | Δ 12M | Δ 36M |
| Waluty | EURPLN | 4,5653 | -0,2 | -0,2 | 1,1 | 3,5 | 6,7 |
| | USDPLN | 3,8500 | 0,0 | -1,0 | 0,9 | 2,9 | 5,3 |
| | CHFPLN | 4,2480 | 0,0 | 0,6 | 2,9 | 3,5 | 15,0 |
| | GBPPLN | 5,3512 | -0,3 | 0,2 | 1,8 | 9,7 | 11,5 |
| | EURUSD | 1,1858 | -0,2 | 0,8 | 0,1 | 0,5 | 1,3 |
| | EURCHF | 1,0747 | -0,2 | -0,8 | -1,7 | -0,1 | -7,2 |
| | GBPUSD | 1,3904 | -0,5 | 1,1 | 0,9 | 6,6 | 6,0 |
| | USDJPY | 109,75 | 0,1 | -0,7 | -1,4 | 4,5 | -2,0 |
| | EURCZK | 25,48 | -0,1 | -0,6 | -0,4 | -3,0 | -0,4 |
| | EURHUF | 357,67 | -0,1 | -0,7 | 1,6 | 3,7 | 11,5 |
| Obligacje | PL2Y | 0,45 | 1 | 8 | 2 | 32 | -120 |
| | PL5Y | 1,08 | -1 | 1 | -25 | 39 | -146 |
| | PL10Y | 1,71 | -2 | 16 | 0 | 43 | -147 |
| | DE2Y | -0,76 | -1 | -4 | -9 | -5 | -18 |
| | DE5Y | -0,74 | -1 | -4 | -14 | -1 | -56 |
| | DE10Y | -0,46 | -1 | -5 | -22 | 9 | -90 |
| | US2Y | 0,19 | -1 | -1 | -5 | 7 | -248 |
| | US5Y | 0,70 | -3 | -1 | -16 | 47 | -215 |
| | US10Y | 1,24 | -3 | -5 | -19 | 70 | -173 |
| Akcje | WIG | 67 637,9 | -0,3 | 0,7 | 0,9 | 35,2 | 12,8 |
| | WIG20 | 2 253,5 | -0,5 | 0,5 | 0,1 | 27,8 | -2,1 |
| | S&P500 | 4 395,3 | -0,5 | -0,4 | 1,0 | 35,4 | 56,1 |
| | NASDAQ100 | 14 959,9 | -0,6 | -1,0 | 1,6 | 39,6 | 106,9 |
| | Shanghai Composite | 3 397,4 | -0,4 | -4,3 | -3,5 | 3,4 | 18,1 |
| | Nikkei** | 27 810,4 | 0,1 | 1,0 | -3,4 | 24,5 | 23,3 |
| | DAX | 15 544,4 | -0,6 | -0,8 | -0,7 | 25,6 | 21,4 |
| | VIX | 18,24 | 3,1 | 6,0 | 21,0 | -26,3 | 42,2 |
| Surowce | Ropa Brent | 76,5 | 0,4 | 3,0 | 0,2 | 77,5 | 2,7 |
| | Ropa WTI | 73,9 | 0,4 | 2,3 | -1,9 | 85,9 | 5,8 |
| | Złoto | 1823,2 | -0,3 | 1,4 | 2,2 | -6,0 | 49,2 |

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

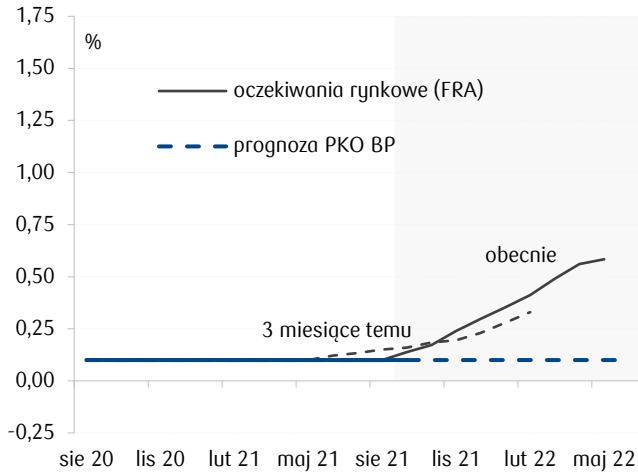
Notowania złotego wobec głównych walut



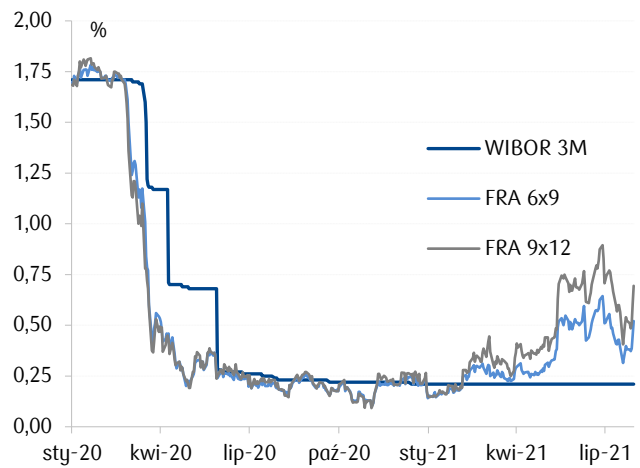
Rentowności polskich obligacji skarbowych



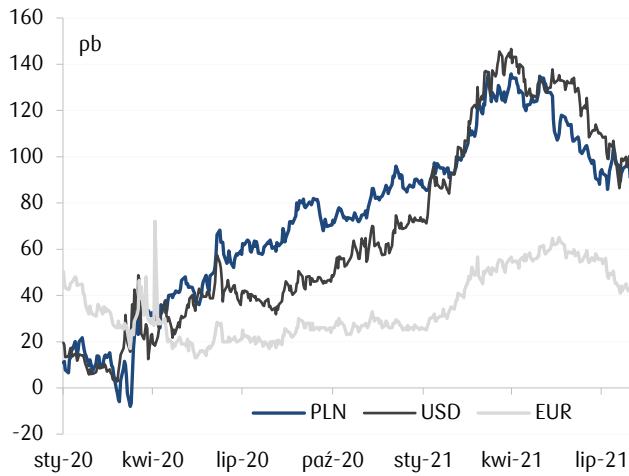
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



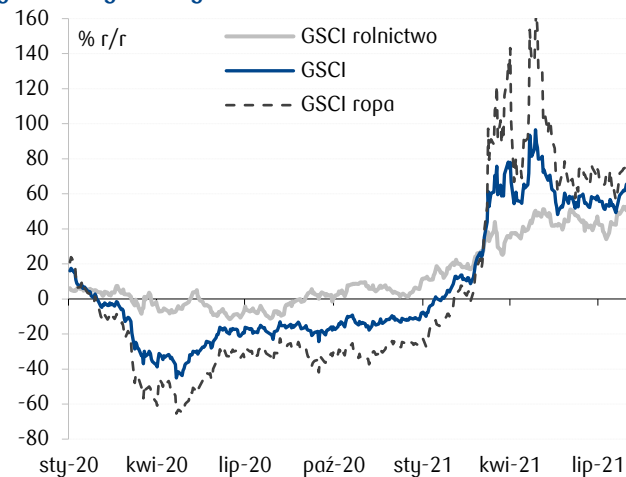
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



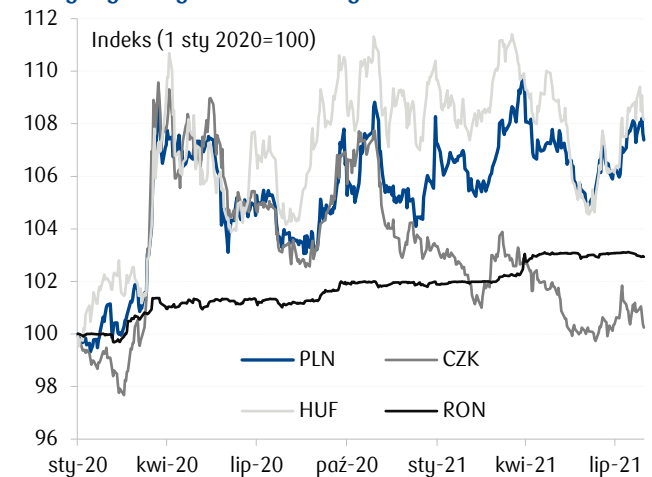
Spread asset swap dla PLN



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

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

| | | |
|------------------------------------|--|--------------|
| 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 |
| Kamil Pastor | kamil.pastor@pkobp.pl | 22 521 81 08 |
| 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:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



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.