

Rekordowo niskie bezrobocie i dezinflacja

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- W oczekiwaniu na dzisiejszy raport z amerykańskiego rynku pracy, nastroje inwestycyjne wczoraj poprawiały się. Główne indeksy akcyjne w Europie i na Wall Street wzrosły, a rentowności obligacji na rynkach bazowych nieznacznie spadły. W ślad za nimi ruszyły rentowności krajowych obligacji, a w nieco większej skali (ok. 10pb) stawki FRA, których spadek odzwierciedlał narastające oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP. USD osłabił się o 0,7% względem EUR, co skutkowało spadkiem USDPLN o prawie 1%. Poza tym na rynku walutowym sesja minęła spokojnie – zarówno na głównych parach, jak i crossach PLN obyło się bez większych zmian.
- Dziś w kalendarium ekonomicznym istotny będzie tylko majowy raport z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus wskazuje na nadal mocny, ale coraz mniejszy przyrost nowych etatów (kons. 190 tys. vs 253 tys. w kwietniu). Wzrost przeciętnej płacy godzinowej ma pozostać bez zmian (4,4% r/r), przy marginalnie słabszym impecie (0,4% m/m vs 0,5% m/m w kwietniu). Oczekiwany jest też niewielki wzrost stopy bezrobocia (3,5% vs 3,4% w kwietniu). Dostosowania na rynku pracy powinny przebiegać powoli.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** MFW w corocznym [raporcie](#) dotyczącym Polski ocenił, że w 2023 krajowa gospodarka spowolni, z ryzykiem recesji, ale w średnim okresie tempo jej wzrostu powinno przekroczyć 3%. Kluczowym założeniem jest porozumienie z UE w sprawie funduszy europejskich. MFW rekomenduje, by w 2023 nie prowadzić ekspansji fiskalnej, aby wesprzeć walkę z inflacją. Według szacunków MFW, impuls fiskalny (zmiana salda pierwotnego) w 2023 powinien być mniejszy niż w 2022. W razie wystąpienia kolejnych szoków energetycznych, działania antykrzysowe powinny być tymczasowe i celowane w podmioty najbardziej wrażliwe. W perspektywie średnioterminowej MFW rekomenduje, by konieczne do poniesienia zwiększone wydatki zbrojeniowe równoważyć przez działania takie jak reforma podatków od nieruchomości, ograniczenie częstości stosowania preferencyjnych stawek VAT, celowana polityka transferów socjalnych czy podniesienie wieku emerytalnego. MFW z zadowoleniem odnotował rządową zapowiedź ograniczenia roli wydatków pozabudżetowych

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

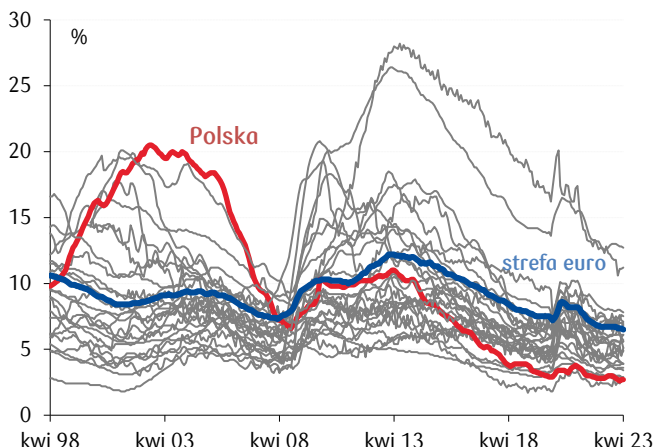
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

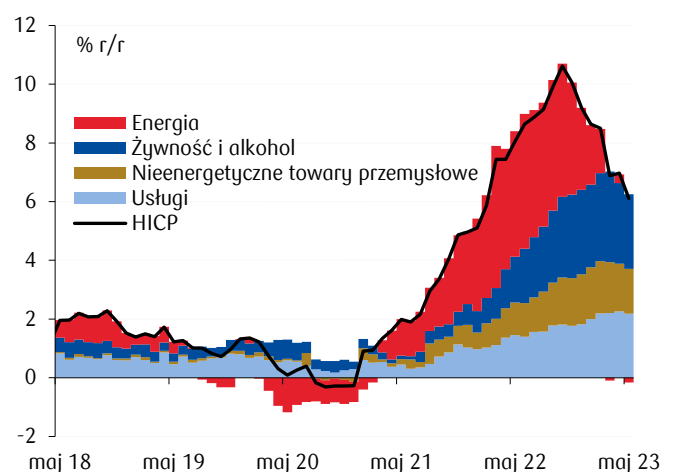
	Wartość 2023-06-01	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5238	-0,2
USDPLN	4,2154	-0,9
CHFPLN	4,6382	-0,3
GBPPLN	5,2619	-0,1
EURUSD	1,0732	0,7
Obligacje:		
PL2Y	6,06	11
PL5Y	5,81	-11
PL10Y	5,96	-8
DE10Y	2,26	-1
US10Y	3,61	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	63 636,3	2,2
DAX	15 853,7	1,2
S&P500	4 221,0	1,0
Nikkei**	31 479,2	1,1
Shanghai Comp.**	3 228,4	0,7
Surowce:		
Złoto	1979,00	0,4
Ropa Brent	74,28	2,2

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.

Stopa bezrobocia w Polsce na tle państw UE i strefy euro



Struktura inflacji HICP w strefie euro



i konsolidacji finansów publicznych. Rekomendacje MFW dotyczące polityki pieniężnej wskazują, że powinna być ona restrykcyjna, a NBP powinien reagować na napływające dane i być przygotowany do dalszych podwyżek stóp procentowych w razie konieczności. MFW rekomenduje, by w komunikacji banku centralnego podkreślać jego zobowiązanie do sprowadzenia inflacji do celu i zwracać uwagę, że dyskusje o obniżkach stóp są przedwczesne. Według ekonomistów funduszu NBP powinien też zwiększyć transparentność w obszarze interwencji walutowych. MFW ocenił, że krajowy sektor bankowy jest stabilny, ale zmagają się istotnymi wyzwaniami regulacyjnymi i prawnymi. Trwające inwestycje publiczne oraz reformy strukturalne powinny wspierać długoterminowy rozwój gospodarczy, konwergencję oraz realizację celów klimatycznych.

MFW prognozuje (por. tabela na marginesie), że wzrost PKB w 2023 wyniesie 0,3%, a w latach 2025-2028 będzie nieznacznie przekraczał 3%. Inflacja w 2023 ma wynieść 12,4%, w ujęciu średniorocznym znajdzie się w celu NBP w 2028, a poniżej 3,5% w 2026. Deficyt fiskalny ma się ustabilizować na poziomie ok. 4% PKB, a dług publiczny w relacji do PKB będzie stopniowo rósł, do 55,0% w 2028. Prognozy funduszu zakładają stabilizację rynku pracy ze stopą bezrobocia nieznacznie wyższą od obecnej.

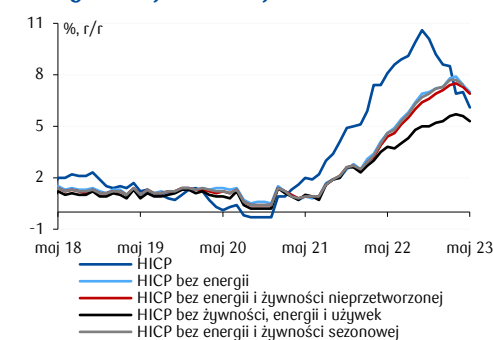
- **EUR: Inflacja HICP w maju obniżyła się silniej od oczekiwań konsensusu, do 6,1% r/r (kons. 6,3% r/r) z 7,0% r/r.** Silniejszą dezinflację zapowiadały pozytywne niespodzianki inflacyjne m.in. z Hiszpanii, Niemiec czy Francji. W strukturze danych widać, że energia przestała podbijać inflację, a w maju wręcz ją obniżała (o ok. 0,2pp r/r). Proces dezinflacji rozpoczął się w przypadku inflacji żywnościowej, która w maju wyniosła 12,5% r/r i drugi miesiąc z rzędu się obniżała. Szczyt (naszym zdaniem) minęła również inflacja bazowa bez cen energii i żywności, która w maju spadła do 5,3% r/r z 5,6% r/r w kwietniu. Na powszechność dezinflacji wskazuje spadek wielu różnych miar inflacji bazowej (por. wykres na marginesie). Opisywane procesy są w dużej mierze zgodne z prognozą EBC, która zakładała szybki spadek inflacji. Warto pamiętać, że spadek inflacji jest łatwiejszy, kiedy jest ona wysoka. W kolejnych kwartałach utrudniać/opóźniać powrót do celu EBC może 1) uporczywość i lepkość procesów cenowych; 2) polityka marżowa firm w otoczeniu relatywnie silnego popytu; 3) napięty rynek pracy i wzrost wskaźnika negocjowanych płac, tworzący ryzyko spirali cenowo-płacowej.
- **EUR: Minutes** po majowym posiedzeniu EBC (z podwyżką stóp procentowych o 25pb) wskazały, że choć początkowo część członków preferowała ruch o 50pb, to prawie wszyscy z nich zostali przekonani do poparcia podwyżki o 25pb w połączeniu z jasnym komunikatem wskazującym na dalsze podwyżki (warunkowo względem napływających danych). Za zmniejszeniem skali podwyżki przemawiały dokonana wcześniej skala zacieśnienia oraz konieczność zapewnienia większej elastyczności i czasu dla obserwacji skutków przeszłych decyzji. Członkowie Rady Prezesów dyskutowali m.in. o ryzyku powstania spirali cenowo-płacowej (wniosek: na razie brak jednoznacznych przesłanek za jej powstawaniem) i o polityce marżowej firm (wniosek: bezprecedensowe podwyżki marż były możliwe w 2022, ale raczej nie powtórzą się w kolejnych latach).
- **EUR: Prezes EBC Ch.Lagarde powiedziała**, że nie ma jeszcze twardych dowodów, że inflacja bazowa minęła szczyt i EBC ma wciąż „drogę do pokonania”, aby podnieść stopy procentowe do odpowiednio restrykcyjnych poziomów. Docelowy poziom stóp będzie zależeć od napływających danych, a istotnymi czynnikami będą: 1) perspektywy inflacyjne; 2) dynamika fundamentalnych procesów inflacyjnych (*underlying inflation*); 3) siła transmisji monetarnej. Ch.Lagarde wskazała jednak, że już widać efekty dokonanych podwyżek, chociaż nie działają one jeszcze z pełną siłą.

Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych wg MFW

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PKB	5,1	0,3	2,4	3,7	3,4	3,1	3,1
Luka popytowa	2,2	-0,6	-1,3	-0,6	-0,2	-0,1	0
Inflacja (śr.)	14,4	12,4	6,2	4,2	3,5	2,9	2,5
Inflacja bazowa (śr.)	9,1	11,2	7,7	5	3,6	2,9	2,5
Stopa bezrobocia BAE	2,9	3,2	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4
Deficyt publiczny ESA	-3,7	-4,5	-4,1	-4,1	-4,1	-3,9	-3,5
Dług publiczny	49,1	50,2	51,5	52,4	53,7	54,4	55
Przychody budżetowe	39,8	41,8	42,2	42,2	42	41,7	41,8
Wydatki budżetowe	43,5	46,3	46,2	46,3	46,2	45,7	45,4

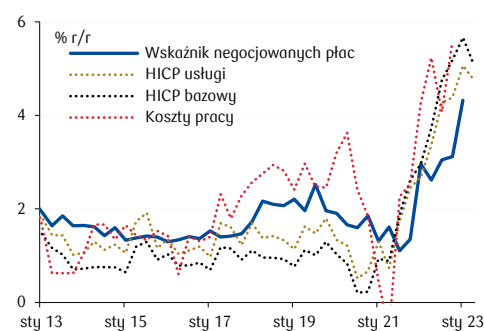
Źródło: MFW, PKO Bank Polski.

Miary inflacji bazowej w strefie euro



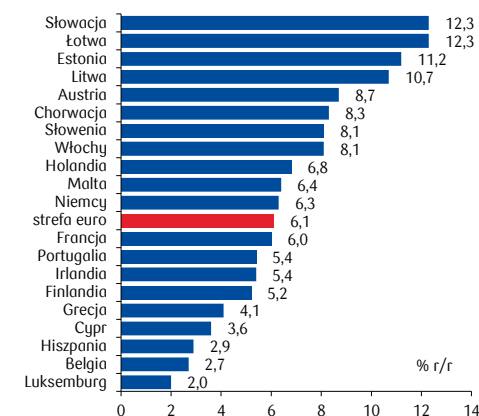
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik negocjowanych płac w strefie euro a miary inflacji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

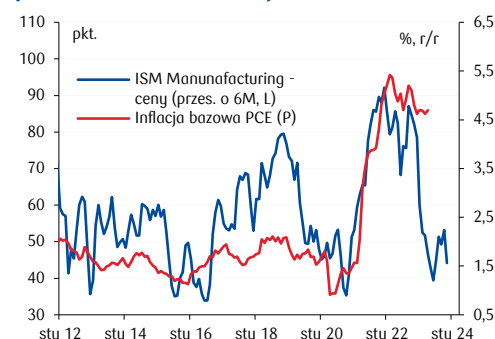
Inflacja HICP w państwach strefy euro w maju 2023



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

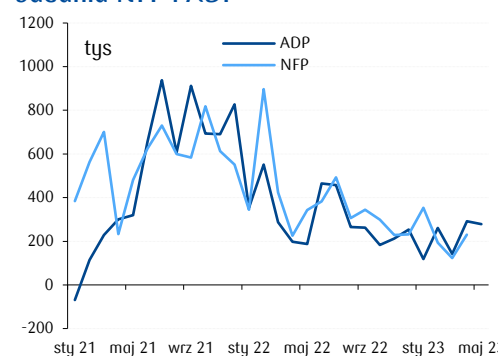
- **EUR:** Członek zarządu EBC F.Panetta powiedział, że biorąc pod uwagę pewne złagodzenie procesów inflacyjnych dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej prawdopodobnie zostanie wstrzymane w niedalekiej przyszłości. Z kolei zdaniem prezesa Banku Francji F.Villeroy de Galhau pozostałe do dokonania podwyżki stóp są stosunkowo marginalne, a większość koniecznego zacieśnienia już została wykonana. Jego zdaniem kluczowym zadaniem jest teraz skuteczne oddziaływanie na gospodarkę już dokonanych podwyżek. Prezes Banku Finlandii O.Rehn powiedział, że stopy procentowe oddziałują już restrykcyjnie na gospodarkę, ale „przygoda jeszcze się nie zakończyła”. Jego zdaniem przed rozpoczęciem luzowania polityki pieniężnej kluczowy będzie spadek fundamentalnej inflacji (*underlying inflation*). Z kolei prezes Banku Holandii K.Knot powiedział, że nie jest wykluczone, że rynki finansowe będą musiały skorygować swoje oczekiwania zakładające obniżki stóp EBC w 2024.
- **EUR:** Stopa bezrobocia w kwietniu w strefie euro spadła do najniższego poziomu w historii – 6,5%. Wskazuje to, że sytuacja europejskiego rynku pracy znacząco się poprawiła względem stanu po kryzysie finansowym (2008-09) i zadłużeniowym (2010-12). Również państwa najsilniej dotknięte przez bezrobocie, takie jak Hiszpania, Grecja i Włochy, mają obecnie zdecydowanie niższe bezrobocie – choć nadal wysokie (odpowiednio: 12,7%, 11,2%, 7,8%). Stopa bezrobocia w Polsce w kwietniu była najniższa w UE (ex aequo z Czechami) na poziomie 2,7%. Wynika to z rozgrzania rynków pracy w regionie CEE, co jest również jedną z przyczyn wyższej niż w Europie Zachodniej inflacji.
- **POL:** PMI dla krajowego przetwórstwa w maju nieoczekiwanie wzrósł, do 47,0 pkt. z 46,6 pkt. w kwietniu (PKOe: 45,9 pkt., kons: 46,0). Poprawa indeksu to zasługa przede wszystkim spowolnienia spadku produkcji i zamówień. Towarzyszyło mu rekordowe złagodzenie presji kosztowo-cenowej. Więcej w Makro Flashu: „[Rekordowe obniżki kosztów i cen w przemyśle](#)”.
- **EUR:** Wskaźnik PMI dla przetwórstwa strefy euro w maju spadł do 44,8 pkt. z 45,8 pkt. (flash: 48,6 pkt.). Badanie wskazuje na słabnącą kondycję europejskiego przetwórstwa, spadek popytu, znaczące skracanie czasu dostaw i obniżającą się presję cenową (pierwszy od września 2020 spadek cen finalnych).
- **GER:** Wskaźnik PMI dla przetwórstwa w maju spadł do 43,2 pkt. z 44,5 pkt. w kwietniu, co było nieco lepszym wynikiem niż sugerował odczyt flash (42,9 pkt.). W maju niemieckie przetwórstwo odnotowało wg badania znaczny spadek nowych zamówień (w tym eksportowych), co przełożyło się również na pierwszy od czterech miesięcy raportowany spadek produkcji w ujęciu miesięcznym. Przyspieszyła skala redukcji zapasów.
- **USA:** Oba wskaźniki koniunktury dla przetwórstwa (ISM i PMI) w maju spadły. Wskaźnik ISM obniżył się do 46,9 pkt. z 47,1 pkt. w kwietniu i był to szósty miesiąc spadków. Słabły subindeksy nowych zamówień przy poprawie subindeksu produkcji. Na szczególną uwagę zasługuje znaczący (o 9 pkt.) spadek subindeksu cen, do 44,2 pkt., wskazujący na rozpędzające się procesy dezinflacyjne (a w niektórych przypadkach nawet deflacyjne) w przetwórstwie. Z kolei wskaźnik PMI obniżył się wg finalnych danych do 48,4 pkt. (flash 48,5 pkt.) z 50,2 pkt. w kwietniu. W komentarzu zwrócono uwagę na spadek zamówień przy produkcji wspieranej realizacją nagromadzonych zleceń oraz pierwszym od trzech lat spadku cen czynników produkcji.
- **USA:** W maju wg ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 278 tys. wobec 291 tys. w kwietniu, co można interpretować jako bardzo powolne hamowanie aktywności na rynku pracy. Badanie wskazuje, że tempo wzrostu płac systematycznie się obniża – szczególnie wśród pracowników

Wskaźnik cenowy indeksu ISM dla przetwórstwa a inflacja bazowa PCE



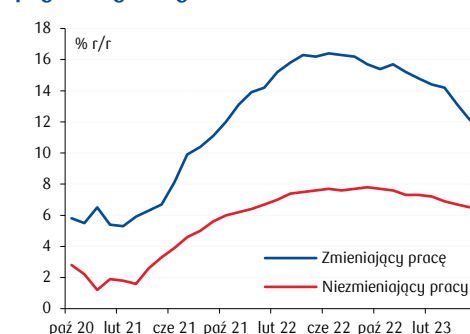
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA – wg publicznego badania NFP i ADP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika płac w USA w sektorze prywatnym wg ADP

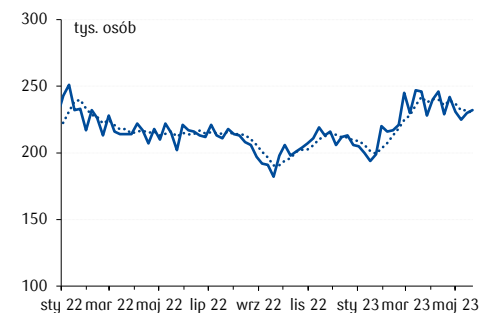


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

zmieniających pracę - do 12,1% r/r z 13,1% w kwietniu (por. wykres). Jest to spójne z wnioskami z ankiety JOLTS i sugeruje, że okres największej rotacji na rynku pracy (*great resignation*) już minął i nowo rekrutującym się jest zdecydowanie trudniej uzyskiwać wysokie podwyżki płac.

- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w poprzednim tygodniu wyniosła 232 tys. wobec 230 tys. Widoczna jest stabilizacja na tle poprzednich tygodni (por wykres na marginesie).
- **USA:** P.Harker (Fed z Filadelfii, posiada prawo głosu w FOMC) powiedział, że skłania się ku głosowaniu za pozostawieniem stóp procentowych bez zmian na najbliższym posiedzeniu Fedu 13-14 czerwca.
- **USA:** Senat przegłosował ustawę podnoszącą limit długu przynajmniej do wyborów prezydenckich (do 1 stycznia 2025, dzięki czemu USA unikną technicznej recesji). Ustawa została przegłosowana stosunkiem głosów 63:36 i teraz czeka teraz na podpis Prezydenta, który zapowiedział jej podpisanie najszybciej jak to możliwe. Porozumienie zakłada też limit wydatków federalnych na najbliższe 2 lata, co wg Kongresowego Biura Budżetowego (CBO) oznaczać będzie konieczność cięć wydatków w wysokości 64 mld USD w ciągu 2 lat.
- **JPN:** Prezes Banku Japonii K.Ueda powiedział, że bank centralny nie ustalił konkretnych ram czasowych trwałego osiągnięcia 2% celu inflacyjnego i zakończenia prowadzenia ultradużej polityki monetarnej. Wskazał jednak, że scenariusz bazowy banku zakłada osiągnięcie tego celu szybciej niż w ciągu 10 lat. Oznacza to, że do istotnych zmian w polityce BoJ jest jeszcze daleka droga.
- **POL:** Prezes URE R.Gawin powiedział, że biorąc pod uwagę aktualne okoliczności, można się spodziewać obniżenia taryf na energię elektryczną i gaz na 2024. Nie musi to jednak oznaczać niższych rachunków dla gospodarstw domowych, ponieważ ich wysokość jest obecnie ograniczana przez rządowe programy zamrażające skalę podwyżek, co pozostaje poza kompetencjami URE. Zdaniem R.Gawina perspektywa przyszłego roku wygląda bardziej optymistycznie niż można było sądzić rok temu, przy czym konieczne jest zachowanie ostrożności.
- **POL:** Zdaniem agencji Moody's, komisja ds. wpływów rosyjskich pogorszy i tak już napięte relacje na linii Polska-UE i zagrazi dostępowi do znacznej ilości finansowania z UE. Według agencji, szansa na porozumienie polskiego rządu z KE ws. wypłaty środków z KPO przed jesiennymi wyborami parlamentarnymi jest niewielka. Moody's ocenia, że bez funduszy z KPO realny wzrost PKB w Polsce byłby średnio niższy o 0,4-1,0pp do 2027.
- **POL:** PFR poinformował, że do czasu napływu środków europejskich będzie zapewniał finansowanie projektów w ramach KPO. Finansowanie będzie pochodziło ze zwrotów nieumorzonych subwencji lub spłat wsparcia w ramach Tarcz Finansowych. Jeśli środki te by się wyczerpały, PFR pozyska kapitał za pomocą emisji obligacji na rynku krajowym i zagranicznym.
- **POL:** Premier M.Morawiecki powiedział, że rząd rozważa przedłużenie wakacji kredytowych o kolejne pół roku lub rok, przy tym rozważane jest zastosowanie kryterium dochodowego.

Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Wtorek, 30 maja						
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi)	10:00	% r/r	2,5	2,0	--	1,9
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-17,5	-17,4	--	-17,4
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	99,3	98,8	--	96,5
USA: Ceny nieruchomości (mar)	15:00	% r/r	0,36	-1,70	--	-1,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	103,7	99,0	--	102,3
Środa, 31 maja						
GER: Stopa bezrobocia (maj)	9:55	%	5,6	5,6	--	5,6
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	14,7	13,2	13,1	13,0
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	2,3	-0,2	-0,2	-0,3
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,2	6,5	--	6,1
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	7,6	6,7	--	6,3
USA: Raport JOLTS (kwi)	16:00	mln	9,745	9,439	--	10,103
Czwartek, 1 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	49,5	49,5	--	50,9
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	46,6	46,0	45,9	47,0
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	44,5	42,9	--	43,2
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	45,8	44,6	--	44,8
EUR: Inflacja HICP (maj)	11:00	% r/r	7,0	6,3	--	6,1
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	5,6	5,5	--	5,3
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	296	165	--	278
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	230	235	--	232
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	50,2	48,5	--	48,4
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	47,1	47,0	--	46,9
Piątek, 2 czerwca						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	253	190	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,4	3,5	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	4,4	4,4	--	--

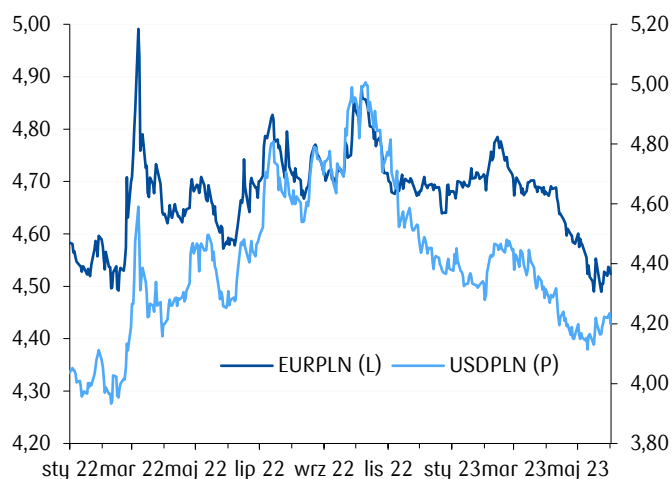
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

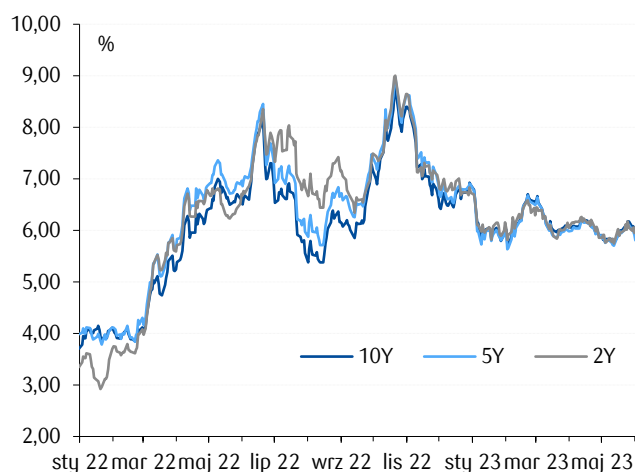
		Wartość 2023-06-01	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5238	-0,2	0,4	-1,3	-1,2	1,9
	USDPLN	4,2154	-0,9	0,4	1,2	-1,3	5,0
	CHFPLN	4,6382	-0,3	0,0	-1,3	4,2	11,5
	GBPPLN	5,2619	-0,1	1,7	0,4	-1,8	6,2
	EURUSD	1,0732	0,7	0,0	-2,4	0,1	-2,9
	EURCHF	0,9753	0,1	0,4	0,0	-5,2	-8,6
	GBPUSD	1,2520	1,0	1,5	-0,4	-0,2	1,6
	USDJPY	138,95	-0,6	-0,6	3,8	7,0	29,1
	EURCZK	23,68	-0,4	0,3	1,1	-4,0	-12,1
Obligacje	EURHUF	370,88	0,0	-0,6	-0,6	-5,9	6,3
	PL2Y	6,06	11	-12	30	-70	584
	PL5Y	5,81	-11	-30	5	-116	511
	PL10Y	5,96	-8	-21	19	-64	479
	DE2Y	2,76	2	-16	23	214	339
	DE5Y	2,26	-1	-24	13	130	288
	DE10Y	2,26	-1	-23	6	103	268
	US2Y	4,34	-6	-19	57	170	417
	US5Y	3,70	-5	-21	39	79	336
Akcje	US10Y	3,61	-3	-21	24	69	290
	WIG	63 636,3	2,2	-0,1	2,8	11,2	32,2
	WIG20	1 946,2	2,7	0,3	3,3	6,1	13,3
	S&P500	4 221,0	1,0	1,7	3,9	1,1	39,3
	NASDAQ100	14 441,5	1,3	3,6	11,2	12,0	53,4
	Shanghai Composite**	3 227,7	0,7	0,8	-3,7	1,0	13,4
	Nikkei**	31 488,2	1,1	2,2	8,0	14,9	43,7
	DAX	15 853,7	1,2	0,4	0,8	9,4	34,6
Surowce	VIX	19,39	2,8	-5,1	-15,4	-28,4	-36,0
	Ropa Brent	74,3	2,2	-2,6	2,5	-36,8	110,5
	Ropa WTI	70,1	3,0	-2,0	2,2	-40,0	108,0
	Złoto	1979,0	0,4	1,8	-3,3	5,9	14,9

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

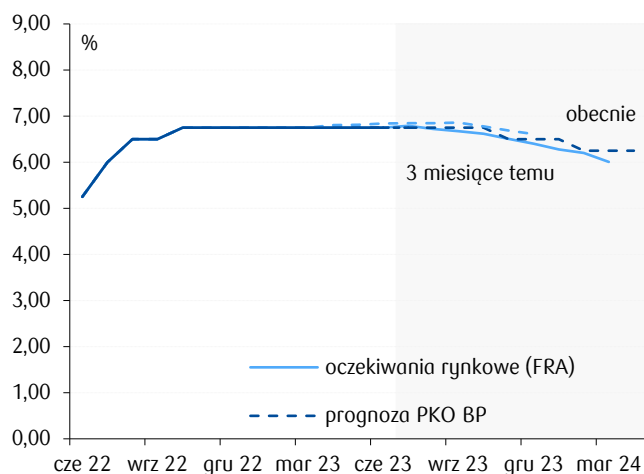
Notowania złotego wobec głównych walut



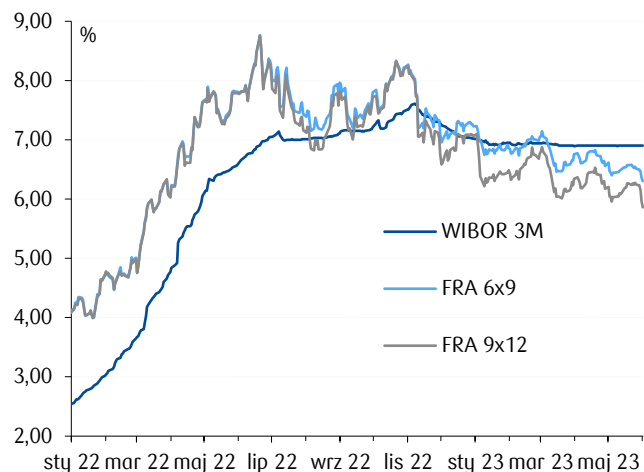
Rentowności polskich obligacji skarbowych



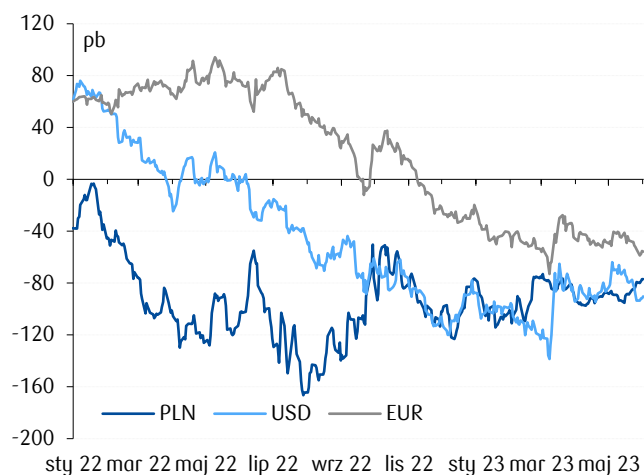
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



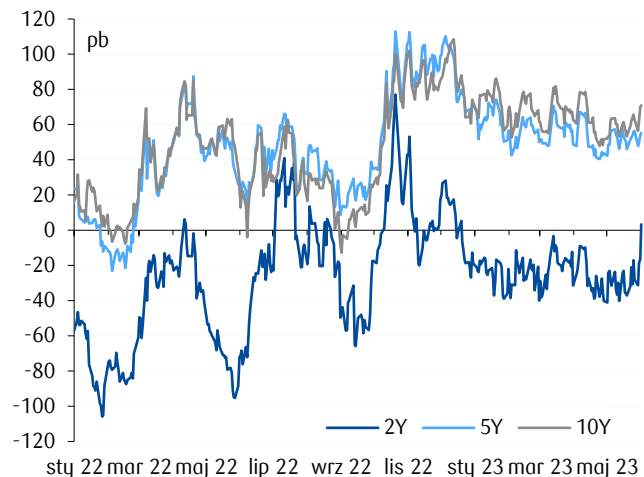
Krótkoterminowe stopy procentowe



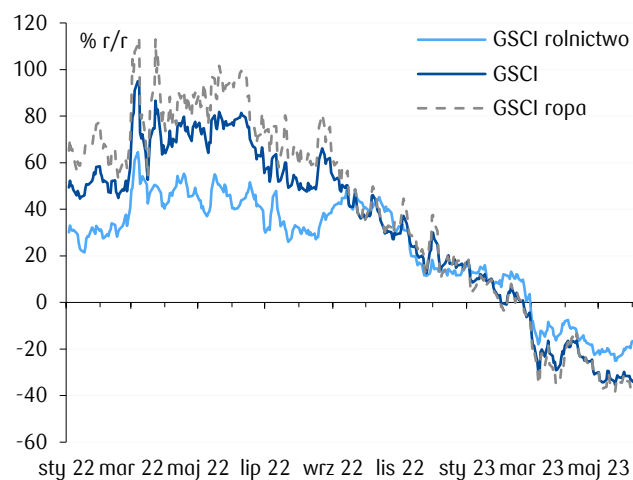
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



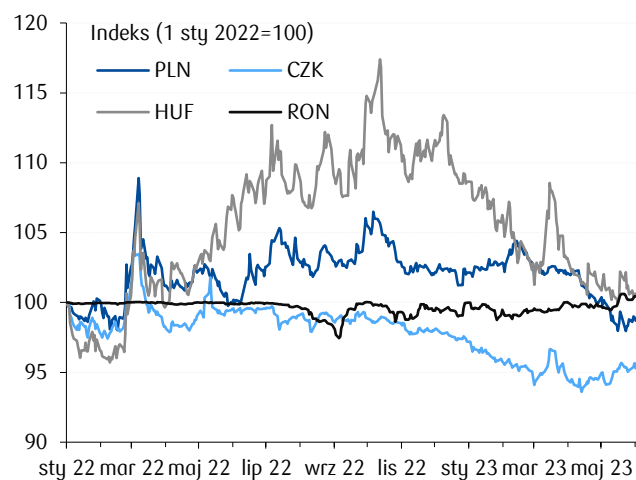
Spread asset swap dla PLN



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
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
Anna Wojtyniak	anna.wojtniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



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, usługi 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.