

## Fed może przyspieszyć tapering

### Dziś w centrum uwagi:

- **Początek wczorajszej sesji przyniósł wyraźne umocnienie złotego** (EURPLN spadł o ponad 2 grosze w okolice 4,68), i to pomimo utrzymywania się niesprzyjającego globalnego otoczenia rynkowego. Ruch nastąpił w reakcji na publikację wywiadu z Prezesem NBP (więcej o nim w przeglądzie wydarzeń). Po 11 dniach gwałtownych spadków straty odrabiała turecka lira (11% aprecjacji do dolara), która została wsparta perspektywami zacieśnienia współpracy gospodarczej Turcji ze Zjednoczonymi Emiratami Arabskimi. **EURUSD spadł przejściowo poniżej 1,12**, a krzywa rentowności Treasuries wypłaszczyła się dzięki wzrostowi stóp na krótkim końcu. Dobre dane z USA, szczególnie najniższa od 1969 liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych oraz wzrost wydatków konsumentów, wzmacniają oczekiwania na szybsze zacieśnianie polityki pieniężnej Fed. Sytuacja pandemiczna w Europie jest bardzo trudna. Słowacja wprowadziła dwutygodniowy lockdown, podczas gdy przyszedł kanclerz Niemiec O.Scholz odrzucił analogiczną propozycję A.Merkel. Nowy rząd Niemiec rozważa natomiast wprowadzenie obowiązku szczepień dla niektórych grup zawodowych.
- Po wczorajszym pełnym publikacji dniu, dziś kalendarium jest ubogie ze względu na Święto Dziękczynienia w USA. **Kluczowym wydarzeniem będzie publikacja *minutes* z ostatniego posiedzenia EBC**. Na rozgrzewkę poznamy rozstrzygnięcia z posiedzenia Riksbanku, który raczej nie zmieni parametrów polityki pieniężnej w Szwecji.
- W kraju czekamy na potwierdzenie szacunku stopy bezrobocia za październik (5,5% wg MRiPS) oraz Biuletyn Statystyczny, w którym znajdują się m.in. szczegółowe dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu, dane o oczekiwaniach inflacyjnych wg badania koniunktury konsumenckiej, dane o zamówieniach w przemyśle oraz dane o wartości kosztorysowej noworozpoczynanych inwestycji.

### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Prezes NBP, A.Głapiński, w [wywiadzie](#) dla Interii ocenił, że ostatnie podwyżki stóp procentowych i fakt, że uczestnicy rynku w swoich analizach i wycenach zakładają scenariusz dalszego wzrostu stóp, powinny być korzystne dla złotego. Prezes NBP podtrzymał swoje wcześniejsze stanowisko, że **dalsze osłabianie kursu złotego nie byłoby spójne z fundamentami polskiej gospodarki, ani też z prowadzoną przez NBP polityką pieniężną**. Dodał, że kurs złotego jest płynny, przy

### 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)

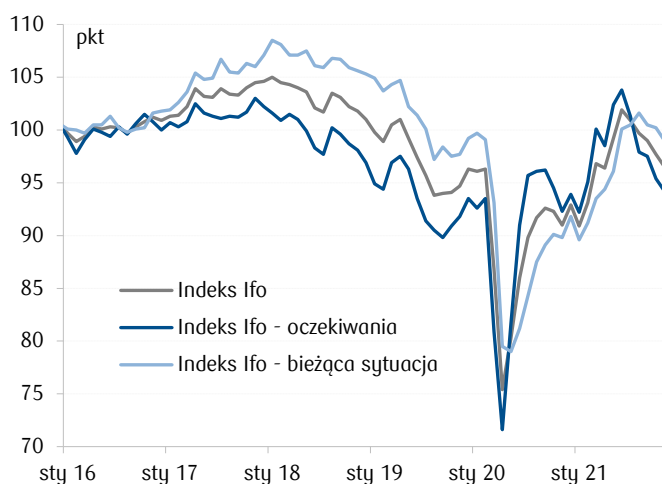
### Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-11-24	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,6790	-0,6
USDPLN	4,1790	0,0
CHFPLN	4,4633	-0,4
GBPPLN	5,5673	-0,5
EURUSD	1,1197	-0,6
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	3,08	-1
PL5Y	3,59	0
PL10Y	3,46	0
DE10Y	-0,22	1
US10Y	1,64	-2
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	69 124,8	-0,6
DAX	15 878,4	-0,4
S&P500	4 701,5	0,2
Nikkei**	29 499,3	-0,9
Shanghai Comp.	3 592,7	0,1
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1784,54	0,1
Ropa Brent	82,35	0,1

Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.

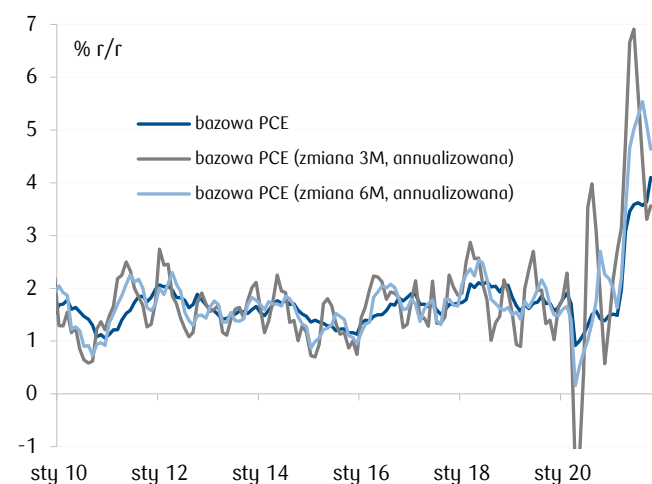
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.  
\*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Koniunktura w Niemczech



Źródło: Datastream, PKO Bank Polski.

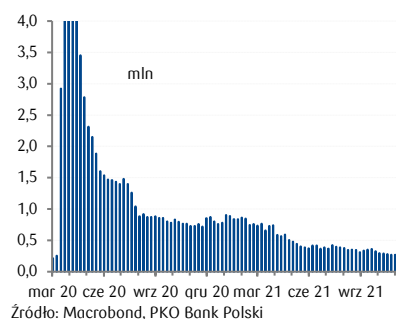
### Nasilenie inflacji w USA



czyż NBP zastrzega sobie prawo do prowadzenia interwencji na rynku walutowym. W ocenie prezesa NBP, kompletnie nieuzasadnione jest porównywanie sytuacji gospodarczej Polski do sytuacji w Turcji, gdyż są to dwa zupełnie inne światy. **Odnosząc się do pożądanego skali zacieśniania polityki pieniężnej prof. Glapiński powiedział, że będzie ona taka, by inflacja wróciła do celu w horyzoncie oddziaływania polityki RPP.** Dokładny poziom stóp będzie uzależniony od nadchodzących danych i prognoz. Prezes pośrednio potwierdził, że szczyt inflacyjny będzie wyższy niż 7% wskazane w centralnej ścieżce listopadowej projekcji NBP (w warunkach tak silnych zmian cen surowców, z jakimi mamy obecnie co czynienia, to przesunięcie nie jest informacją zaskakującą). Ważniejsze jest natomiast, że w dłuższym horyzoncie inflacja będzie się obniżać, m.in. za sprawą podwyżek stóp. Wypowiedź wpisuje się w naszą prognozę, w której zakładamy kontynuację podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach, z ruchem o 50-75pb na posiedzeniu w grudniu.

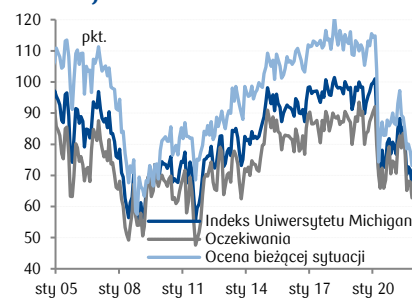
- **POL: Wzrost podaży pieniądza M3 w październiku ustabilizował się na poziomie 8,6% r/r** (PKO: 8,5% r/r i kons.: 8,3% r/r). Udział gotówki w M3 nadal spada, podobnie jak jej dynamika (12,6% r/r vs 14,8% r/r miesiąc wcześniej). Po raz pierwszy od stycznia 2020 wzrosła relacja depozytów terminowych do bieżących, co może być pierwszą reakcją na początek podwyżek stóp. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Rząd zaczyna wydawać](#).
- **USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 199 tys.** z 270 tys. tydzień wcześniej, wobec oczekiwań na poziomie 260 tys. Liczba wniosków spadła poniżej poziomów obserwowanych bezpośrednio przed pandemią, a tak niskie odczyty notowano ostatnio w 1969. Zaskakująco dobre dane za ubiegły tydzień mogą być skutkiem niedoskonałości algorytmu odsezonowania. Nawet przy takim zastrzeżeniu, ostatnie odczyty z USA wskazują jednak jednoznacznie, że sytuacja na rynku pracy staje się coraz bardziej napięta. Sprzyja to przyspieszeniu procesu normalizacji polityki pieniężnej Fed.
- **USA: *Minutes* Fed potwierdziły gotowość Rezerwy Federalnej do tego, by w przypadku nasilenia procesów inflacyjnych przyspieszyć tempo normalizacji polityki pieniężnej** – zwiększyć skalę *taperingu* oraz szybciej rozpocząć podwyżki stóp procentowych. Bazowym scenariuszem pozostaje jednak „cierpliwe” podejście, które wg Fed jest optymalną odpowiedzią na inflację w warunkach istotnych ograniczeń podaży i utrzymywania się wysokiej niepewności pandemicznej. *Minutes* pokazały także, że chociaż członkowie Rezerwy Federalnej nadal uważają, iż podwyższony poziom inflacji w dużej mierze odzwierciedla czynniki przejściowe, to dostrzegają, że presja inflacyjna może trwać dłużej niż się wcześniej wydawało. Część członków Fed zwracała w tym kontekście uwagę, że utrzymywanie się podwyższonej inflacji może doprowadzić do wzrostu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych, co będzie utrudniało sprowadzenie inflacji do celu.
- **GER: Indeks Ifo spadł w listopadzie do 96,5 pkt.** z 97,7 pkt. w październiku. Pogorszeniu uległy zarówno oczekiwania (94,2 pkt. vs 95,4 pkt. w październiku), jak i ocena sytuacji bieżącej (99,0 pkt. vs 100,2 pkt.). Nastroje w gospodarce od maja br. systematycznie się pogarszają. Niemieckie przedsiębiorstwa borykają się z ograniczeniami podaży oraz z gwałtownym wzrostem zakażeń COVID-19, który może ograniczać aktywność w usługach. W listopadzie spadły oceny koniunktury we wszystkich sektorach: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Warto przy tym zwrócić uwagę na pewną poprawę komponentu oczekiwań w sektorze wytwórczym, głównie w motoryzacji. **Najbliższe miesiące w niemieckiej gospodarce malują się w ciemnych barwach – ograniczenia podaży nie ustępują, a liczba zakażeń rośnie.**
- **USA: Indeks optymizmu konsumentów wg Uniwersytetu Michigan w listopadzie spadł do 67,4 pkt.** z 71,7 pkt. w październiku i był wyższy niż wstępny szacunek na poziomie 66,8 pkt. W listopadowym badaniu konsumenci wyrażali mniejszy niż kiedykolwiek w ostatniej dekadzie optymizm w kwestii perspektyw ich własnych finansów oraz całej gospodarki. Spadek był wynikiem szybko rosnącej inflacji

### Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

### Nastroje konsumentów w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

w sytuacji, gdy brak jest działań rządu rekompensujących szkody inflacyjne w budżetach gospodarstw domowych.

- **USA: Wydatki amerykańskich konsumentów** wzrosły w październiku silniej od oczekiwań, o 1,3% m/m po wzroście o 0,6% m/m miesiąc wcześniej. W tym samym czasie **dochody Amerykanów** zwiększyły się o 0,5% po spadku o 1,0% miesiąc wcześniej. Dane potwierdzają solidną kondycję konsumentów w USA, którzy korzystają obecnie z zakumulowanych podczas pandemii oszczędności.
- **USA: Deflator PCE w październiku wzrósł do 5,0% r/r z 4,4% r/r.** Wskaźnik w ujęciu bazowym, czyli preferowana przez Fed miara inflacji, wzrósł zgodnie z oczekiwaniami do 4,1% r/r z 3,7% r/r we wrześniu, osiągając najwyższy poziom od 1991. W ujęciu m/m deflator PCE wyniósł 0,6% wobec 0,4% miesiąc wcześniej, a wskaźnik bazowy 0,4% wobec 0,2%, co potwierdza nasilenie procesów inflacyjnych w USA.
- **USA: Wzrost PKB w 3q21 został zrewidowany do 2,1% k/k saar z 2,0% k/k saar** w pierwszym szacunku, głównie za sprawą silniejszych wydatków konsumentów. Przypominamy jednak, że to właśnie konsumpcja była główną przyczyną hamowania tempa wzrostu w 3q21 z 6,7% k/k saar odnotowanych w 2q21. Jej słabość była konsekwencją sytuacji pandemicznej, ograniczeń podaźowych i na rynku pracy. Bieżące dane miesięczne wskazują na ponowne wzmocnienie aktywności wydatkowej konsumentów pod koniec roku.
- **USA: Zamówienia na dobra trwałe w październiku spadły o 0,5% m/m** po spadku o 0,4% m/m we wrześniu. Zamówienia z wyłączeniem środków transportu w październiku wzrosły o 0,5% m/m wobec 0,7% m/m w poprzednim miesiącu.
- **USA: Sprzedaż nowych domów w październiku wyniosła 745 tys. w ujęciu rocznym,** wobec 742 tys. miesiąc wcześniej i była niższa od oczekiwań.
- **GER: W Niemczech zawiązała się nowa koalicja rządowa.** Nowym kanclerzem będzie O.Scholz (SPD), liderzy Zielonych A.Baerbock i R.Haebeck zostaną odpowiednio: ministrem spraw zagranicznych oraz wicekanclerzem, a Ch.Lindner z FDP ma otrzymać tekę ministra finansów. O.Scholz podkreślił podczas wystąpienia po podpisaniu [umowy koalicyjnej](#), że przed Niemcami dziesięciolecie inwestycji, na które zawsze znajdują się środki publiczne. Oznacza to, że Niemcy prawdopodobnie odejdą od polityki „czarnego zera” (zrównoważonego budżetu). Niemniej, nominacja Ch.Lindnera na ministra finansów sugeruje, że nie można liczyć na zbyt luźną politykę fiskalną. W takim układzie trudno będzie przeforsować wprowadzenie wspólnej polityki fiskalnej w UE lub w strefie euro. Z drugiej strony, objęcie fotela ministra spraw zagranicznych przez liderkę Zielonych oznaczać będzie za pewno twardszą politykę Niemiec wobec Rosji, a także to, że Niemcy na forum UE będą forsowali bardziej restrykcyjną politykę klimatyczną.
- **EUR: F.Panetta z Zarządu EBC ocenił,** że negatywny szok podaźowy dotyka strefę euro we wcześniejszej fazie ożywienia, niż inne główne gospodarki. Prowadzi to do wzrostu cen, który działa jak dodatkowe opodatkowanie konsumpcji i hamulec dla wzrostu produkcji. Jego zdaniem tak długo, jak krótkoterminowe zmiany inflacyjne nie destabilizują oczekiwań inflacyjnych, układów płacowych i procesów ustalania cen, polityka pieniężna powinna pozostać „cierpliwa”. EBC powinien pozostać skupiony na wspieraniu ożywienia gospodarczego i powrotu PKB do przedpandemicznego trendu, co pozwoli na trwały powrót inflacji do średnioterminowego celu.
- **POL: Minister Zdrowia A.Niedzielski powiedział, że jeżeli liczba zakażeń nie zacznie spadać, możliwe jest zaostrzenie restrykcji od grudnia.** Dodał jednak, że resort zdrowia oczekuje, że szczyt obecnej fali zakażeń przypadnie na bieżący lub kolejny tydzień. Minister zaznaczył, że według szacunków resortu, granica wydolności systemu opieki zdrowotnej to ok. 40 tys. zakażeń dziennie (wczoraj odnotowano 28,3 tys. zakażeń, najwięcej w obecnej fali).
- **SLO: Rząd Słowacji w środę zdecydował o wprowadzeniu dwutygodniowego ogólnokrajowego lockdownu** z powodu wzrostu liczby zakażeń koronawirusem. Ograniczenia mają dotyczyć także osób zaszczepionych. Ze wstępnych informacji wynika, że w kraju mają być otwarte tylko sklepy z artykułami pierwszej potrzeby. Pracodawcy będą sprawdzać certyfikaty antycovidowe. Po 10 dniach rząd oceni skutki podjętych działań.

Inflacja bazowa PCE w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 19 listopada</b>						
GER: Inflacja PPI (paź)	8:00	% r/r	14,2	16,2	--	18,4
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (paź)	10:00	% r/r	8,7	8,9	9,3	8,7
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (paź)	10:00	% r/r	0,6	0,5	0,5	0,5
POL: Koniunktura konsumencka (lis)	10:00	pkt.	-17,8	-19,0	--	-23,3
<b>Poniedziałek, 22 listopada</b>						
POL: Inflacja PPI (paź)	10:00	% r/r	10,3	10,8	10,9	11,8
POL: Produkcja przemysłowa (paź)	10:00	% r/r	8,8	5,4	4,2	7,8
POL: Koniunktura gospodarcza (lis.)	10:00	--	--	--	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (paź)	16:00	mln	6,29	6,2	--	6,34
<b>Wtorek, 23 listopada</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	9:30	pkt.	57,8	57,0	--	57,6
GER: PMI w usługach (lis, wst.)	9:30	pkt.	52,4	52,0	--	53,4
EUR: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	10:00	pkt.	58,3	57,5	--	58,6
EUR: PMI w usługach (lis, wst.)	10:00	pkt.	54,6	54,0	--	56,6
POL: Sprzedaż detaliczna (paź)	10:00	% r/r	5,1	6,3	6,3	6,9
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paź)	10:00	% r/r	4,3	3,3	5,0	4,2
USA: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	15:45	pkt.	58,4	59,0	--	59,1
<b>Środa, 24 listopada</b>						
GER: Indeks Ifo (lis)	10:00	pkt.	97,7	96,5	--	96,5
POL: Podaż pieniądza M3 (paź)	14:00	% r/r	8,6	8,3	8,5	8,6
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	270	260	--	199
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-96,3	-93,5	--	-82,9
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	% k/k saar	6,7	2,2	--	2,1
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	% k/k saar	12,0	1,6	--	1,7
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, wst.)	14:30	% m/m	-0,4	0,2	--	0,5
USA: Dochody Amerykanów (paź)	16:00	% m/m	-1,0	0,2	--	0,5
USA: Wydatki Amerykanów (paź)	16:00	% m/m	0,6	0,8	--	1,3
USA: Deflator PCE (paź)	16:00	% r/r	4,4	5,1	--	5,0
USA: Inflacja bazowa PCE (paź)	16:00	% r/r	3,6	4,1	--	4,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis, rew.)	16:00	pkt.	71,7	66,8	--	67,4
USA: Sprzedaż nowych domów (paź)	16:00	tys.	742	808	--	745
USA: Minutes Fed (lis)	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 25 listopada</b>						
GER: PKB (3q)	8:00	% r/r	10,3	2,5	--	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (lis)	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
POL: Stopa bezrobocia (paź)	10:00	%	5,6	5,5	5,5	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
<b>Piątek, 26 listopada</b>						
EUR: Podaż pieniądza M3 (paź)	10:00	% r/r	7,4	7,4	--	--

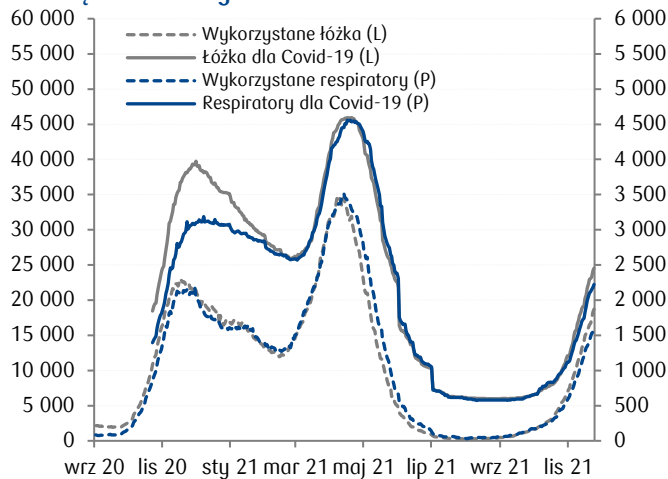
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-11-24	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	28 380	19 936	24 239	8 361
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	21 608	21 009	15 879	5 711
Szacowana liczba chorych (stan) <sup>^</sup>	os.	277 242	262 696	217 604	64 411
Zajęte łóżka	szt.	18 707	18 320	15 316	5 601
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	76,3	75,8	73,7	73,7
Zajęte respiratory	szt.	1 613	1 551	1 326	464
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	8,6	8,5	8,7	8,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	72,5	71,1	69,3	45,9
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	107 192	91 012	96 830	58 862
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	86 123	84 643	68 434	46 559
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	25,1	24,8	23,2	12,2
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	573 585	490 136	436 285	214 965
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	2,1	1,9	2,0	3,3
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	460	398	463	132
Średnia dzienna z 7 dni	os.	295	295	196	60
Śmiertelność łączna	%	2,4	2,4	2,4	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,3	2,3	2,5	3,2

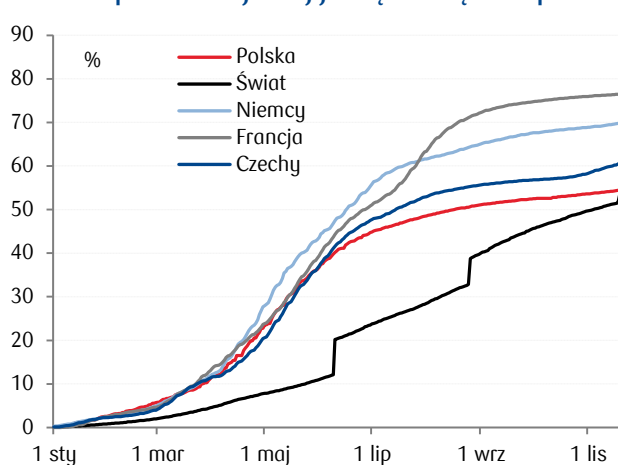
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. <sup>^</sup> Szacunek PKO Banku Polskiego, \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Obciążenie służby zdrowia



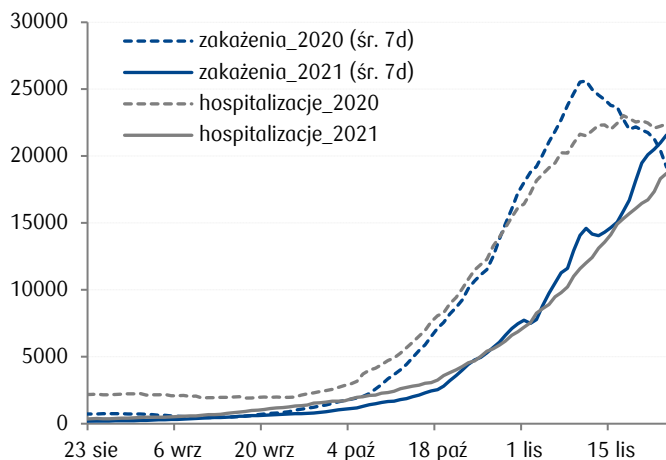
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

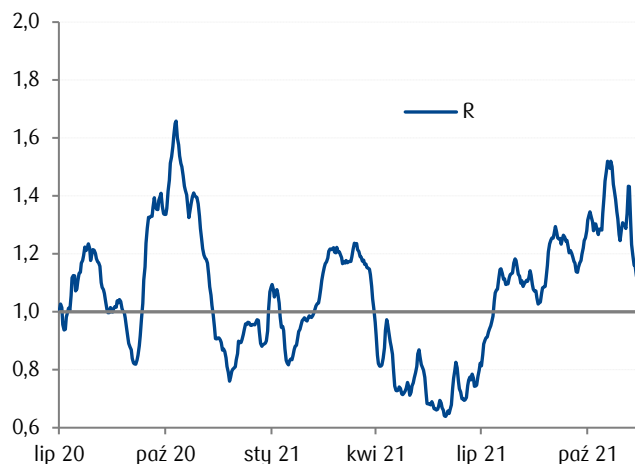


## Przegląd sytuacji epidemicznej

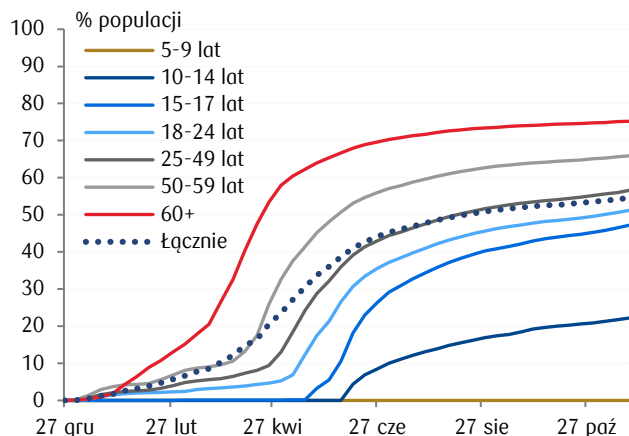
Rozwój pandemii 2021 vs 2020\*



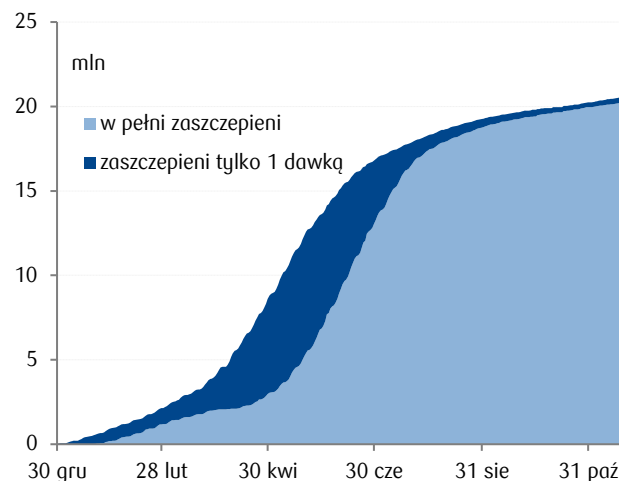
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



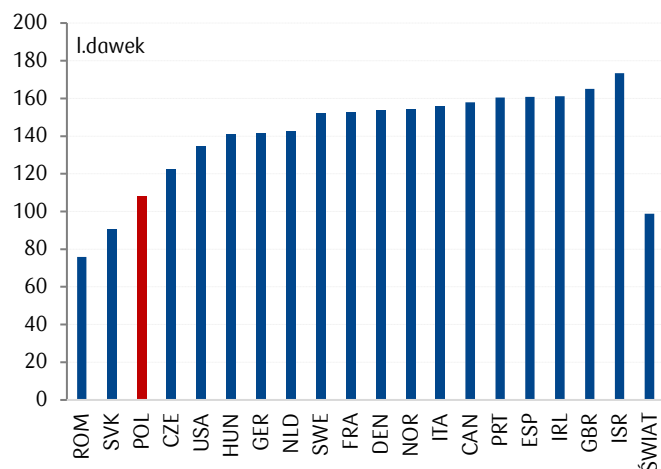
Odsetek zaszczepionych przynajmniej jedną dawką



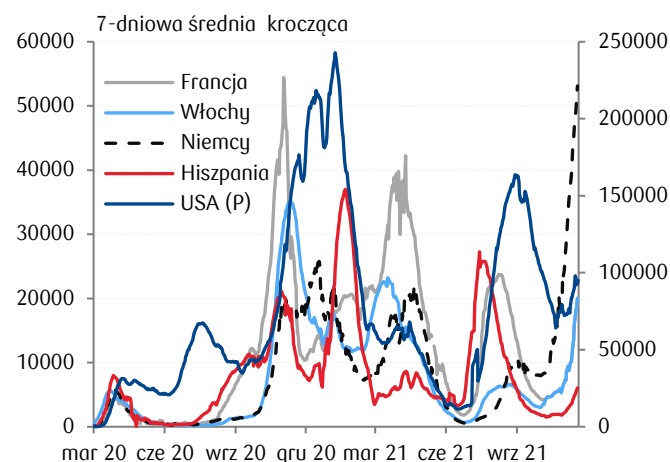
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



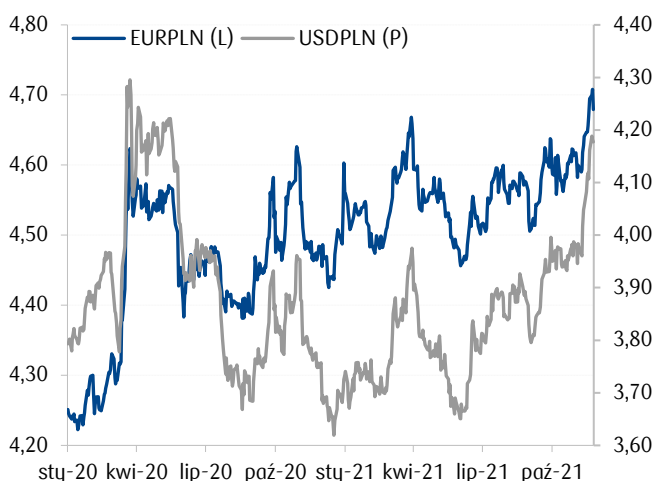
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, \*2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

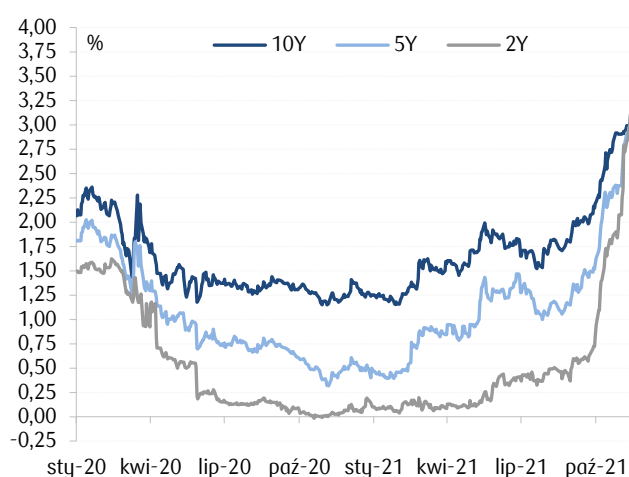
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-11-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,6790	-0,6	0,5	1,2	4,8	9,0
	USDPLN	4,1790	0,0	1,5	4,8	11,1	10,3
	CHFPLN	4,4633	-0,4	0,8	2,7	8,2	17,7
	GBPPLN	5,5673	-0,5	0,3	1,7	11,1	14,3
	EURUSD	1,1197	-0,6	-1,0	-3,4	-5,7	-1,3
	EURCHF	1,0484	-0,2	-0,3	-1,5	-3,2	-7,4
	GBPUSD	1,3330	-0,3	-1,0	-2,8	-0,2	3,9
	USDJPY	115,45	0,4	0,8	1,5	10,3	1,6
	EURCZK	25,50	0,0	1,1	-0,9	-2,7	-1,6
	EURHUF	368,79	-0,4	1,3	1,4	2,1	14,1
<b>Obligacje</b>	PL2Y	3,08	-1	22	124	304	149
	PL5Y	3,59	0	41	130	309	115
	PL10Y	3,46	0	31	54	222	28
	DE2Y	-0,74	0	-1	-9	1	-10
	DE5Y	-0,55	0	1	-8	20	-33
	DE10Y	-0,22	1	2	-4	35	-58
	US2Y	0,64	4	14	15	48	-219
	US5Y	1,34	1	11	21	95	-156
	US10Y	1,64	-2	4	12	76	-143
<b>Akcje</b>	WIG	69 124,8	-0,6	-3,4	-5,8	29,7	22,4
	WIG20	2 239,8	-0,9	-3,4	-6,9	20,5	1,2
	S&P500	4 701,5	0,2	0,3	3,3	29,3	75,9
	NASDAQ100	16 367,8	0,4	0,4	4,9	35,5	145,1
	Shanghai Composite	3 592,7	0,1	1,6	0,9	5,6	39,5
	Nikkei**	29 499,3	-0,9	-0,6	1,4	12,7	35,2
	DAX	15 878,4	-0,4	-2,3	1,1	19,5	39,8
	VIX	18,58	-4,1	8,6	9,4	-14,1	-1,7
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	82,4	0,1	2,5	-2,7	71,8	35,3
	Ropa WTI	78,4	-0,1	0,0	-5,2	75,2	52,6
	Złoto	1784,5	0,1	-4,3	-0,4	-1,2	45,9

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

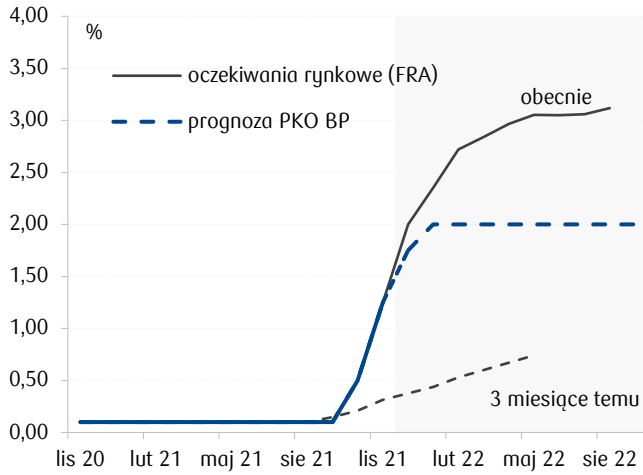
### Notowania złotego wobec głównych walut



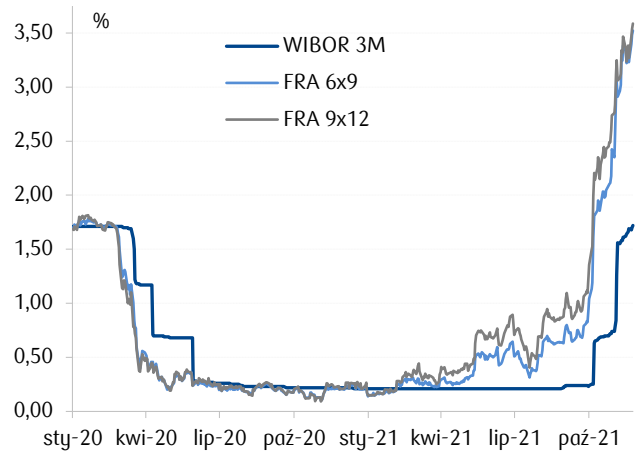
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



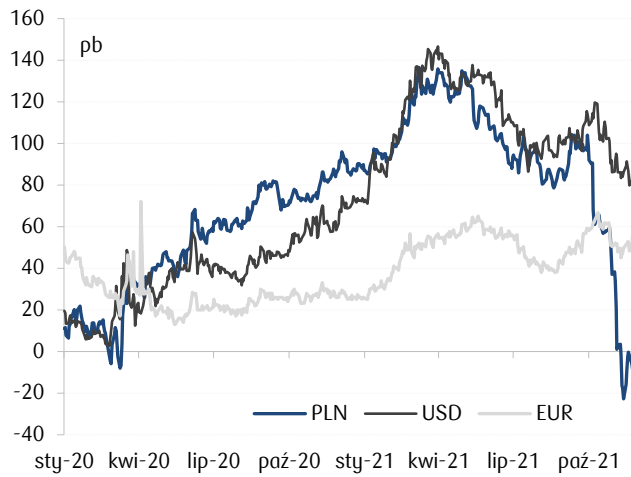
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



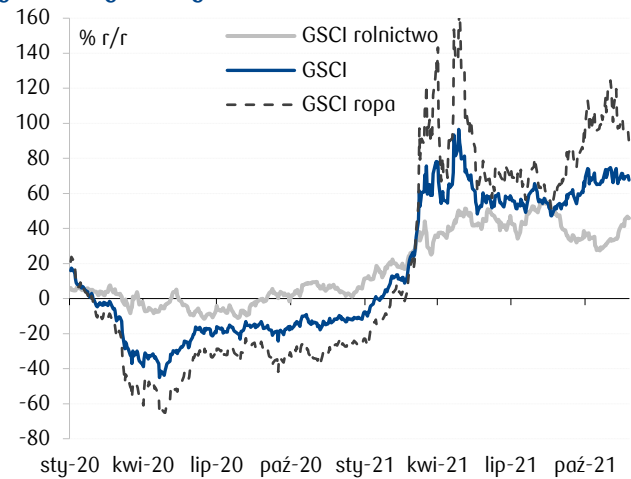
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



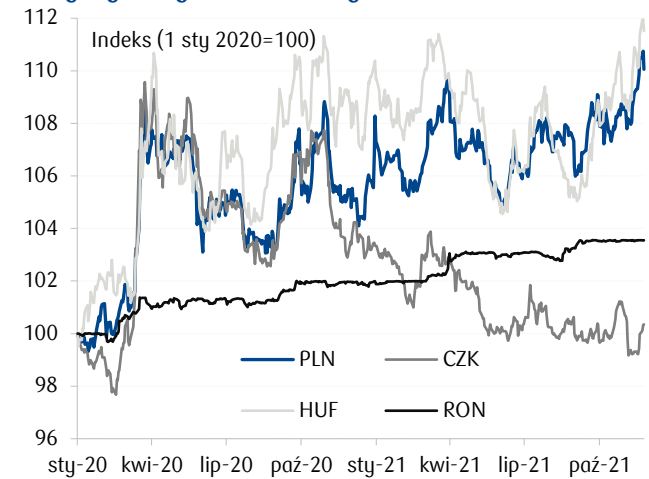
Spread asset swap dla PLN



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](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  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
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:

 [@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.