

21 stycznia 2022

Pesymistyczni konsumenci

Dziś w centrum uwagi:

- Na fali mocnych wyników części spółek wczoraj rano w górę ruszyły amerykańskie giełdy, jednak optymizm nie utrzymywał się długo a główne indeksy zakończyły dzień na minusie. Rentowności amerykańskich obligacji kontynuowały rozpoczętą w środę korektę, a kurs dolara pozostawał stabilny. Ceny ropy spadły za sprawą zaskakującego wzrostu amerykańskich zapasów i zapowiedzianego przez Białą Dom przyspieszenia uwalniania rezerw strategicznych. Kurs złotego pozostawał przez większość sesji bez większych zmian, jednak pod koniec dnia EURPLN wzrósł w kierunku 4,53. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy kontynuację spadków rentowności – w tym obligacji dziesięcioletnich, które powróciły poniżej 4,0%. Utrzymuje się podwyższone ryzyko geopolityczne związane z ewentualną agresją Rosji na Ukrainę. Przewodnicząca KE U.von der Leyen ostrzegła, że UE zareaguje zmasowanymi sankcjami wobec Rosji w przypadku kolejnych ataków na Ukrainę. W podobnych słowach zareagowali ministrowie spraw zagranicznych USA, Wielkiej Brytanii, Francji i Niemiec po kryzysowym spotkaniu w Berlinie.
- Dziś poznamy szereg krajowych danych z gospodarki realnej za grudzień. **Produkcja przemysłowa** wg nas drugi raz z rzędu wzrosła w dwucyfrowym tempie (kons. 13,1% r/r, PKOe 14,8% r/r), m.in. dzięki pozytywnemu efektowi liczby dni roboczych, ożywieniu w motoryzacji oraz w sektorze energetycznym. **Inflacja PPI w grudniu najpewniej dalej rośnie – do 13,7% r/r z 13,2% r/r w listopadzie**, choć biorąc pod uwagę zdecydowanie wyższy odczyt PPI w Niemczech nie jest wykluczony jeszcze silniejszy wzrost. **Produkcja budowlano-montażowa** naszym zdaniem wzrosła o 7,7% r/r, napędzana m.in. przez prace remontowe. Z kolei wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw prawdopodobnie ponownie wyniesie ok. 10% r/r, potwierdzając, że październikowe i listopadowe wysokie odczyty nie były przypadkiem.
- Uwagę przyciągną także **dane dotyczące finansów publicznych w 3q21** (w ujęciu ESA). Pozwolą one ocenić sytuację polskiego sektora publicznego z uwzględnieniem wydatków pozabudżetowych.
- Dzień zakończy publikacja **koniunktury konsumenckiej w Unii Europejskiej za styczeń**. Dane pokażą jak silnie nastroje konsumenckie psuje szok energetyczny oraz fala pandemii Omikron i związane z nią restrykcje.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

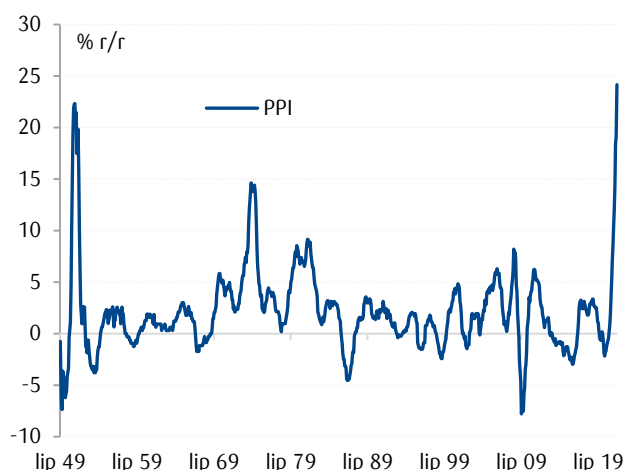
	Wartość 2022-01-20	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5195	-0,1
USDPLN	3,9826	-0,2
CHFPLN	4,3547	0,0
GBPPLN	5,4413	0,3
EURUSD	1,1348	0,0
Obligacje:		
PL2Y	2,92	-6
PL5Y	3,86	-7
PL10Y	3,95	-12
DE10Y	-0,03	-2
US10Y	1,83	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	70 419,9	-0,4
DAX	15 912,3	0,6
S&P500	4 482,7	-1,1
Nikkei**	27 522,3	0,2
Shanghai Comp.	3 555,1	-0,1
Surowce:		
Złoto	1844,80	0,3
Ropa Brent	88,38	0,0

Zródło: 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 cen produkcji sprzedanej przemysłu w Niemczech



Indeksy nastrojów konsumentów w Polsce

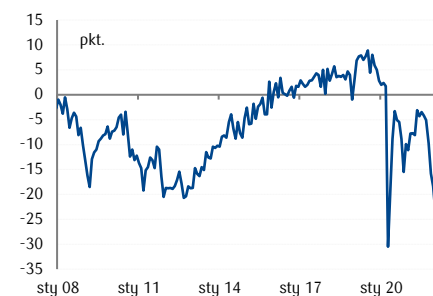


Źródło: Macrobond, Destatis, GUS, PKO Bank Polski.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

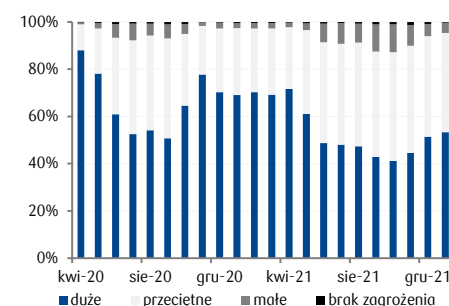
- POL:** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej w styczniu spadł do -29,2 pkt. wobec -27,3 pkt. w grudniu, co oznacza najgorszy wynik od listopada 2020. Pogorszył się także oczekiwania gospodarstw domowych – wskaźnik wyprzedzający znalazł się na najniższym poziomie od grudnia 2020. W styczniu pogorszyły się wszystkie składowe wskaźniki wyprzedzającego oraz prawie wszystkie (poza jedną) wskaźniki bieżącego. Poprawie uległa tylko ocena obecnego dokonywania ważnych zakupów. Najsilniej pogorszyły się oceny przyszłej sytuacji własnego gospodarstwa domowego oraz sytuacji ekonomicznej kraju. W styczniu gospodarstwa domowe nieznacznie bardziej obawiały się negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę oraz (w mniejszym stopniu) na własną sytuację finansową. Najprawdopodobniej do pogorszenia nastrojów przyczyniła się więc głównie rosnąca inflacja. Potwierdzenie tej tezy przyniosą dopiero pełne wyniki badania (publikacja 26.01), obejmujące także pytanie o oczekiwania inflacyjne konsumentów.
- EUR:** Według *minutes* z grudniowego posiedzenia EBC w Radzie pojawia się coraz więcej niepewności co do przyszłej ścieżki inflacji. W dokumencie powtórzono argumentację oraz opis decyzji podjętych przez Radę (m.in. szczegóły *taperingu*). Najbardziej interesujący był jednak opis dyskusji między członkami Rady. Część z nich obawia się, że scenariusz bazowy, zakładający powrót inflacji w okolice 2% pod koniec 2022, może być niedoszacowany ze względu na możliwość wzrostu płac w średnim terminie oraz utrzymania się wzrostów cen energii. W trakcie dyskusji pojawił się argument, że wysoka bieżąca inflacja mogłaby zmienić dotychczasowe mechanizmy ustalania płac i skutkować ich szybkim wzrostem, co w konsekwencji przełożyłoby się na wzrost inflacji. Członkowie Rady dostrzegli też dodatni wpływ na ceny energii ze strony transformacji klimatycznej, co może podbijać inflację w długim okresie. Część członków zastanawiała się nad poprawnością wnioskowania o inflacji na podstawie modeli ekonometrycznych skalibrowanych na danych przedpandemicznych, nieuwzględniających ewentualnych strukturalnych zmian powstałych w okresie pandemii. Dyskusja o modelach ekonometrycznych nabrała szczególnego znaczenia po tym, jak grudniowe prognozy inflacji wskazały na największą w historii ich aktualizacji rewizję w górę. W dyskusji pojawiły się również gołębie głosy (choć rzadsze) – część członków twierdziła, że gospodarka niekoniecznie musi mieć już najgorsze za sobą, a ograniczenie skali skupu aktywów może mieć negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego.
- EUR:** Prezes EBC Ch.Lagarde powiedziała w wywiadzie, że EBC ma mocne powody (ang. *every reason*) by nie odpowiadać na wzrost inflacji w tak zdecydowany sposób jak Fed. Zdaniem Ch.Lagarde inflacja w strefie euro jest łagodniejsza, a ożywienie gospodarcze mniej zaawansowane niż w USA.
- POL:** Ceny skupu podstawowych produktów rolnych w grudniu wzrosły o 28,9% r/r oraz o 6,0% m/m. W ciągu miesiąca najbardziej podrożały zboża (9,6%), trzoda chlewna (7,8%) oraz mleko (6,0%). W skali roku najbardziej zdrożały zboża (56,0%), bydło (41,3%) oraz drób (35,8%). Ceny skupu z pewnym opóźnieniem przekładają się na ceny konsumenckie żywności. Można więc oczekiwać, że w kolejnych miesiącach nasili się presja kosztowa na ten element koszyka inflacyjnego. Od lutego wzrosty cen powinno jednak złagodzić obniżenie stawki VAT na podstawowe artykuły żywnościowe.
- POL:** C.Kochalski z RPP powiedział, że istnieje przestrzeń do tego, aby rozważyć podwyżkę stóp procentowych w lutym, ale sytuacja w związku z rozwojem nowego wariantu koronawirusa jest dynamiczna. Przy założeniu, że Omikron nie będzie dewastujący dla gospodarki, a uodpornienie gospodarki się potwierdzi kolejny raz, to rozważanie podwyżki w lutym o 50pb ma uzasadnienie. Członek RPP pokreślił, że Rada stara się sprowadzić inflację do celu, ale nie chce wywołać niepotrzebnych kosztów dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej.
- EUR:** Finalny odczyt inflacji HICP w strefie euro za grudzień potwierdził odczyt flash na poziomie 5,0% r/r wobec 4,9% r/r w listopadzie. Inflacja bazowa została potwierdzona na poziomie 2,6% r/r. W największym stopniu do wysokiej inflacji przyczyniają się ceny energii, które podbijają wskaźnik HICP o 2,5pp. Następne

Oczekiwana sytuacja finansowa wg konsumentów w Polsce



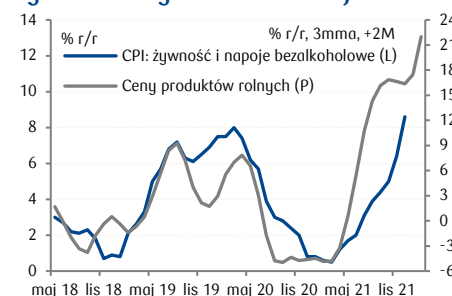
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Jakim zagrożeniem dla gospodarki jest obecna sytuacja epidemiczna?



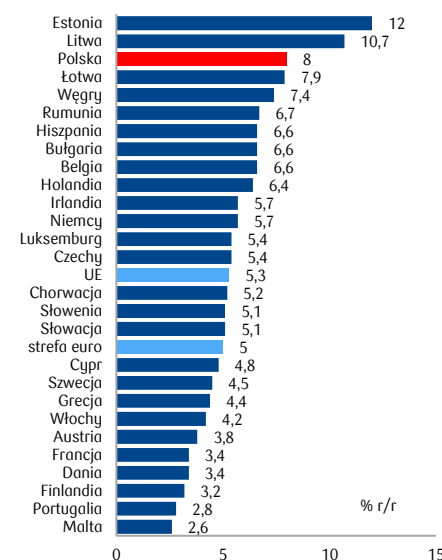
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Ceny skupu produktów żywnościowych na tle inflacji CPI



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Inflacja HICP w grudniu 2022



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

w kolejności są ceny usług, które podnoszą HICP o 1pp. W ujęciu geograficznym szczególną uwagę zwracają państwa bałtyckie, w których inflacja pozostaje wysoka (m.in. 12% r/r w Estonii, 10,7% r/r na Litwie i 7,9% r/r na Łotwie). Z kolei na drugim krańcu natężenia procesów inflacyjnych znajdują Malta i Portugalia, w których inflacja nie przekracza 3% r/r. Tak znaczne dywergencje inflacyjne utrudniają prowadzenie spójnej polityki pieniężnej przez EBC, którego decyzje muszą uwzględniać uwarunkowania gospodarek o zróżnicowanych parametrach ekonomicznych. Polska w grudniu 2021 odnotowała trzecią najwyższą inflację HICP spośród państw UE.

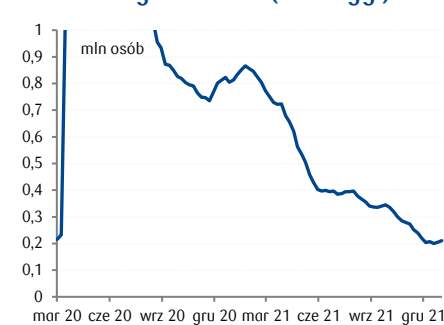
- **GER:** Inflacja cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wyniosła w grudniu 24,2% r/r (kons. 19,0% r/r). W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł aż 5,0% m/m przy oczekiwaniach na poziomie 0,8% m/m. Za tak znaczne odchylenie odczytu od prognoz odpowiadały ceny w energetyce, które wzrosły aż o 15,7% m/m (gaz zdrożał o 23,9% m/m, a energia elektryczna o 21% m/m). Nawet pomijając wpływ cen energii niemieccy producenci zmagają się ze wzrostem cen – „bazowa inflacja PPI” wyniosła w grudniu 10,4% r/r wobec 9,9% r/r w listopadzie. Do jej wzrostu przyczyniają się przede wszystkim podwyżki cen dóbr pośrednich, co jest wynikiem ograniczeń podaży, opóźnień w globalnej logistyce i niskiej dostępności części komponentów na rynku.
- **NOR:** Norges Bank zgodnie z oczekiwaniami pozostawił główną stopę procentową bez zmian, na poziomie 0,5%. Prezes Ø. Olsen powtórzył, że najprawdopodobniej na najbliższym, marcowym posiedzeniu stopy zostaną podniesione po raz trzeci w tym cyklu. Do takiej decyzji bank skłania poprawa kondycji norweskiej gospodarki, wyższa od oczekiwań banku inflacja bazowa (1,8% r/r w grudniu) oraz oczekiwania jej narastania, jak i chęć przeciwdziałania tworzeniu się nierównowag finansowych w gospodarce. Grudniowa projekcja stóp procentowych Norges Banku zakłada ich wzrost do ok. 1,5% pod koniec 2022, a docelowo ok. 2%.
- **TUR:** TCMB utrzymał główną stopę procentową na poziomie 14% (kons. 14%). W grudniu bank zapowiedział wstrzymanie cyklu obniżek stóp na trzy miesiące w celu monitorowania i oceny skutków prowadzonej dotychczas polityki pieniężnej. W [komunikacie](#) stwierdzono, że bank skorzysta ze wszystkich dostępnych instrumentów aby osiągnąć trwały spadek inflacji do wynoszącego w średnim terminie 5% celu. Dla przyszłości inflacji w Turcji oraz kursu liry kluczowe będą decyzje dotyczące polityki pieniężnej, które zapadną po marcu – ewentualny powrót do obniżek stóp przy wysokiej inflacji mógłby doprowadzić do nasilenia przeceny liry oraz jeszcze silniejszego wzrostu cen.
- **HUN:** MNB zgodnie z oczekiwaniami po raz trzeci z rzędu pozostawił tygodniową stopę depozytową (efektywną stopę procentową) na poziomie 4,00%.
- **USA:** Liczba sprzedanych domów na rynku wtórnym w USA wyniosła 6,18 mln wobec oczekiwań na poziomie 6,49 mln i 6,48 mln w listopadzie. Oznacza to pierwszy spadek po trzech miesiącach wzrostów. Mocny spadek zdaniem *National Association of Realtors* wynika w większej mierze ze słabości podaży niż popytu. Zapas mieszkań pozostających na rynku spadł do rekordowo niskich poziomów i wystarczyłby do zaspokojenia popytu tylko na 1,8 miesiąca. Obrót nieruchomościami następuje bardzo szybko – typowe mieszkanie pozostawało na rynku tylko 19 dni, a 79% mieszkań sprzedanych w grudniu było na rynku krócej niż miesiąc. Medianowa cena sprzedaży mieszkania na rynku wtórnym była o 15,8% wyższa r/r. Popyt na mieszkania na rynku wtórnym powinien osłabnąć w kolejnych miesiącach ze względu na podwyżki stóp procentowych, które zwiększają koszt kredytów hipotecznych oraz zwiększają atrakcyjność innych form lokaty kapitału.
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu kończącym się 15 stycznia wzrosła do 286 tys. (kons. 220 tys.) wobec 231 tys. w poprzednim tygodniu. To drugi odczyt w tym roku, który zaskoczył mocno negatywnie. Wśród przyczyn wzrostu liczby wniosków można wskazać przejściowe trudności związane z falą Omikron – utrudnienia działalności części wrażliwych branż usługowych (np. HoReCa). Wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych może być również wynikiem niepowodzeń przy zmianie pracy. Odsetek dobrowolnych odejść z pracy, najczęściej w celu znalezienia nowej pracy, znajduje się na rekordowo wysokim poziomie 3%. Możliwe, że części z tych osób ostatecznie nie udało się znaleźć nowej

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA (śr. 4 tyg.)*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *skala ograniczona do 1 mln osób

Odsetek dobrowolnych odejść z pracy w USA wg JOLTS



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski, ostatnie dane za listopad

posady, przez co przejściowo zasilili grono bezrobotnych. Uważamy, że wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych ma charakter przejściowy i nie zmienia oceny, że amerykański rynek pracy jest niezwykle rozgrzany i napięty.

- **POL:** Prezes PFR P.Borys ocenił, że bilans ryzyka dla wzrostu PKB Polski przesuwają się w kierunku niższej dynamiki PKB. Jego zdaniem wzrost PKB w 2022 może wynieść ok. 4,5%. Podobny szacunek (4,0-4,5%) wskazał minister P.Nowak z Ministerstwa Rozwoju i Technologii. P.Borys ocenił też, że paszporty covidowe powinny być głównym instrumentem w ramach obostrzeń podczas obecnej fali pandemii.
- **POL:** Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec grudnia 2021 wyniosło, wg szacunkowych danych, ok. 1,138 mld PLN, z czego 23,3% stanowił dług w walutach zagranicznych.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 14 stycznia						
RON: Inflacja CPI (gru)	8:00	% r/r	7,8	7,8	--	8,2
HUN: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	7,4	7,2	--	7,4
POL: Inflacja CPI (gru, rew.)	10:00	% r/r	7,8	8,6	8,5	8,6
GER: Wzrost PKB (2021)	10:00	%	-5	2,7	--	2,7
USA: Sprzedaż detaliczna (gru)	14:30	% m/m	0,2	0,0	--	-1,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (gru)	14:30	% m/m	0,3	-0,1	--	-2,3
USA: Produkcja przemysłowa (gru)	15:15	% m/m	0,5	0,3	--	-0,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, wst.)	16:00	pkt.	70,6	70,3	--	68,8
Poniedziałek, 17 stycznia						
CHN: Wzrost PKB (4q)	3:00	% r/r	4,9	3,3	--	4,0
POL: Inflacja bazowa (gru)	14:00	% r/r	4,7	5,2	5,3	5,3
Wtorek, 18 stycznia						
JP: Posiedzenie BoJ (sty)	--	%	-0,1	-0,1	--	-0,1
GER: Indeks instytutu ZEW (sty)	11:00	pkt.	29,9	36	--	51,1
Środa, 19 stycznia						
GER: Inflacja CPI (gru, rew.)	8:00	% r/r	5,2	5,3	--	5,3
GER: Inflacja HICP (gru, rew.)	8:00	% r/r	6,0	5,7	--	5,7
USA: Pozwolenia na budowę (gru)	14:30	mln	1,717	1,701	--	1,873
USA: Rozpoczęte budowy domów (gru)	14:30	mln	1,679	1,650	--	1,702
Czwartek, 20 stycznia						
CHN: Podstawowa stopa procentowa	2:30	%	3,8	3,8	--	3,7
GER: Inflacja PPI (gru)	8:00	% r/r	19,2	19,0	--	24,2
HUN: Tygodniowa stopa depozytowa	9:30	%	4,00	4,00	--	4,00
POL: Koniunktura konsumencka (sty)	10:00	pkt.	-27,3	-28,5	--	-29,2
NO: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,5	0,5	--	0,5
EUR: Inflacja HICP (gru, rew.)	11:00	% r/r	4,9	5,0	--	5,0
EUR: Inflacja bazowa (gru, rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,6	--	2,6
TUR: Posiedzenie TCMB	12:00	%	14,0	14,0	--	14,0
EUR: Minutes EBC (gru)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	230	220	--	286
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (gru)	16:00	mln	6,48	6,49	--	6,18
Piątek, 21 stycznia						
POL: Produkcja przemysłowa (gru)	10:00	% r/r	15,2	13,1	14,8	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (gru)	10:00	% r/r	12,7	8,8	7,7	--
POL: Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (gru)	10:00	% r/r	9,8	9,1	9,9	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (gru)	10:00	% r/r	0,7	0,7	0,7	--
POL: Inflacja PPI (gru)	10:00	% r/r	13,2	13,5	13,7	--
EUR: Deficyt fiskalny ESA (3q)	11:00	% PKB	-6,9	--	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sty)	16:00	pkt.	-8,3	-9,0	--	--

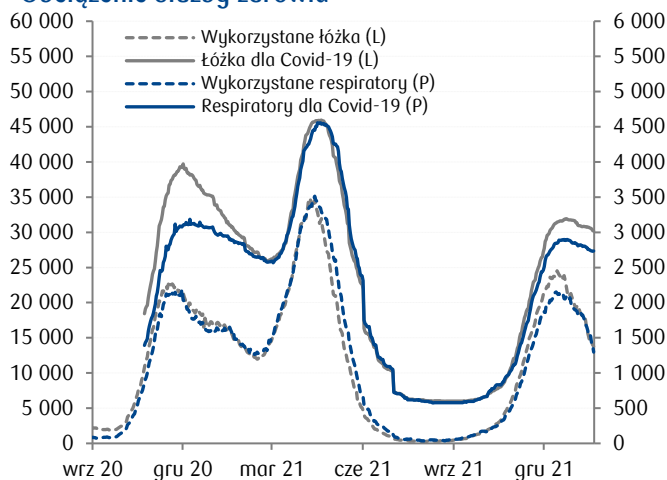
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2022-01-20	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	32 835	30 586	16 878	17 156
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	20 160	17 880	12 217	16 282
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	239 126	223 172	179 439	278 182
Zajęte łóżka	szt.	13 770	14 005	16 307	22 543
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	45,6	46,3	53,0	53,0
Zajęte respiratory	szt.	1 297	1 391	1 654	2 080
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,4	9,9	10,1	9,2
Zajęte/dostępne respiratory	%	47,4	51,0	59,4	72,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	125 083	122 348	96 833	97 860
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	96 234	92 198	80 084	89 244
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	21,0	19,4	15,4	18,2
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	619 100	493 483	202 367	397 998
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	2,6	2,2	1,1	1,4
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	316	376	481	616
Średnia dzienna z 7 dni	os.	280	303	301	448
Śmiertelność łączna	%	2,3	2,4	2,4	2,3
Śmiertelność bieżąca*	%	2,5	2,6	2,4	1,8

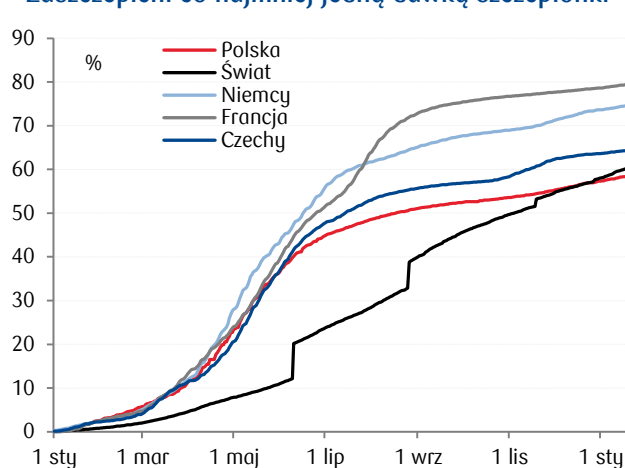
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



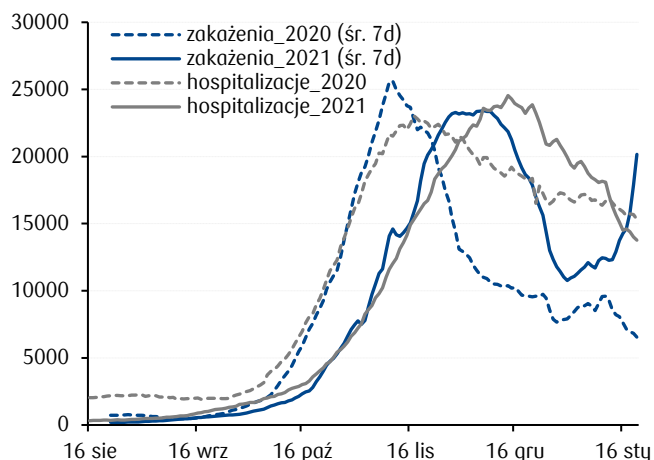
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

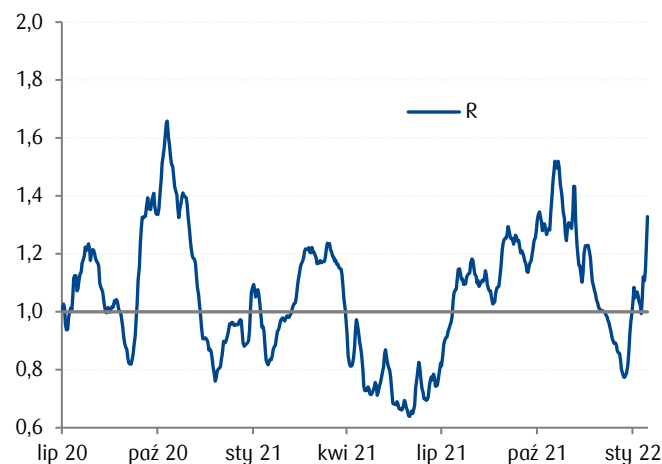


Przegląd sytuacji epidemicznej

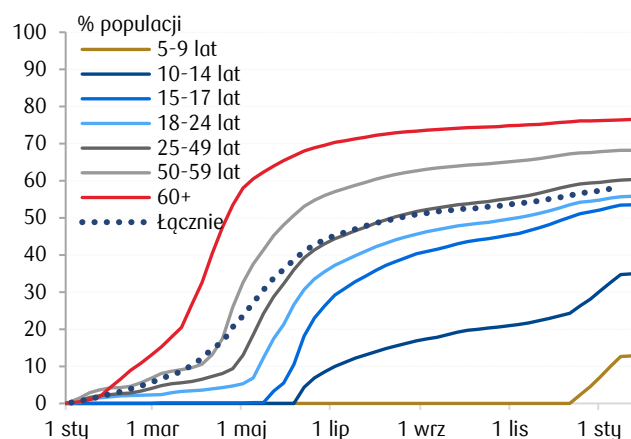
Rozwój pandemii w sezonie 2021/2022 vs 2020/2021*



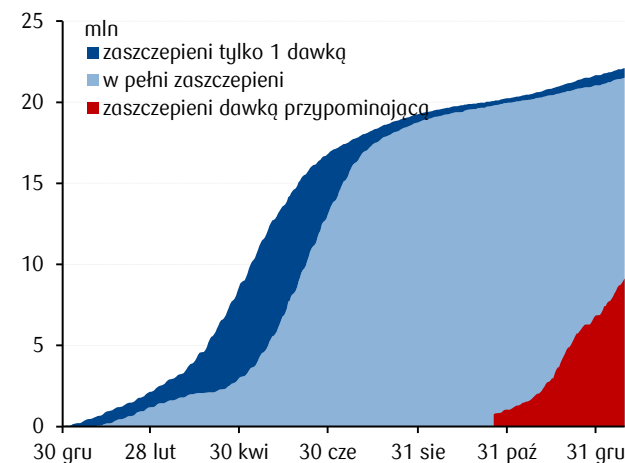
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



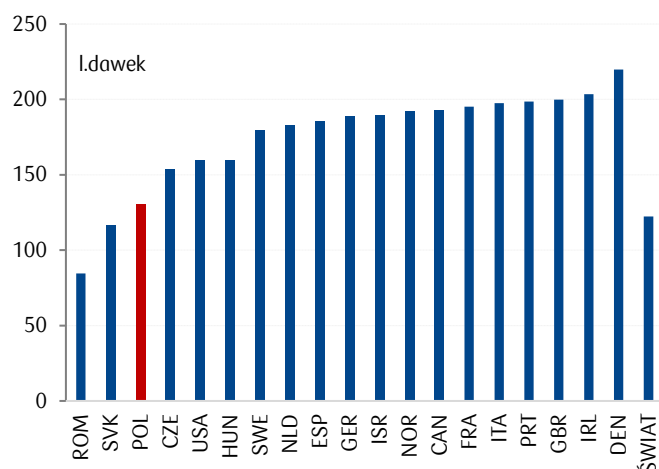
Odsetek zaszczepionych przynajmniej jedną dawką



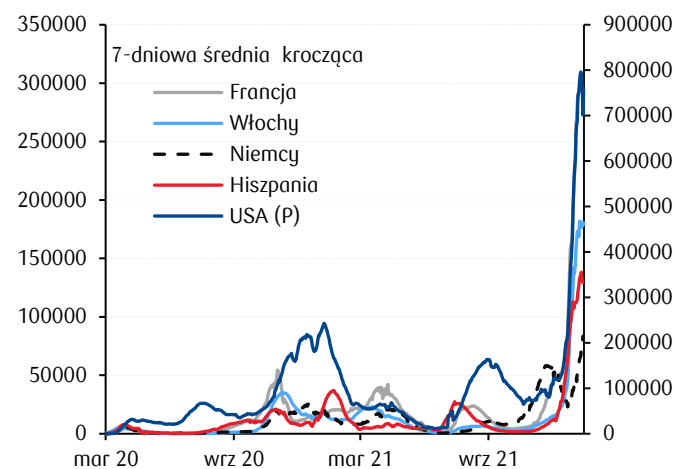
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



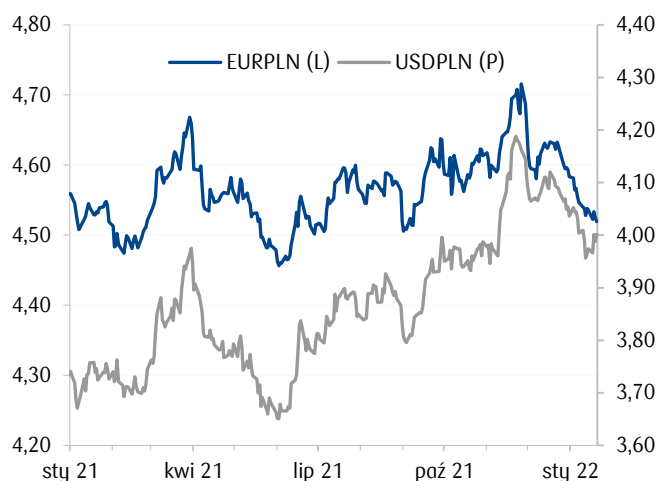
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020/2021 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

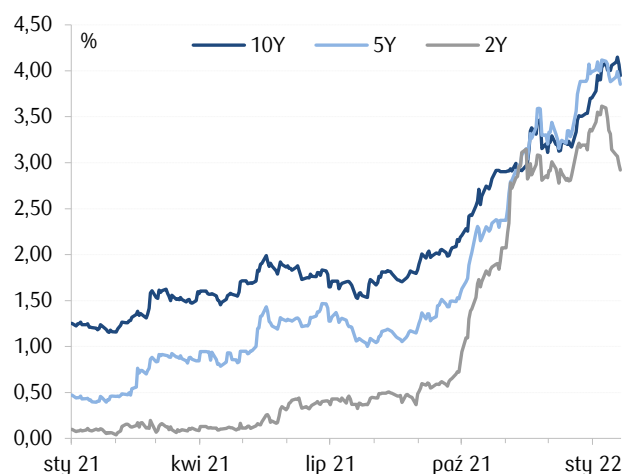
		Wartość 2022-01-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5195	-0,1	-0,4	-2,3	-0,3	5,4
	USDPLN	3,9826	-0,2	0,6	-2,7	6,3	5,6
	CHFPLN	4,3547	0,0	0,1	-2,1	3,6	15,2
	GBPPLN	5,4413	0,3	0,1	-0,8	6,4	12,0
	EURUSD	1,1348	0,0	-1,0	0,3	-6,3	-0,2
	EURCHF	1,0379	-0,2	-0,5	-0,3	-3,7	-8,5
	GBPUSD	1,3656	0,2	-0,6	1,9	0,2	5,9
	USDJPY	114,00	-0,3	-0,1	-0,4	10,1	4,0
	EURCZK	24,22	-0,2	-1,2	-3,5	-7,1	-5,3
Obligacje	EURHUF	355,64	0,0	0,5	-3,9	-0,5	12,0
	PL2Y	2,92	-6	-39	-25	283	151
	PL5Y	3,86	-7	-3	-3	345	160
	PL10Y	3,95	-12	-6	44	275	109
	DE2Y	-0,59	-1	2	8	12	-1
	DE5Y	-0,35	-1	5	17	37	-4
	DE10Y	-0,03	-2	6	23	50	-28
	US2Y	1,05	3	15	36	92	-156
	US5Y	1,62	1	14	38	117	-100
Akcje	US10Y	1,83	1	13	34	74	-95
	WIG	70 419,9	-0,4	-3,9	3,4	21,2	17,6
	WIG20	2 308,9	-0,3	-4,1	3,7	16,3	-2,1
	S&P500	4 482,7	-1,1	-3,8	-5,1	16,4	67,8
	NASDAQ100	14 846,5	-1,3	-4,2	-9,0	11,7	118,8
	Shanghai Composite	3 555,1	-0,1	0,0	-2,4	-0,8	36,2
	Nikkei**	27 522,3	0,2	-3,4	-4,4	-3,5	32,8
	DAX	15 912,3	0,6	-0,7	1,0	14,3	42,9
Surowce	VIX	25,59	7,3	26,0	42,5	18,6	43,8
	Ropa Brent	88,4	0,0	4,7	14,8	57,3	40,5
	Ropa WTI	85,6	-1,6	4,2	15,9	60,8	59,6
	Złoto	1844,8	0,3	1,6	2,0	-1,1	44,0

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

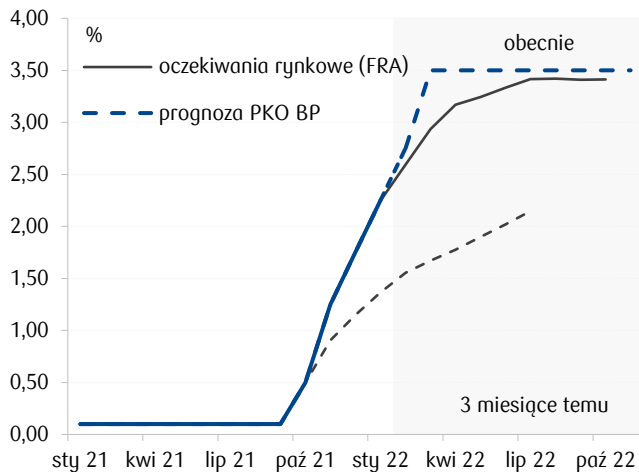
Notowania złotego wobec głównych walut



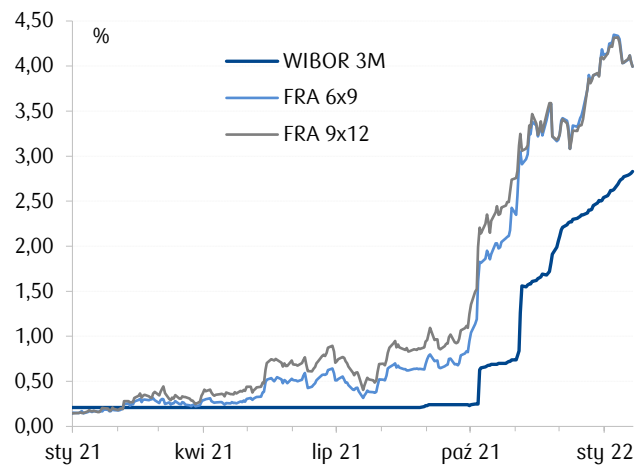
Rentowności polskich obligacji skarbowych



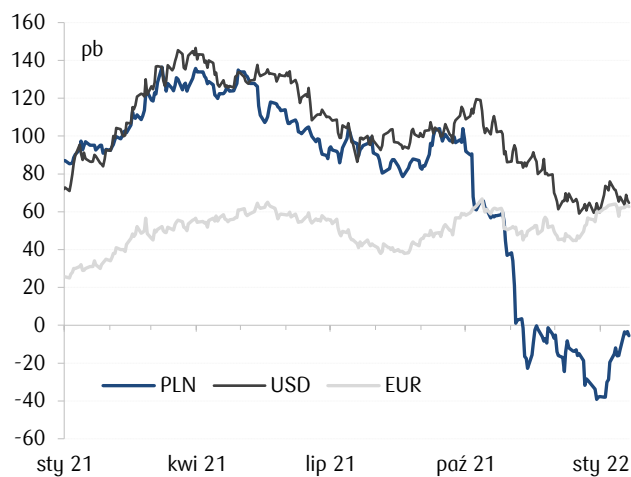
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



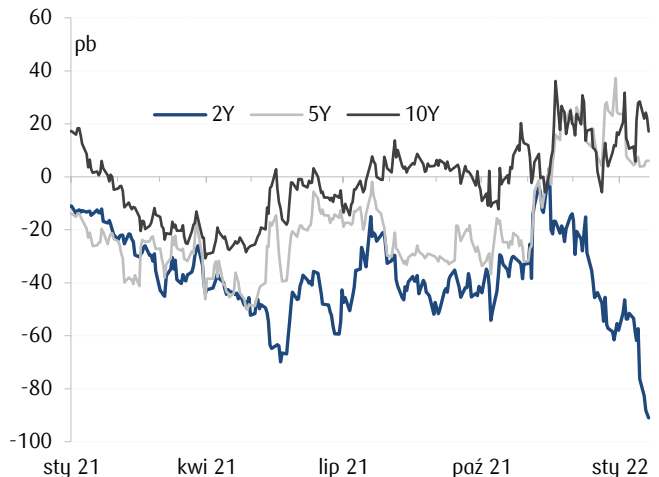
Krótkoterminowe stopy procentowe



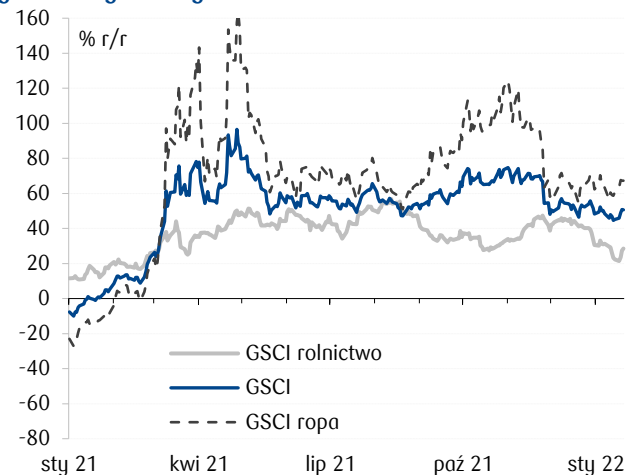
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



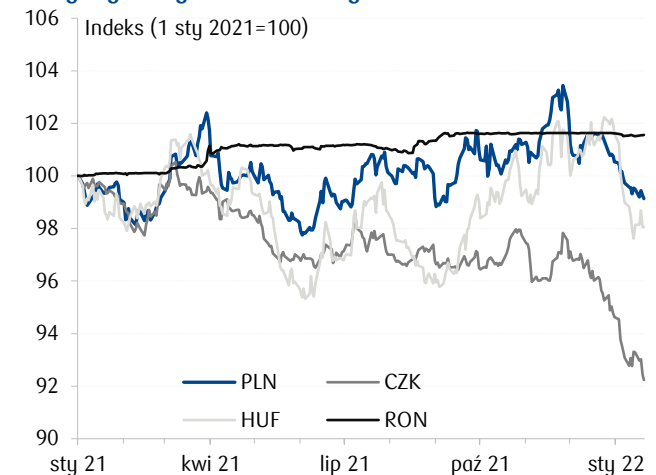
Spread asset swap dla PLN



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:



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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.