

## Koniec podwyżek stóp Fed coraz bardziej realny

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wynik posiedzenia FOMC – brak podwyżki stóp Fed i retoryka podsycająca oczekiwania, że kolejnych podwyżek już nie będzie – poprawił nastroje inwestycyjne.** Dla rynków kluczowe było stwierdzenie, że stopy zostały już mocno podniesione, a dalsze decyzje FOMC będą ostrożne. W rezultacie, amerykańskie giełdy zakończyły środową sesję na solidnym plusie, a jednocześnie rentowności Treasuries wyraźnie spadły (w 10-letnim segmencie o ok. 20bp). Ten spadkowy ruch został zapoczątkowany już przed posiedzeniem FOMC za sprawą informacji, że na obecny kwartał planowane jest spowolnienie tempa wzrostu emisji długoterminowego długu USA. We wtorek i środę kurs EURUSD znajdował się w lekkim trendzie spadkowym z lokalnym minimum przy 1,052, ale impuls w postaci sygnału z Fed wybił go do 1,06 dziś rano. Notowania złotego odzwierciedlały ruchy EURUSD i zmiany nastrojów inwestycyjnych. Najpierw EURPLN i w jeszcze większym stopniu USDPLN były we wzrostowym trendzie, ale po posiedzeniu FOMC ruch się częściowo odwrócił. Rentowności polskich obligacji pozostały w trwającym ponad tydzień trendzie spadkowym, w ślad za obniżeniem rentowności na rynkach bazowych.
- Dzisiaj decyzje kolejnych banków centralnych (Bank Anglii, CNB i Norges Bank), ale raczej nie będzie fajerwerków, ponieważ wg nas w żadnym z przypadków nie dojdzie do zmian parametrów polityki pieniężnej.** Prezes BoE, A.Bailey, sygnalizował ostatnio, że stopa bazowa może utrzymać się bez zmian dopóki nie pojawią się dowody na ustępowanie presji inflacyjnej. W Czechach narasta oczekiwanie na obniżki stóp procentowych, ale naszym zdaniem w listopadzie przeważą jeszcze jastrzębie podejście prezesa CNB A.Michla. Z kolei decyzję Norges Banku o wstrzymaniu się z dalszymi podwyżkami stóp wspierać powinny niedawne pozytywne zaskoczenia inflacyjne i słabe dane o aktywności gospodarczej.
- Planowane na dzisiaj dane makro z głównych gospodarek to finalny raport PMI dla przemysłu Niemiec i całej strefy euro za październik (wstępne dane wskazały na lekką poprawę w Niemczech i pogorszenie w strefie euro) oraz tygodniowe statystyki z amerykańskiego rynku pracy i zamówienia fabryczne w USA za wrzesień.**

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

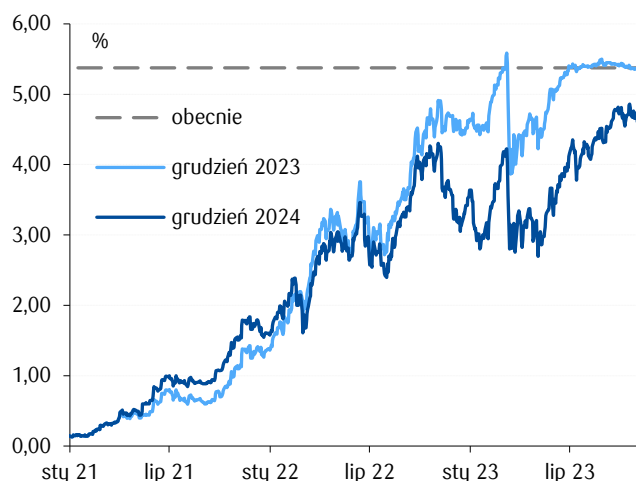
www.pkobp.pl/centrum-analiz

### Notowania rynkowe:

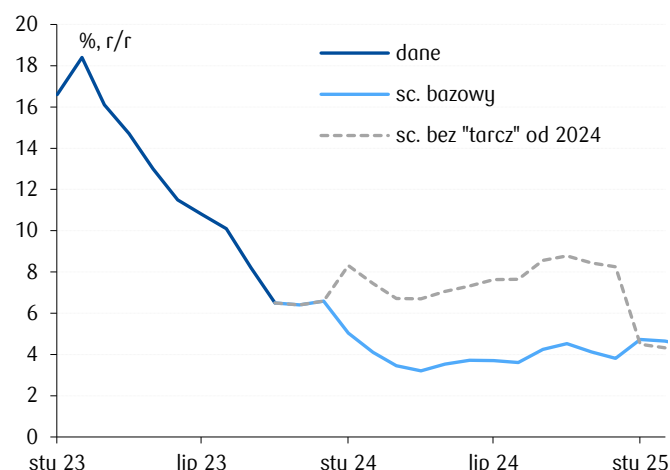
	Wartość 2023-11-01	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,4643	0,2
USDPLN	4,2365	0,5
CHFPLN	4,6538	0,5
GBPPLN	5,1363	0,4
EURUSD	1,0538	-0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,18	0
PL5Y	5,31	0
PL10Y	5,67	0
DE10Y	2,76	-5
US10Y	4,76	-15
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	71 582,3	0,0
DAX	14 923,3	0,8
S&P500	4 237,9	1,1
Nikkei**	31 949,9	1,1
Shanghai Comp.**	3 016,6	-0,2
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1985,15	-0,5
Ropa Brent	84,63	-3,2

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.

### Rynkowe prognozy stóp Fed



### Scenariusze inflacyjne zależnie od działań regulacyjnych\*



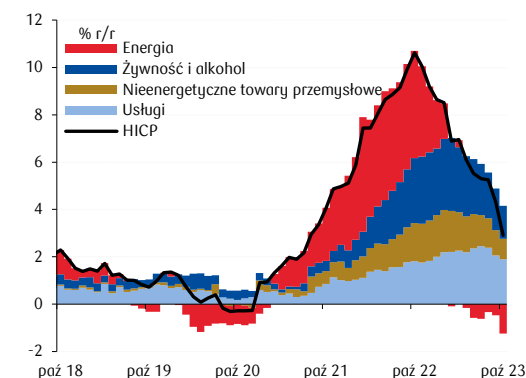
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. \*scenariusz „bez tarcz” zakłada od początku 2024 pełne odmrożenie cen prądu i gazu oraz powrót 5% VAT na podst. artykuły żywnościowe

- **W kraju w centrum uwagi będzie wynik badania PMI dla przemysłu za październik**, który powinien pokazać nieznaczną poprawę (nasza prognoza to 44,4, a konsensus 44,5 wobec 43,9 we wrześniu), w ślad za wzrostem indeksu dla Niemiec. Naszym zdaniem raport będzie nadal wskazywać na słabość po stronie popytowej oraz kontynuację procesów dezinflacyjnych, ale w nieco mniejszym natężeniu niż w poprzednich miesiącach.

#### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA: Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku pozostawił stopy procentowe Fed na niezmiennym poziomie, główna nadal wynosi 5,25-5,50%**. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i została podjęta jednogłośnie. W obecnym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej Fed podniósł stopy procentowe łącznie o 525pb. [Komunikat](#) po posiedzeniu FOMC był bardzo zbliżony do poprzedniego – jedyną znaczącą zmianą jest odnotowanie silnego tempa wzrostu PKB w 3q23 oraz faktu, że **zacieśnienie warunków finansowych, obok wcześniej wymienianych kredytowych, będzie ograniczało aktywność w gospodarce, zatrudnienie i inflację**. FOMC podtrzymała, że będzie oceniać napływające dane, a określając zakres dodatkowego zaostrzenia polityki, który może być odpowiedni, aby przywrócić inflację do celu, weźmie pod uwagę skumulowane zacieśnienie polityki pieniężnej, opóźnienia, z jakimi polityka pieniężna wpływa na aktywność gospodarczą i inflację, a także rozwój sytuacji w gospodarce i na rynkach finansowych. Podczas konferencji prasowej J.Powell powtórzył, że Fed uważnie monitoruje rozwój sytuacji na rynkach finansowych, w kontekście silnego wzrostu rentowności długoterminowych obligacji, ponieważ trwałe zmiany warunków finansowych mogą mieć wpływ na ścieżkę polityki pieniężnej. Przewodniczący rezerwy podkreślał jednak, że proces trwałego obniżania inflacji do celu „ma przed sobą długą drogę”. Ostatnie korzystne odczyty inflacyjne to dopiero początek tego, czego potrzeba, aby zbudować pewność, że inflacja trwale spada w kierunku celu. J.Powell zaznaczył, że FOMC „w ogóle nie myśli obecnie o obniżkach stóp procentowych” i nadal koncentruje się na pytaniu „czy osiągnęliśmy wystarczająco restrykcyjne stanowisko w polityce pieniężnej?”. Bankier centralny podkreślał przy tym, że decyzje o zakresie dodatkowego zaostrzenia polityki oraz o tym, jak długo pozostanie ona restrykcyjna, będą podejmowane na podstawie całości napływających danych, a podwyżki będą możliwe nawet po dłuższej przerwie w cyklu zacieśniania. **Pomimo pewnych jastrzębich akcentów na konferencji J.Powella, podtrzymujemy naszą ocenę, że Fed zakończył już cykl obniżek stóp procentowych. Rynek zaczął mocniej wyceniać taki scenariusz, co jest pozytywne dla złotego i polskich aktywów**. Definitywne zakończenie podwyżek stóp w USA byłoby dobrą informacją w kontekście wyzwań fiskalnych w Polsce. Zwrot w polityce Fed sprzyjałby globalnemu popytowi na obligacje, a to ułatwiłoby finansowanie zwiększonych potrzeb pożyczkowych nawet w warunkach podwyższonej niepewności co do perspektyw krajowych finansów publicznych.
- **POL: Inflacja CPI w październiku spadła do 6,5% r/r z 8,2% we wrześniu**. Skala dezinflacji ponownie była silniejsza od prognoz (kons.: 6,6% r/r, PKOe: 6,7% r/r). W ujęciu m/m poziom cen zwiększył się po raz pierwszy od kwietnia br., o 0,2%. Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 8,0% r/r z 8,4% r/r. Dane wspierają nasz scenariusz kolejnej obniżki stóp NBP o 25pb na posiedzeniu w listopadzie. Więcej w Makro Flashu: „[Na tarczowym rozdrożu](#)”.
- **EUR: Inflacja HICP w październiku obniżyła się silniej od oczekiwań, do 2,9% r/r (kons. 3,1% r/r) z 4,3% r/r we wrześniu, czyli do najniższego poziomu od lipca 2021**. Tak duża skala spadku to przede wszystkim efekt wysokiej szesnastomiesięcznej bazy odniesienia na cenach energii (w październiku 2022 wzrosły one o 6,2% m/m, a w październiku br. spadły o 1,1% m/m). Dane wskazują na kontynuację hamowania inflacji żywnościowej (7,5% r/r vs 8,8% r/r we wrześniu). **Inflacja bazowa obniżyła się zgodnie z oczekiwaniami**

#### Dekompozycja inflacji HICP w strefie euro

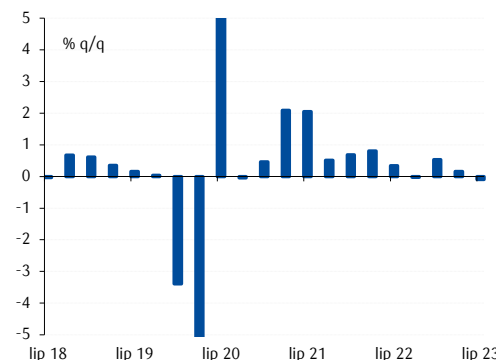


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

do 4,2% r/r z 4,5% r/r we wrześniu. Hamowała zarówno inflacja nieenergetycznych dóbr przemysłowych, jak i usługowa. Impet inflacji bazowej systematycznie się obniża, co wskazuje na postępujące procesy dezinflacyjne w strefie euro. Dane inflacyjne w połączeniu ze słabszymi danymi o aktywności gospodarczej powinny **utwierdzać Radę Prezesów EBC w decyzji o zakończeniu cyklu podwyżek stóp.**

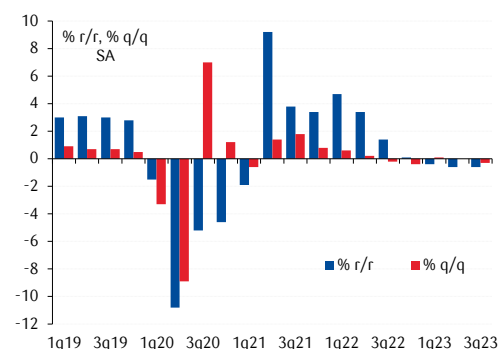
- **EUR:** PKB w strefie euro spadł o 0,1% q/q, po raz pierwszy od 4q23 (-0,03% q/q) i 2q20 (-11,3% q/q). Stało się tak m.in. za sprawą silnego (-1,8% q/q) spadku PKB w Irlandii (dane dla tego państwa są bardzo wahlive i zaburzone przez status „raju podatkowego”). Możliwe, że w 3q23 strefa euro weszła w okres technicznej recesji (dwa spadkowe kwartały z rzędu). Pomijając „techniczne dywagacje” nad terminologią recesji, naszym zdaniem bardziej uprawnionym określeniem dla sytuacji europejskiej gospodarki jest stagnacja. W ujęciu rocznym PKB strefy euro wzrósł o 0,1%.
- **CZE:** PKB w 3q23 obniżył się o 0,3% q/q, a w ujęciu rocznym o 0,6% r/r. To trzeci z rzędu kwartał ze spadkiem w ujęciu r/r. Choć nie można mówić o technicznej recesji (dwóch z rzędu kwartałach ze spadkiem q/q), to Czechy są w stagnacji – poziom PKB od 4q21 jest o ok. 1% niższy niż w 4q19, czyli ostatnim przedpandemicznym kwartale. Czechy są obecnie jedyną gospodarką UE, w której poziom PKB pozostaje poniżej przedpandemicznego (4q19). Wynika to przede wszystkim ze struktury gospodarki (problemy branży motoryzacyjnej), słabszego popytu zagranicznego na dobra inwestycyjne czy dużej zależności od koniunktury w Niemczech.
- **USA:** ISM dla sektora wytwórczego w październiku obniżył się do 46,7 pkt., podczas gdy oczekiwano stabilizacji na poziomie 49,0 pkt. z września. Według wskazań indeksu październik był 12. kolejnym miesiącem ze spadkiem aktywności w sektorze. Tempo spadku pogłębiło się za sprawą większego niż miesiąc wcześniej obniżenia się nowych zamówień oraz ponownego spadku zatrudnienia, po pozytywnym wyniku we wrześniu. Subindeks produkcji nadal wskazuje na wzrost, ale w wolniejszym tempie niż w poprzednim miesiącu. W sumie, październikowy ISM wskazuje na łagodną recesję w przemyśle.
- **USA:** PMI dla sektora przemysłowego za październik został potwierdzony na poziomie 50,0 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu. Ostateczne dane S&P wskazują na nieco lepszy obraz kondycji sektora, niż w przypadku analogicznych danych ISM. Również w ich przypadku obserwujemy jednak spadek zatrudnienia, który wystąpił po raz pierwszy od czerwca 2020.
- **USA:** Liczba wakatów w amerykańskiej gospodarce wzrosła we wrześniu do 9,553 mln ze zrewidowanych w dół 9,497 mln odnotowanych miesiąc wcześniej. W ciągu miesiąca wzrosła liczba wakatów w usługach gastronomicznych i hotelarskich oraz w rozrywce. Stopa wakatów utrzymała się na poziomie 5,7%. Stopa przyjęć do pracy od 3 miesięcy wynosi 3,7%, podczas gdy stopa zwolnień (uwzględnia zwolnienia i dobrowolne odejścia z pracy) obniżyła się marginalnie do 3,5%. Na jednego bezrobotnego w USA przypada 1,5 wakat – rynek pracy jest mniej napięty niż na początku 2022, jednak jest to nadal wysoki wynik w ujęciu historycznym (bezpośrednio przed pandemią współczynnik wynosił 1,2).
- **USA:** Według agencji ADP liczba miejsc pracy w sektorze prywatnym wzrosła w październiku o 113 tys. po wzroście o 89 tys. we wrześniu, nieco słabiej od oczekiwań. W ostatnim czasie wskazania ADP odbiegały od NFP, raport nie jest więc istotnym prognozą przed piątkowymi oficjalnymi danymi z rynku pracy. Warto jednak odnotować, że wzrost zatrudnienia w październiku był skoncentrowany w sektorze usługowym (edukacja i ochrona zdrowia). Badanie sugeruje, że popandemiczny okres silnego wzrostu wynagrodzeń dobiegł końca. Osoby pozostające w starej pracy odnotowały wzrost płac o 5,7% r/r, najwolniejszy od października 2021.

### Dynamika PKB w strefie euro\*



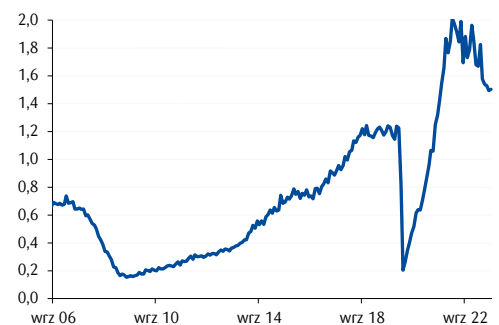
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. \*oś Y ucięta na -5 i 5% dla większej czytelności

### Dynamika PKB w Czechach



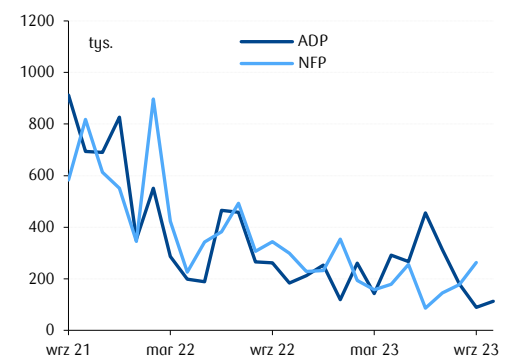
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Liczba wakatów przypadająca na bezrobotnego w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Rynek pracy w USA wg ADP i NFP

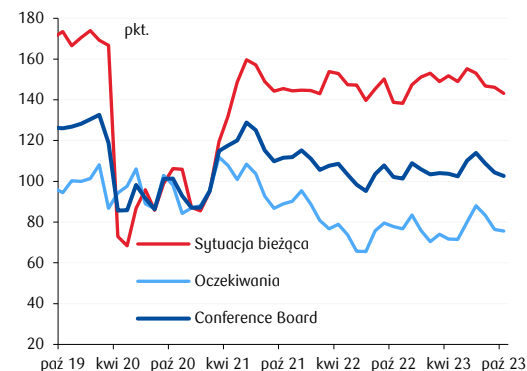


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Osoby zmieniające pracę mogły liczyć na wzrost płac o 8,4% r/r, co było najniższym wynikiem od lipca 2021.

- USA: Indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board w październiku obniżył się do 102,6 pkt.** z 104,3 pkt. we wrześniu (dane zrewidowane ze 103,0), po raz trzeci z rzędu. W ciągu miesiąca pogorszyły się zarówno oceny bieżące, jak i oczekiwania na przyszłość. Według autorów indeksu jego wyniki pozostają spójne z oczekiwaniami krótkotrwałej i płytkiej recesji w 1h24. Oczekiwania inflacyjne (na najbliższe 12 miesięcy) wzrosły do 5,9% r/r i były najwyższe od maja.
- USA: Ceny nieruchomości w 20 największych miastach wzrosły w sierpniu o 2,2% r/r po wzroście o 0,2% r/r w lipcu, wynika z badania S&P Case/Shiller.** W ujęciu miesięcznym i po odsezonowaniu ceny wzrosły o 1,0% m/m, co oznacza szósty miesiąc wzrostów z rzędu, z czego piąty o ok. 1% m/m.
- POL: Liczba osób wykonujących pracę nierejestrowaną (w szarej strefie) w 2022 wyniosła 342 tys. (wg BAEL), co oznacza wyraźny spadek o ponad 60% (538 tys.) wobec 880 tys. osób w poprzedniej edycji badania z 2017.** Obecnie w szarej strefie pracuje 2,0% ogółu pracujących, a w 2017 było to 5,4%. Według badania praca w szarej strefie najczęściej dotyczyła remontów i napraw budowlano-instalacyjnych, prac ogrodniczo-rolnych, usług transportowych, a także opieki nad dzieckiem lub starszą osobą.
- POL: Ministerstwo Finansów poinformowało, że wg stanu na koniec października tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały już w pełni sfinansowane i stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2024 wyniósł 5%.** We wrześniu udział inwestorów zagranicznych wśród posiadaczy obligacji skarbowych spadł o 5,2 mld PLN m/m i wyniósł 129,7 mld PLN.
- POL: Instytut Finansów Publicznych i Instytut Odpowiedzialnych Finansów w raporcie „[Prawdziwa ustawa budżetowa na 2024](#)” szacuje, że deficyt finansów publicznych (ESA) w 2023 wyniesie 6,0% PKB, a w 2024 od 5,1 do 5,4% PKB.** Prognozy te są nieco bardziej pesymistyczne niż nasze (5,5% PKB w 2023 i 4,6% PKB w 2024). Według raportu, od 2024 Polska zostałaby objęta unijną procedurą nadmiernego deficytu (EDP), podobnie jak poprzednio w latach 2004-2008 i 2009-2015. Autorzy raportu zwracają uwagę na słabsze wykonanie dochodów budżetu w okresie 1-3q23, co sprawia, że zapisane w projekcie budżetu państwa na 2024 dochody są ich zdaniem przeszacowane o 31,7 mld PLN (ok. 0,9% PKB).
- EUR: Prezes Banku Łotwy M.Kazaks stwierdził, że aby EBC zdecydował się na obniżkę stóp musiałby dostrzec „bardzo drastyczny zwrot” perspektyw gospodarczych w strefie euro.** Nie widzi on potrzeby dyskusji o obniżkach stóp procentowych, a obniżka stóp EBC w 1h24 byłaby wg niego niespójna z obecną oceną procesów gospodarczych.
- CHN: Indeks Caixin PMI dla chińskiego przemysłu niespodziewanie obniżył się w październiku do 49,5 pkt. z 50,6 pkt. we wrześniu,** podczas gdy oczekiwano lekkiego wzrostu. Październikowa edycja badania wskazała na ponowny, chociaż marginalny, spadek aktywności w sektorze. Ankietowane firmy odnotowały spadek produkcji, do którego przyczynił się niższy popyt eksportowy. W rezultacie aktywność zakupowa i zapasy uległy ograniczeniu, spadało też zatrudnienie, a tempo jego spadku nasiliło się w porównaniu z wrześniem. Najszybszy od stycznia wzrost kosztów produkcji spowodował dalszy, umiarkowany wzrost cen wyrobów gotowych.

Indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 27 października</b>						
USA: Dochody Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,4	--	0,3
USA: Wydatki Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	0,7
USA: Deflator PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,4	3,4	--	3,4
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,8	3,7	--	3,7
<b>Poniedziałek, 30 października</b>						
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	-0,4	-1,1	--	-0,8
EUR: Koniunktura konsumencka (paź, rew.)	11:00	pkt.	-17,8	-17,9	--	-17,9
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (paź)	11:00	pkt.	93,4	93,0	--	93,0
GER: Inflacja CPI (paź, wst.)	14:00	% r/r	4,5	4,0	--	3,8
GER: Inflacja HICP (paź, wst.)	14:00	% r/r	4,3	3,3	--	3,0
<b>Wtorek, 31 października</b>						
JP: Posiedzenie BoJ (paź)	--	%	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>POL: Inflacja CPI (paź, wst.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	0,5	0,2	--	0,1
EUR: Inflacja HICP (paź)	11:00	% r/r	4,3	3,1	--	2,9
EUR: Inflacja bazowa (paź, wst.)	11:00	% r/r	4,5	4,2	--	4,2
USA: Ceny nieruchomości (sie)	14:00	% r/r	0,2	1,6	--	2,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (paź)	15:00	pkt.	104,3	100,3	--	102,6
<b>Środa, 1 listopada</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (paź)	2:45	pkt.	50,6	50,8	--	49,5
USA: Raport ADP (paź)	13:15	tys.	89	135	--	113
USA: PMI w przetwórstwie (paź, rew.)	14:45	pkt.	49,8	50,0	--	50,0
USA: Raport JOLTS (wrz)	15:00	mln	9,497	9,20	--	9,553
USA: ISM w przetwórstwie (paź)	15:00	pkt.	49,0	49,0	--	46,7
<b>USA: Posiedzenie Fed (lis)</b>	<b>19:00</b>	<b>%</b>	<b>5,25-5,50</b>	<b>5,25-5,50</b>	<b>5,25-5,50</b>	<b>5,25-5,50</b>
<b>Czwartek, 2 listopada</b>						
<b>POL: PMI w przetwórstwie (paź)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>43,9</b>	<b>44,3</b>	<b>44,4</b>	<b>--</b>
GER: Stopa bezrobocia (paź)	9:55	%	5,7	5,8	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (paź, rew.)	9:55	pkt.	39,6	40,7	--	--
NO: Posiedzenie Norges Banku (lis)	10:00	%	4,25	4,25	4,25	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paź, rew.)	10:00	pkt.	43,4	43,0	--	--
UK: Posiedzenie BoE (lis)	13:00	%	5,25	5,25	5,25	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paź)	13:30	tys.	210	210	--	--
CZ: Posiedzenie banku centralnego (lis)	14:30	%	7,00	6,75	7,00	--
USA: Zamówienia fabryczne (wrz)	15:00	% m/m	1,2	1,1	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz, rew.)	15:00	% m/m	4,7	-0,1	--	--
<b>Piątek, 3 listopada</b>						
GER: Eksport (wrz)	8:00	% m/m	-1,2	-2,0	--	--
GER: Import (wrz)	8:00	% m/m	-0,4	-0,3	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź)	13:30	tys.	336	175	--	--
USA: Stopa bezrobocia (paź)	13:30	%	3,8	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź)	13:30	% r/r	4,2	4,0	--	--

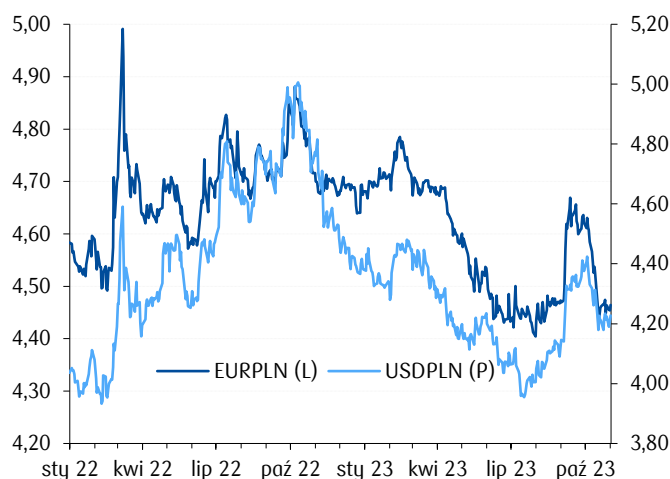
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2023-11-01	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,4643	0,2	-0,2	-3,2	-5,0	-3,4
	USDPLN	4,2365	0,5	0,2	-3,6	-11,0	7,8
	CHFPLN	4,6538	0,5	-1,4	-2,7	-2,3	7,7
	GBPPLN	5,1363	0,4	0,2	-3,4	-5,9	0,2
	EURUSD	1,0538	-0,3	-0,5	0,4	6,7	-10,3
	EURCHF	0,9593	-0,3	1,2	-0,5	-2,7	-10,3
	GBPUSD	1,2124	-0,1	-0,2	0,1	5,8	-6,7
	USDJPY	150,98	-0,3	0,7	1,4	2,6	44,7
	EURCZK	24,68	0,4	-0,1	1,1	0,8	-9,9
	EURHUF	383,93	0,3	-0,3	-1,0	-5,8	4,3
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,18	0	-3	1	-344	518
	PL5Y	5,31	0	-25	-5	-329	491
	PL10Y	5,67	0	-26	-32	-269	451
	DE2Y	3,04	-3	-14	-15	107	383
	DE5Y	2,61	-5	-16	-22	58	342
	DE10Y	2,76	-5	-13	-18	62	339
	US2Y	4,96	-11	-16	-9	39	481
	US5Y	4,68	-15	-23	-4	43	434
	US10Y	4,76	-15	-18	3	70	398
<b>Akcje</b>	WIG	71 582,3	0,0	1,9	11,4	39,4	59,0
	WIG20	2 149,7	0,0	2,6	14,4	36,6	38,7
	S&P500	4 237,9	1,1	1,2	-0,6	12,7	29,6
	NASDAQ100	14 664,9	1,8	2,0	-0,8	34,5	31,6
	Shanghai Composite**	3 015,6	-0,2	1,4	-3,1	0,4	-7,8
	Nikkei**	31 949,9	1,1	2,2	4,7	15,5	36,4
	DAX	14 923,3	0,8	0,2	-1,2	12,6	29,1
	VIX	17,85	-1,5	-12,1	-5,6	-33,1	-50,4
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	84,6	-3,2	-6,1	-1,4	-12,0	116,3
	Ropa WTI	81,0	-0,7	-5,8	-3,8	-10,0	117,8
	Złoto	1985,2	-0,5	0,5	8,9	20,5	5,5

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

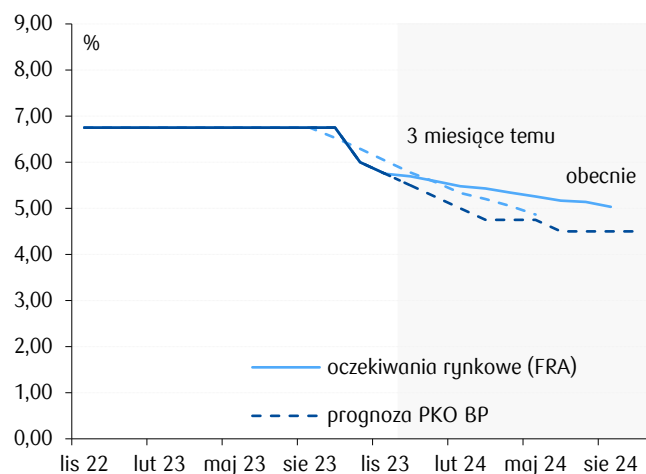
## Notowania złotego wobec głównych walut



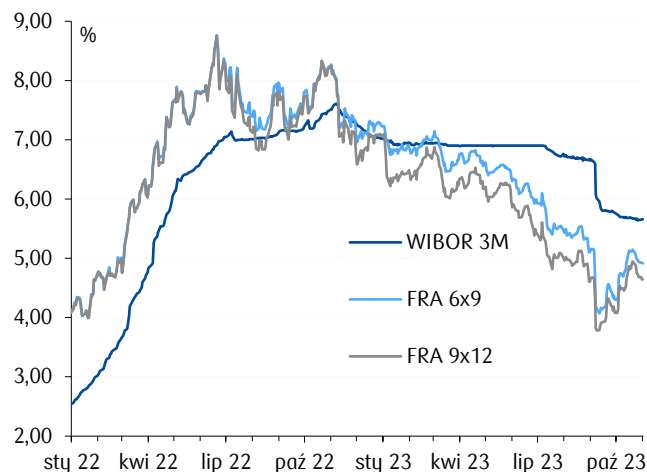
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



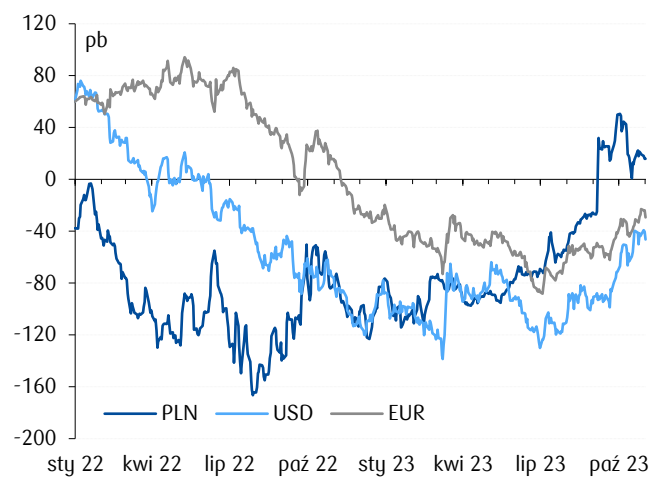
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



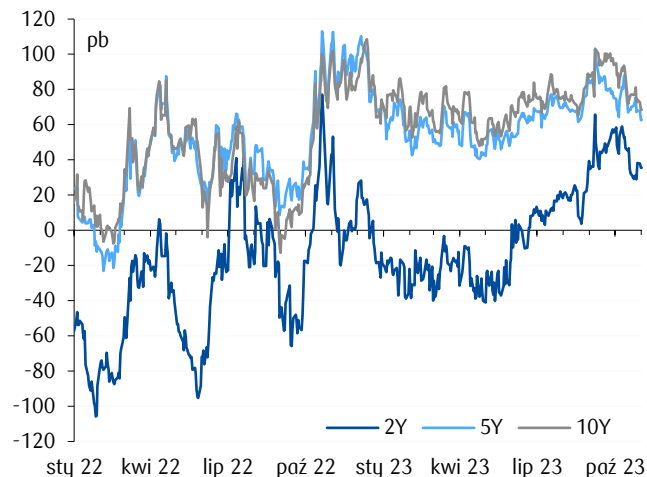
### Krótkoterminowe stopy procentowe



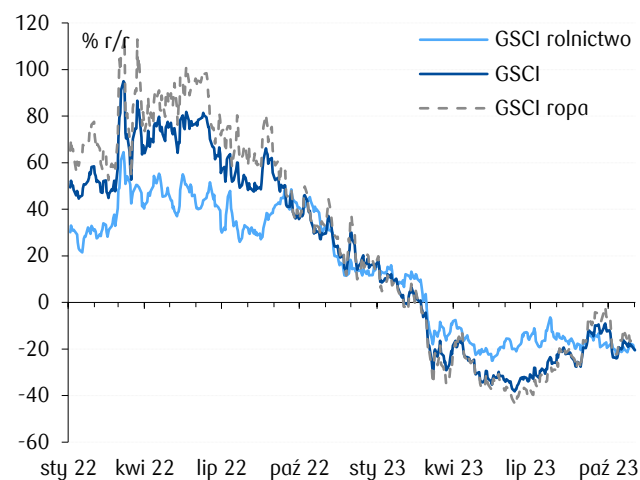
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



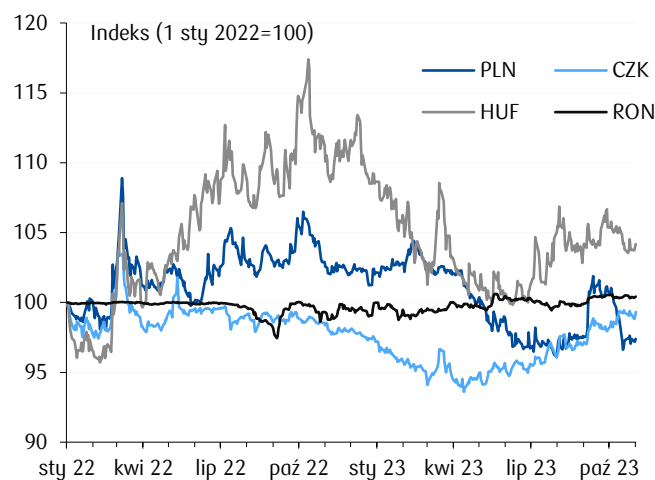
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

