

### Agencje ratingowe przyglądają się regionowi EŚiW

- Inwestorzy odebrali orędzie D. Trumpa jako zapowiedź eskalacji wojny z Iranem, w konsekwencji czego mocno w górę poszły notowania ropy naftowej, a na rynku FX umocnił się amerykański dolar. Indeksy akcji z Europy i USA po początkowych wyraźnych spadkach w późniejszych fazach sesji odrabiały straty, a główne benchmarki z USA i Polski zakończyły dzień zwyżkami. W analogiczny do rynków akcji sposób zachowały się notowania obligacji skarbowych, gdzie początkowe spadki ich cen (wzrosty rentowności) zostały na koniec dnia znacząco lub w całości zniwelowane. Złoty na niesprzyjające globalne otoczenie był zaskakująco odporny i finalnie w niewielkim stopniu umocnił się do euro i nieco osłabił do zyskującego globalnie dolara. **W Wielki Piątek większość głównych rynków finansowych jest zamknięta, działać będzie jednak rynek FX. Przy założeniu, że nie pojawią się nowe impulsy z Zatoki Perskiej ani zaskakujące odczyty makro z USA, oczekujemy, że kursy EURPLN i USDPLN będą oscylować odpowiednio wokół 4,28 oraz 3,70.**
- **Wielkopiątkowy kalendarz makroekonomiczny zawierać będzie tylko jedną kluczową publikację – marcowy raport z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy utrzymania negatywnego trendu dynamiki NFP i stagnacji zmiany liczby etatów w ujęciu m/m (PKOe: -6 tys.), przy czym konsensus jest nieco bardziej optymistyczny (+60 tys.). Dynamika płac powinna nieznacznie wyhamować (3,7% r/r vs 3,8% r/r w lutym), a stopa bezrobocia pozostać bez zmian (4,4%).

Biurowo Analiz Makroekonomicznych  
Biuro Strategii Rynkowych  
pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO\_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

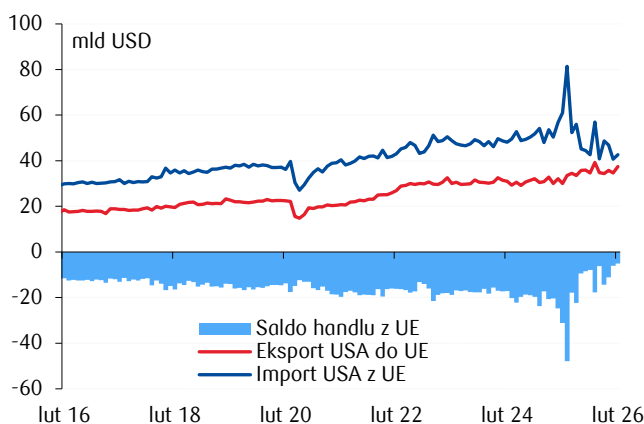
	Wartość 2026-04-02	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	125 603	0,8
STOXX Europe 600	597	-0,2
S&P500	6 583	0,1
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,28	-0,2
USDPLN	3,70	0,3
CHFPLN	4,63	-0,3
EURUSD	1,15	-0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,33	1
PL5Y	5,14	0
PL10Y	5,70	-2
DE10Y	3,00	0
US10Y	4,31	-1
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	109	7,8
Złoto	4676	-1,7

Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; \*zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

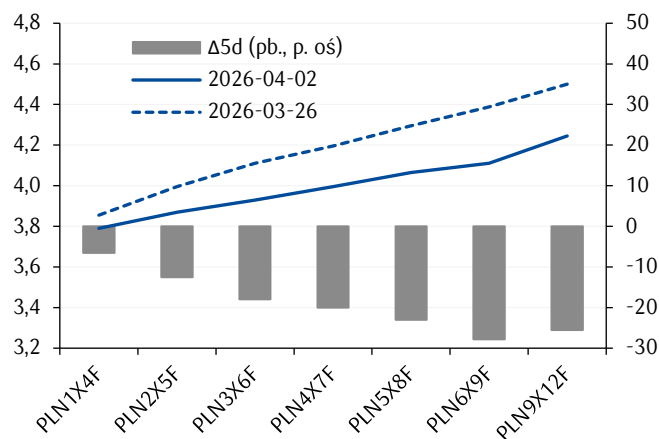
### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT:** Prezydent Francji E. Macron stwierdził, że przeprowadzenie operacji wojskowej, która miałaby na celu odblokowanie cieśniny Ormuz jest nierealne, gdyż byłoby zbyt ryzykowne i trwałoby zbyt długo. O administracji D. Trumpa powiedział, że „za dużo jest gadania, z którego nic nie wynika” oraz że „trzeba być poważnym i jeśli chcemy tacy być, to nie możemy każdego dnia mówić coś innego niż dzień wcześniej”.
- **USA:** Deficyt handlowy USA w lutym w ujęciu 12-miesięcznym nieznacznie obniżył się do 2,1% PKB z 2,3% PKB w styczniu. Dane miesięczne wskazały na deficyt równy 57,3 mld USD. W marcu eksport wzrósł o 12,2% r/r (drugi

**Deficyt handlowy USA w handlu z UE istotnie się zmniejszył – za sprawą wyższego eksportu (gł. LNG) i ograniczenia importu (efekt ceł i problemów unijnych eksporterów)**



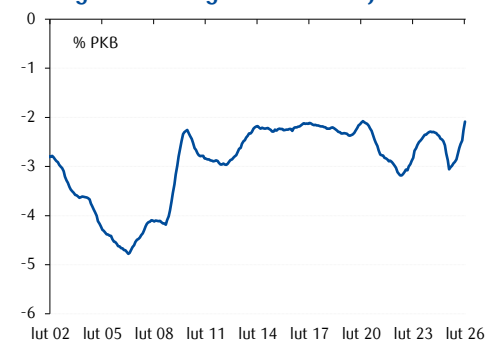
**Pomimo utrzymywania wysokich cen ropy naftowej, krajowe FRA kontynuują zmniejszanie wycen skali podwyżek stóp NBP**



miesiąc z rządu z dwucyfrową dynamiką), a import spadł o 7,1% r/r (siódmy miesiąc z ujemną dynamiką). Eksportowi służy m.in. stale rosnący eksport złota niemonetarnego oraz LNG (tendencja ta nasili się zapewne w kolejnych miesiącach wraz ze wzrostem cen surowców energetycznych). Z kolei import jest obniżany przede wszystkim za sprawą podwyższonych ceł. **W ujęciu geograficznym uwagę zwraca znaczące skurczenie się deficytu USA w handlu z UE** (a więc, z naszej perspektywy, nadwyżki handlowej UE względem USA). Wynika to m.in. z wpływu amerykańskich ceł (ograniczających import USA z UE), ale też z rosnącego eksportu ropy i LNG z USA do UE. W lutym 2026 eksport USA do UE wzrósł o 25% r/r, a import z UE spadł o 30% r/r (efekt ubiegłorocznej wysokiej bazy w związku z podwyższonymi zakupami przezroczystościowymi amerykańskich firm przed wprowadzeniem ceł).

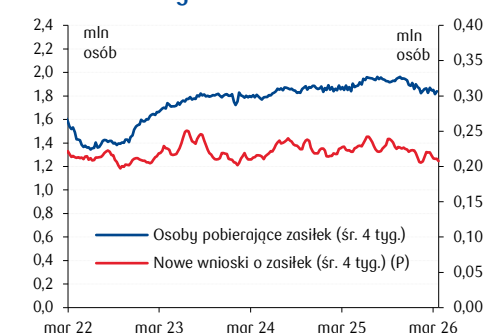
- **USA: Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w poprzednim tygodniu spadła do 202 tys. z 211 tys. tydzień wcześniej.** Liczba osób pobierających zasiłek wyniosła 1,841 mln, nieznacznie więcej niż poprzednio. Średnia 4-tygodniowa obniżyła się do najniższego poziomu od września 2025. Dane wskazują na spadek natężenia przepływów na rynku pracy.
- **USA: Liczba planowanych zwolnień wg Raportu Challengeera w marcu wyniosła 60 tys., utrzymując się na relatywnie niskim poziomie,** w okolicach średniej z ostatnich lat (pomijając 1h25 kiedy wskaźnik był podbijany przez planowane zwolnienia w sektorze publicznym za sprawą DOGE). Raport wskazuje na brak istotnych zmian w skali zwolnień, co wpisująłoby się w szerszy obraz stagnacji amerykańskiego rynku pracy. W ujęciu branżowym negatywnie wyróżnia się segment technologiczny (wskazywany jest tu przez firmy wpływ rosnących wydatków na AI kosztem wydatków na pracowników).
- **USA: L.Logan (Dallas Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedziała, że wojna w Iranie prowadzona przez USA i Izrael zwiększa ryzyko zarówno wyższej inflacji, jak i słabszego rynku pracy.** Dodała, że niepewność co do stanu gospodarki i jej perspektyw wzrosła, a praca Fed stała się bardziej skomplikowana, ponieważ konflikt ma wpływ na oba cele Fed.
- **USA: Prezydent USA podpisał rozporządzenie wykonawcze nakładające cła w wysokości 100% na niektóre leki.** Cła będą dotyczyły tylko leków patentowych i nie obejmą leków generycznych. Firmy, które zobowiążą się do zwiększenia możliwości produkcyjnych w USA będą mogły wnioskować o obniżenie cła do 20%, a jeśli dodatkowo podpiszą umowę z rządem w sprawie niższych cen, będą całkowicie zwolnione z ceł. Cła na leki produkowane w Unii Europejskiej, Japonii, Korei Południowej i Szwajcarii wynoszą 15% ze względu na obowiązujące umowy handlowe, zaś leki z UK objęte są 0% stawką przez 3 lata, zgodnie z zawartą umową handlową. Prezydent USA podpisał również rozporządzenie zmieniające stawki celne dotyczące produktów ze stali, aluminium i miedzi. Między innymi do 2027 część sprzętu przemysłowego i sieci elektroenergetycznych, o dużej zawartości metalu, będzie objęta cłem w wysokości 15% wobec dotychczasowych 50%.
- **EUR: F.Villeroy de Galhau (EBC i Bank Francji) ocenił, że jest jeszcze za wcześnie by prognozować ścieżkę czasową podwyżek stóp procentowych EBC,** ale jest bardzo prawdopodobne, że kolejnym ruchem banku będzie właśnie podwyżka. F.Villery de Galhau podkreślał natomiast pełną gotowość EBC do reagowania, jeśli i kiedy byłoby to niezbędne. Prezes Banku Francji stwierdził, że choć szok cenowy szybko przełożył się na inflację ogółem, to fundamentalne procesy inflacyjne pozostają w pełni pod kontrolą. **F.Panetta (zarząd EBC) ocenił, że wojna na Bliskim Wschodzie może mieć poważne reperkusje dla stabilności finansowej w Europie,** w szczególności ze względu na napiętą sytuację fiskalną wielu gospodarek. Członek zarządu EBC stwierdził też, że nawet gdyby wkrótce wojna się skończyła, „powrót do normalności” wymagać będzie czasu.
- **SWI: Inflacja CPI w marcu wzrosła do 0,3% r/r z 0,1% r/r w lutym, słabiej od oczekiwań rynkowych (0,5% r/r).** Wzrost inflacji wynikał głównie z wyższych kosztów użytkowania mieszkania (gł. olej opałowy), zagranicznych wyjazdów turystycznych i biletów lotniczych oraz cen paliwa.

## Deficyt handlowy USA w relacji do PKB



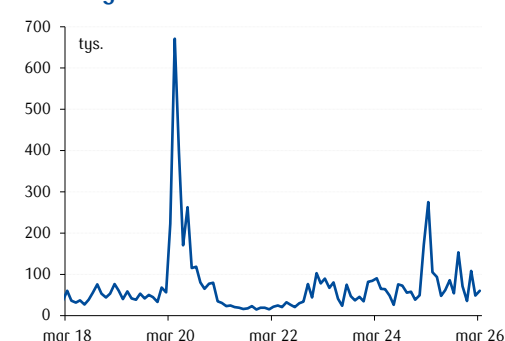
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Tygodniowe dane o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Planowane zwolnienia wg Raportu Challengeera w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **CEE: S&P Global Ratings** ocenia, że w scenariuszu bazowym (zakładającym średnią cenę ropy na poziomie 80 USD/bbl w 2026) negatywne skutki szoków dla regionu EŚiW i Turcji będą możliwe do opanowania. W ocenie agencji od 2022 państwa EŚiW zmniejszyły swoją intensywność energetyczną, zdywersyfikowały źródła dostaw surowców energetycznych i doprowadziły inflację do swoich celów inflacyjnych (poza Słowacją i Rumunią). Jednocześnie większość państw ograniczyła dopłaty do energii wprowadzone w 2022 oraz zwiększyła poziom rezerw walutowych. Ograniczony do neutralnego efekt wojny dla ratingów długu państw EŚiW odzwierciedla również konserwatyzm wcześniejszego scenariusza, w którym uwzględniono ryzyka dla pozycji fiskalnej. Agencja przedstawiła też scenariusz skrajny (średnia cena ropy na poziomie 130 USD/bbl w 2026), w którym realny PKB w państwach EŚiW byłby niższy o ok. 1,1pp, a Słowacja i Rumunia doświadczyłyby recesji. Agencja podkreśliła, że państwa, które mają miks energetyczny z dużym udziałem węgla (jak Polska) mogłyby czekać stosunkowo mniej wyraźne makroekonomiczne implikacje.
- **CEE: Agencja Fitch** ocenia, że w przypadku przedłużającego się szoku cenowego na rynku energii ograniczone bufony fiskalne państw EŚiW mogą skutkować presją w dół na oceny kredytowe przez pogłębienie istniejących słabości budżetowych. Fitch ocenia, że najsilniejszą presję budżetową w regionie, w związku z szokiem cenowym, odnotują najprawdopodobniej Węgry ze względu na koszty związane z limitami cen paliw. W ocenie Fitch przestrzeń na reakcję w całym regionie EŚiW jest ograniczona ze względu na wyższy niż w 2022 wyjściowy poziom długu. Według Fitch ograniczona będzie też przestrzeń banków centralnych do dalszego luzowania polityki pieniężnej, a wręcz możliwe jest zaostrzenie warunków monetarnych, w celu uniknięcia efektów drugiej rundy, bądź ograniczenia narastania presji na waluty. Jednocześnie agencja odnotowuje czynniki ograniczające negatywne ryzyko w postaci zdywersyfikowanych źródeł pozyskiwania energii, ogólnie niskiej inflacji i niewielkiej nierównowagi zewnętrznej w większości państw.
- **ŚWIAT: Agencja ONZ ds. handlu i rozwoju (UNCTAD)** ocenia, że w wyniku wojny w Iranie dynamika globalnego handlu towarami spowolni z 4,7% w 2025 do ok. 1,4-2,5% w 2026, a globalny wzrost PKB wyhamuje z 2,9% w 2025 do 2,6% w 2026 – przy założeniu, że konflikt nie będzie się dalej nasilał.
- **CZE: Rząd wprowadził pakiet rozwiązań mających obniżyć ceny paliw (obowiązujący od 8 kwietnia).** W skład pakietu wchodzi obniżenie akcyzy na olej napędowy o 2,35 CZK/l (ok. 41 gr) do 7,60 CZK/l oraz wprowadzenie maksymalnych marż na benzynę i olej napędowy (2,50 CZK/l, poziom zbliżony do obserwowanego pod koniec lutego 2026). Poziom maksymalnych marż będzie ustalany codziennie. Z kolei poziom akcyzy za benzynę pozostał bez zmian. Koszt fiskalny szacowany jest na ok. 1 mld CZK miesięcznie. Jednocześnie premier A.Babis wykluczył możliwość obniżenia stawki VAT na paliwa lub wprowadzenie detalicznych cen maksymalnych, stwierdzając, że „nie miałyby to zbyt dużo sensu w obecnej sytuacji”.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Agencja S&P zrewidowała prognozę deficytu fiskalnego Polski do 7% PKB (z wcześniejszych 6,5% PKB) w 2026 i do 6,0% PKB (wcześniej 5,8% PKB) w 2027.** Prognoza PKB została zrewidowana nieznacznie w górę – na 2026 do 3,3% z 3,2%, a na 2027 pozostała na poziomie 2,9%. W scenariuszu skrajnym (średnia cena ropy w 2026 na poziomie 130 USD/bbl) agencja zakłada wyższe deficyty – odpowiednio 8% PKB i 7% PKB. W scenariuszu skrajnym również dynamika PKB byłaby niższa od prognozy bazowej o 0,8pp w 2026 i o 0,3pp w 2027.
- **POL: L.Kotecki (RPP)** stwierdził, że marcowa obniżka stóp NBP była ostatnią w tym roku, a oczywistym powodem braku dalszych cięć jest trwająca wojna USA i Izraela z Iranem, której konsekwencje wg członka Rady będą odczuwalne dłużej, niż się mogło wydawać w pierwszych dniach wojny. W ocenie L.Koteckiego każde 10% wzrostu cen ropy przekłada się na dodatkowe 0,2-0,3

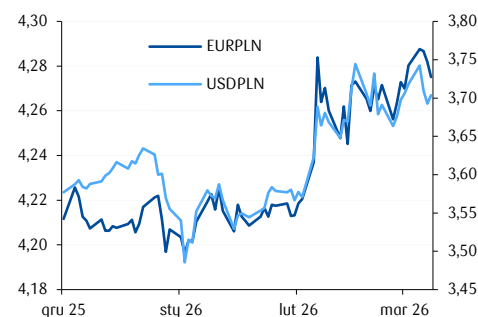
pp. wyższej inflacji. W dłuższym horyzoncie pojawią się też efekty pośrednie, odczuwalne w ciągu 2-3 kwartałów, co może wg L.Koteckiego sukcesywnie dodatkowo dodawać do inflacji ok. 0,1-0,2pp miesięcznie. **P.Litwiniuk (RPP)** ocenił, że w najbliższej przyszłości nie należy spodziewać się obniżek stóp procentowych. Dodał też, że jeśli analizy będą wskazywały, że inflacja zmierza w niekorzystnym kierunku, to RPP może podnieść stopy. Jego zdaniem utrzymanie się niepewności związanej z sytuacją na Bliskim Wschodzie może zmniejszyć prognozowany PKB na 2026 o 0,5 pp.

- **POL:** Prezydent K.Nawrocki podpisał szereg ustaw, w tym nowelizację ustawy o Państwowej Inspekcji Pracy (PIP), ale skierował ją do następcej oceny Trybunału Konstytucyjnego. Reforma PIP, która nadaje uprawnienia do zmian pozornych umów cywilnoprawnych i B2B w umowy o pracę była jednym z kamieni milowych KPO.
- **POL:** Wiceminister energii K.Wojnarowski poinformował, że rząd nie ma planów włączenia LPG do programu „Ceny Paliwa Niżej”, który obniżył VAT i akcyzę na benzynę oraz olej napędowy, a także wprowadził mechanizm ceny maksymalnej.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek umocnił się do euro i minimalnie osłabił do dolara. Kurs EURPLN niższkował do 4,2750, a USDPLN wzrósł do 3,7050. Na rynkach bazowych kurs EURUSD spadł do 1,1540.
- Inwestorzy odebrali orędzie D. Trumpa jako zapowiedź eskalacji wojny z Iranem, co z kolei może doprowadzić do ataków tego ostatniego na infrastrukturę energetyczną krajów z rejonu Zatoki Perskiej. Realizacja takiego scenariusza mogłaby ograniczyć możliwości wydobycia i przerobu węglowodorów nawet po odblokowaniu cieśniny Ormuz, stąd reakcją inwestorów były sięgające 10% wzrosty notowań ropy naftowej, globalny tryb risk-off, a na rynku FX mocniejszy dolar. To niekorzystne m.in. dla walut z rynków EM otoczenie nie przełożyło się jednak w sposób znaczący na złotego, który osłabił się względem dolara, jednak w relacji do euro był mocniejszy. Przesunięcia notowań głównych par z PLN, ale i EURUSD, nie spowodowały zmiany w obrazie ich trendów, a lokalne konsolidacje zostały utrzymane. Tym samym rynek FX na obecnym etapie w dalszym ciągu nie wycenia znaczącej eskalacji wojny w Zatoce Perskiej i długotrwałego, istotnie negatywnego wpływu tego konfliktu na globalną koniunkturę gospodarczą.
- W Wielki Piątek większość głównych rynków finansowych jest zamknięta, jednak handel na rynku FX będzie się odbywał, choć zapewne ze zdecydowanie mniejszą płynnością. **Poza napływającymi informacjami z Zatoki Perskiej uwaga inwestorów będzie koncentrować się na marcowym raporcie z amerykańskiego rynku pracy, gdzie konsensus ekonomistów zakłada wyraźne przyspieszenie wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem względem lutego br. Jeśli ten raport nie przyniesie znaczących zaskoczeń, a konflikt w Zatoce Perskiej i narracja wokół niego nie będą eskalować, to piątkowe notowania na krajowym rynku FX będą mieć zapewne spokojny przebieg, z oscylacją kursów EURPLN wokół 4,28, a USDPLN w okolicy 3,70.**
- We czwartek rentowności krajowych SPW zmieniły się w zakresie -2/+1pb. W segmencie 10-letnim dochodowość SPW spadła o 2pb do 5,70%, natomiast na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries oraz niemieckich Bundów kończyły dzień bez większych zmian odpowiednio na 4,31% i 3,00%.
- Prezydent D. Trump wygłosił wystąpienie skierowane do narodu amerykańskiego, które stało się dla rynków kluczowym katalizatorem czwartkowego handlu. Oczekiwania inwestorów przed wystąpieniem koncentrowały się wokół nadziei na szybsze zakończenie wojny w Zatoce Perskiej po tym, jak D. Trump zasugerował osiągnięcie przez Amerykę swoich celów militarnych w Iranie oraz możliwość wyjścia z konfliktu bez przywrócenia stabilnej żeglugi przez cieśninę Ormuz – kwestii krytycznej dla globalnego rynku ropy naftowej. Narracja zaprezentowana przez prezydenta nie wpisała się jednak w te oczekiwania. Zaakcentowała bowiem możliwość intensyfikacji działań militarnych oraz dalszej destrukcji Iranu. W reakcji na brak poprawy perspektyw konfliktu nerwowo zachował się rynek ropy, podbijając cenę Brenta do 109 USD za baryłkę z okolic 100 USD. W konsekwencji rosły krótkookresowe oczekiwania inflacyjne na rynkach swapów, co w czasie europejskiej części handlu przyczyniało się do wzrostu rentowności na rynkach bazowych i w kraju. Finalnie jednak siłą reakcji rynku stopy procentowej można uznać za umiarkowaną, biorąc pod uwagę, że po miesiącu trwania konfliktu nie wniosła ona istotnie nowych informacji.
- **Główne rynki stopy procentowej będą zamknięte w Wielki Piątek**, co rozpocznie czterodniowy okres świąteczny, w trakcie którego nie zobaczymy bieżącej reakcji rynkowej na rozwój wydarzeń wojennych. **Z tego względu dopiero we wtorek rynki zdyskontują trudny do przewidzenia bilans świąteczny konfliktu na Bliskim Wschodzie, który pozostaje dominującym czynnikiem wycen na rynku stopy procentowej.**

## Waluty



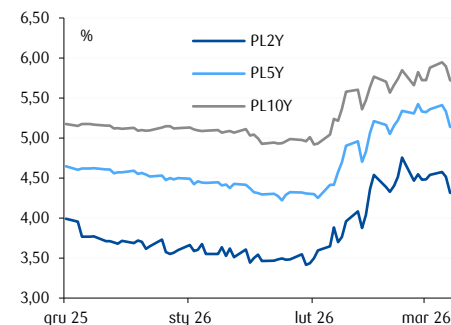
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,28	4,27
USDPLN	3,69	3,65
CHFPLN	4,65	4,59
EURUSD	1,16	1,17
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

## Rynek stopy procentowej



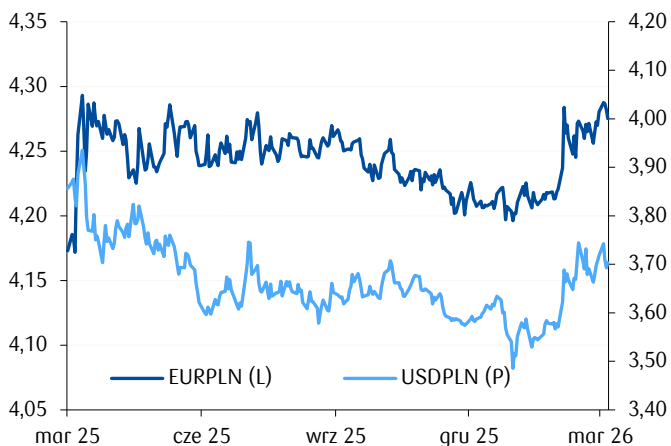
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

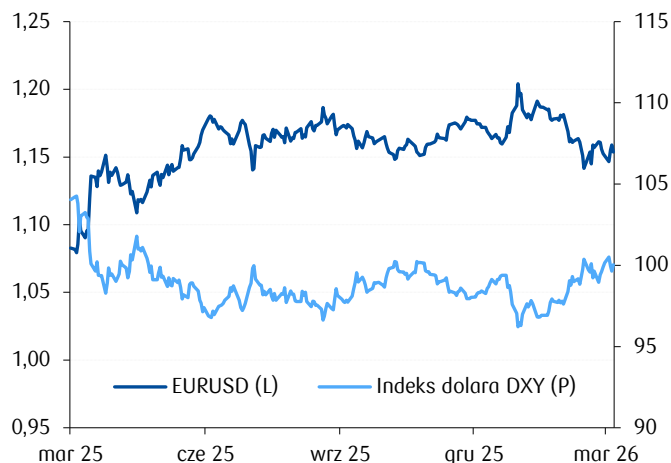
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

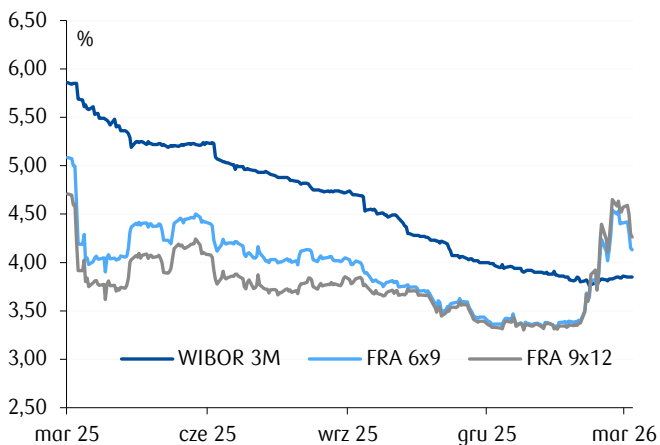
### PLN vs główne waluty



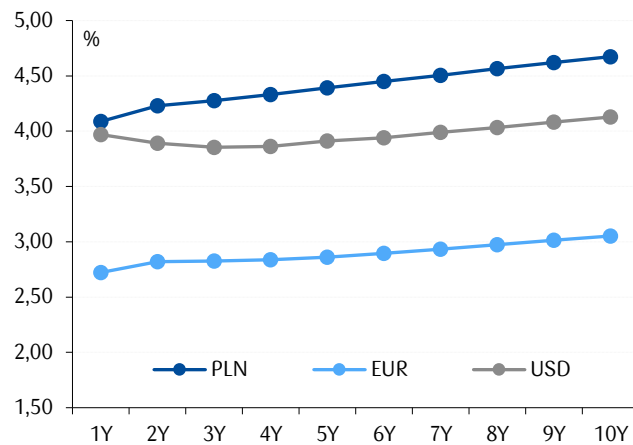
### Notowania USD



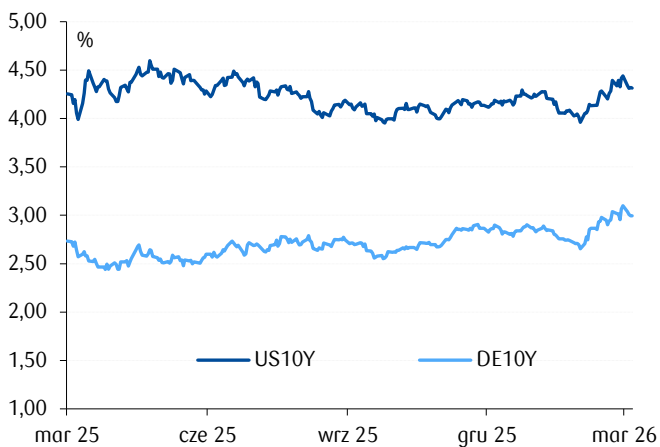
### Krótkoterminowe stopy procentowe



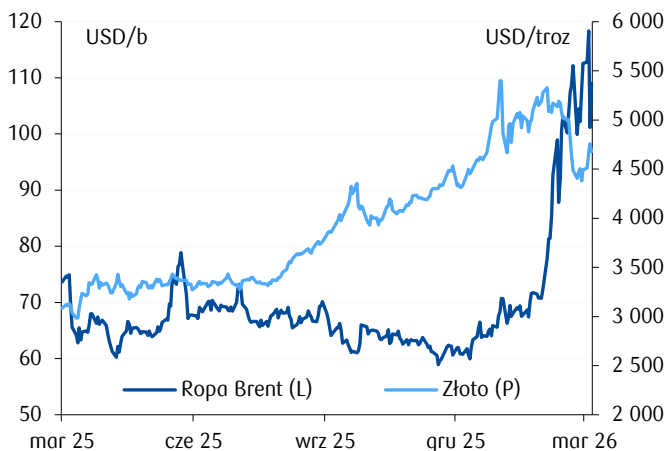
### Krzywe IRS



### Rynki bazowe



### Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 27 marca</b>						
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	56,6	54	--	53,3
<b>Poniedziałek, 30 marca</b>						
HUN: Saldo handlowe (lut.)	8:30	mIn EUR	12	823	--	665
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar.)	11:00	pkt.	98,2	96,8	--	96,6
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., rew.)	11:00	pkt.	-12,2	-16,3	--	-16,3
GER: Inflacja CPI (mar., wst.)	14:00	% r/r	1,9	2,7	--	2,7
GER: Inflacja HICP (mar., wst.)	14:00	% r/r	2,0	2,9	--	2,8
<b>Wtorek, 31 marca</b>						
CZE: Wzrost PKB (4q)	9:00	% r/r	2,8	2,6	--	2,7
POL: Inflacja CPI (mar., wst.)	9:30	% r/r	2,1	3,2	3,5	3,0
GER: Stopa bezrobocia (mar.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
EUR: Inflacja HICP (mar., wst.)	11:00	% r/r	1,9	2,6	--	2,5
EUR: Inflacja bazowa (mar., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	2,3
USA: Ceny nieruchomości (sty.)	15:00	% r/r	1,38	1,37	--	1,18
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar.)	16:00	pkt.	91,0	88,0	--	91,8
USA: Raport JOLTS (lut.)	16:00	mln	7,24	6,89	--	6,88
<b>Środa, 1 kwietnia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (mar.)	3:45	pkt.	52,1	51,5	--	50,8
ROM: Stopa bezrobocia (lut.)	8:00	%	6,0	--	--	6,0
POL: PMI w przetwórstwie (mar.)	9:00	pkt.	47,1	47,2	47,9	48,7
GER: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	9:55	pkt.	50,9	51,7	--	52,2
EUR: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	10:00	pkt.	50,8	51,4	--	51,6
USA: Raport ADP (mar.)	14:15	tys.	66	40	--	62
USA: Sprzedaż detaliczna (lut.)	14:30	% m/m	-0,1	0,5	--	0,6
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lut.)	14:30	% m/m	0,0	0,3	--	0,5
USA: PMI w przetwórstwie (mar., rew.)	15:45	pkt.	51,6	52,4	--	52,3
USA: ISM w przetwórstwie (mar.)	16:00	pkt.	52,4	52,4	--	52,7
<b>Czwartek, 2 kwietnia</b>						
USA: Bilans handlowy (lut.)	14:30	mld USD	-54,7	-59,4	--	-57,3
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (mar.)	14:30	tys.	211	212	--	202
<b>Piątek, 3 kwietnia</b>						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar.)	14:30	tys.	-92	60	-6	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar.)	14:30	% r/r	3,8	3,7	--	--
USA: Stopa bezrobocia (mar.)	14:30	%	4,4	4,4	--	--

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

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak. CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik. CFA (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:  
[centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](http://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

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



### 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.