

### Ceny ropy ustanawiają nowe szczyty

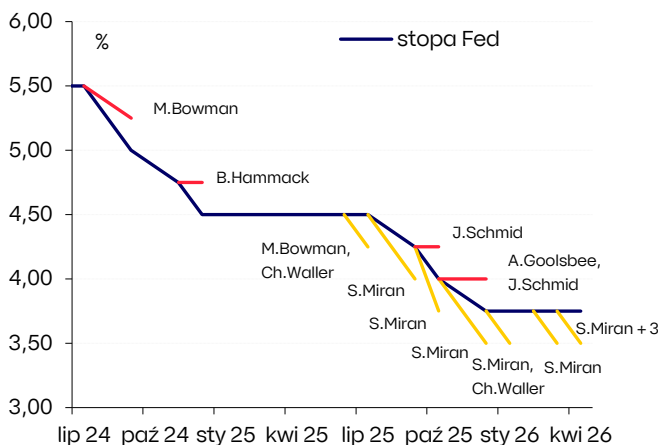
- Środa przyniosła wyraźne pogorszenie globalnych nastrojów inwestycyjnych. Źródłem presji była eskalacja napięć wokół Iranu oraz ryzyko przedłużonej blokady cieśniny Ormuz co **wywindowało ceny ropy Brent na nowe tegoroczne szczyty powyżej 120 USD/b, wzmacniając dolara jako bezpieczną przystań i ciągnąc w dół waluty EM**. Dodatkowym wsparciem dla USD był jastrzębi wydzźwięk decyzji Fed. W efekcie główne pary ze złotym przebiły lokalne poziomy oporu. Na rynku długu presję na obligacje podtrzymywały rosnące ceny ropy i oczekiwania inflacyjne, dodatkowo wzmacniane jastrzębimi sygnałami z Fed. Rentowności na rynkach bazowych zbliżyły się do marcowych maksimów. Czwartkowa sesja będzie bogata w wydarzenia makro i posiedzenia banków centralnych. **Oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności na rynku FX (EURPLN 4,2550–4,27; USDPLN 3,6450–3,68), podczas gdy na rynku FI kierunek zmian nadal będzie silnie uzależniony od sytuacji na rynku ropy, gdzie na razie brak sygnałów wygasania trendu wzrostowego.**
- **Przed rozpoczęciem majówki czeka nas intensywny dzień pod względem decyzji banków centralnych i publikacji danych. Decyzje podejmą BoE oraz EBC** - w obu przypadkach stopy najprawdopodobniej pozostaną bez zmian. W obliczu rosnącej inflacji i negatywnego szoku podażowego wybór odpowiedniego kierunku polityki monetarnej jest utrudniony, co skłania decydentów do przyjęcia strategii "wait-and-see".
- **Wśród krajowych publikacji NBP opublikuje „Szybki monitoring” przedsiębiorstw, choć najważniejszy będzie wstępny odczyt inflacji CPI za kwiecień, która naszym zdaniem spadła do 2,9% r/r (kons.: 3,0% r/r) z 3,0% r/r w marcu**, głównie dzięki programowi CPN i korzystnym trendom w cenach żywności. Dane o inflacji napłyną też ze strefy euro – tu oczekiwany jest jej wzrost do 3,0% r/r z 2,6% r/r, chociaż dane z Niemiec mogą zapowiadać pozytywną niespodziankę – oraz z USA (deflator PCE).
- **Dzisiaj poznamy także serię odczytów PKB za 1q26**. W strefie euro oczekuje się spowolnienia wzrostu, szczególnie w Niemczech. W regionie najpewniej przyspieszyła gospodarka Węgier, a wyniki Czech powinny być zbliżone do tych za 4q25. W USA, według konsensusu PKB przyspieszy do 2,2% q/q saar z 0,5% w 4q25, choć nowcast Atlanta Fed wskazuje na wzrost jedynie o 1,2%.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych  
Biuro Strategii Rynkowych**  
pkoresearch@pkobp.pl  
@PKO\_Research  
centrumanaliz.pkobp.pl

|                       | Wartość<br>2026-04-29 | (%, pb)*<br>Δ 1D |
|-----------------------|-----------------------|------------------|
| <b>Indeksy akcji:</b> |                       |                  |
| WIG                   | 129 035               | 0,1              |
| STOXX Europe 600      | 603                   | -0,6             |
| S&P500                | 7 136                 | 0,0              |
| <b>Waluty:</b>        |                       |                  |
| EURPLN                | 4,26                  | 0,3              |
| USDPLN                | 3,65                  | 0,6              |
| CHFPLN                | 4,60                  | 0,3              |
| EURUSD                | 1,17                  | -0,3             |
| <b>Obligacje:</b>     |                       |                  |
| PL2Y                  | 4,54                  | 4                |
| PL5Y                  | 5,46                  | 4                |
| PL10Y                 | 5,78                  | 6                |
| DE10Y                 | 3,10                  | 4                |
| US10Y                 | 4,42                  | 6                |
| <b>Surowce:</b>       |                       |                  |
| Ropa Brent            | 118                   | 6,1              |
| Złoto                 | 4542                  | -1,1             |

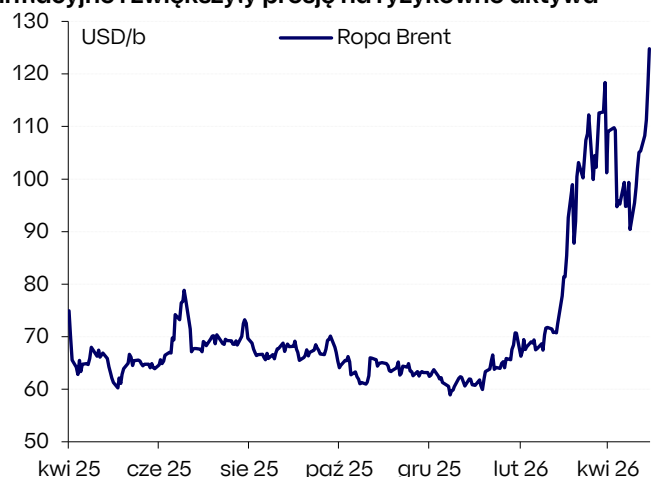
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; \*zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

### W FOMC narastają rozbieżności opinii, co przejawia się w coraz częstszych głosach sprzeciwu wobec podejmowanych decyzji



Źródło: Fed, LSEG Workspace, PKO Bank Polski. "S.Miran +3" = S.Miran, który głosował za obniżką o 25pb i B.Hammack, N.Kashkari i L.Logan, którzy nie zgodzili się z wymową komunikatu.

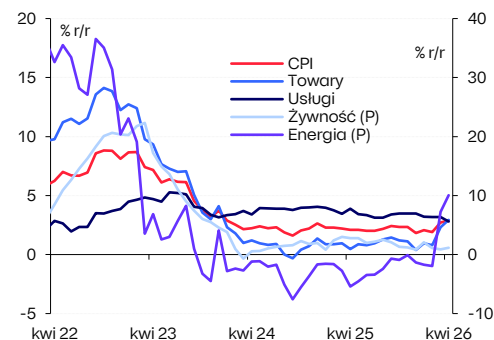
### Nowe tegoroczne maksima cen ropy podbiły oczekiwania inflacyjne i zwiększyły presję na ryzykowne aktywa



## WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

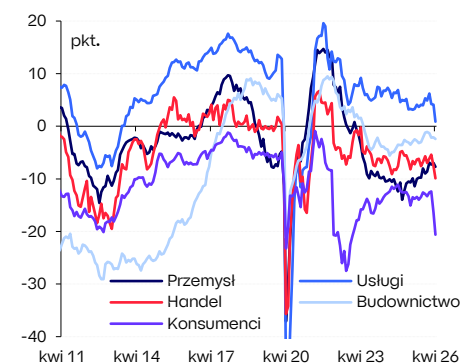
- USA: Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe bez zmian (3,50-3,75%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami.** Prezes J.Powell wskazał, że „podręcznikowo” najlepszą odpowiedzią na negatywny szok podaży jest utrzymanie stóp bez zmian, ale podkreślał konieczność zachowania ostrożności i gotowości, ponieważ inflacja w USA od lat przekracza cel. **Decyzja zapadła przy największym rozdźwięku w FOMC od października 1992 – 8 członków głosowało za utrzymaniem stóp bez zmian, 4 członków wyraziło sprzeciw wobec podjętej decyzji.** Członek Zarządu S.Miran głosował za obniżką stóp o 25pb, a pozostałych 3 kontestujących (B.Hammack, N.Kashkari, L.Logan) zgodziło się z decyzją o pozostawieniu stóp bez zmian, ale oponowało przeciwko utrzymaniu gołębiego wydzwieku komunikatu (*easing bias*, nie wskazano konkretnego zapisu). Być może chodzi o utrzymanie bez zmian zapisu, że Komitet uwzględni napływające dane przy podejmowaniu decyzji o odatkowych dostosowaniach stóp, co może sugerować, że kolejnym ruchem Fed byłaby obniżka stóp (tak jak pokazała ostatnia projekcja). Jednocześnie, jak stwierdził J.Powell, nikt w FOMC nie wyrażał na razie chęci do podwyżki stóp, choć jastrzębio nastawieni członkowie pragnęliby, aby Fed komunikował, że następnym ruchem może być zacieśnienie polityki pieniężnej. Więcej jasności w tej kwestii mogą przynieść *minutes* Fed. Opozycja trzech członków może być również sygnałem wysłanym do prezesa-nomina, K.Warsha, wskazującym na brak zgody na szybkie obniżki stóp i sprzeciw wobec politycznych nacisków na Fed. **W komunikacie podkreślono, że wskaźniki gospodarcze sugerują, że gospodarka solidnie rośnie, a kondycja rynku pracy jest słaba, ale stabilna.** Na odporność gospodarki wskazywał również na konferencji prezes J.Powell. Istotną zmianą w komunikacie była modyfikacja oceny, że „inflacja pozostaje nieco podwyższona” na „inflacja jest podwyższona, m.in. za sprawą wzrostu światowych cen energii”. **Było to ostatnie posiedzenie J.Powella jako Prezesa Fed**, ponieważ jego kadencja kończy się 15 maja. Prezes **zaznaczył jednak, że może pozostać w Zarządzie do stycznia 2028**, tłumacząc to brakiem pewności, że ustaną ataki prawne na instytucję. **Jednocześnie podkreślił, że zgodnie ze zwyczajem planował w pełni się wycofać, aby umożliwić płynne przekazanie stanowiska.** Dodał, że odejdzie z Fed po zakończeniu sporu prawnego. Pozytywnie wypowiadał się o K.Warshu, wyrażając zaufanie do jego zapewnień o bezstronności i apolityczności oraz doceniając jego kompetencje. Na koniec konferencji powiedział: „Nie zobaczę się z Wami następnym razem”, co również sugeruje płynną zmianę na stanowisku Prezesa.
- USA: K.Warsh uzyskał poparcie komisji bankowej Senatu** (stosunkiem głosów 13-11), **co otwiera drogę do jego zatwierdzenia na stanowisko prezesa Fed.** Kadencja J.Powella kończy się w połowie maja.
- GER: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 2,9% r/r z 2,8% r/r w marcu, poniżej oczekiwań (3,1% r/r).** Wzrost napędzały ceny energii (+10,1% r/r wobec 7,2% r/r w lutym), przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 2,3% r/r z 2,5% r/r. Struktura danych wskazuje na szok kosztowy (energia) przy słabnącej presji popytowej, co jest szczególnie widoczne w sektorze usług, gdzie inflacja spadła do 2,8% r/r z 3,2% r/r miesiąc wcześniej. To ogranicza ryzyko rozlania się szoku w cenach energii i wspiera ostrożne podejście EBC. Inflacja HICP (według metodyki Eurostatu) wzrosła do 2,9% r/r z 2,8% r/r w marcu, poniżej oczekiwań (3,1% r/r). Najpewniej dzisiejszy odczyt inflacji ze strefy euro również uplasuje się nieznacznie poniżej prognoz (3,0% r/r).
- GER:** Kanclerz F.Merz stwierdził, że jest niezadowolony z atmosfery panującej w kraju i wskazał, że Niemcy nie mogą kontynuować polityki ostatnich 20 lat, bo „nasza iluzja dobrobytu nie przetrwa”. Zadeklarował przy tym konieczność kontynuowania trudnych reform, mimo możliwego sprzeciwu społecznego.
- ESP:** Inflacja HICP w kwietniu wzrosła do 3,5% r/r z 3,4% r/r w lutym. Wzrost wynikał z wyższych cen paliw. Działania rządu w głównej mierze łagodzą ten wpływ, lecz ceny nie są w pełni regulowane.

## Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

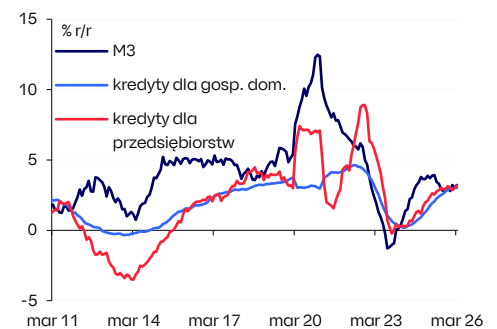
## Indeksy ESI w podziale sektorowym w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

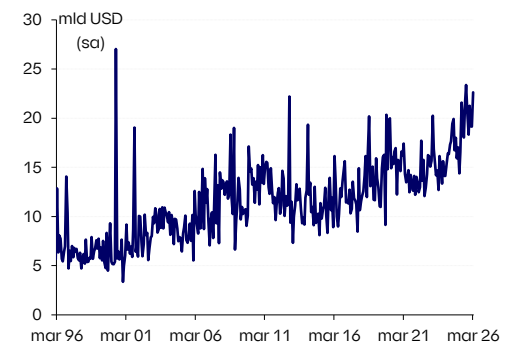
- EUR: W kwietniu nastroje w strefie euro uległy dalszemu pogorszeniu. Indeks ESI spadł do 93,0 pkt. z 96,2 pkt. w marcu, osiągając najniższy poziom od czasu pandemii.** Spadek był powszechny we wszystkich sektorach. Najsilniej pogorszyły się nastroje konsumentów - indeks spadł do -20,6 pkt., obniżając się o 4 pkt. m/m już drugi miesiąc z rzędu. Osłabienie popytu konsumenckiego szczególnie dotknęło sektor usług, gdzie odnotowano spadek indeksu koniunktury o 3,2 pkt. m/m, do 0,9 pkt. Przemysł i budownictwo wykazały większą odporność - w obu sektorach miesięczny spadek ocen był niewielki. Od początku wojny na Bliskim Wschodzie te sektory nie wykazują pogorszenia koniunktury, co może wynikać z wcześniejszych działań firm, zwiększających ich odporność na wstrząsy. **Może to również sugerować, że wpływ obecnej sytuacji geopolitycznej na gospodarkę strefy euro nie będzie drastyczny.**
- EUR: Podaż pieniądza M3 w marcu wzrosła o 3,2% r/r wobec 3,0% r/r w lutym, nieco silniej niż oczekiwano.** Dynamika kredytów dla sektora prywatnego w marcu wyniosła 3,5% r/r wobec 3,3% r/r w lutym. Kredyty dla gospodarstw domowych rosły o 3,0% r/r, bez zmian m/m. Widać dalsze, stopniowe przyspieszenie akcji kredytowej w strefie euro, co wskazuje na poprawę popytu na finansowanie i może wspierać aktywność gospodarczą. Z drugiej strony, wzrost depozytów przedsiębiorstw niefinansowych przyspieszył do 4,6% r/r wobec 3,9% r/r w lutym, co z kolei wskazuje na potencjalnie ostrożne podejście do inwestycji, które w obecnych warunkach wysokiej niepewności mogą być odkładane na „pewniejsze” czasy.
- USA: Deficyt handlu towarowego w marcu pogłębił się do 87,9 mld USD (sa) z 83,5 mld USD w lutym.** Eksport wzrósł o 2,5% m/m (16,0% r/r), napędzany głównie przez dostawy surowców przemysłowych i dóbr kapitałowych. Import zwiększył się o 3,3% m/m (-12,9% r/r), przy wyraźnym wzroście dóbr konsumpcyjnych, dóbr kapitałowych oraz pojazdów samochodowych. W danych nadal widoczny jest wpływ wyższych cel oraz wzrostu cen surowców. W grupie "materiały przemysłowe", wartość eksportu zwiększyła się o 4,9% m/m, a importu o 3,2% m/m - wzrost wynika z wyższych cen, a silniejsze odbicie eksportu niż importu jest efektem pozycji USA jako producenta paliw.
- USA: Zamówienia na dobra trwale w marcu wzrosły o 0,8% m/m (sa) wobec spadku o 1,2% m/m w lutym.** Wynik okazał się wyższy od oczekiwań (0,5%). Głównym źródłem zaskoczenia jest wzrost zamówień w sektorze zbrojeniowym aż o 18,3% m/m.
- USA: Liczba rozpoczętych budów domów w marcu wzrosła do 1,50 mln (sa), osiągając najwyższy poziom od dwóch lat.** Wzrost w marcu wyniósł 10,8% m/m po spadku o 9% m/m w lutym. W segmencie domów jednorodzinnych odnotowano wzrost o 9,7% m/m, a w budownictwie wielorodzinnym o 9,6% m/m. Jednocześnie pozwolenia na budowę spadły o 10,8% m/m, co sygnalizuje osłabienie aktywności w nadchodzących miesiącach. Wzrost aktywności budowlanej ma charakter przejściowy - pogorszenie nastrojów, wyższe koszty materiałów (zwłaszcza energii) oraz wzrost stóp procentowych kredytów hipotecznych ograniczają perspektywy rozwoju sektora.
- CHN: Wskaźnik PMI RatingDog dla przetwórstwa w kwietniu wzrósł zdecydowanie silniej od oczekiwań do 52,2 pkt. z 50,8 pkt.** Wynik był najlepszy od grudnia 2020, a sam subindeks produkcji był najwyższy od czerwca 2024. Poprawa była wiedziona wzrostem nowych zamówień, które odnotowały drugi najlepszy miesiąc w ciągu prawie 5 lat. Wskaźniki cenowe (zarówno czynników produkcji jak i wyrobów gotowych) wzrosły do najwyższych poziomów od ponad 4 lat. **Oficjalny wskaźnik PMI w przetwórstwie w kwietniu pozostał bez większych zmian (50,3 pkt. wobec 50,4 pkt. w marcu), ale był nieco lepszy od oczekiwań.** Wzrosły subindeksy produkcji i zatrudnienia. Spadek objął indeks nowych zamówień, przy czym subindeks zamówień eksportowych wzrósł powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. po raz pierwszy od kwietnia 2024. Różnice między wskaźnikiem oficjalnym a RatingDog mogą wynikać z faktu, że w tym drugim lepiej reprezentowane są firmy eksportowe, generalnie będące w lepszej kondycji. Subindeksy cen pozostały na wysokich poziomach, ale nieznacznie spadły względem marca. Oficjalny wskaźnik dla sektorów poza przetwórstwem spadł

### Podaż pieniądza M3 w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zamówienia na środki trwale w sektorze zbrojeniowym w USA



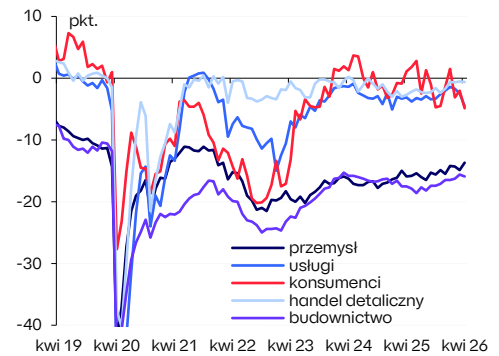
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

do 49,4 pkt. z 50,1 pkt., sygnalizując, że choć kondycja przemysłu pozostaje relatywnie niezła, to w usługach jest już gorzej. Oba raporty sugerują, że aktywność gospodarcza w Chinach pozostaje wysoka, mimo szoku naftowego.

**WYDARZENIA KRAJOWE:**

- POL:** Nastroje gospodarcze w kwietniu nadal się pogarszały, choć w mniejszym stopniu niż w strefie euro. Indeks ESI spadł do 100,2 pkt. ze 101 pkt. w marcu i 101,4 pkt. w lutym (przed wybuchem wojny w Iranie), pozostając jednak powyżej średniego poziomu z 2h25. W samym kwietniu największe pogorszenie nastrojów odnotowali konsumenci (- 2,9 pkt. m/m, do -4,9 pkt.) oraz sektor usług (-2 pkt. m/m, do -4,5 pkt.). Sytuacja w budownictwie i handlu detalicznym pozostaje względnie stabilna, natomiast poprawiły się nastroje w przemyśle - wskaźnik wzrósł o 1,2 pkt. m/m, do -13,7 pkt., osiągając najwyższy poziom od początku kryzysu energetycznego. Stabilna koniunktura, pomimo nowych globalnych zakłóceń, wynika z rozpoczęcia przez firmy nowego cyklu inwestycyjnego, napędzanego środkami z UE. Dodatkowo, po ostatnich kryzysach, przedsiębiorstwa stały się bardziej odporne, co zmniejszyło wrażliwość gospodarki na wstrząsy.

**Indeksy ESI w podziale sektorowym w Polsce**

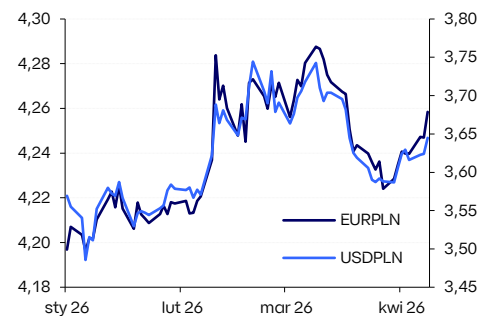


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- **W środę złoty osłabił się wobec euro i dolara**, a kursy EURPLN oraz USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliżu 4,26 oraz 3,65. Na bazowych rynkach FX umocnienie dolara przełożyło się na spadek kursu EURUSD w pobliżu 1,1670.
- Presję na złotego wywierało napięte otoczenie zewnętrzne, niesprzyjające ryzykownym aktywom. Przedłużający się impas w negocjacjach pomiędzy USA a Iranem oraz doniesienia o przygotowywaniu się USA do przedłużonej blokady irańskich portów **wywindowały ceny ropy Brent na tegoroczne maksima, powyżej 120 USD/b. Zwiększyło to popyt na dolara, pełniącego funkcję bezpiecznej przystani i pozostającego ujemnie skorelowanym z siłą walut EM. Dodatkowo wsparcie amerykańska waluta otrzymała ze strony Fed, którego decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie miała jastrzębie akcenty.** Aż 4 członków FOMC zagłosowało przeciwko podjętej decyzji, w tym 3 prawdopodobnie nie poparło w jego treści sygnałów uwzględniających możliwość powrotu Fed do łagodzenia polityki pieniężnej w niedalekiej przyszłości. Rozłam wśród członków Komitetu wskazał też na wyzwanie, przed jakim potencjalnie może stanąć nowy prezes Fed, K.Warsh, forsując obniżki stóp. **W efekcie umocnienia dolara oraz presji na aktywa ryzykowne główne pary ze złotym przebiły lokalne opory w pobliżu 4,2550 na EURPLN oraz 3,6450 na USDPLN.**
- Czwartkowa sesja będzie ostatnim dniem handlu w Polsce przed długim weekendem majowym, ale jednocześnie obfitującym w wydarzenia mogące mieć wpływ na rynki. W Polsce zaprezentowany zostanie wstępny odczyt inflacji CPI za kwiecień, natomiast w globalnym kalendarzu kluczowe będą posiedzenia EBC oraz BoE, a także odczyty inflacyjne ze strefy euro i USA, analizowane pod kątem negatywnych efektów wysokich cen paliw i energii. **Podwyższona zmienność na głównych parach ze złotym może się więc utrzymać, a szacowany zakres wahań będzie się według naszej oceny zawierał pomiędzy 4,2550–4,27 na EURPLN oraz 3,6450–3,68 na USDPLN.**
- Środa na rynkach FI przyniosła kontynuację wzrostów rentowności obligacji skarbowych. **Dochodowości krajowych SPW zwyżkowały o 4–6 pb, papierów niemieckich o 4–8 pb, a amerykańskich o 6–10 pb.**
- Od kilku dni narastają obawy inwestorów, że faktyczna blokada cieśniny Ormuz potrwa dłużej, niż dotychczas zakładano. Przekłada się to na systematyczny wzrost notowań ropy naftowej oraz oczekiwań inflacyjnych. W środę, po odrzuceniu przez USA propozycji Iranu zakładającej odblokowanie cieśniny Ormuz bez ustępstw dotyczących jego programu nuklearnego, budujący się od 20 kwietnia impuls wzrostowy na rynku ropy przyspieszył, a **ceny Brenta przebiły marcowe maksima ustanowione w czasie rynkowej paniki z pierwszych tygodni wojny w Zatoce Perskiej. Czynniki te ciążyły obligacjom skarbowym, których rentowności, szczególnie na rynkach bazowych, zbliżyły się do marcowych maksimów. Amerykańskim obligacjom dodatkowo nie sprzyjał nieco jastrzębi wydzwięk kwietniowego posiedzenia Fed, podczas którego trzech jego członków nie poparło tzw. „easing bias” w komunikacie, czyli sugestii możliwego luzowania polityki pieniężnej w przyszłości.**
- Czwartek będzie wyjątkowo obfity w dane i wydarzenia makroekonomiczne, głównie z rynków bazowych. W naszej opinii inwestorzy skupią się przede wszystkim na odczytach inflacji konsumenckiej z USA i Europy oraz **przekazie Ch. Lagarde podczas konferencji po posiedzeniu EBC, w kontekście oceny możliwych podwyżek stóp w strefie euro, które to rynek wycenia od marca br.** Dla krajowych inwestorów kluczowy będzie wstępny odczyt inflacji CPI za kwiecień, przy czym oczekujemy jej utrzymania na poziomie 3% r/r, co przy braku zaskoczeń nie powinno mieć wpływu na notowania SPW. **W naszej opinii rentowności obligacji skarbowych pozostaną dodatnio skorelowane z notowaniami ropy naftowej, a tam mimo nowych maksimów (Brent) sygnałów przesilenia po środowej sesji nie widać.**

**Waluty**



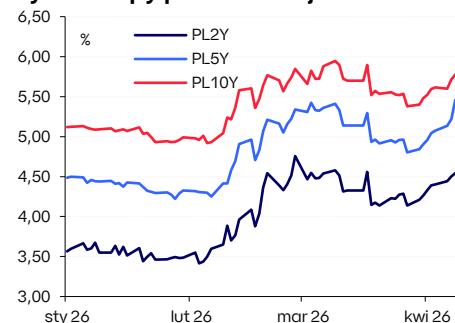
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy walutowe**

| Para   | 2q26 | 3q26 |
|--------|------|------|
| EURPLN | 4,27 | 4,27 |
| USDPLN | 3,65 | 3,65 |
| CHFPLN | 4,64 | 4,59 |
| EURUSD | 1,17 | 1,17 |
| EURCHF | 0,92 | 0,93 |

Źródło: PKO Bank Polski.

**Rynek stopy procentowej**



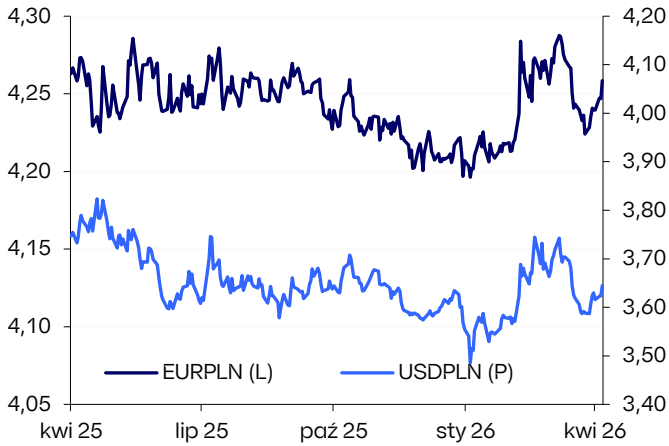
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

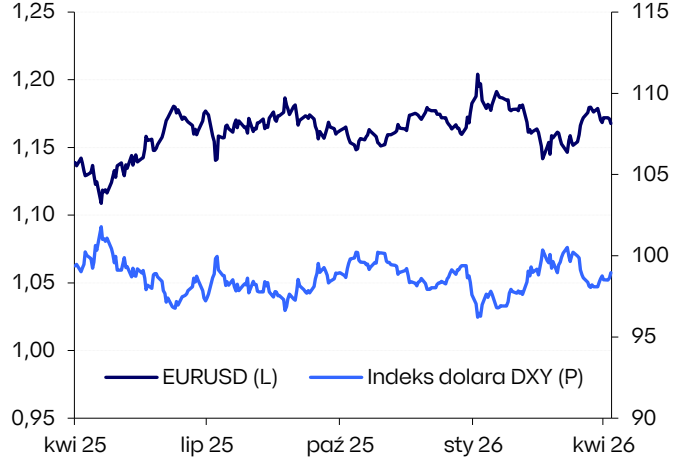
| Tenor | 2q26 | 3q26 |
|-------|------|------|
| PL1Y  | 3,85 | 3,82 |
| PL2Y  | 4,35 | 4,25 |
| PL5Y  | 5,00 | 4,90 |
| PL10Y | 5,60 | 5,30 |

Źródło: PKO Bank Polski.

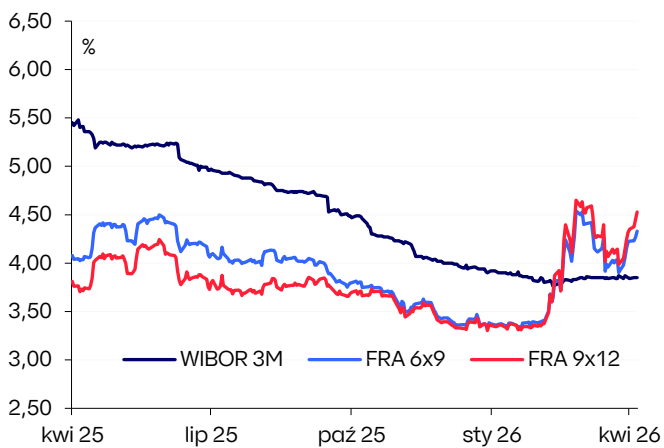
**PLN vs główne waluty**



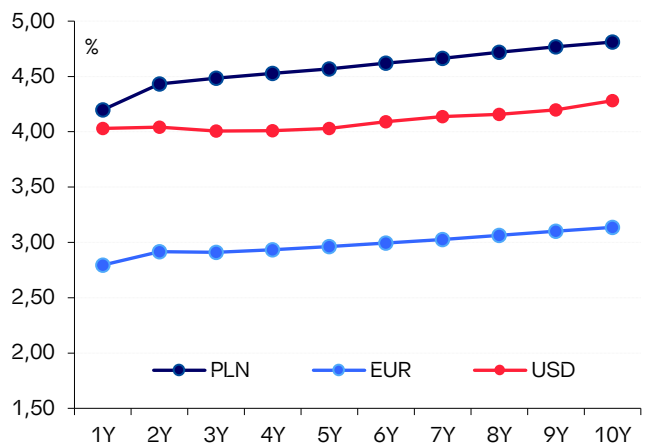
**Notowania USD**



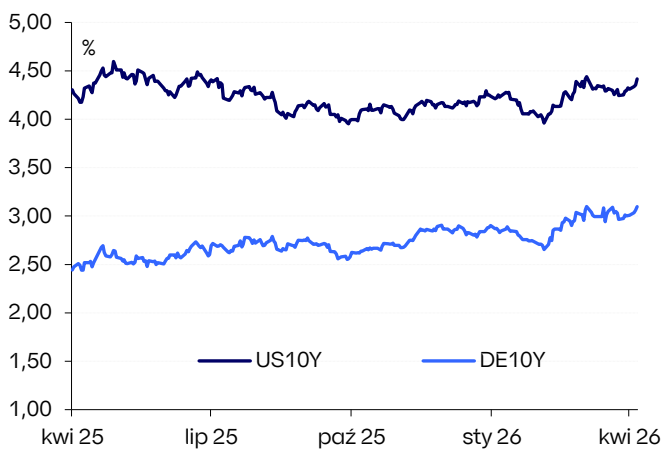
**Krótkoterminowe stopy procentowe**



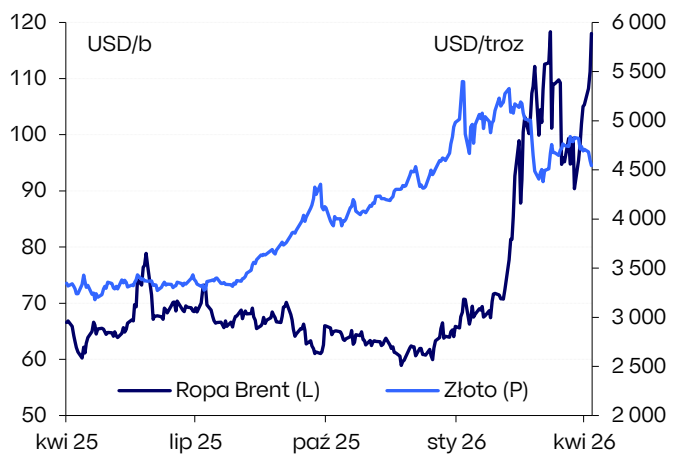
**Krzywe IRS**



**Rynki bazowe**



**Surowce**



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik   | Godz.       | Jednostka    | Poprzednio | Konsensus  | PKO BP     | Odczyt |
|--|-------------|--------------|------------|------------|------------|--------|
| <b>Piątek, 24 kwietnia</b>                               |             |              |            |            |            |        |
| <b>POL: Stopa bezrobocia (mar.)</b>                      | <b>9:30</b> | <b>%</b>     | <b>6,1</b> | <b>6,1</b> | <b>6,1</b> | 6,1    |
| GER: Indeks Ifo (kwi.)                                   | 10:00       | pkt.         | 86,3       | 86,6       | --         | 84,4   |
| USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)           | 16:00       | pkt.         | 53,3       | 48,3       | --         | 49,8   |
| <b>Wtorek, 28 kwietnia</b>                               |             |              |            |            |            |        |
| JPN: Posiedzenie BoJ                                     | 5:00        | %            | 0,75       | 0,75       | 0,75       | 0,75   |
| HUN: Posiedzenie MNB                                     | 14:00       | %            | 6,25       | 6,25       | 6,25       | 6,25   |
| USA: Ceny nieruchomości (lut.)                           | 15:00       | % r/r        | 1,2        | 1,13       | --         | 0,9    |
| USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.) | 16:00       | pkt.         | 92,8       | 89,0       | --         | 92,2   |
| <b>Środa, 29 kwietnia</b>                                |             |              |            |            |            |        |
| EUR: Podaż pieniądza M3 (mar.)                           | 10:00       | % r/r        | 3,0        | 3,1        | --         | 3,2    |
| EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (kwi.)                     | 11:00       | pkt.         | 96,2       | 95,5       | --         | 93,0   |
| EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., rew.)                | 11:00       | pkt.         | -16,3      | -20,6      | --         | -20,6  |
| GER: Inflacja CPI (kwi., wst.)                           | 14:00       | % r/r        | 2,7        | 3,0        | --         | 2,9    |
| GER: Inflacja HICP (kwi., wst.)                          | 14:00       | % r/r        | 2,8        | 3,1        | --         | 2,9    |
| USA: Bilans handlowy (mar.)                              | 14:30       | mln USD      | -98,5      | -88,0      | --         | -87,9  |
| USA: Rozpoczęte budowy domów (mar.)                      | 14:30       | mln          | 1,356      | 1,400      | --         | 1,502  |
| USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., wst.)             | 14:30       | % m/m        | -1,2       | 0,5        | --         | 0,8    |
| USA: Posiedzenie Fed                                     | 20:00       | %            | 3,75       | 3,75       | 3,75       | 3,75   |
| <b>Czwartek, 30 kwietnia</b>                             |             |              |            |            |            |        |
| CHN: PMI w przetwórstwie (kwi.)                          | 3:45        | pkt.         | 50,8       | 51,0       | --         | 52,2   |
| ROM: Stopa bezrobocia (mar.)                             | 8:00        | %            | 6,0        | --         | --         | --     |
| HUN: Wzrost PKB (1q)                                     | 8:30        | % r/r        | 0,8        | 1,3        | --         | --     |
| CZE: Wzrost PKB (1q)                                     | 9:00        | % r/r        | 2,7        | 2,5        | --         | --     |
| <b>POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)</b>                    | <b>9:30</b> | <b>% r/r</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>3,0</b> | --     |
| GER: Stopa bezrobocia (kwi.)                             | 9:55        | %            | 6,3        | 6,3        | --         | --     |
| GER: Wzrost PKB (1q)                                     | 10:00       | % r/r        | 0,4        | 0,2        | --         | --     |
| EUR: Wzrost PKB (1q)                                     | 11:00       | % r/r        | 1,2        | 0,9        | --         | --     |
| EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)                          | 11:00       | % r/r        | 2,6        | 3,0        | --         | --     |
| EUR: Inflacja bazowa (kwi., wst.)                        | 11:00       | % r/r        | 2,3        | 2,2        | --         | --     |
| UK: Posiedzenie BoE                                      | 13:00       | %            | 3,75       | 3,75       | 3,75       | --     |
| EUR: Stopa depozytowa EBC                                | 14:15       | %            | 2,00       | 2,00       | 2,00       | --     |
| EUR: Stopa refinansowa EBC                               | 14:15       | %            | 2,15       | 2,15       | 2,15       | --     |
| USA: Dochody Amerykanów (mar.)                           | 14:30       | % m/m        | -0,1       | 0,3        | --         | --     |
| USA: Wydatki Amerykanów (mar.)                           | 14:30       | % m/m        | 0,5        | 0,9        | --         | --     |
| USA: Deflator PCE (mar.)                                 | 14:30       | % r/r        | 2,8        | 3,5        | --         | --     |
| USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)                          | 14:30       | % r/r        | 3,0        | 3,2        | --         | --     |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych                  | 14:30       | tys          | 214        | 212        | --         | --     |
| USA: Wzrost PKB (1q)                                     | 14:30       | %q/q saar    | 0,5        | 2,2        | --         | --     |
| USA: Konsumpcja prywatna (1q)                            | 14:30       | %q/q saar    | 1,9        | 1,5        | --         | --     |
| <b>Piątek, 1 maja</b>                                    |             |              |            |            |            |        |
| USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)                    | 15:45       | pkt.         | 52,3       | 54,0       | --         | --     |
| USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)                          | 16:00       | pkt.         | 52,7       | 53,1       | --         | --     |

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 (Kierowniczką)            | <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 |
| dr Anna Sznajderska                       | <a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>                 | 722 050 645 |
| 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](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



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 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.