

Prognozowana inflacja powyżej celu może wymusić podwyżki stóp

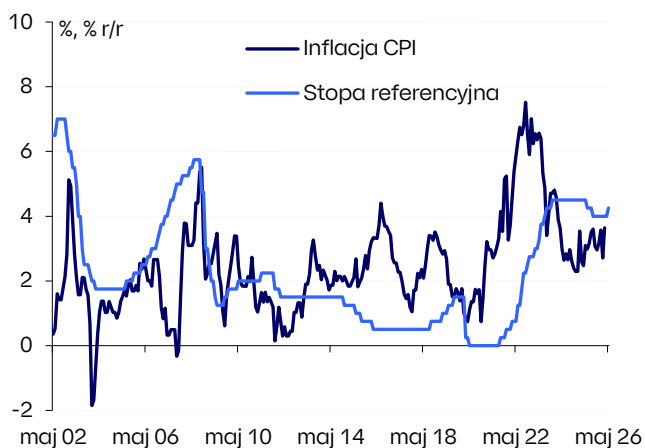
- W czwartek nie doszło do przełomu w sprawie porozumienia pokojowego między USA a Iranem, co schłodziło apetyt na ryzyko. Indeksy giełdowe w USA i Europie niżkowały, a amerykański dolar, wspierany poprawiającymi się w ostatnich dniach odczytami makroekonomicznymi z USA, nieznacznie się umocnił. Notowania ropy naftowej, po spadkach w europejskiej części sesji, lekko odbiły podczas handlu w USA. Złoty reagował głównie na zmiany na bazowych rynkach FX oraz globalny sentyment. W efekcie nie zmienił się wobec euro i nieco osłabił względem dolara. Pomimo jastrzębiego przekazu z konferencji A. Glapińskiego rentowności krajowych SPW lekko spadły, ponieważ rynek już wcześniej wycenił scenariusz możliwych podwyżek stóp procentowych w Polsce. **W piątek to czynniki geopolityczne pozostaną głównym „driverem” globalnego apetytu na ryzyko. Jednocześnie odczyty makro z USA, w razie istotnych rozbieżności względem konsensusu rynkowego, mogą wpłynąć na zachowanie dolara. Złoty i krajowe SPW powinny podążać za trendami z rynków bazowych, które w piątek rano są neutralne.**
- W USA uwaga skupi się dzisiaj na danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym**, które w kwietniu najpewniej wzrosło słabiej niż miesiąc wcześniej. Stopa bezrobocia zapewne pozostała na niezmiennym poziomie, a dynamika wynagrodzeń godzinowych mogła nieznacznie przyspieszyć. **Na drugim planie znajdują się dane o nastrojach konsumentów według Uniwersytetu Michigan**, które w kwietniu znalazły się na poziomie najniższym od 1952, a w maju mogły się ponownie pogorszyć.
- W Europie poznamy inflację CPI na Węgrzech za kwiecień**. Oczekujemy jej przyspieszenia do 2,2% r/r z 1,8% r/r w marcu. **W Niemczech**, po wczorajszych danych o zamówieniach fabrycznych **poznamy dane o produkcji przemysłowej w marcu**.
- W kraju kalendarz publikacji makro będzie pusty, a wydarzeniem dnia będzie decyzja S&P w sprawie ratingu Polski**. S&P jest jedyną agencją, która nie zrewidowała perspektywy oceny Polski na negatywną.
- Ponadto wypowiedać się będą Prezeska EBC Ch.Lagarde, wiceprezes EBC L.de Guindos, I.Schnabel (zarząd EBC), J.Nagel (Bundesbank), M.Bowman (zarząd Fed) oraz L.Cook (zarząd Fed).

**Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych**
pkoresearch@pkobp.pl
@PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-05-07	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	132 309	-0,8
STOXX Europe 600	616	-1,1
S&P500	7 337	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,23	0,0
USDPLN	3,61	0,2
CHFPLN	4,62	0,0
EURUSD	1,17	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,40	-4
PL5Y	5,26	-2
PL10Y	5,59	-1
DE10Y	3,00	0
US10Y	4,39	4
Surowce:		
Ropa Brent	100	-1,2
Złoto	4685	-0,1

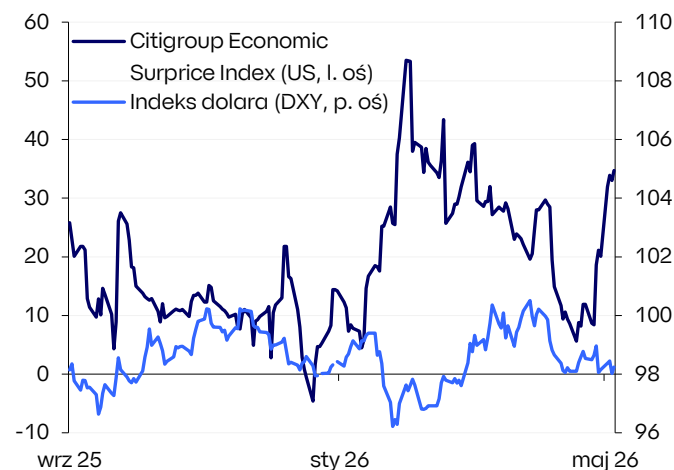
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Norwegia zaskakuje podwyżką stóp procentowych w obawie o wzrost inflacji



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski;

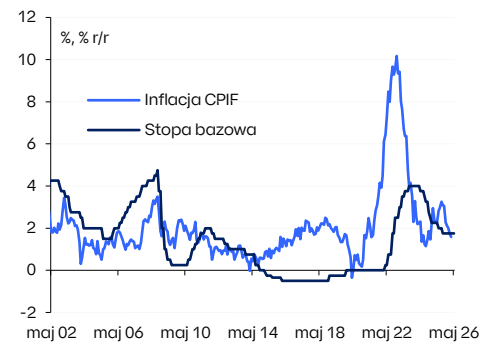
Mocniejsze od oczekiwań dane makro z USA są jednym z czynników hamujących dalszą deprecjację dolara



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

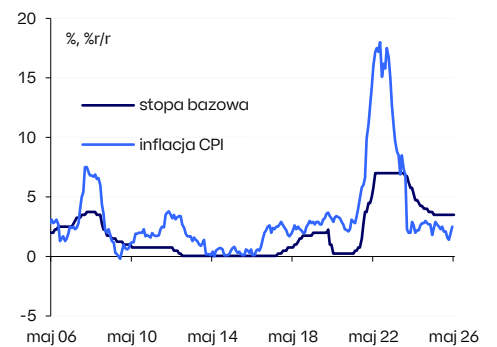
- ŚWIAT:** Według Centralnego Dowództwa USA Stany Zjednoczone przeprowadziły ataki na cele wojskowe w Iranie po tym, jak Iran ostrzelał amerykańskie niszczyciele marynarki wojennej płynące przez cieśninę Ormuz. Siły amerykańskie odpowiedziały uderzeniami na irańskie wyrzutnie rakiet i dronów, centra dowodzenia i kontroli oraz obiekty wywiadowcze uznane za „odpowiedzialne za ataki na siły USA”. Kolejna wymiana ognia dodatkowo zwiększa napięcia w regionie i poddaje w wątpliwość rychłe ponowne otwarcie cieśniny i zakończenie wojny.
- NOR:** Norges Bank podniósł bazową stopę procentową o 25 pb do poziomu 4,25%, zaskakując rynek, który spodziewał się utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Decyzja była podyktowana inflacją utrzymującą się w ostatnich miesiącach powyżej celu (3,6% r/r w marcu). Kluczowym czynnikiem proinflacyjnym w ostatnich latach jest silny wzrost płac, zwiększający koszty przedsiębiorstw i podtrzymujący presję inflacyjną. Wzrost cen surowców, w tym ropy, wynikający z napięć geopolitycznych, dodatkowo wzmacnia presję kosztową, przenosząc się na ceny krajowe. Bank uznał zacieśnienie polityki pieniężnej za konieczne, aby ustabilizować oczekiwania inflacyjne i zachować wiarygodność celu inflacyjnego. Władze monetarne wskazały, że brak reakcji mógłby osłabić koronę norweską i wymusić bardziej radykalne podwyżki w przyszłości, co zwiększyłoby ryzyko wzrostu bezrobocia. Prognozy sugerują możliwość jeszcze jednej podwyżki w 2026, choć sytuacja pozostaje niepewna ze względu na globalne czynniki ryzyka.
- SWE:** Riksbank utrzymał stopę bazową na poziomie 1,75%, wskazując na mieszany obraz gospodarki i wysoką niepewność makroekonomiczną. Inflacja pozostaje poniżej celu i wyraźnie zaskakuje w dół względem prognoz, a jednocześnie aktywność gospodarcza na początku roku była słabsza od oczekiwań, co skłania do wstrzymania się z dalszymi decyzjami i obserwacji napływających danych. Jednocześnie bank podkreślił rosnące ryzyko inflacyjne, wynikające z wojny na Bliskim Wschodzie. Oceniono jednak że dotychczas jej wpływ na CPI jest głównie bezpośredni i następuje przez paliwa, a efekty pośrednie pozostają ograniczone. W tym kontekście *forward guidance* ma charakter warunkowy, gdzie scenariusz utrzymania stóp wynika z niskiej inflacji i słabego popytu, natomiast w przypadku materializacji silniejszego i trwałego impulsu inflacyjnego bank deklaruje gotowość do podwyżek stóp, nawet kosztem wzrostu gospodarczego.
- CZE:** CNB utrzymał stopę bazową na poziomie 3,50% i wyraźnie zaostrozył retorykę. Bank ocenił bilans czynników ryzyka dla stabilności cen jako proinflacyjny i podkreślił konieczność utrzymania restrykcyjnej polityki monetarnej. A.Michl (prezes CNB) wskazał, że w czerwcu możliwa będzie dyskusja zarówno o stabilizacji stóp, jak i o podwyżce. CNB pozostaje jednak w trybie „wait-and-see”, licząc, że uniknie dalszego zacieśniania polityki. Nowa projekcja podniosła ścieżkę inflacji do 2,2% w 2026 i 2,4% w 2027, przy obniżeniu prognoz PKB do 2,5% i 2,7%. Ryzykiem dla scenariusza stabilizacji stóp pozostają uporczywa inflacja bazowa oraz możliwy wzrost cen żywności w 2h26.
- USA:** B.Hammack (Cleveland Fed, z prawem głosu w FOMC) oceniła, że sygnały sugerujące, że kolejnym ruchem Fed będzie obniżka stóp, są mylące. Podkreśliła, że inflacja od lat pozostaje powyżej celu Fed, a konflikt na Bliskim Wschodzie może dodatkowo wydłużyć utrzymywanie się presji cenowej. Jej zdaniem stopy powinny pozostać bez zmian przez dłuższy czas, przy nadal mocnym rynku pracy i niskim bezrobociu.
- GER:** Zamówienia w przetwórstwie przemysłowym w marcu wzrosły o 5% m/m (sa), przekraczając oczekiwania (kons.: 1,0% m/m). Poziom zamówień przewyższył wieloletnie średnie, choć pozostaje poniżej rekordowych wartości z końca 2025, związanych z masowymi zamówieniami sektora publicznego na sprzęt obronny. W kategorii pozostałego sprzętu transportowego (powiązanej z zamówieniami obronnymi) odnotowano wzrost o 7,4% m/m, podczas gdy popyt krajowy w tej kategorii spadł o 16,6% m/m, co wskazuje, że sektor publiczny nie był już źródłem popytu. Sektor motoryzacyjny

Inflacja CPIF na tle stopy bazowej w Szwecji



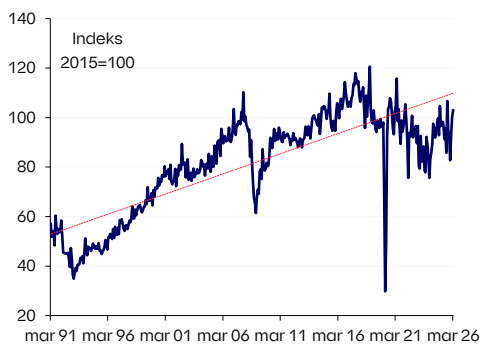
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa na tle inflacji w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia w sektorze motoryzacji w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

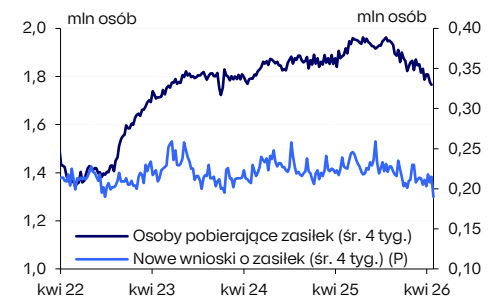
utrzymał pozytywny trend - zamówienia wzrosły o 3% m/m, osiągając poziom obserwowany tylko w kilku pojedynczych miesiącach w ostatnich latach. Drugi miesiąc z rzędu wzrostu daje nadzieję na stabilizację popytu w tym sektorze. Marzec przyniósł również efekt "frontloadingu" - przedsiębiorstwa zwiększały zamówienia w obawie przed negatywnymi skutkami globalnego szoku podażowego. W kolejnych miesiącach presja kosztowa prawdopodobnie osłabi dynamikę sektora, oddalając perspektywę szybkiego ożywienia gospodarczego.

- **EUR: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w marcu wzrosła o 1,2% r/r, spowalniając wobec wzrostu o 1,3% r/r w lutym.** Konsumenci ograniczyli zakupy paliw o 2,1% r/r, co było efektem wzrostu ich cen. Głównym motorem wzrostu całego agregatu była sprzedaż dóbr nieżywnościowych, która zwiększyła się o 2,3% r/r z 1,8% r/r w lutym, podczas gdy sprzedaż żywności spowolniła do 0,8% r/r z 1,0% r/r w poprzednim miesiącu. Dane potwierdzają, że jednym z czynników wpływających na spowolnienie wzrostu PKB w 1q26 była słabsza konsumpcja prywatna. W kolejnych kwartałach popyt konsumpcyjny prawdopodobnie pozostanie na niskim poziomie i nie będzie stanowił istotnego wsparcia dla ożywienia gospodarczego.
- **USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla osób bezrobotnych wzrosła do 200 tys. (sa) względem 190 tys. w poprzednim tygodniu, zgodnie z oczekiwaniami.** Jednocześnie liczba osób pobierających zasiłek spadła do 1,766 mln z 1,776 mln tydzień wcześniej oraz najniżej od 2 lat. Dane wskazują, że pracodawcy nie zwiększają zatrudnienia, ale też nie przeprowadzają zwolnień, co świadczy o stabilizacji na rynku pracy. Taka sytuacja daje Rezerwie Federalnej przestrzeń do tego, by przy podejmowaniu decyzji dotyczących poziomu stóp procentowych koncentrować się na walce z inflacją.
- **CZE: Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 1,0% r/r (sa), spowalniając z 1,4% r/r w lutym, co okazało się wynikiem słabszym od prognoz (1,9% r/r).** Spadek dynamiki był szczególnie widoczny w sektorach takich jak produkcja komputerów i elektroniki, motoryzacja, wyroby metalowe, maszyny i urządzenia oraz farmaceutyki. Pozytywny wpływ na wynik miały natomiast branże chemiczna, spożywcza, produkcji urządzeń elektrycznych oraz energetyka. Czeski przemysł nie dołączył do trendu gromadzenia zapasów, co mogłoby złagodzić skutki przedłużającego się szoku podażowego, lecz bezpośrednio odczuwa jego negatywne konsekwencje. W kolejnych miesiącach produkcja prawdopodobnie utrzyma niską dynamikę, zwłaszcza jeśli sektor motoryzacyjny w Europie nie odnotuje poprawy.
- **USA: Sąd ds. Handlu Międzynarodowego USA orzekł, że 10% globalne cła wprowadzone przez administrację D.Trumpa w miejsce ceł wcześniej zniesionych przez Sąd Najwyższy są nielegalne.** Nowe 10% cła zostały nałożone na podstawie przepisów umożliwiających wprowadzenie globalnych ceł do wysokości 15% na okres do 150 dni w wypadku „dużych i poważnych deficytów bilansu płatniczego”, jednak sąd orzekł, że było to nieuprawnione.
- **USA: Prezydent D.Trump po rozmowie z przewodniczącą Komisji Europejskiej U.von der Leyen ogłosił, że daje Unii Europejskiej czas do 4 lipca, by „spełniła swoją część” porozumienia handlowego z USA.** Dodał, że w przeciwnym razie podniesie cła na towary z UE. Zapowiedź jest odwrotem od groźby podwyższenia ceł na samochody już w tym tygodniu.

WYDARZENIA KRAJOWE:

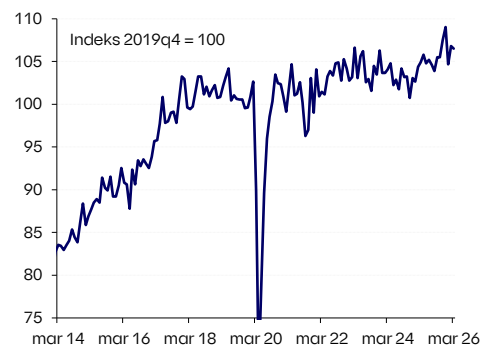
- **POL: Na konferencji po majowym posiedzeniu, na którym RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 3,75%, Prezes NBP A.Głapiński powiedział, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp wzrosło względem posiedzenia w kwietniu.** W jego ocenie perspektywa obniżki stóp jest bardzo mało prawdopodobna, a podwyżki stóp są możliwe. Przewodniczący RPP powiedział, że wzrost inflacji CPI powyżej przedziału dopuszczalnych odchyień od celu NBP (2,5% ± 1pp), w połączeniu z prognozami wskazującymi na trwałe pozostanie inflacji na podwyższonym poziomie, a nawet same prognozy wzrostu inflacji przy bieżącej inflacji poniżej 3,5% r/r, będą uzasadniały

Zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

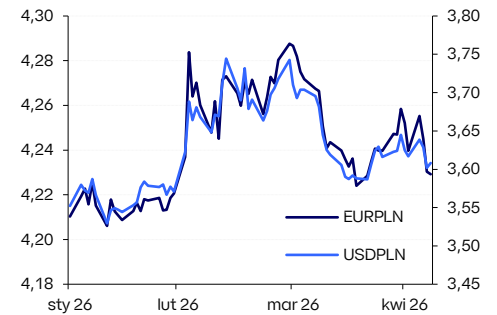
podniesienie stóp procentowych. Według naszych szacunków inflacja CPI już w maju przekroczy 3,5% r/r, a średniorocznie wyniesie około 3,2-3,3%. Jednocześnie A.Głapiński ocenił, że decyzja o obniżeniu stóp procentowych w marcu była uzasadniona i nie była przedwczesna, choć obecnie Rada zastrzega, że nie zawaha się podnieść stóp procentowych, gdy sytuacja będzie tego wymagała. Prezes NBP odnotował wzrost inflacji bazowej (szacujemy, że inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii w kwietniu przyspieszyła do 2,9% r/r z 2,7% r/r w marcu). Wymienił także czynniki ograniczające ryzyko silnego i trwałego wzrostu inflacji (w odróżnieniu do sytuacji z lat 2021-2022): brak przyspieszonej dynamiki popytu, chłodniejszy rynek pracy, mniejszy niż wtedy wzrost cen gazu i węgla, brak zaburzeń w globalnych sieciach dostaw (w przypadku dóbr innych niż surowce i paliwa) i wyższy wyjściowy poziom stóp procentowych. Wśród czynników kluczowych dla inflacji wskazał kształtowanie się cen surowców, rządowe decyzje regulacyjne oraz to, na ile wzrost cen paliw przełoży się na inne kategorie wskaźnika cen. **Na ten moment zakładamy, że stopa referencyjna pozostanie na niezmiennym poziomie do końca 2026, choć istotnie wzrosło ryzyko podwyżki stóp procentowych, która – zwłaszcza w scenariuszu braku udrożnienia Cieśniny Ormuz - mogłaby nastąpić nawet już w lipcu.**

- **POL:** K.Pawiński (prezes Maspeksu) wskazał, że powrót do podwyżek cen żywności jest nieunikniony z powodu ponownego wzrostu kosztów. Decyzje o skali podwyżek mogą zapaść pod koniec czerwca, a wzrost kosztów może być ponownie dwucyfrowy.
- **POL:** Pełnomocniczka rządu ds. programu SAFE M.Sobkowiak-Czarnecka poinformowała, że uroczystość podpisania umowy ws. programu SAFE odbędzie się w dziś o 13.30 w siedzibie Kancelarii Premiera w Warszawie.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek finalnie nie zmienił się względem euro i nieco osłabił do dolara. Kurs EURPLN pozostał w okolicy 4,23, a USDPLN wzrósł minimalnie do 3,61. Na rynkach bazowych, po początkowym wzroście, kurs EURUSD poszedł w dół do 1,1730.
- W czwartek w temacie porozumienia pokojowego między USA a Iranem nie nastąpił przełom, a notowania ropy naftowej w czasie amerykańskiej części sesji nieco wzrosły. To chłodziło apetyt na ryzyko, indeksy giełdowe z USA i Europy poszły w dół, a amerykański dolar, wsparty poprawiającymi się w ostatnich dniach odczytami makro ze Stanów Zjednoczonych, w niewielkim stopniu umocnił się. W kraju wydarzeniem dnia była konferencja A. Glapińskiego po majowym posiedzeniu RPP, która wybrzmiała jastrzębno. Prezes NBP wskazał, że obniżki stóp w najbliższej przyszłości są mało prawdopodobne, a w przypadku perspektywy przekroczenia celu inflacyjnego Rada może się zdecydować na ich podwyżkę. To chłodziło nastroje na WGPW, jednak nie miało istotnego przełożenia na kurs złotego, który reagował głównie na zmiany na rynkach bazowych FX oraz na globalne nastroje.
- W piątek to czynniki geopolityczne pozostaną głównym „driverem” globalnego apetytu na ryzyko. Amerykański dolar, który historycznie był ujemnie skorelowany z siłą walut EM, może także reagować na odczyty danych makro z USA (miesięczne dane z rynku pracy oraz raport Uniwersytetu Michigan), szczególnie jeśli byłyby one istotnie rozbieżne z konsensem ekonomistów. **W naszej opinii, jeśli w piątek nie pojawią się pozytywne informacje dotyczące porozumienia pokojowego USA i Iranu, to dobre nastroje na rynkach, gdzie inwestorzy od wtorku pozycjonowali się pod optymistycznym scenariuszem rozwoju wydarzeń w Zatoce Perskiej, mogą ulec dalszemu schłodzeniu. W takim przypadku kursy EURPLN i USDPLN mogłyby przesunąć się odpowiednio w kierunku 4,24 oraz 3,61.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej czwartkowa sesja przyniosła dalszy, lekki spadek rentowności obligacji. Nastroje inwestorów poprawiła kontynuacja spadków cen surowców energetycznych na świecie w czasie europejskiej części notowań.
- W takim otoczeniu lekkie zaostrzenie retoryki przez prezesa NBP A. Glapińskiego na czwartkowej konferencji prasowej zostało odebrane jedynie nieznacznie negatywnie. Dotychczas członkowie RPP wskazywali, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Tym razem prezes banku centralnego zasugerował, że wzrost inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu NBP, czyli 3,5%, oraz prognozy zakładające trwalszy charakter tej zmiany mogłyby skutkować podwyżką lub podwyżkami stóp procentowych. Reakcja rynku była ograniczona — rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości podniosły się z tego tytułu o około 3 pb. Ograniczona skala zmiany notowań wynikała z faktu, że jeszcze przed konferencją rynek instrumentów pochodnych wycenił podwyżki stopy referencyjnej NBP o 50 pb, do 4,25% na koniec 2026. Tym samym można powiedzieć, że sugerowana skala zmian polityki pieniężnej została już wcześniej wyceniona przez rynek. Warto jednak wspomnieć, że ocena sytuacji będzie w dużej mierze uzależniona od dalszego rozwoju wydarzeń na Bliskim Wschodzie i czasu jego trwania.
- Choć w czwartek nie pojawiły się istotne nowe informacje, **sygnały dotyczące możliwego luzowania blokady cieśniny Ormuz lub sugestie o toczących się rozmowach w sprawie irańskich zasobów wzbogaconego uranu zwiększają w opinii inwestorów prawdopodobieństwo pokojowego rozwiązania konfliktu w Zatoce Perskiej. W takim otoczeniu rentowności 2-letnich obligacji mają przestrzeń do spadku poniżej 4,4%, a 10-letnich poniżej 5,6%.**

Waluty



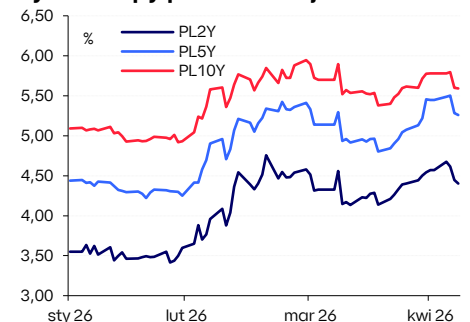
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,26
USDPLN	3,65	3,61
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,17	1,18
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



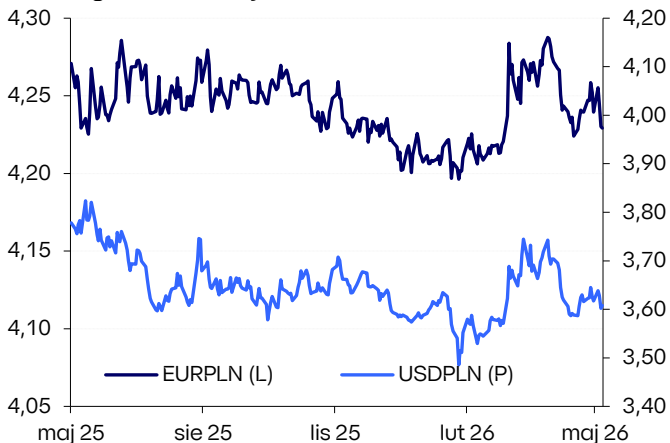
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

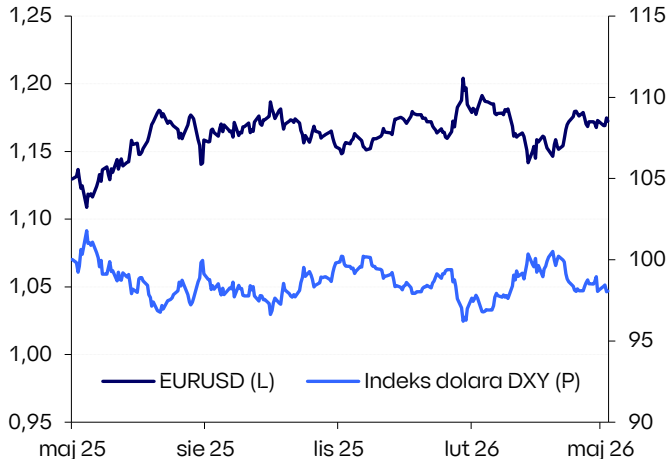
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

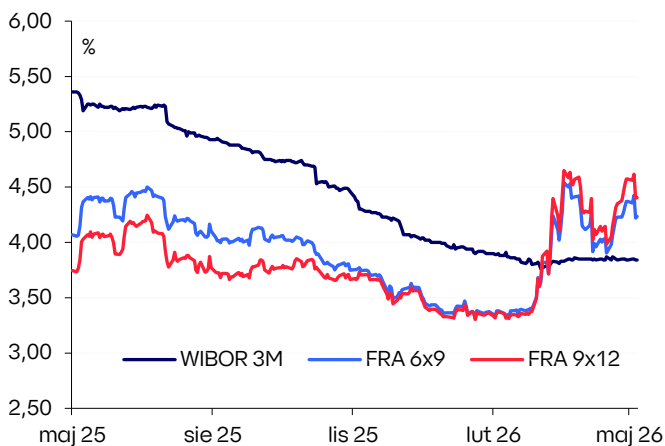
PLN vs główne waluty



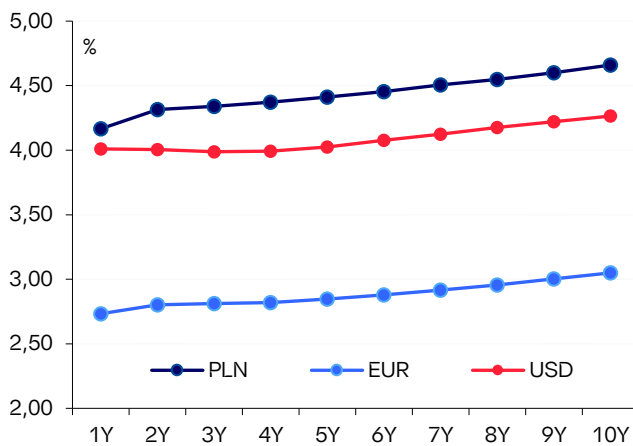
Notowania USD



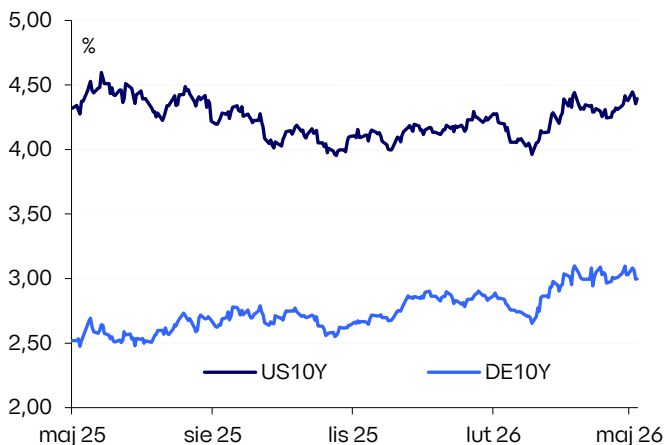
Krótkoterminowe stopy procentowe



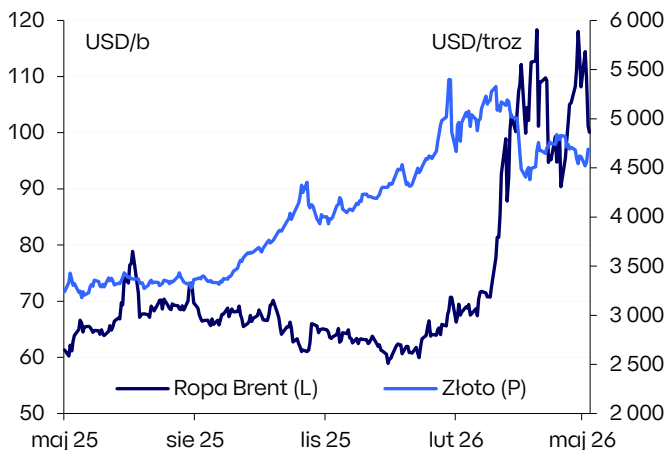
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Czwartek, 30 kwietnia						
HUN: Wzrost PKB (1q)	08:30	% r/r	0,8	1,3	--	1,7
CZE: Wzrost PKB (1q)	09:00	% r/r	2,7	2,5	--	2,1
POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)	09:30	% r/r	3,0	2,9	2,9	3,2
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	0,4	0,2	--	0,3
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,9	--	0,8
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,6	3,0	--	3,0
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,00	2,00	2,00	2,00
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,15	2,15	2,15	2,15
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	3,5	--	3,5
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,2	--	2,0
Piątek, 1 maja						
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	52,3	54,0	--	54,5
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	52,7	53,1	--	52,6
Poniedziałek, 4 maja						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)	9:00	pkt.	48,7	48,7	48,6	48,8
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	52,2	51,2	--	51,4
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,6	52,2	--	52,2
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-19,2	-22,0	--	-16,4
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	0,3	0,6	--	1,5
Wtorek, 5 maja						
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-57,8	-60,8	--	-60,3
USA: Raport JOLTS (mar.)	16:00	mln	6,882	6,850	--	6,866
Środa, 6 maja						
CZE: Inflacja CPI (kwi., wst.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,6	2,5
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	-3,0	1,8	--	2,1
USA: Raport ADP (kwi.)	14:15	tys.	61	115	--	109
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
Czwartek, 7 maja						
GER: Zamówienia fabryczne (mar.)	8:00	% m/m	1,4	1,0	--	5,0
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	1,75
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,00	4,00	4,00	4,25
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	3,50	3,50	3,50	3,50
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	190	200	--	200
Piątek, 8 maja						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% m/m	-0,3	0,5	--	--
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	1,8	2,2	2,2	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	178	65	92	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	3,5	3,8	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	49,8	49,5	--	--

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynkowych

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

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

[X @PKO_Research](#)



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.