

S&P zachowuje spokój

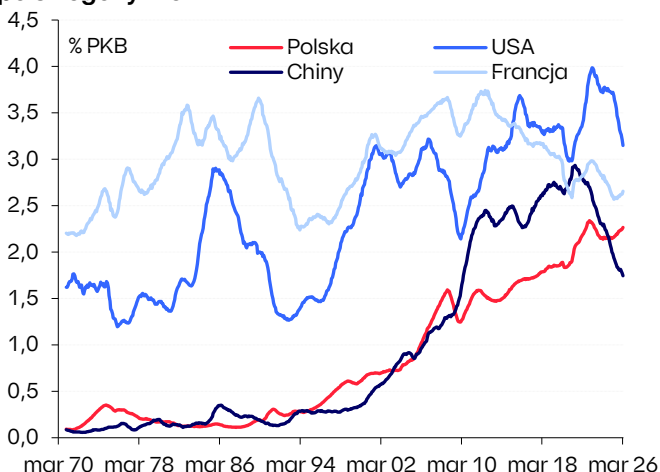
- Apetyt na aktywa ryzykowne wzrósł w ostatnim tygodniu w związku ze spekulacjami dotyczącymi zbliżającego się porozumienia pokojowego między USA a Iranem.** W efekcie indeks S&P 500 po raz kolejny ustanowił historyczny rekord, a wzrosty odnotowały liczne indeksy giełdowe w Azji i Europie. Jednocześnie spadła premia za ryzyko kredytowe na rynku obligacji nieskarbowych, lekko obniżyły się rentowności obligacji skarbowych, a waluty rynków wschodzących umocniły się. **W najbliższych dniach optymizm na globalnych rynkach wspierać będą nieoficjalne doniesienia, według których USA i Iran prowadzą rozmowy dotyczące zawieszenia działań militarnych,** obejmującego również odblokowanie cieśniny Ormuz. Takie spekulacje sprzyjają spadkowi cen surowców energetycznych, a w konsekwencji obniżeniu rentowności obligacji skarbowych i umocnieniu walut EM, w tym złotego. Dodatkowym wsparciem dla tego scenariusza są lepsze od oczekiwań wyniki finansowe spółek w USA i Europie. **Na razie jednak na początku tygodnia inwestorzy bardziej koncentrują się na informacji, że USA mogą odrzucić propozycje Iranu.**
- W centrum globalnego zainteresowania pozostanie wojna w Zatoce Perskiej,** gdzie wymiana ognia naruszyła kruche zawieszenie broni, a Iran i USA negocjują trwałe zakończenie konfliktu. Istotne może być też **spotkanie D.Trumpa z Xi Jinpingiem w Chinach (czw.-pt.). Z USA napłyną dane o inflacji w kwietniu (wt.)** – inflacja CPI mogła wzrosnąć do 3,7% r/r z 3,3% r/r w marcu, zaś bazowa zapewne była tylko marginalnie wyższa niż w marcu. Konsensus oczekuje skoku inflacji PPI (śr.) do 4,8% r/r z 4,0% r/r. **Dziś Senat w USA ma zakończyć proces wyboru K.Warsha na nowego prezesa Fed. W strefie euro poznamy (śr.) kolejny szacunek wzrostu PKB w 1q26 (0,8% r/r), a w Niemczech najciekawszy będzie odczyt indeksu ZEW za maj (wt.).**
- W Polsce poznamy pierwszy szacunek wzrostu PKB w 1q26 (czw.),** który wg naszych szacunków spowolnił do 3,4% r/r z 4,0% r/r w 4q25. **Następnie GUS opublikuje finalne dane o inflacji CPI w kwietniu (pt.),** która wg pierwszego odczytu wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r w marcu. **Na koniec tygodnia poznamy dane o bilansie płatniczym w marcu (pt.)** – zakładamy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących pogłębił się, zaś dynamiki roczne eksportu i importu istotnie wzrosły.

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

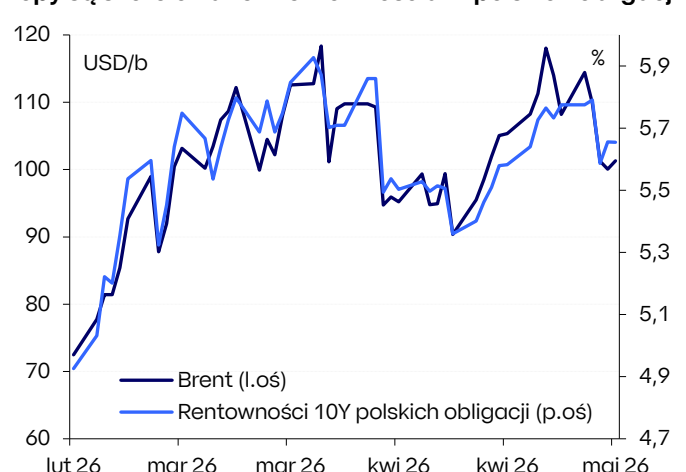
	Wartość 2026-05-08	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	130 226	-1,6
STOXX Europe 600	612	-0,7
S&P500	7 399	0,8
Waluty:		
EURPLN	4,23	0,1
USDPLN	3,59	-0,5
CHFPLN	4,62	-0,1
EURUSD	1,18	0,5
Obligacje:		
PL2Y	4,43	3
PL5Y	5,28	2
PL10Y	5,60	1
DE10Y	3,00	1
US10Y	4,36	-3
Surowce:		
Ropa Brent	101	1,2
Złoto	4714	0,6

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

Niemiecki eksport do Polski rośnie wraz ze znaczeniem polskiego rynku



Od wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie notowania ropy są skorelowane z rentownościami polskich obligacji

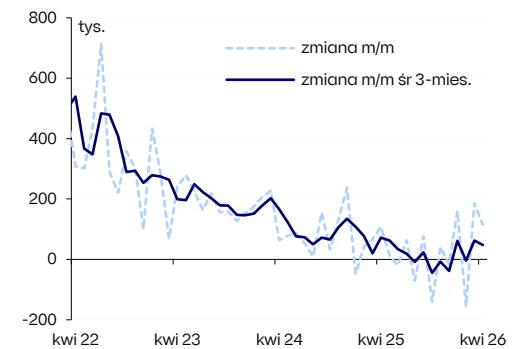


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

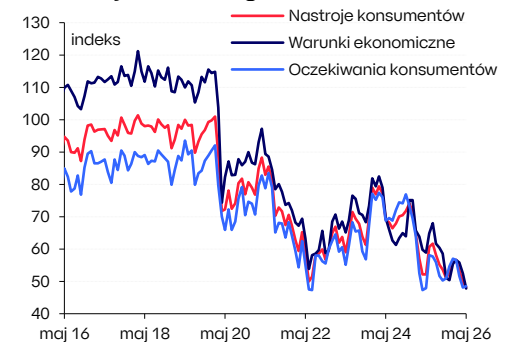
- ŚWIAT: Prezydent USA D.Trump ocenił irańską odpowiedź na amerykańską propozycję pokojową jako „całkowicie nieakceptowalną”.** Wcześniej irańska półoficjalna agencja Tasnim podała, że irańska odpowiedź zawierała m.in. natychmiastowe zawieszenie broni na wszystkich frontach, w tym w Libanie, zawieszenie amerykańskiej blokady irańskich portów, wypłatę reparacji i zagwarantowanie braku dalszych ataków na Iran. Według agencji Axios amerykańska propozycja zawierała 14 punktów, m.in. wstrzymanie irańskiego programu wzbogacania uranu, zniesienie sankcji i przywrócenie swobody żeglugi przez cieśninę Ormuz. Nadal obowiązuje przedłużone bezterminowo zawieszenie broni, ale jest ono naruszane.
- USA: Zatrudnienie poza rolnictwem w kwietniu wzrosło o 115 tys. m/m, utrzymując wysoki przyrost z marca (178 tys. m/m) i przekraczając prognozy (65 tys.).** Najsilniejszy przyrost miejsc pracy odnotowano w sektorze ochrony zdrowia (+37 tys.) oraz transporcie i magazynowaniu (+30 tys.). Jednocześnie kontynuowano redukcję etatów w administracji federalnej (-9 tys.). Liczba osób zatrudnionych w niepełnym wymiarze z przyczyn ekonomicznych wzrosła o 445 tys., osiągając 4,9 mln, co może wskazywać na pogorszenie jakości rynku pracy i słabszy popyt na pracę. Stopa bezrobocia pozostała stabilna, na poziomie 4,3%. Wzrost płac godzinowych przyspieszył do 3,6% r/r z 3,4% r/r wcześniej, kończąc półroczny okres stabilnego wzrostu. Jeden odczyt nie neguje średnioterminowego hamowania wzrostu wynagrodzeń, jednak wzrost dynamiki w kolejnych miesiącach może oznaczać pojawienie się efektów drugiej rundy, które wydłużą powrót inflacji do celu. W ostatnim czasie zmiany na rynku pracy wskazują na stabilizację, która kończy ponad trzyletni okres wyraźnego spowalniania wzrostu zatrudnienia. Stabilizacja na rynku pracy daje FOMC przestrzeń do skupienia się na perspektywach inflacyjnych.
- CHN: Dane inflacyjne z Chin zaskoczyły w górę. Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 1,2% r/r z 1,0% r/r w marcu** i wobec oczekiwanego niewielkiego spadku do 0,9% r/r. Najsilniej wzrosły ceny nośników energii w transporcie (17,4% r/r), co jest wynikiem wojny na Bliskim Wschodzie. Wzrosła również inflacja bazowa – do 1,2% r/r wobec 1,1% r/r w marcu. Przed głębszymi wzrostami zabezpieczała deflacja cen żywności (-1,6% r/r). **Inflacja PPI wzrosła do 2,8% r/r z 0,5% r/r (kons. 1,8% r/r), do najwyższego poziomu od prawie 4 lat.** Był to drugi miesiąc z rzędu bez deflacji. Głównymi kategoriami odpowiadającymi za wzrost cen były wydobywanie ropy i gazu (28,6% r/r), przetwórstwo naftowe (14,2% r/r) i przemysł metali nieżelaznych (38,9% r/r). Wzrost cen w tych branżach może przełożyć się z opóźnieniem na inflację w pozostałych sektorach przemysłu.
- CHN: Chińskie dane handlowe za kwiecień wskazują na dalszą bardzo szybką ekspansję i zwiększony popyt przecznościowy z zagranicy.** Dynamiki eksportu i importu przebiły oczekiwania. Eksport wzrósł o 14,1% r/r wobec 2,5% r/r w marcu (kons.: 7,9% r/r), a podbijany przez wyższe ceny surowców energetycznych import aż o 25,3% r/r wobec 27,8% r/r miesiąc wcześniej (kons.: 15,2% r/r). Z innych chińskich danych wynika, że nowe przemysłowe zamówienia eksportowe w kwietniu zanotowały najwyższy poziom od dwóch lat.
- USA: Według wstępnych danych indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w maju obniżył się do 48,2 pkt. wobec 49,8 pkt. w kwietniu, a skala spadku znacznie przewyższyła oczekiwania (kons.: 49,5 pkt.).** Już w kwietniu wskaźnik znalazł się na poziomie najniższym w historii badania, tj. od 1952, zaś w maju wyznaczył nowe minimum. Za spadek indeksu odpowiada silne pogorszenie ocen sytuacji bieżącej (-4,7 pkt. m/m) do poziomu najniższego w historii, przy minimalnej poprawie wskaźnika oczekiwań konsumentów (+0,4 pkt. m/m). Mimo tego oczekiwania były tylko nieznacznie wyższe od minimów obserwowanych w latach 1979-1980. Pogorszenie nastrojów konsumentów było powszechne i niezależne od preferencji partyjnych, choć Republikanie oceniają sytuację znacznie lepiej niż Demokraci. Źródłem złych i pogarszających się nastrojów

Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA



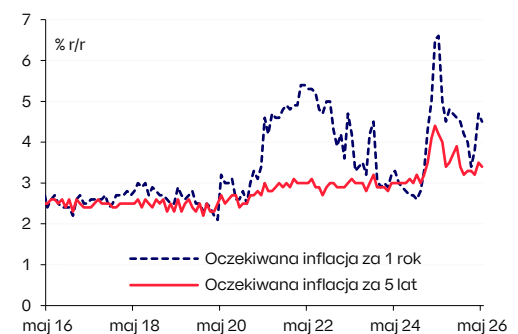
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne w USA

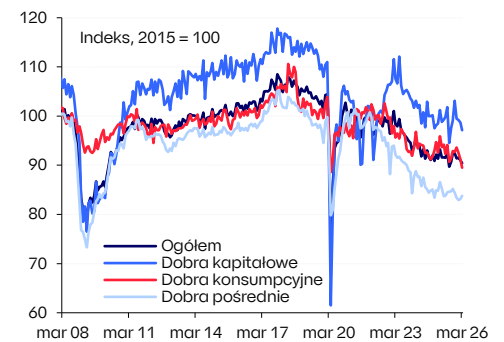


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

było nasilenie obaw związanych z wysokimi cenami. Oczekiwania dotyczące realnych dochodów kontynuowały spadek rozpoczęty w marcu. Około jedna trzecia konsumentów w badaniu odnosiła się do cen paliw oraz polityki celnej. Konsumentki nadal silnie odczuwają presję kosztową, napędzaną przede wszystkim gwałtownym wzrostem cen paliw wywołanym atakiem USA i Izraela na Iran, co doprowadziło do zablokowania żeglugi w cieśninie Ormuz. Oczekiwania inflacyjne obniżyły się nieco względem kwietnia, choć inflacja oczekiwana przez konsumentów za rok jest o ponad 1pp wyższa niż w lutym (przed atakiem na Iran). Minimalna poprawa oczekiwań inflacyjnych jest dobrym znakiem dla Fed i ogranicza nieco apetyt na podwyżki stóp. Dane o koniunkturze konsumenckiej mogą okazać się ważne także dla klasy politycznej w obliczu zbliżających się wyborów połowkowych w listopadzie 2026, gdyż pokazują społeczeństwo, które coraz wyraźniej nie jest zadowolone z sytuacji gospodarczej USA.

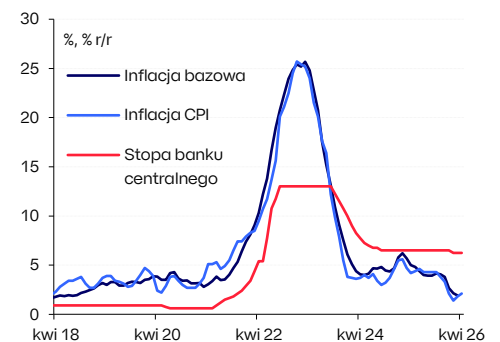
- GER: Produkcja przemysłowa w marcu spadła o 0,7% m/m, pogłębiając spadek z lutego (-0,5% m/m), a dane były gorsze od oczekiwań (kons.: -0,5% m/m).** Spadki koncentrowały się głównie w sektorze maszynowym i energetycznym. Jednocześnie produkcja w motoryzacji wzrosła o 2% m/m, kontynuując trzeci miesiąc z rzędu poprawy, co wpisuje się w ożywienie w europejskim sektorze motoryzacyjnym obserwowane przed wojną na Bliskim Wschodzie, która niestety może zniwelować te postępy. Słaby wynik przetwórstwa jest zaskakujący w kontekście wcześniejszego pozytywnego zaskoczenia wzrostem zamówień w przetwórstwie, co sugeruje, że wzrost popytu mógł mieć charakter przejściowy, wynikający z zakupów przezornościowych przed spodziewanym wzrostem cen lub spadkiem dostępności produktów. Krótkoterminowe perspektywy sektora pozostają niekorzystne - oprócz globalnego szoku cen surowców, czynnikami ryzyka są polityka celna USA (widmo wzrostu ceł na auta do 25%) oraz rosnąca konkurencja ze strony Chin.
- GER: Saldo handlu towarowego w marcu odnotowało nadwyżkę na poziomie 14,3 mld EUR, w porównaniu do +19,6 mld EUR w lutym.** W ujęciu rocznym nadwyżka spadła do 4,5% PKB z 4,7% PKB poprzednio. Eksport wzrósł o 0,5% m/m (sa) po wzroście o 3,6% m/m w lutym, podczas gdy import zwiększył się silniej - o 5,1% m/m wobec 4,9% m/m miesiąc wcześniej. Eksport do UE wzrósł o 3,4% m/m, natomiast eksport poza UE spadł o 3,3% m/m. Szczególnie słabe wyniki odnotowano w eksporcie do USA (-7,9% m/m i -21,4% r/r), co może wskazywać na osłabienie popytu amerykańskiego i utrzymującą się niepewność w handlu globalnym. Eksport do Chin również malał, przy jednoczesnym wzroście importu z tego kierunku. Niemcy zwiększyły eksport do Polski - w ujęciu płynnego roku wzrósł on do 2,3% PKB z 2,2% PKB wcześniej i znajduje się na najwyższych historycznych poziomach. Spadek nadwyżki handlowej przyczynił się do niskiego tempa wzrostu PKB Niemiec w 1q26, obniżając wkład eksportu netto do PKB.
- HUN: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 2,1% r/r z 1,8% r/r w marcu, nieznacznie poniżej prognoz rynkowych (2,2% r/r).** Inflacja bazowa przyspieszyła do 2,2% r/r z 1,9% r/r w poprzednim miesiącu. Pomimo wzrostu, CPI utrzymuje się w dolnym pasmie celu inflacyjnego MNB. Spadek cen energii o 0,4% r/r (wobec wzrostu o 4,3% r/r w marcu) był głównie efektem jednorazowego rabatu na gaz dla gospodarstw domowych, co miało charakter przejściowy - w kolejnych miesiącach ceny energii mogą ponownie rosnąć. Inflacja żywności przyspieszyła do 1,5% r/r wobec stagnacji w marcu.
- UK: Po przegranych wyborach lokalnych brytyjski rząd zmagają się z kryzysem, a blisko 40 deputowanych rządzącej Partii Pracy domaga się rezygnacji premiera K.Starmera.** W wyborach lokalnych i do parlamentów Szkocji i Walii Labourzyści stracili ok. 1500 mandatów i kontrolę w 40 samorządach. Najbardziej zyskiwały Partia Reform UK, Zieloni oraz partie proniepodległościowe. Premier K.Starmer zapowiedział, że będzie kierował partią i rządem do kolejnych wyborów w 2029.

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

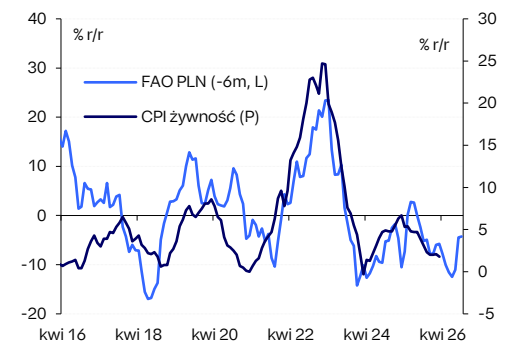
Inflacja CPI w Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL: Agencja S&P Global Ratings potwierdziła długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie „A-„ z perspektywą stabilną. Rynki obawiały się, że S&P obniży perspektywę, podobnie jak wcześniej Fitch i Moody's.** Według komunikatu „stabilna perspektywa” stanowi wyważenie między obiecującymi perspektywami wzrostu gospodarczego a ryzykiem rosnącej wrażliwości związanej z gwałtownym wzrostem długu publicznego. Według S&P obniżka ratingu byłaby możliwa jeśli średnioterminowe perspektywy wzrostu pogorszyłyby się lub gdyby doszło do eskalacji wojny rosyjsko-ukraińskiej. Podwyżka ratingu byłaby natomiast możliwa gdyby rząd podjął decyzje mające na celu zmniejszenie wysokiego deficytu budżetowego. Według agencji polaryzacja sceny politycznej utrudnia kształtowanie polityki budżetowej i w zakresie reform instytucjonalnych. S&P nie spodziewa się też znaczącej konsolidacji fiskalnej przed wyborami parlamentarnymi w 2027.
- POL: L.Kotecki (RPP) poinformował, że według najnowszych prognoz inflacja pozostanie w pobliżu celu NBP.** Wszystkie analizowane przez Radę projekcje wskazują na utrzymanie inflacji w celu. Ta wypowiedź wspiera scenariusz stabilizacji stóp procentowych w najbliższych kwartałach, pod warunkiem braku nowych źródeł presji inflacyjnej.
- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu spadła do 6,0% wobec 6,1% w marcu,** wg szacunków MRPIPS. Spadek m/m był zgodny z oczekiwaniami.
- POL: Indeks cen żywności FAO w kwietniu wzrósł o 2,0% r/r (1,6% m/m) w USD wobec 1,1% r/r w marcu.** Rosły ceny zbóż, zwłaszcza pszenicy i kukurydzy, wspierane obawami o pogodę i wysokie koszty nawozów, a także ceny olejów roślinnych napędzane popytem na biopaliwa i droższą ropą. Rekordowe poziomy osiągnęły ceny mięsa, głównie wołowiny. Jednocześnie spadły ceny nabiału oraz cukru, gdzie rynek pozostaje pod wpływem wysokiej globalnej podaży. **Po przeliczeniu na PLN światowe ceny towarów rolnych w marcu spadły o 4,2% r/r, utrzymując deflację,** choć jej skala uległa znaczącemu ograniczeniu wobec średnio -9,6% r/r w poprzednich 6 miesiącach. Częściowo wynikało to z umocnienia kursu dolara.
- POL: Polska podpisała z KE umowę ws. pożyczki SAFE na zakupy zbrojeniowe,** co otwiera drogę dla 20 mld PLN, które mają trafić niebawem do kraju w formie zaliczki. Docelowo Polska może uzyskać do 43,7 mld EUR. Środki mają wesprzeć bezpieczeństwo, krajowy przemysł zbrojeniowy oraz rozwój technologiczny. Minister Finansów A.Domański stwierdził, że dzięki korzystnym warunkom pożyczki SAFE, Polska zaoszczędzi do 80 mld PLN.
- POL: Minister energii M.Motyka rekomenduje utrzymanie programu CPN dłużej.** Według obecnego stanu prawnego program ma obowiązywać do 15 maja.

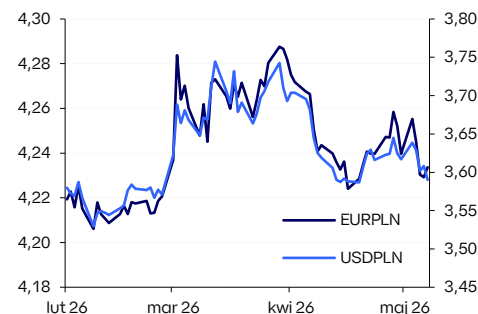
Indeks cen żywności FAO na tle inflacji żywności CPI w Polsce


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty w minionym tygodniu umocnił się, kurs EURPLN zmniejszał do 4,24, a USDPLN spadł w okolice 3,60. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1750.**
- Od marca br. krajowa waluta podąża za notowaniami ropy naftowej, będącymi w tym okresie barometrem napięć geopolitycznych i apetytu na ryzyko. W minionym tygodniu ceny „czarnego złota” mocno spadły, gdyż inwestorzy pozycjonowali się pod pokojowy przełom w Zatoce Perskiej, po tym jak D. Trump oraz negocjatorzy z Pakistanu sygnalizowali spore szanse na porozumienie z Iranem. Do piątkowego popołudnia przełomu jednak nie było, a w regionie Bliskiego Wschodu doszło do kolejnych incydentów militarnych. Złotemu sprzyjał też nieco słabszy globalnie dolar (ujemnie skorelowany z siłą walut EM), choć w świetle ostatnich, lepszych od oczekiwań ekonomistów danych makro z USA trudno znaleźć dla tego uzasadnienie. **Jeśli chodzi o obraz trendów, to EURPLN kończył piątkowe notowania w strefie wsparć 4,2350–4,2450, a USDPLN w środku obszaru między kwietniowym minimum a lokalnym oporem na 3,64.**
- **Zakładamy, że w obecnym tygodniu to geopolityka nadal będzie rozdawać karty na rynkach, w tym na rynku FX. W niedzielę wieczorem media informowały, że D. Trump odrzucił odpowiedź Iranu na amerykańskie propozycje porozumienia. To oznacza brak sygnałów zakończenia wojny w Zatoce Perskiej, pod które rynek pozycjonował się w ubiegłym tygodniu. W naszej opinii nie musi to jednak oznaczać automatycznej eskalacji, zwłaszcza militarnej, choćby ze względu na wizytę D. Trumpa w Pekinie w dniach 14–15 maja, która już raz została przełożona z powodu wojny na Bliskim Wschodzie. Brak sygnałów bliskiego udrożnienia cieśniny Ormuz będzie jednak chłodzić rynkowe nastroje mocno ukierunkowane pod deeskalację, czego skutkiem w naszej opinii może być wzrost EURPLN w stronę 4,26, a USDPLN w pobliżu 3,64 w perspektywie najbliższych sesji.**
- Na rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł silne spadki na krzywej dochodowości obligacji. Nastroje poprawiły niższe ceny surowców energetycznych oraz informacje zwiększające prawdopodobieństwo osiągnięcia porozumienia pokojowego między Iranem a USA.
- W najbliższych dniach można oczekiwać stabilizacji rentowności obligacji. Za takim scenariuszem przemawia fakt, że rynek w znaczącym stopniu wycenił już scenariusz deeskalacji na Bliskim Wschodzie, a jednocześnie brakuje nowych informacji potwierdzających jego materializację. Co więcej, nadal dochodzi do sporadycznych ataków na statki w cieśninie Ormuz. **Ponadto spadki rentowności polskich papierów może ograniczać zaostrenie retoryki przez RPP, która ostrzegała przed możliwą podwyżką stóp procentowych w dalszej części 2026, a także środowa aukcja regularna, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje o wartości od 6 do 12 mld PLN.** Pojawienie się nowej podaży przy niestabilnej sytuacji rynkowej będzie ciężać wycenom długoterminowych obligacji. W strefie euro rentowności 10-letnich Bundów zatrzymały się blisko 3,0%. Biorąc pod uwagę, że EBC sugeruje możliwość podwyżki stóp procentowych na najbliższym czerwcowym posiedzeniu, potencjał do dalszego spadku rentowności wydaje się ograniczony. Poza czynnikami geopolitycznymi istotne znaczenie dla rynków bazowych może mieć w najbliższym tygodniu publikacja danych nt. inflacji w USA. Prognozowany jej dalszy wzrost, do 3,7% r/r w kwietniu wobec 3,3% w marcu, również nie będzie wspierać rynku.
- **Biorąc pod uwagę wszystkie te argumenty, w krótkim okresie bardziej prawdopodobny jest naszym zdaniem trend boczny. W dalszej części kwartału spodziewamy się jednak kontynuacji spadków krzywej dochodowości dla polskich obligacji, a skalę zmian szacujemy na kolejne 10–20pb.**

Waluty



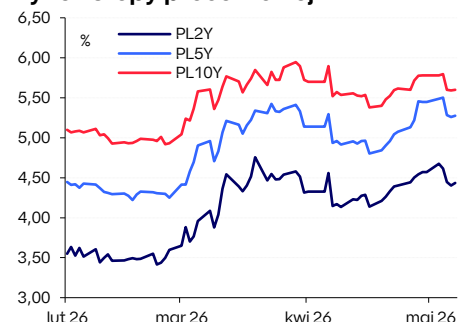
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



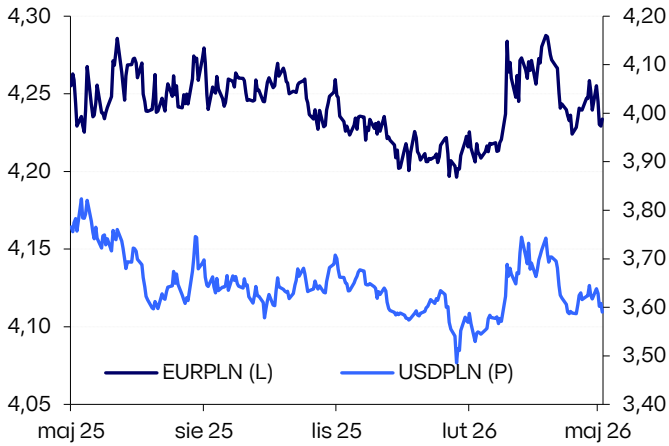
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

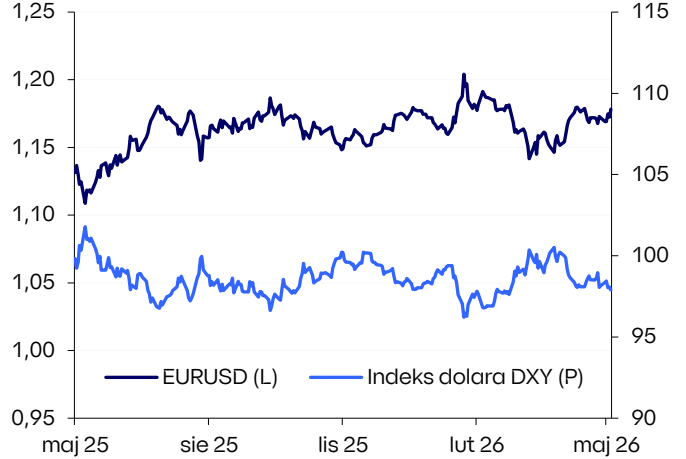
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

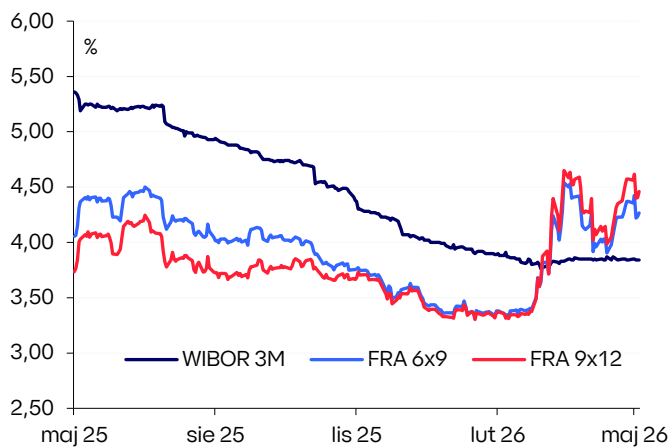
PLN vs główne waluty



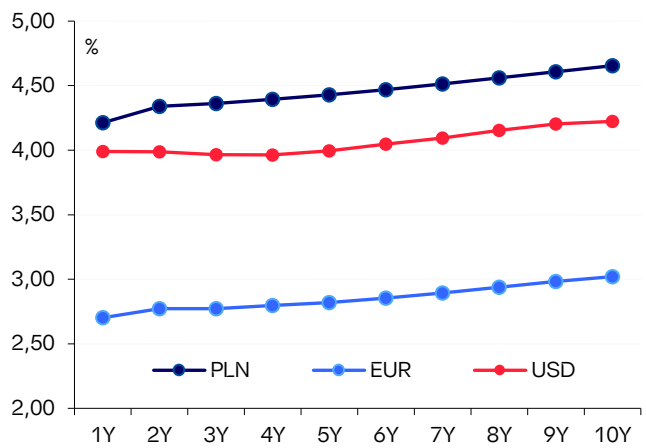
Notowania USD



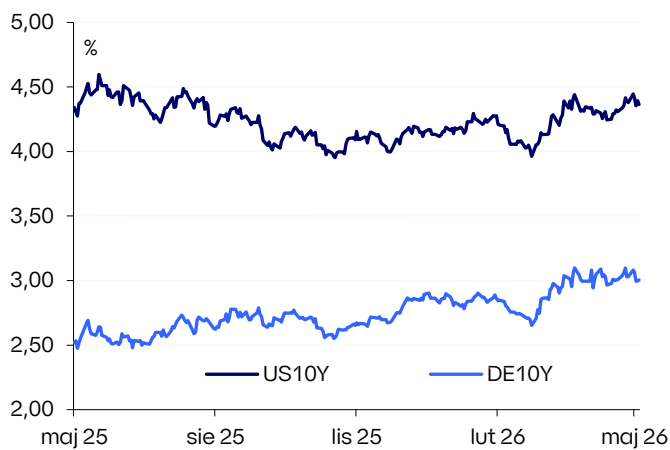
Krótkoterminowe stopy procentowe



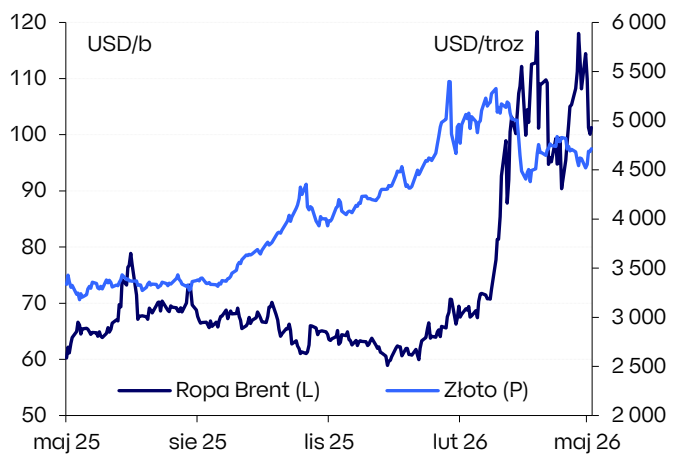
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 8 maja						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	08:00	% m/m	-0,5	0,5	--	-0,7
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	08:30	% r/r	1,8	2,2	2,2	2,1
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	185	65	92	115
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	3,4	3,8	--	3,6
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	4,3	4,3	--	4,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	49,8	49,5	--	48,2
Poniedziałek, 11 maja						
CHN: Inflacja PPI (kwi.)	3:30	% r/r	0,5	1,8	--	2,8
CHN: Inflacja CPI (kwi.)	3:30	% r/r	1,0	0,9	--	1,2
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (kwi.)	16:00	mln	3,98	4,05	--	--
Wtorek, 12 maja						
GER: Inflacja CPI (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,9	--	--
GER: Inflacja HICP (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,8	2,9	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (kwi.)	10:00	%	5,0	4,8	--	--
GER: Indeks instytutu ZEW (maj)	11:00	pkt.	-17,2	-19,8	--	--
USA: Inflacja CPI (kwi.)	14:30	% r/r	3,3	3,7	3,6	--
USA: Inflacja bazowa (kwi.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	--
Środa, 13 maja						
ROM: Inflacja CPI (kwi.)	8:00	% r/r	9,9	10,6	10,6	--
ROM: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% r/r	-1,5	-1,9	--	--
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-0,3	--	--
CZE: Inflacja CPI (kwi., rew.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,5	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,8	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (mar.)	11:00	% r/r	-0,6	-1,6	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	0,7	--	--	--
USA: Inflacja PPI (kwi.)	14:30	% r/r	4,0	4,8	--	--
Czwartek, 14 maja						
POL: Wzrost PKB (1q)	9:30	% r/r	4,0	3,6	3,4	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	200	205	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	14:30	% m/m	1,7	0,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (kwi.)	14:30	%, m/m	1,9	0,7	--	--
Piątek, 15 maja						
POL: Inflacja CPI (kwi., rew.)	9:30	% r/r	3,0	3,2	3,2	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)	10:00	mln CZK	17,37	9,10	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)	14:00	mln EUR	-990	-1050	-1275	--
POL: Eksport (mar.)	14:00	% r/r	1,9	8,1	8,9	--
POL: Import (mar.)	14:00	% r/r	3,3	6,5	8,3	--
USA: Produkcja przemysłowa (kwi.)	15:15	% m/m	-0,5	0,3	--	--
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	%	6,50	6,50	6,50	--

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](#)



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.