

Czy Kevin Warsh przekona FOMC do obniżek stóp?

- **Wtorkowa sesja na rynkach przebiegała w atmosferze narastającego niepokoju**, związanego z przedłużającym się impasem negocjacyjnym pomiędzy USA i Iranem. **Oslabiło to optymizm inwestorów giełdowych i doprowadziło do spadków na większości światowych parkietów.** Amerykański S&P 500 odnotował jedynie symboliczny spadek, rzędu 0,2%, natomiast rynki bardziej wrażliwe na utrzymujące się wysokie ceny ropy traciły wyraźniej — Stoxx Europe 600 i WIG spadły o ponad 1%. Nerwowa atmosfera przełożyła się również na osłabienie polskiej waluty wobec euro i dolara amerykańskiego. **Kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio do 4,25 i 3,62.** Sam dolar zyskał zarówno względem euro, jak i szerokiego koszyka walut. **Kroczące w górę ceny ropy naftowej wzmocniły presję na wzrost rentowności obligacji.** Rentowności polskich SPW wzrosły o 3–8pb, a na rynkach bazowych **wieloletnie maksima w okolicy 3,63% odnotowały rentowności 30-letnich Bundów.** Warunkiem odwrócenia tych tendencji w środę byłby napływ korzystniejszych informacji dotyczących konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- **Po wczorajszej publikacji inflacji CPI w USA, dziś poznamy inflację PPI.** Mediana oczekiwań wskazuje na możliwe przyspieszenie dynamiki cen producentów w kwietniu do 4,8% r/r z 4,0% r/r w marcu.
- **W strefie euro skupimy się na kolejnym odczycie wzrostu PKB w 1q26 (wst.: 0,8% r/r) oraz na danych o produkcji przemysłowej w marcu,** która mogła się ponownie obniżyć. **W regionie CEE najwięcej uwagi przykują dane z Rumunii,** w tym dynamika PKB w 1q26 (kons.: -0,3% r/r), inflacja CPI w kwietniu, która według naszego szacunku wzrosła do 10,6% r/r z 9,9% r/r w marcu oraz produkcja przemysłowa w marcu.
- Dziś prawdopodobnie amerykański Senat będzie głosował nad zatwierdzeniem K.Warsha na stanowisko Prezesa Rezerwy Federalnej.
- Ponadto wypowiadać się będą bankierzy centralni: S.Collins (Boston Fed, bez prawa głosu w FOMC), N.Kashkari (Minneapolis Fed, z prawem głosu w FOMC), Prezeska EBC Ch.Lagarde oraz główny ekonomista EBC P.Lane.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

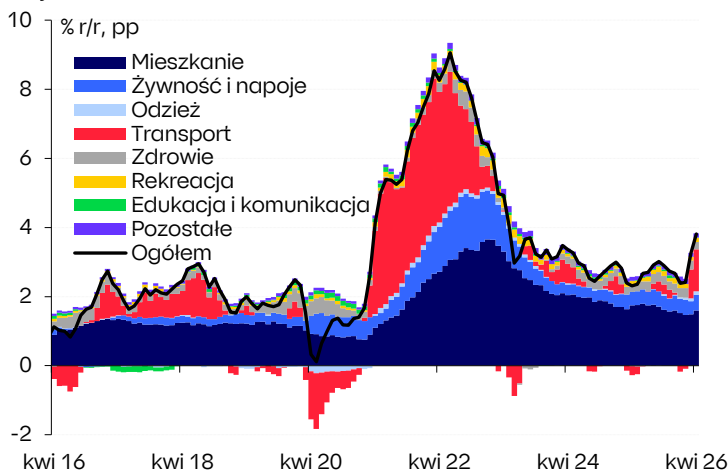
[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

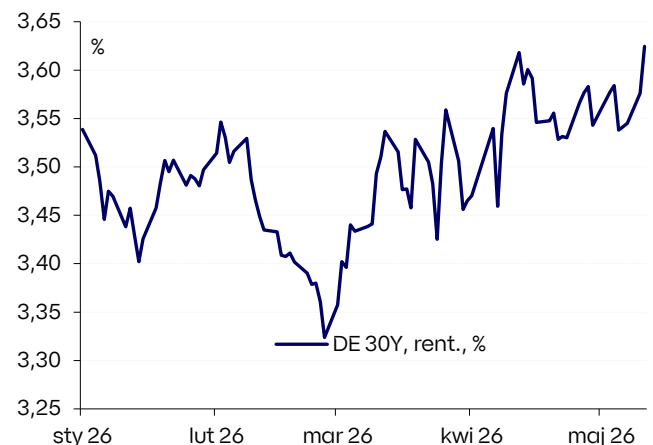
	Wartość 2026-05-12	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	130 148	-1,2
STOXX Europe 600	607	-1,0
S&P500	7 401	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,25	0,4
USDPLN	3,62	0,6
CHFPLN	4,63	0,3
EURUSD	1,17	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,53	3
PL5Y	5,47	8
PL10Y	5,76	6
DE10Y	3,10	5
US10Y	4,46	5
Surowce:		
Ropa Brent	108	3,4
Złoto	4714	-0,4

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

Inflacja CPI w USA przebiła oczekiwania i jest najwyższa od maja 2023



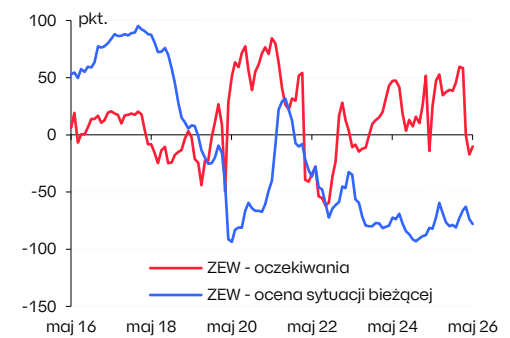
Rosnąca presja inflacyjna wypycha rentowność 30-letnich Bundów na tegoroczne i wieloletnie szczyty



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 3,8% r/r z 3,3% r/r w marcu przewyższając oczekiwania (kons.: 3,7% r/r, PKOe: 3,6% r/r). Tym samym dynamika cen konsumentów osiągnęła poziom najwyższy od maja 2023 i od ponad 5 lat nieprzerwanie kształtuje się powyżej 2% r/r.** Do wzrostu inflacji o 0,5pp w skali miesiąca przyczyniły się przede wszystkim wzrost dynamiki cen w kategorii transport do 7,1% r/r z 5,0% r/r (co odpowiada za przyspieszenie CPI o 0,4pp) i - w mniejszym stopniu - wyższa dynamika cen w kategorii mieszkanie (3,6% r/r wobec 3,4% r/r miesiąc wcześniej, co odpowiada za dodatkowe 0,1pp inflacji CPI). Wskutek wojny w Zatoce Perskiej rozpoczętej przez USA i Izrael ceny energii wzrosły o 17,9% r/r, zaś ceny paliw o 28,4% r/r. **Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła 2,8% r/r wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej.** W ujęciu miesięcznym w kwietniu ceny wzrosły o 0,6% (sa) po wzroście o 0,9% m/m (sa) w marcu. K.Warsh, jeśli zostanie przez Senat zatwierdzony jako nowy Prezes Rezerwy Federalnej, znajdzie się w trudnej sytuacji – z jednej strony inflacja od lat przekracza cel, co może zagrażać oczekiwaniom inflacyjnym, z drugiej strony Prezydent D.Trump oczekuje obniżek stóp procentowych i najpewniej będzie wywierał presję na złagodzenie polityki pieniężnej Fed.
- GER: Indeks oczekiwań inwestorów i analityków ZEW w maju wzrósł do -10,2 pkt. z -17,2 pkt. w kwietniu, choć mediana prognoz wskazywała na jego dalsze pogorszenie.** Mimo kilkopunktowej poprawy, oczekiwania ekspertów niemieckiego sektora finansowego są znacznie gorsze niż tuż przed atakiem USA i Izraela na Iran (por. wykres na marginesie) i bliskie minimum obserwowanym w ostatnich 3 latach. Jednocześnie wskaźnik ocen sytuacji bieżącej obniżył się do -77,8 pkt. z -73,7 pkt. miesiąc wcześniej. Jeszcze przed wojną w Zatoce Perskiej bieżąca kondycja niemieckiej gospodarki była także oceniana negatywnie, a skokowy wzrost niepewności oraz cen paliw miał ograniczony wpływ na te oceny.
- USA: A.Goolsbee (Chicago Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedział, że inflacja w kategoriach innych niż energia, np. w usługach, może wskazywać na przegrzanie gospodarki, a Fed musi zastanowić się, jak przerwać mechanizm narastającej inflacji.** Dodął, że Stany Zjednoczone mają problem z inflacją i muszą ją ponownie obniżyć.
- EUR: J.Nagel (EBC, Bundesbank) stwierdził, że rośnie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych EBC ze względu na utrzymujące się wysokie ceny energii.** Zauważył, że strefa euro odchodzi od bazowego scenariusza z projekcji i zbliża się do scenariusza negatywnego, charakteryzującego się wyższą inflacją i słabszym wzrostem gospodarczym. Podkreślił, że presja inflacyjna może rozprzestrzeniać się poza paliwa, a skutki szoku podażowego mogą oddziaływać na inne kategorie dóbr nawet przez 18 miesięcy. Jednocześnie wskazał, że słaba koniunktura gospodarcza może wpływać na decyzje EBC, ale głównym celem banku pozostaje utrzymanie inflacji blisko celu w średnim okresie. **C.Patsalides (EBC, Bank Cypru) także powiedział, że wszystko wskazuje na to, że EBC podniesie stopy procentowe na czerwcowym posiedzeniu ze względu na nasilone ryzyka inflacyjne.** Dodął, że utrzymująca się podwyższona inflacja zwiększa ryzyko przenikania presji inflacyjnej do kategorii bazowych. Jednocześnie podkreślił, że podwyżka stóp w czerwcu nie oznacza wejścia w nowy cykl, dodając, iż istnieją pewne scenariusze, w tym szybkie zakończenie wojny na Bliskim Wschodzie, w których EBC nie musiałby podnosić stóp procentowych. **Wypowiedź wpisuje się w naszą prognozę, która zakłada, że EBC podniesie stopy procentowe o 25pb na najbliższym posiedzeniu.**
- USA: Federalny sąd apelacyjny tymczasowo przywrócił obowiązywanie 10% globalnych ceł wprowadzonych przez administrację D.Trumpa, zawieszając wcześniejszy wyrok sądu ds. handlu międzynarodowego, który uznał te taryfy za niezgodne z prawem.** Decyzja oznacza kontynuację poboru ceł od importerów do czasu rozpatrzenia apelacji. Administracja argumentuje, że uchylene ceł negatywnie wpłynęłoby na politykę gospodarczą, procesy negocjacji handlowych oraz zwiększyłyby liczbę

Indeks instytutu ZEW w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

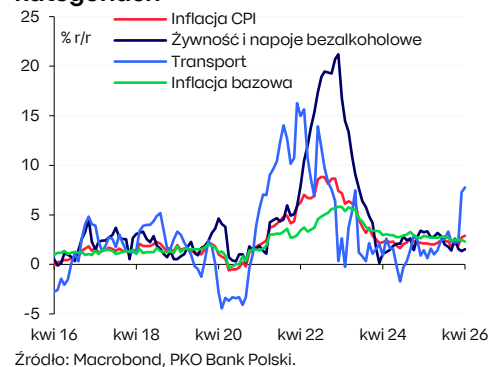
pozwów o zwrot wcześniej pobranych opłat. Równolegle trwa proces refundacji cel unieważnionych przez Sąd Najwyższy - dotychczas wypłacono 35,5 mld USD wraz z odsetkami, podczas gdy łączna kwota pobranych opłat wyniosła około 166 mld USD. Obecne cła wygasną w lipcu, jednak przygotowany jest już nowy pakiet oparty na bardziej stabilnych podstawach prawnych.

- **USA: K.Warsh uzyskał zgodę Senatu na objęcie miejsca w Radzie Gubernatorów Fed.** Dziś prawdopodobnie odbędzie się głosowanie nad jego nominacją na prezesa Fed. Po zatwierdzeniu zastąpi J.Powella, którego kadencja kończy się 15 maja.
- **GER: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 2,9% r/r z 2,7% r/r w marcu, a ostateczne dane były zgodne z wstępnym odczytem.** W efekcie inflacja CPI była najwyższa od stycznia 2024. Jednocześnie inflacja bazowa obniżyła się do 2,3% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Do przyspieszenia inflacji w ujęciu rocznym przyczynił się przede wszystkim dalszy wzrost cen energii o 2,1% m/m, wskutek czego roczna dynamika cen energii przekroczyła 10%. Ceny paliw w kwietniu wzrosły o ponad 4% m/m, a ich roczna dynamika sięgnęła 26%. Wzrost cen energii i paliw jest skutkiem ataku USA i Izraela na Iran, co doprowadziło do zablokowania żeglugi w cieśninie Ormuz. Inflacja żywnościowa także nieznacznie przyspieszyła, do 1,5% r/r z 1,3% r/r w marcu. W ujęciu miesięcznym indeks CPI wzrósł o 0,6%. **Inflacja HICP w kwietniu również wyniosła 2,9% r/r wobec 2,8% r/r w marcu, zgodnie z pierwszym szacunkiem.**
- **CZE: Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu obniżyła się do 4,9% z 5,0% w marcu, podczas gdy oczekiwano jej głębszego spadku (kons.: 4,8%).** Liczba osób bezrobotnych spadła o 7,9 tys. m/m. Liczba wolnych miejsc pracy wzrosła o niemal 3 tys. m/m, a relacja wakatów do liczby osób bezrobotnych (V/U ratio), obrazująca napięcia na rynku pracy, nieznacznie wzrosła.

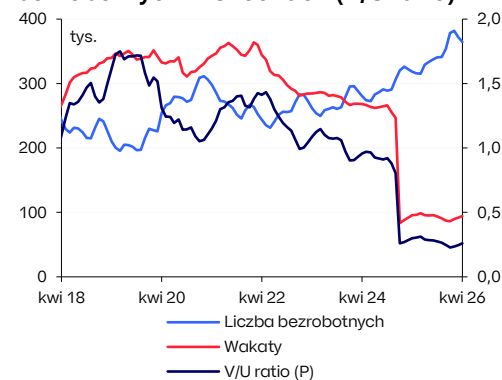
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: M.Zarzecki (RPP) powiedział, że w scenariuszu bazowym stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do końca 2026.** Dodał, że przemawia za tym utrzymująca się niepewność co do trwałości szoku i prognozowana inflacja bazowa na poziomie ok. 3% r/r. Zdaniem członka Rady czas na obniżki stóp procentowych już minął, a RPP myśli teraz o pauzie albo (w mniej prawdopodobnym scenariuszu) o konieczności podniesienia stóp. M.Zarzecki, wzorem wypowiedzi Prezesa NBP na konferencji po posiedzeniu w maju, powiedział, że prawdopodobieństwo obniżenia stóp zmniejszyło się, zaś wzrosło prawdopodobieństwo ich utrzymania bądź podniesienia. **W ocenie członka RPP podwyżki stóp byłyby możliwe, gdyby bieżąca inflacja przekraczała 3,5% r/r, a jednocześnie projekcja wskazywałaby na utrzymywanie się inflacji powyżej 3,5% r/r w średnim lub długim terminie.** Choć według naszych prognoz inflacja CPI opuści przedział dopuszczalnych odchyień od celu już w maju, to w średnim terminie wciąż widzimy ją w celu, a zatem podwyżki stóp nie byłyby konieczne. M.Zarzecki wśród czynników zwiększających szanse na podwyżkę wymienił „rozlewanie się” cen energii do inflacji bazowej oraz ewentualne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie. Zdaniem członka RPP pojawiający się w mediach argument za sygnałną podwyżką stóp jest niebezpieczny, a strategia *wait-and-see* jest optymalna w warunkach niedostatecznej informacji. W kontekście polityki pieniężnej w strefie euro i USA M.Zarzecki powiedział, że decyzje podejmowane przez EBC i Fed nie przekładają się automatycznie na decyzje RPP, co naszym zdaniem stanowi sugestię utrzymania stóp na niezmiennym poziomie mimo oczekiwanej podwyżki stóp procentowych EBC w czerwcu. **Wypowiedź wpisuje się w naszą prognozę stabilizacji stóp NBP na obecnym poziomie do końca roku.**
- **POL: Ceny transakcyjne nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym w 1q26 (w danych NBP grudzień 2025 – luty 2026) obniżyły się względem 4q25** zarówno w 7 największych miastach (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) jaki i w pozostałych 10 analizowanych miastach

Inflacja CPI w Niemczech w wybranych kategoriach



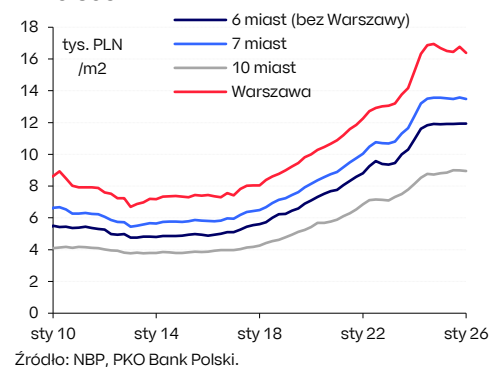
Relacja wakatów do liczby osób bezrobotnych w Czechach (V/U ratio)*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

*W lipcu 2024 czeskie Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej zmieniło sposób obliczania liczby nieobsadzonych miejsc pracy, przez co dane przed i po styczniu 2025 są nieporównywalne. Wakat pozostaje w urzędzie pracy przez 6 miesięcy od zgłoszenia pracodawcy, a po tym czasie jest usuwany. Z tego powodu w styczniu 2025 z rejestru usunięto ponad 160 tys. wakatów zgłoszonych do lipca 2024.

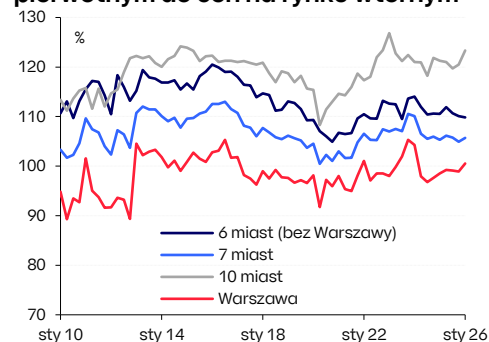
Ceny transakcyjne nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym w Polsce



(Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra). Silnie obniżyły się ceny w Warszawie (-2,2% q/q), co napędzało spadek cen w grupie 7 największych miast – po wyłączeniu Warszawy w 6 największych miastach odnotowano wzrost cen o 0,1% q/q. **Na rynku pierwotnym ceny w 7 największych miastach nie zmieniły się względem poprzedniego kwartału, zaś w 10 mniejszych miastach wzrosły o 2,0% q/q.** Może to wynikać z relatywnie większej atrakcyjności rynku pierwotnego względem wtórnego w mniejszych ośrodkach, podczas gdy w największych metropoliach dzielnice blisko centrum, będące co do zasady droższe, są już zabudowane i powstaje tam mniej nowych inwestycji. **Dalej poprawia się także dostępność cenowa mieszkań.** Relacja ceny transakcyjnej metra kwadratowego mieszkania na rynku wtórnym do przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej (w uproszczeniu liczba miesięcy pracy za przeciętne wynagrodzenie koniecznych do zarobienia na 1m2 mieszkania) systematycznie obniża się od szczytu osiągniętego w połowie 2024.

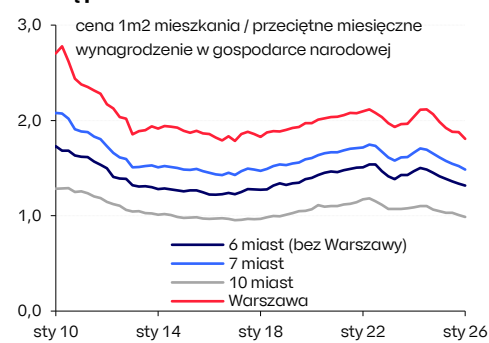
- POL:** Instytut Meteorologii i Gospodarki Wodnej ocenił, że tegoroczne wiosenne opady są poniżej średniej wieloletniej, a prognozy wskazują na zagrożenie wystąpieniem suszy. Aktualne prognozy IMGW na czerwiec i lipiec nie zwiastują wystarczającego uzupełnienia deficytu wody po suchych miesiącach wiosennych. Występowanie suszy obniża plony z krajowych upraw i podbija ceny, w szczególności w przypadku warzyw (dla zbóż cena jest ustalana na rynku globalnym).

Relacja cen transakcyjnych na rynku pierwotnym do cen na rynku wtórnym



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Dostępność cenowa mieszkań w Polsce

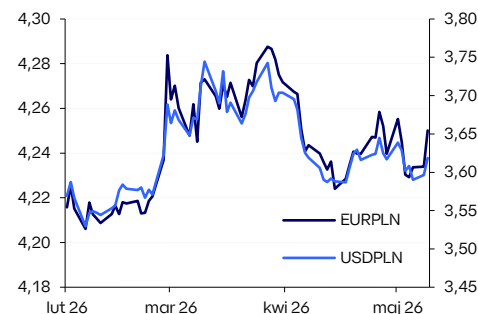


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty we wtorek osłabił się**, kurs EURPLN wzrósł do 4,25, a USDPLN do 3,62. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,1730.
- Impas dyplomatyczno-wojskowy w Zatoce Perskiej i towarzysząca mu blokada cieśniny Ormuz ponownie podbiły we wtorek notowania ropy naftowej. To z kolei nasilało obawy inwestorów o inflację i podwyżki stóp procentowych, a ostatecznie także o globalny wzrost gospodarczy. **W efekcie spadł apetyt inwestorów na ryzykowne aktywa. Dodatkowo kwietniowy odczyt inflacji CPI z USA był wyższy od oczekiwań ekonomistów, co wspierało rynkowe wyceny podwyżki stóp Fed na początku 2027. To wzmocniło aprecjację dolara, który zyskiwał już od godzin porannych.** W takim otoczeniu złoty tracił, a kursy EURPLN i USDPLN przesunęły się w stronę najbliższych technicznych oporów, usytuowanych odpowiednio na 4,26 oraz 3,64. Na rynkach bazowych kurs EURUSD, po nieudanych próbach wybicia powyżej 1,18, obsuwał się w stronę lokalnych minimów z przełomu kwietnia i maja br., znajdujących się w przedziale 1,1660–1,1675.
- Nie zakładamy, aby publikowane w środę dane o inflacji PPI z USA oraz odczyt PKB ze strefy euro za 1q26 miały istotny wpływ na rynkowe nastroje. W naszej opinii inwestorzy pozostaną skoncentrowani na sytuacji w Zatoce Perskiej, a w szczególności na perspektywach odblokowania cieśniny Ormuz i powiązanych z tym notowaniach ropy naftowej. Na dzień przed spotkaniem D. Trumpa z prezydentem Chin w Pekinie nie oczekujemy eskalacji napięcia, zwłaszcza militarnego, pomiędzy USA a Iranem. **Sądzimy, że inwestorzy będą wyczekiwać na efekty spotkania prezydentów USA i Chin, licząc, że nada ono pozytywny impuls procesowi pokojowemu na Bliskim Wschodzie.** W takim otoczeniu zakładamy, że w środę kursy EURPLN i USDPLN będą konsolidować się odpowiednio wokół 4,25 i 3,63, z odchyleniem +/- 1 gr.
- **We wtorek rentowności krajowych SPW wzrosły o 3–8pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość podniosła się o 6pb, do 5,76%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów wzrosły o 5pb, odpowiednio do 4,46% i 3,10%.
- **Wtorkowy handel przyniósł dalszy wzrost cen ropy naftowej. Brent sukcesywnie drożał w trakcie sesji, przekraczając poziom 108 USD za baryłkę.** Napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie oraz kruchość zawieszenia broni pomiędzy USA i Iranem coraz silniej oddziałują na otoczenie makroekonomiczne i sentyment inwestorów na rynku FI. Na rynku amerykańskim potwierdziły to wtorkowe dane o inflacji CPI, która przy odczycie na poziomie 3,8% przewyższyła oczekiwania inwestorów. Na tym etapie presja rynkowa kumuluje się przede wszystkim na długich końcach krzywych dochodowości. **Rentowność 30-letnich Treasuries przekroczyła we wtorek 5%, zbliżając się do tegorocznych szczytów. Rentowność 30-letnich Bundów przebiła tegoroczne maksimum, osiągając wieloletni szczyt na poziomie 3,63%.** Kryzys polityczny wokół premiera K. Starmera w Wielkiej Brytanii przyczynił się do **szczególnej słabości rynku brytyjskiego, gdzie rentowność 30-letnich Giltów sięgnęła 5,8%, najwyższego poziomu od dekad.** Krajowy rynek długu nie jest w stanie oderwać się od tendencji globalnych, jednak na tle rynków bazowych zachowanie polskich SPW można ocenić relatywnie pozytywnie. Obok korzystnego raportu agencji ratingowej S&P z zeszłego tygodnia długi koniec krajowej krzywej wspiera bardziej jastrzębia retoryka RPP, rysująca scenariusz podwyżek stóp procentowych w przypadku utrzymywania się podwyższonej presji inflacyjnej.
- **Najbardziej prawdopodobnym katalizatorem kontynuacji wzrostu rentowności w środę będzie dalsze narastanie napięć w Zatoce Perskiej, oddalające perspektywę normalizacji cen na rynku surowców energetycznych.**

Waluty



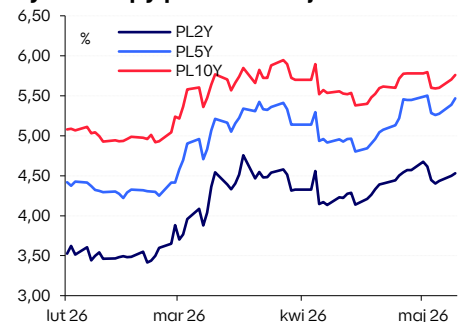
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



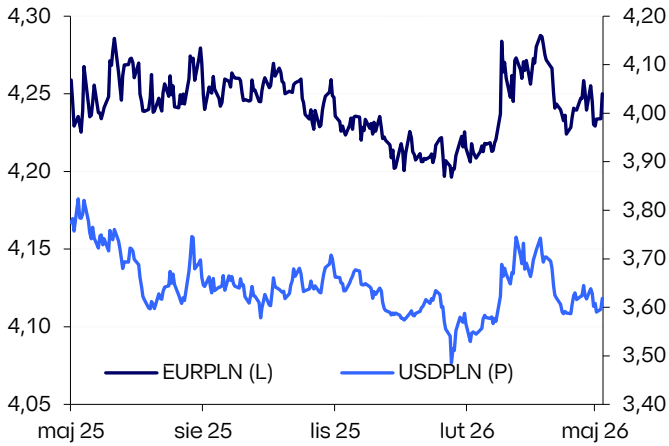
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

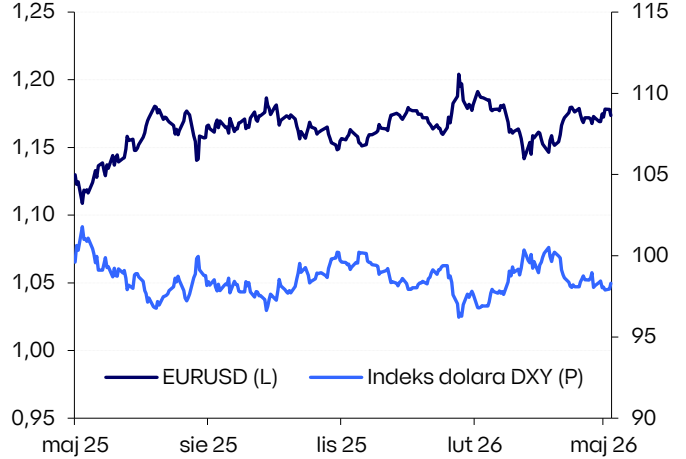
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

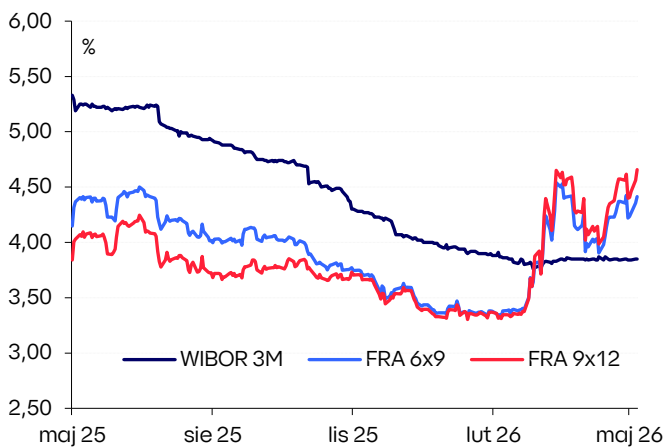
PLN vs główne waluty



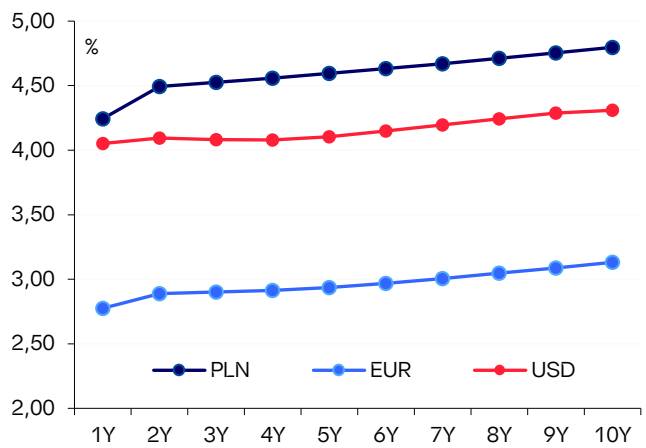
Notowania USD



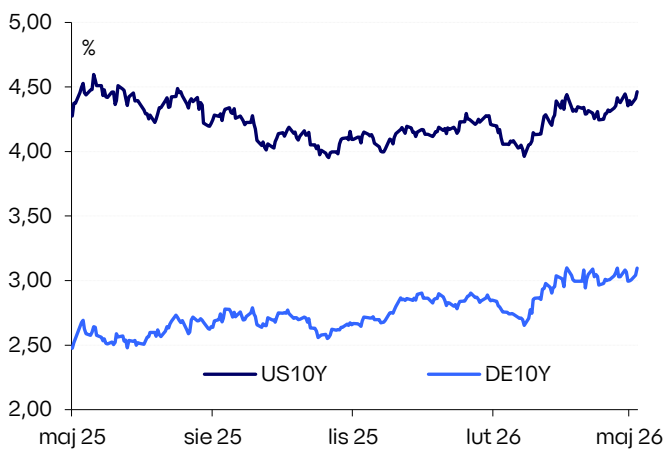
Krótkoterminowe stopy procentowe



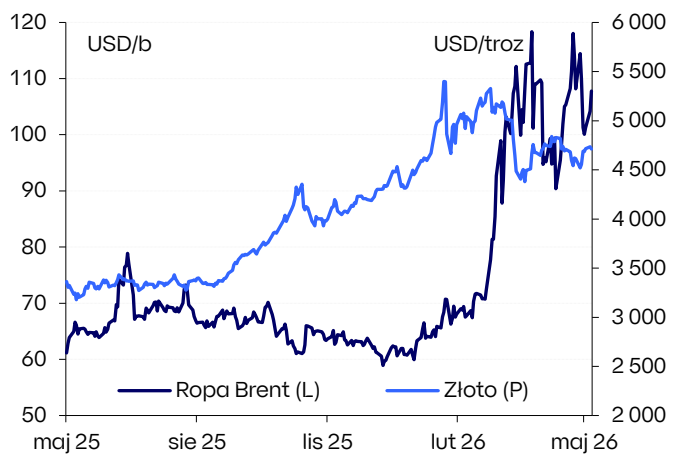
Krzywe IRS



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	4,01	4,05	--	4,02
Wtorek, 12 maja						
GER: Inflacja CPI (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,9	--	2,9
GER: Inflacja HICP (kwi., rew.)	8:00	% r/r	2,8	2,9	--	2,9
CZE: Stopa bezrobocia (kwi.)	10:00	%	5,0	4,8	--	4,9
GER: Indeks instytutu ZEW (maj)	11:00	pkt.	-17,2	-19,8	--	-10,2
USA: Inflacja CPI (kwi.)	14:30	% r/r	3,3	3,7	3,6	3,8
USA: Inflacja bazowa (kwi.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	2,8
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	4,1	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.