

### Inflacja w USA kontratakuje

- W środę doszło do lekkiej poprawy globalnych nastrojów inwestycyjnych, a główne indeksy z USA i Europy zakończyły sesję na niewielkim plusie. Pozytywnie wyróżniła się giełda w Warszawie gdzie WIG zyskał 1,7%. Złoty pozostawał stabilny wobec głównych walut. Na szerokim rynku marginalnie umocnił się dolar. Wsparciem dla USD były wyższe od oczekiwań dane inflacyjne z USA — po wtorkowym odczycie CPI inwestorów zaskoczył także kwietniowy PPI. Na rynku długu rentowności krajowych SPW wzrosły o 4–8 pb, podczas gdy dochodowości obligacji niemieckich i amerykańskich zmieniły się nieznacznie. **Krajowa aukcja MF zakończyła się sprzedażą całej puli obligacji o wartości 11 mld zł przy popycie 13,7 mld zł, co oceniamy pozytywnie**, choć bez wyraźnego przełożenia na rynek wtórny. W czwartek uwaga inwestorów skoncentruje się na przebiegu wizyty D.Trumpa w Chinach i rozmowach z Xi Jinpingiem, obejmujących kwestie geopolityczne oraz sporne tematy gospodarcze. W kraju złotego powinien wspierać wstępny odczyt PKB Polski za 1q26. **Zakładamy, że EURPLN będzie poruszał się w przedziale 4,24–4,26, a USDPLN w zakresie 3,60–3,64.** Bazowym scenariuszem na rynku FI pozostaje stabilizacja globalnych rentowności obligacji skarbowych, z szansą na ich lekkie obniżenie.
- Dzisiaj globalnie jedyną istotną publikacją będzie sprzedaż detaliczna z USA za kwiecień.** Oczekuje się dalszego solidnego wzrostu sprzedaży (kons.: 0,5% m/m wobec +1,7% m/m poprzednio), napędzanego głównie wyższymi wydatkami na paliwa, w związku ze wzrostem ich cen.
- Ważniejsze dane będą dotyczyć naszej gospodarki - poznamy wstępne dane o PKB za 1q26. Według naszych szacunków wzrost gospodarczy wyniósł 3,4% r/r**, podczas gdy konsensus oczekuje nieco lepszego wyniku (3,6% r/r). Spowolnienie w porównaniu z 4,1% r/r w 4q25 wynika głównie z negatywnego wpływu mrozów na początku roku, co przełożyło się na niższą aktywność w budownictwie, przemyśle i usługach.

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

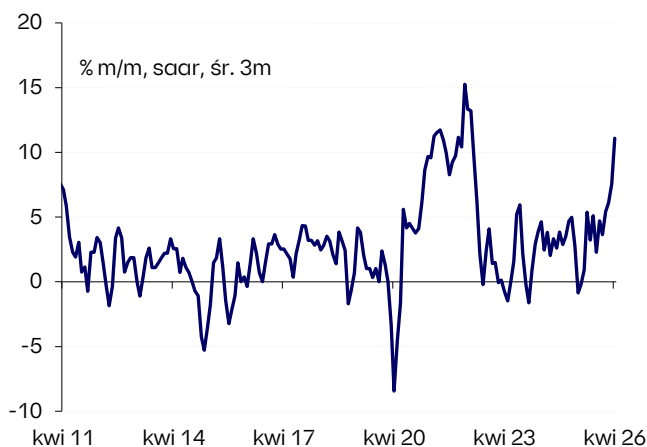
	Wartość 2026-05-13	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	132 379	1,7
STOXX Europe 600	611	0,8
S&P500	7 444	0,6
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,25	-0,1
USDPLN	3,62	0,1
CHFPLN	4,63	-0,1
EURUSD	1,17	-0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,59	6
PL5Y	5,51	4
PL10Y	5,84	8
DE10Y	3,11	1
US10Y	4,48	2
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	106	-2,0
Złoto	4687	-0,6

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

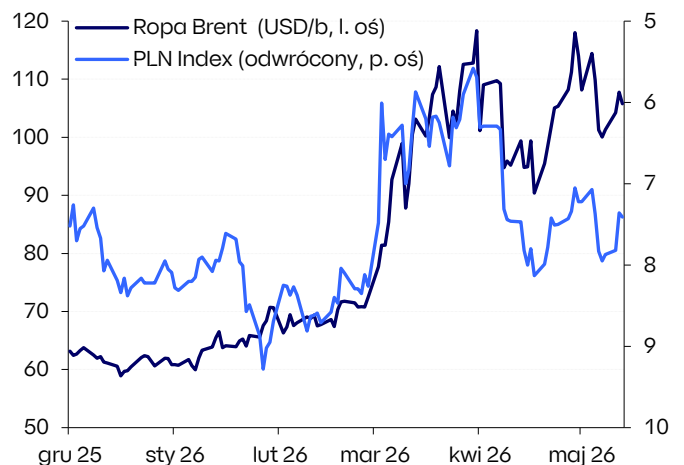
#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- USA:** Senat zatwierdził nominację K.Warsha na nowego przewodniczącego Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej. K.Warsh zastąpi na stanowisku J.Powella, którego kadencja kończy się 15 maja.

#### Impet inflacji PPI w USA w kwietniu był na poziomie podobnym jak w kryzysie energetycznym



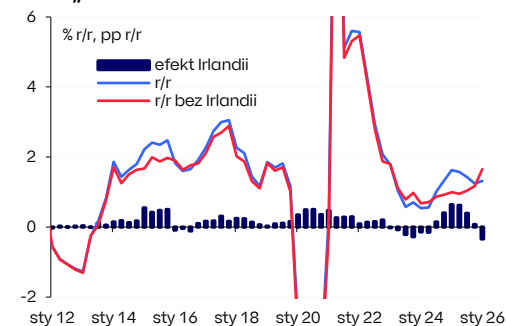
#### Po wybuchu konfliktu w Zatoce Perskiej indeks złotego jest ujemnie skorelowany z cenami ropy



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

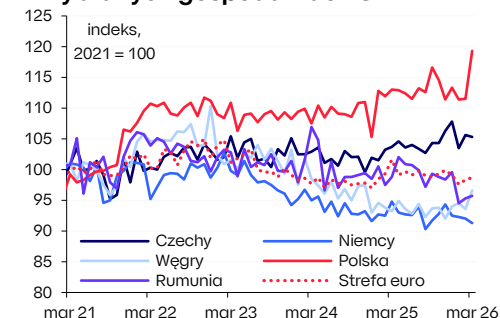
- USA: Inflacja PPI w kwietniu wzrosła do 6,0% r/r, znacznie silniej niż oczekiwano (4,8% r/r) wobec 4,3% r/r w marcu. Jest to najsilniejszy wzrost cen producentów od początku poprzedniego kryzysu energetycznego (marca 2022).** W ujęciu m/m ceny wzrosły o 1,4% (sa). Za blisko 60% miesięcznego wzrostu odpowiadały usługi (+1,2% m/m), głównie wyższe marże w handlu hurtowym i detalicznym oraz wzrost cen transportu i magazynowania, podczas gdy ceny towarów wzrosły o 2,0% m/m, przede wszystkim przez skok cen energii (+7,8% m/m), w tym benzyny (+15,6% m/m). Inflacja bazowa PPI z wyłączeniem żywności, energii i usług handlowych wyniosła 4,4% r/r wobec 3,7% r/r poprzednio, co wskazuje na utrzymującą się presję kosztową w gospodarce. Dane sugerują ryzyko wolniejszego wygaszania inflacji produkcyjnej po potencjalnym zakończeniu szoku energetycznego i są w naszej ocenie kolejnym argumentem za bardziej ostrożną polityką Fed.
- EUR: PKB w 1q26 wzrósł o 0,8% r/r** wobec 1,3% r/r w 4q25 (rewizja z 1,2% r/r) oraz o 0,1% q/q wobec wzrostu o 0,2% q/q w 4q25. Był to drugi szacunek za 1q26, bez zmian względem pierwszego odczytu. Według dostępnych danych w 1q26 najwyższą dynamikę wzrostu odnotowały Cypr (3,0% r/r) i Bułgaria (2,9% r/r), a najniższą Irlandia (-6,3% r/r) i Rumunia (-1,5% r/r). W przypadku Irlandii spadek jest wynikiem efektu bazy – w 1q25 PKB był mocno podbijany ze względu na zwiększony eksport farmaceutyków do USA, przepływy wynikające z jej statusu rajy podatkowego i miejsca wykazywania zysków przez amerykańskie firmy technologiczne i usługowe. O ile w zeszłym roku Irlandia istotnie podbiła dynamikę PKB w strefie euro, tak w tym roku będzie ją obniżać. **PKB strefy euro, po wykluczeniu Irlandii, w 1q26 wzrósł o 1,7% r/r wobec 1,2% r/r w 4q25, najsilniej od 1q23.** Zatrudnienie w strefie euro w 1q26 wzrosło o 0,5% r/r, hamując względem 0,7% r/r odnotowanych w 4q25. Z kolei zatrudnienie w Polsce wzrosło o 1,3% r/r.
- EUR: Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 0,2% m/m, a w ujęciu rocznym była niższa o 2,1% wobec spadku o 0,8% w lutym.** Do pogłębienia ujemnej dynamiki przyczyniły się przede wszystkim głębsze spadki produkcji dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (do -12,6% r/r z -5,6% r/r) oraz dóbr konsumpcyjnych trwałych (-3,1% r/r vs -1,4% r/r w lutym). W ujęciu geograficznym w marcu wpływ na spadek produkcji miały głównie Niemcy (-3,0% r/r vs +0,3% r/r w lutym) i Irlandia (-19,4% r/r vs -11,4% r/r w lutym), przy najwyższych dynamikach notowanych w Danii (+16,8% r/r, gł. za sprawą branży farmaceutycznej) i w Grecji (+8,4% r/r). Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w marcu o 5,3% r/r.
- USA/CHN:** Przewodniczący Xi Jinping za zamkniętymi drzwiami powiedział Prezydentowi USA, że „kwestia Tajwanu” jest najważniejszą sprawą w relacjach amerykańsko-chińskich, a przy nieodpowiednim podejściu może doprowadzić do konfliktu między państwami.
- ROM: PKB w 1q26 spadł o 1,7% r/r, silniej niż wskazywały najbardziej pesymistyczne prognozy z ankiety Bloomberga, wobec marginalnego wzrostu o 0,2% r/r w 4q25.** W ujęciu kwartalnym PKB obniżył się o 0,2%, wprowadzając gospodarkę w techniczną recesję. Szczegółowa struktura danych nie jest jeszcze znana, ale głównymi źródłami negatywnego zaskoczenia były prawdopodobnie spadek konsumpcji prywatnej oraz niski wzrost inwestycji. Perspektywy na resztę roku nie są optymistyczne - do negatywnego wpływu konsolidacji fiskalnej dochodzi efekt globalnego wstrząsu podażowego.
- ROM: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 10,7% r/r z 9,9% r/r w marcu, przekraczając dwucyfrowy próg po raz pierwszy od czerwca 2023.** Odczyt był zgodny z oczekiwaniami. Przyspieszenie wzrostu cen miało szeroki charakter - wystąpiło we wszystkich głównych kategoriach, z wyjątkiem cen żywności, których dynamika spowolniła do 7,4% r/r. Podobnie jak w ostatnich miesiącach, ceny energii rosły najsilniej, o 33,1% r/r wobec 28,1% r/r w marcu, co odzwierciedlało wpływ wygaśnięcia limitu cen energii elektrycznej, a także efekt wyższych cen paliw. W ujęciu miesięcznym najmocniej drożała odzież. Ceny paliw wzrosły „jedynie” o 0,3% m/m po gwałtownym wzroście o 6,5% m/m

### Porównanie dynamiki PKB w strefie euro vs w „strefie euro bez Irlandii”



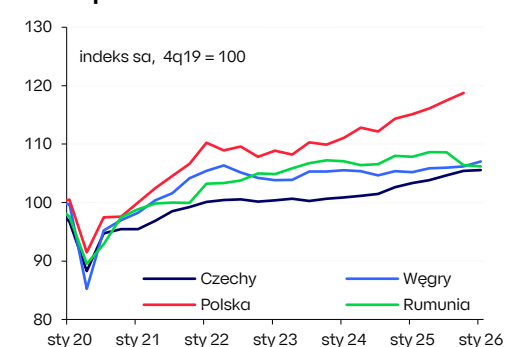
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Poziom produkcji przemysłowej w wybranych gospodarkach UE



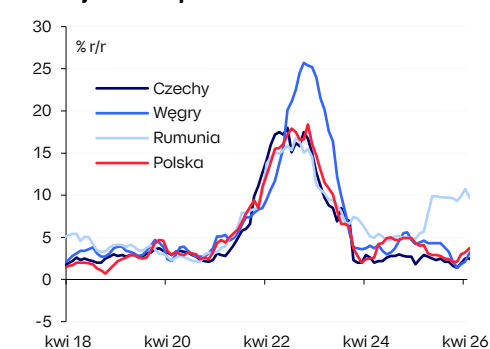
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### PKB w państwach EŚW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Inflacja CPI w państwach EŚW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

w marcu. W nadchodzących miesiącach inflacja prawdopodobnie utrzyma się nieznacznie powyżej 10% r/r.

- **CZE: Inflacja CPI w kwietniu została potwierdzona na poziomie 2,5% r/r, co oznacza przyspieszenie w porównaniu z marcowym wynikiem 1,9% r/r.** Spadek cen żywności o 1,3% r/r w kwietniu, silniejszy niż w marcu (-1,1% r/r), działał amortyzująco na główny wskaźnik. Jednak globalne trendy cen żywności sugerują, że w dalszej części roku ceny w tej kategorii ponownie zaczną rosnąć. Inflacja usług przyspieszyła do 4,8% r/r z 4,7% r/r wcześniej, co wskazuje na rosnącą presję inflacyjną w kategoriach bazowych, która prawdopodobnie wzrosła lekko powyżej 3,0% r/r z 2,9% r/r w marcu. W samym kwietniu największy wpływ na CPI miały paliwa (+7,2% m/m) oraz alkohol i tytoń, gdzie widoczny jest efekt podwyższonej akcyzy. W nadchodzących miesiącach inflacja utrzyma się wokół 2,5% r/r, a inflacja bazowa pozostanie najprawdopodobniej powyżej 3,0% r/r, co stanowi argument za utrzymaniem jastrzębiego nastawienia CNB.
- **ROM: Produkcja przemysłowa w marcu spadła o 2,2% r/r (sa) po spadku o 1,6% r/r w lutym i była gorsza od oczekiwań rynku (-1,9% r/r).** Pogorszenie wynikało głównie z głębszego spadku w przetwórstwie, przy stabilizacji produkcji w energetyce i niewielkim odbiciu w górnictwie. Najsilniejszy negatywny wpływ miał sektor motoryzacyjny – produkcja pojazdów spadła o 12,0% r/r, najmocniej od ok. 2 lat. Dane wskazują na utrzymującą się słabość przemysłu związaną z niskim popytem i wysokimi kosztami produkcji. W kolejnych miesiącach perspektywy pozostają słabe, a trwałe odbicie wymagałoby wyraźniejszej poprawy popytu zewnętrznego.
- **ŚWIAT: Szeźowa MFW K.Georgiejewa** stwierdziła na kongresie Impact'26 w Poznaniu, że obecny szok energetyczny nie jest zjawiskiem krótkotrwałym, a decydenci powinni rozważyć korzystanie z narzędzi fiskalnych, bo mogą być one potrzebne przez dłuższy czas. Stwierdziła, że większość decydentów nadal traktuje obecny szok jako przejściowy. Optymistyczne wg K.Georgiejewej jest to, że po każdym szoku energetycznym po ok. 1-1,5 roku obserwujemy poprawę efektywności energetycznej. **W odniesieniu do Polski oceniła, że stabilność makroekonomiczna Polski wymaga zmniejszenia deficytu fiskalnego.** Jednocześnie w jej opinii nie należy zbyt długo odwlekać w czasie dostosowań.

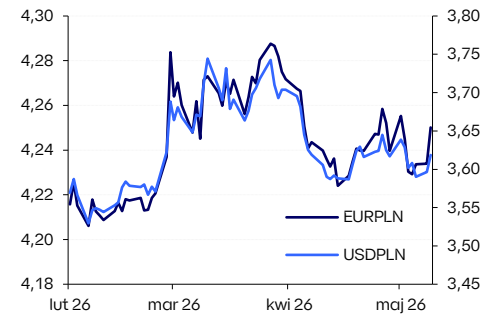
#### WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Minister finansów A.Domański poinformował o przedłużeniu programu CPN do końca maja.** Minister powiedział również, że szczegóły dotyczące podatku od nadmiarowych zysków będą gotowe w ciągu siedmiu dni. Minister energii M.Motyka zaznaczył z kolei, że ustawowa podstawa prawna dla pakietu CPN zagwarantowana jest do końca czerwca, więc w czerwcu konieczne byłyby decyzje Sejmu w kwestii jej ewentualnego przedłużenia.
- **POL: P.Litwiniuk (RPP) stwierdził, że w perspektywie do końca 2026 bardziej prawdopodobnym scenariuszem jest podwyżka stóp procentowych niż ich obniżka.** Dodał, że nie przewiduje by w lipcu, przy okazji publikacji nowych prognoz PKB i inflacji, została podjęta decyzja o podwyżce stóp. Według P.Litwiniuka projekcja lipcowa będzie pierwszym dokumentem, który otworzy okres zastanawiania się nad scenariuszem podwyżkowym. W ocenie członka Rady prawie nikt w RPP nie opowiada się w tej chwili za podwyżkami stóp. Z kolei **L.Kotecki (RPP)** wskazał, że o obniżkach stóp procentowych można zapomnieć nawet do połowy 2027, a najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp. Jednocześnie przy przedłużającym się konflikcie na Bliskim Wschodzie możliwe jest rozpoczęcie od lipca dyskusji o podwyżkach stóp. Ostrożność sugerował także **H.Wnorowski (RPP)**, który powiedział, że stopa referencyjna NBP powinna pozostać niezmienną przynajmniej do lipcowego posiedzenia RPP, nawet gdyby inflacja w pewnym momencie przekroczyła 3,5% r/r, o ile nie wystąpią żadne nadzwyczajne okoliczności. Członek Rady dodał, że nie ma uzasadnienia dla pochopnych decyzji. W kontekście skutków wojny w Iranie stwierdził, że bardziej obawia się o wzrost PKB niż o inflację.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W środę złoty pozostawał stabilny wobec euro i dolara oscylując w pobliżu odpowiednio 4,25 na EURPLN oraz 3,6250 na USDPLN.** Na bazowych rynkach FX dolar marginalnie umocnił się, a kurs EURUSD zszedł w okolice 1,1710.
- Przy braku nowych impulsów krajowych złoty pozostawał pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego, w którym od dwóch dni umacniał się dolar, historycznie ujemnie skorelowany z siłą walut rynków wschodzących. Po środowym, wyższym od oczekiwań odczycie inflacji CPI z USA inwestorów zaskoczyły dane o inflacji PPI, która w kwietniu wzrosła aż o 6% r/r, wyraźnie przebijając konsensus ekonomistów. **W rezultacie obu wysokich odczytów inflacyjnych wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed o 25pb do końca 2026 wzrosło do ok. 35%, a rentowności UST zbliżyły się do tegorocznych maksimów, wzmacniając presję na mocniejszego dolara.**
- W czwartek uwagę globalnych uczestników rynku skupi przebieg dwudniowej wizyty D.Trumpa w Chinach, podczas której dojdzie do bezpośrednich rozmów z chińskim przywódcą Xi Jinpingiem. Tematem spotkań będą zarówno kwestie geopolityczne dotyczące Iranu i Tajwanu, jak i sporne zagadnienia gospodarcze w tym cła, dostęp do metali ziem rzadkich oraz nowe technologie oparte na AI. **W kraju złotego fundamentalnie powinien wspierać wstępny szacunek PKB Polski za 1q26,** gdyż dynamika wzrostu powinna utrzymać się na relatywnie solidnym poziomie na tle głównych gospodarek europejskich. **Zakładamy, że w czwartek nastroje inwestycyjne kształtować będzie rynkowy odbiór spotkania D.Trumpa z Xi Jinpingiem.** Zmienność na głównych parach ze złotym może więc wzrosnąć, a kursy EURPLN oraz USDPLN powinny w naszej ocenie oscylować w zakresach 4,24–4,26 na EURPLN oraz 3,60–3,64 na USDPLN.
- **W środę rentowności krajowych SPW wzrosły o +4/+8 pb,** a na rynkach bazowych dochodowości papierów niemieckich i amerykańskich wahały się w przedziale 0/+2 pb.
- **Stabilizacja cen ropy sprzyjała podobnemu zachowaniu obligacji na głównych rynkach FI,** choć oczekiwania inflacyjne w Europie i USA ponownie, choć nieznacznie, wzrosły. Reakcja amerykańskich Treasuries na zaskakująco wysoki odczyt kwietniowej inflacji PPI z USA była ograniczona, a istotnych zmian nie było także w wycenie ścieżki stóp Fed. Generalnie, w naszej opinii inwestorzy czekali na efekty rozmów D. Trumpa z prezydentem Chin (wizyta rozpoczęła się w środę), licząc na pozytywny impuls dla procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie, zwłaszcza w kontekście cieśniny Ormuz. **W kraju na aukcji regularnej MF sprzedało całą pulę obligacji, tj. 11 mld zł, przy popycie 13,7 mld zł. Wynik aukcji oceniamy pozytywnie,** choć nie przełożyło się to na zachowanie polskich SPW na rynku wtórnym. Jeśli chodzi o obraz trendów, to zasadniczo nie zmienił się, a rentowności obligacji niemieckich, amerykańskich i polskich pozostały w pobliżu tegorocznych maksimów. **W przypadku krajowych SPW ważne techniczne opory znajdują się w okolicach 4,80%, 5,60% oraz 5,98%, odpowiednio dla papierów 2-, 5- i 10-letnich.**
- Czwartkowe kalendarium makro nie zawiera kluczowych dla polityki pieniężnej publikacji, więc **uwaga inwestorów pozostanie skupiona na cenach ropy, pełniącej od początku marca m.in. rolę barometru oczekiwań inflacyjnych.** Rynek będzie też wypatrywał przecieków ze spotkania D. Trumpa z Xi Jinpingiem, gdzie temat wojny z Iranem na pewno się pojawi. Nie zakładamy eskalacji napięcia geopolitycznego podczas kończącej się w piątek wizyty D. Trumpa w Pekinie, a tym samym **globalnie stabilizacja rentowności obligacji skarbowych, z szansą na ich lekkie obniżenie, jest naszym scenariuszem bazowym na czwartek.**

## Waluty



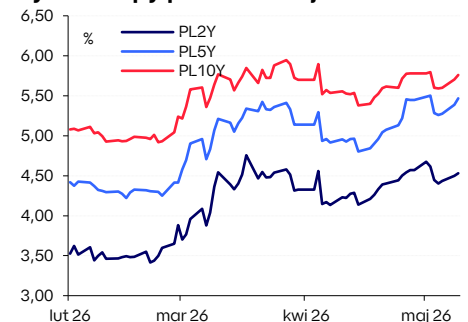
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## 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



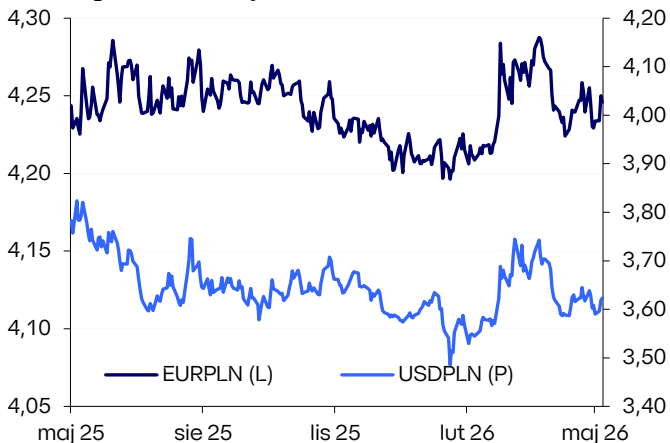
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

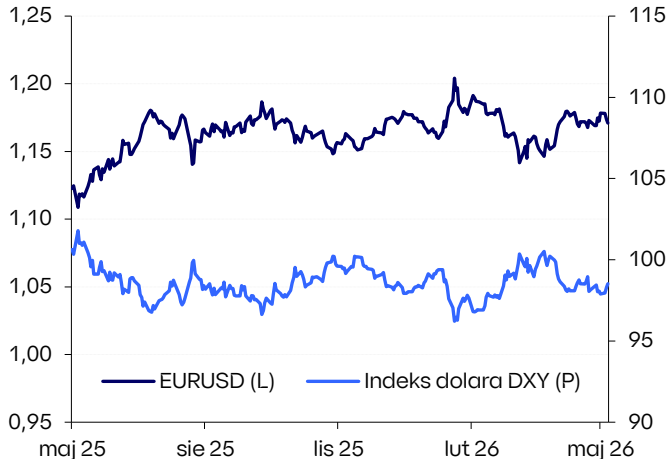
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

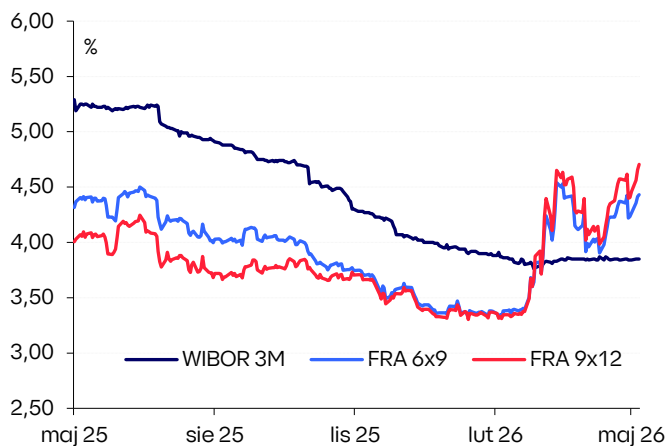
PLN vs główne waluty



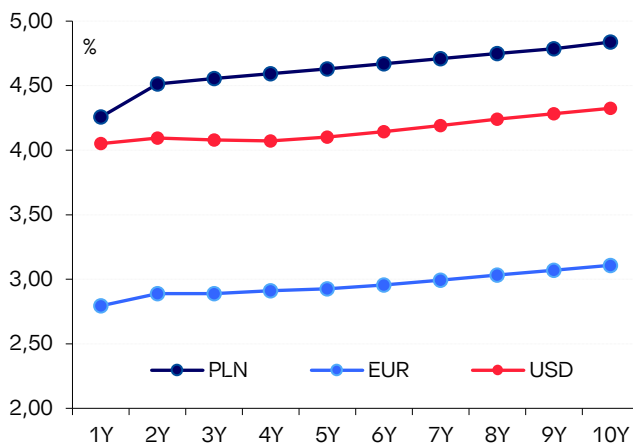
Notowania USD



Krótkoterminowe stopy procentowe



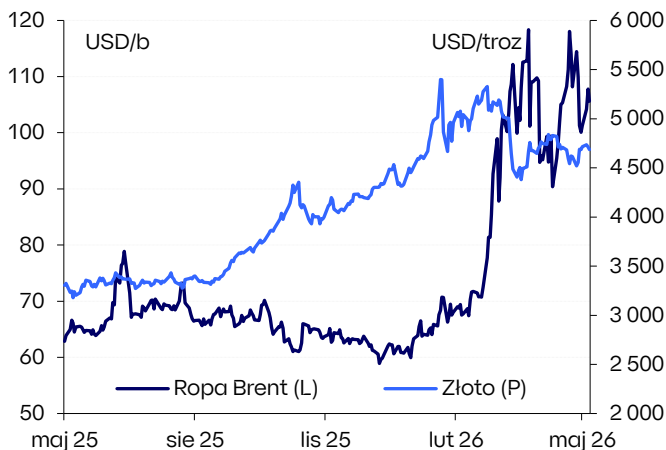
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 8 maja</b>						
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
<b>Poniedziałek, 11 maja</b>						
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
<b>Wtorek, 12 maja</b>						
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
<b>Środa, 13 maja</b>						
ROM: Inflacja CPI (kwi.)	8:00	% r/r	9,9	10,6	10,6	10,7
ROM: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% r/r	-1,6	-1,9	--	-2,2
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-0,3	--	1,7
CZE: Inflacja CPI (kwi., rew.)	9:00	% r/r	1,9	2,5	2,5	2,5
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,8	--	0,8
EUR: Produkcja przemysłowa (mar.)	11:00	% r/r	-0,6	-1,6	--	-2,1
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	0,7	--	--	0,5
USA: Inflacja PPI (kwi.)	14:30	% r/r	4,0	4,8	--	6,0
<b>Czwartek, 14 maja</b>						
<b>POL: Wzrost PKB (1q)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	--
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	--	--
<b>Piątek, 15 maja</b>						
<b>POL: Inflacja CPI (kwi., rew.)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	--
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)	10:00	mln CZK	17,37	9,10	--	--
<b>POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>mln EUR</b>	<b>-990</b>	<b>-1050</b>	<b>-1275</b>	--
<b>POL: Eksport (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	--
<b>POL: Import (mar.)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>8,3</b>	--
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](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](#)



**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.