

Podwyżki stóp: już nie „czy”, tylko „kiedy”

- **Medialne doniesienia o osiągnięciu przez negocjatorów USA i Iranu porozumienia w sprawie 60-dniowego memorandum, obejmującego przedłużenie zawieszenia broni oraz rozpoczęcie negocjacji nuklearnych, poprawiły w czwartek nastroje na rynkach.** Ważnym elementem dokumentu ma być zapis o **zapewnieniu niezakłóconej żeglugi przez cieśninę Ormuz**. Na poprawie globalnego sentymentu skorzystał złoty, a kurs EURPLN spadł poniżej 4,23. Reakcja krajowych obligacji była bardziej stonowana, choć na rynkach bazowych FI rentowności, po wyraźnych wzrostach z początku sesji, zakończyły dzień umiarkowanymi spadkami. **W piątek inwestorzy będą wyczekiwać sygnałów dotyczących akceptacji memorandum przez przedstawicieli USA i Iranu.** Media wskazywały, że D.Trump chce mieć kilka dni na jego przeanalizowanie. **Finalizacja porozumienia mogłaby w kolejnych dniach ograniczyć dyskonto geopolityczne w notowaniach euro i złotego, wspierając przesunięcie EURPLN w kierunku strefy 4,22–4,1950, a kursu EURUSD w stronę 1,18.** Na rynkach FI mogłaby natomiast sprzyjać kontynuacji spadków rentowności obligacji skarbowych.
- **Na piątek pozostała najważniejsza krajowa publikacja tego tygodnia, czyli wstępny szacunek inflacji CPI za maj.** Podobnie jak konsensus oczekujemy, że inflacja wzrosła do 3,7% r/r z 3,2% r/r w kwietniu. Wzrost inflacji powyżej górnego ograniczenia dopuszczalnych odchyień od celu NBP to skutek wyższych cen paliw, które jednak w maju najpewniej podbiły też ceny w niektórych bazowych kategoriach indeksu.
- **Wstępny odczyt inflacji CPI za maj napłynie także z Niemiec.** W tym przypadku oczekuje się, że ceny wzrosły o 2,9% r/r, czyli w takim samym tempie jak w kwietniu. **Wśród istotnych danych z Europy warto też zwrócić uwagę na rewizję PKB za 1q26 z Czech - wg wstępnego odczytu wzrost gospodarczy spowolnił do 2,1% r/r z 2,7% r/r w 4q25.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

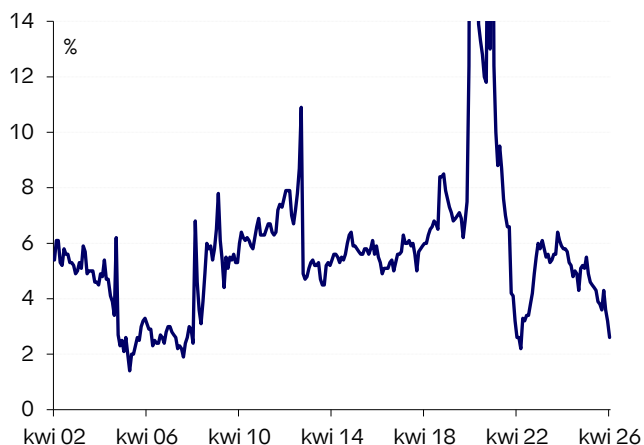
	Wartość 2026-05-28	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	136 224	0,1
STOXX Europe 600	625	-0,5
S&P500	7 564	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,3
USDPLN	3,63	-0,4
CHFPLN	4,62	0,0
EURUSD	1,17	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,55	3
PL5Y	5,43	0
PL10Y	5,79	0
DE10Y	2,96	-2
US10Y	4,46	-3
Surowce:		
Ropa Brent	94	-0,6
Złoto	4492	0,8

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT: Negocjatorzy USA i Iranu doszli do porozumienia w sprawie ram umowy o zakończeniu wojny, wraz z 60-dniowym przedłużeniem rozejmu – podał portal Axios.** Transport morski w cieśninie Ormuz miałby odbywać się bez przeszkód, blokada morska USA miałaby zostać zniesiona, niewykluczone

Stopa oszczędności w USA w kwietniu była na poziomach obserwowanych w czasach kryzysów



Nieco słabsze względem konsensusu odczyty makro z USA oraz perspektywa deeskalacji na Bliskim Wschodzie zaczynają wywierać presję na dolara

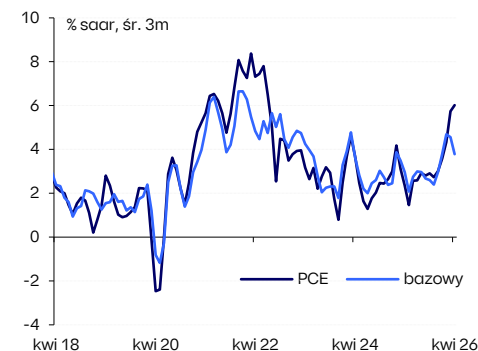


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

jest też luzowanie przepisów sankcyjnych wobec Iranu. Jednocześnie porozumienie nie uzyskało jeszcze ostatecznej akceptacji D.Trumpa. Podpisanie dokumentu byłoby najistotniejszym przełomem dyplomatycznym od momentu wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie.

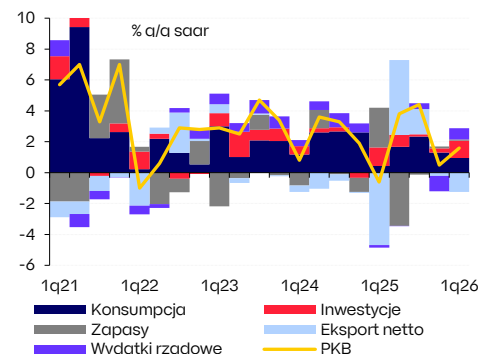
- USA: Deflator PCE w kwietniu wzrósł do 3,8% r/r, zgodnie z prognozami, wobec 3,5% r/r w marcu.** W ujęciu miesięcznym ceny zwiększyły się o 0,4% (sa), poniżej oczekiwań (0,5%). W wersji bazowej (wyłączając żywność i energię) wzrost cen spowolnił do 0,2% m/m z 0,3% m/m w poprzednim miesiącu. Spowodowało to spadek impetu inflacji bazowej (saar, śr. 3m) do 3,8% z 4,6%. Jednocześnie w przypadku głównego wskaźnika inflacji impet wzrósł do 6,0% wobec 5,7% miesiąc wcześniej. Łącznie dane sugerują, że przedsiębiorstwa nie przenoszą jeszcze w pełni wyższych kosztów na konsumentów końcowych, a impuls z rynku paliwowego nie rozlewa się istotnie po całej gospodarce – na takie zjawisko wskazywało też wcześniej badanie PMI.
- USA: Sytuacja gospodarstw domowych w kwietniu pogorszyła się. Nominalne dochody pozostały na niezmiennym poziomie względem poprzedniego miesiąca, podczas gdy prognozy wskazywały na wzrost o 0,4% m/m. W ujęciu realnym dochody spadły o 0,4% m/m, co oznacza trzeci z rzędu miesiąc spadków, a od początku roku realne dochody zmniejszyły się o 0,9%.** Wydatki wzrosły natomiast o 0,5% m/m (+0,1% realnie), zgodnie z oczekiwaniami. Rosnące wydatki przy stagnacji dochodów prowadzą do spadku stopy oszczędności, która w kwietniu wyniosła 2,6%, w porównaniu do 3,2% w marcu, i osiągnęła poziom obserwowany podczas wcześniejszych kryzysów (GFC i energetycznego). Dane są spójne z wcześniejszymi sygnałami wskazującymi na zwiększone wykorzystanie limitów kart kredytowych w USA. Trudna sytuacja gospodarstw domowych stanowi wyzwanie dla decydentów z FOMC, którzy będą musieli zrównoważyć walkę z inflacją z dbałością o kondycję gospodarki, która zaczyna wykazywać oznaki osłabienia.
- USA: Drugi szacunek PKB za 1q26 wskazał na wzrost o 1,6% q/q saar wobec pierwszego szacunku na poziomie 2,0% q/q saar, co jednak wciąż oznacza przyspieszenie względem 0,5% q/q saar odnotowanych w 2q25.** Rewizja w dół o 0,4pp wynikała głównie ze zmian poziomu zapasów sektora prywatnego (głównie w przetwórstwie i handlu detalicznym) oraz konsumpcji prywatnej (głównie w usługach, w szczególności opiece zdrowotnej, co częściowo zostało zrekompensowane rewizją w górę wydatków na towary). Konsumpcja prywatna w 1q26 wzrosła o 1,4% q/q saar (rewizja w dół z 1,6%) po wzroście o 1,9% q/q saar w 4q25, a prywatne nakłady inwestycyjne zwiększyły się o 6,4% q/q saar wobec 1,5% q/q saar w 4q25. Inwestycje w sprzęt komputerowy i oprogramowanie odpowiadały za 1,3pp z ogólnego wzrostu PKB w 1q26 (o 1,6% q/q saar).
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w kwietniu wzrosły o 7,9% m/m po wzroście o 1,3% m/m w marcu.** Tak wysoka dynamika to głównie efekt zamówień transportowych (21,5% m/m) - po ich pominięciu zamówienia wzrosły o 1,1% m/m. Solidnie wzrosły mocno zmienne zamówienia w cywilnym lotnictwie (165,5% m/m – efekt wysokich zamówień w Boeingu). Drugi miesiąc z rzędu mocno rosły też zamówienia obronne (7% m/m). Po wykluczeniu zamówień obronnych i transportowych, wolumen zamówień nieznacznie się obniżył m/m.
- USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w poprzednim tygodniu wzrosła do 215 tys. z 210 tys.** Odczyt wpisał się w oczekiwania. Liczba osób pobierających zasiłek wzrosła nieznacznie, o 15 tys., do 1,786 mln. Dane nie wskazują na występowanie istotnych zmian na rynku pracy.
- USA: Sprzedaż nowych domów w kwietniu spadła o 6,2% m/m oraz o 11,3% r/r – do 622 tys. z 663 tys., przy oczekiwaniach na poziomie 663 tys. (dane annualizowane).** Głównymi przyczynami głębokiego spadku wydają się być spadająca dostępność cenowa nieruchomości oraz rosnące koszty hipotek, czyli procesy obserwowane od dawna, ale nasilone po wybuchu wojny w Iranie. Medianowa cena domu w kwietniu wyniosła 422,5 tys. USD i była wyższa o 8% m/m oraz 2,2% r/r. Tak duża zmiana w ujęciu m/m była w dużej mierze pokłosiem istotnych zmian struktury geograficznej sprzedaży domów w kwietniu i spadku udziału sprzedaży w segmencie tańszych nieruchomości.

Impet deflatora PCE w USA



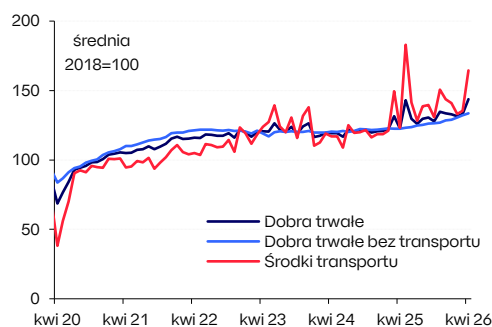
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zannualizowana dynamika PKB w USA oraz wkład komponentów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia na dobra trwałe w USA



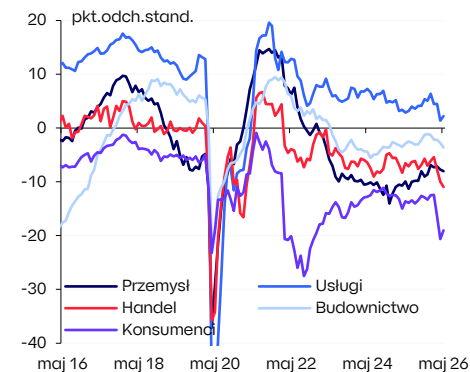
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- EUR: Wskaźnik koniunktury ESI w maju poprawił się nieznacznie, do 93,5 pkt. z 93,2 pkt. w kwietniu, pozostając nadal istotnie poniżej poziomu sprzed szoku podażowego (97,9 pkt. w lutym).** Poprawa koniunktury była głównie wynikiem lepszych nastrojów konsumentów, które poprawiły się o 1,6 pkt. m/m do -19 pkt. Lepsza sytuacja finansowa konsumentów, częściowo dzięki działaniom osłonowym w niektórych krajach, przełożyła się na poprawę koniunktury w sektorze usług (+0,8 pkt. m/m do 2,2 pkt.). W pozostałych sektorach sytuacja nadal się pogarszała - w handlu (-0,9 pkt. m/m), budownictwie (-0,8 pkt. m/m) oraz przemyśle (-0,3 pkt. m/m). Sektory te, poza wzrostem cen, borykają się z zaburzeniami w łańcuchach dostaw. Dane ankietowe wskazują, że popyt konsumpcyjny może stopniowo odrabiać straty, co będzie częściowo równoważyć problemy w innych obszarach gospodarki. Jednak słabsza kondycja sektorów produkcji i handlu sugeruje kontynuację stagnacji gospodarczej.
- EUR: *Minutes* z kwietniowego posiedzenia EBC potwierdziły jastrzębie nastroje w Radzie Prezesów.** W podsumowaniu dyskusji zapisano, że kilku członków uznało decyzję o pozostawieniu stóp bez zmian za „close call” i nie sprzeciwiliby się podwyżce, gdyby taka opcja formalnie się pojawiła. Stanowi to zaostrenie komunikacji – wcześniej, tuż po konferencji prasowej, Prezes Ch.Lagarde poinformowała, że decyzja o pozostawieniu stóp w kwietniu zapadła jednogłośnie, ale rozważano również podwyżkę. **Z opisu dyskusji wynika, że dyskusja skupia się obecnie na ustaleniu właściwego terminu podwyżki, a nie na tym, czy jest ona konieczna.** W *minutes* wskazano m.in. na (1) istotny wzrost krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych, przy stabilizacji tych w średnim i długim terminie; (2) brak silnego rozszerzania się presji cenowej poza ceny energii; (3) brak dowodów na efekty drugiej rundy w płacach i sugerowane przez dane złagodzenie presji kosztów pracy w 2026; (4) przesunięcie bilansu czynników ryzyka dla dynamiki PKB w dół. Prezesi odnotowali też, że rynek zaczął wyceniać nawet 3 podwyżki stóp EBC po 25pb do końca 2026, ale bank zachowuje spokój i utrzymuje podejście wyczekujące, m.in. wskazując na rozdźwięk między rynkami energii i dłużnym (które sugerują głębszy szok) i rynkami akcji (które reagują spokojem). Jednocześnie EBC chce uniknąć wrażenia „bycia spóźnionym” i sygnalizuje gotowość do działania, jeśli pojawiłyby się efekty drugiej rundy lub odkotwiczyłyby się oczekiwania inflacyjne. ***Minutes* sugerują powszechnie oczekiwaną sygnałną podwyżkę stóp EBC o 25pb na najbliższym posiedzeniu w czerwcu.**
- HUN: Stopa bezrobocia w kwietniu pozostała na poziomie 4,5%, takim samym jak w marcu** i była wyższa o 0,1pp r/r. Dane sugerują stopniowe pogorszenie kondycji rynku pracy, m.in. przez przyspieszenie spadku zatrudnienia od końca 2025 i słaby popyt na pracę związany z wysokimi kosztami pracy po podwyżce płacy minimalnej.

WYDARZENIA KRAJOWE:

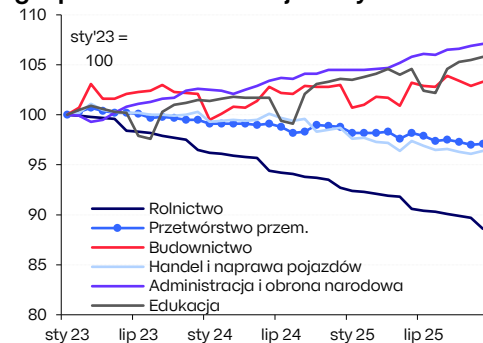
- POL: Liczba pracujących w gospodarce narodowej na koniec grudnia 2025 wyniosła 15,1 mln osób** i spadła o 0,3% r/r. Spadek skupiony był wśród mężczyzn (-0,5% r/r), przy mniejszym spadku w przypadku kobiet (-0,1% r/r). W ciągu roku wzrosła mediana wieku pracującego – w grudniu 2025 wynosiła 43 lata, o rok więcej niż w grudniu 2024. Zmieniła się struktura branżowa zatrudnienia – liczba pracujących w rolnictwie i leśnictwie spadła o 4,4% r/r, w handlu o 2,3% r/r, a w przetwórstwie przemysłowym o 1,7% r/r. Wzrosła natomiast liczba pracujących w administracji publicznej i obronie narodowej (o 2,5% r/r), edukacji (2,1% r/r) i budownictwie (0,3% r/r).
- POL: Negatywne skutki szoku podażowego wywołanego wojną na Bliskim Wschodzie są w Polsce mniej odczuwalne niż w strefie euro. Wskaźnik koniunktury ESI w maju poprawił się do 100,1 pkt. względem 99,2 pkt. w kwietniu,** pozostając powyżej średniej z 2025, choć nieco poniżej poziomu z początku roku. Podobnie jak w strefie euro, poprawa koniunktury dotyczyła głównie konsumentów (+2,7 pkt. m/m do -13,8 pkt.) oraz sektora usługowego (+1,6 pkt. m/m do -2,8 pkt.). W przeciwieństwie do strefy euro, w Polsce odnotowano poprawę w budownictwie (+0,6 pkt. m/m), co może wynikać z silnego popytu inwestycyjnego. Pogorszenie koniunktury miało natomiast

Składowe wskaźnika ESI w strefie euro



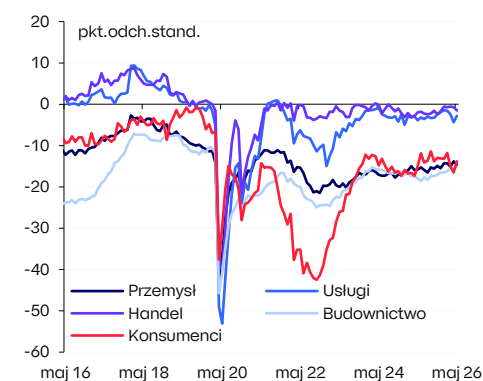
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zmiana liczby pracujących w gospodarce narodowej od stycznia 2023



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Składowe wskaźnika ESI w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

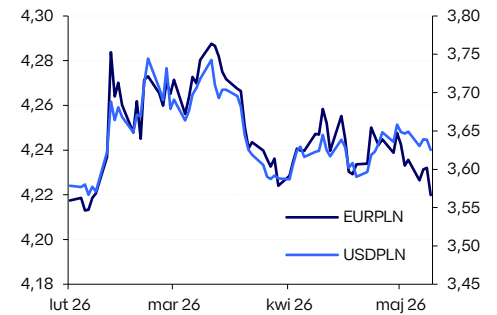
miejsce w przemyśle (-0,9 pkt. m/m) i handlu (-0,8 pkt. m/m). Dane, podobnie jak te publikowane przez GUS, wskazują na względną odporność krajowej gospodarki na negatywne skutki szoku podaźowego, co potwierdzają również „twarde” dane z sektora realnego.

- **POL:** W ramach programu SAFE do 30 maja zostanie podpisanych 40 umów o wartości 100 mld PLN – poinformował Premier D.Tusk. Będą to zamówienia dla krajowych firm. Wkrótce napłynie do Polski ok. 20 mld PLN zaliczki z UE. Zgodnie z unijnym rozporządzeniem w sprawie SAFE, umowy w ramach programu zawierane przez jedno państwo, muszą być zawarte do 30 maja. Po tym terminie umowa musi być zawarta przez co najmniej dwa państwa uczestniczące w programie.
- **POL:** NBP w 2025 zwiększył udział ETF-ów akcyjnych w rezerwach walutowych (z wyłączeniem złota) do 9,7% z 5,0% w 2024. Wzrost udziału ETF-ów odbył się w dużej mierze za sprawą spadku udziału lokat oraz pozarządowych papierów wartościowych. W strukturze walutowej rezerw walutowych dominował USD (45%), a następnie EUR (22%), GBP (13%), CAD (11%) i AUD (9%). W ciągu roku NBP przestał inwestować w NOK i NZD. NBP poinformował również, że w 2025 udzielił bankom kredytów lombardowych łącznie za 2,125 mld PLN wobec 71 mln PLN w 2024.
- **POL:** Minister energii M.Motyka poinformował, że projekt podatku od nadmiarowych zysków zostanie przekazany do konsultacji w czerwcu.
- **POL:** Ministerstwo Finansów przedłużyło obowiązywanie niższej stawki VAT i akcyzy na paliwa do 15 czerwca 2026.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w czwartek umocnił się wobec euro i dolara, kurs EURPLN zniżkował nieco poniżej 4,23, a USDPLN spadł w okolice 3,63. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1650.
- Jedynie na początku czwartkowych notowań informacje o kolejnych starciach militarnych USA z Iranem osłabiały globalny apetyt na ryzyko, wywierając presję na PLN oraz chwilowo sprowadzając kurs EURUSD poniżej 1,16. W drugiej części notowań, szczególnie w jej amerykańskiej części, nastroje wyraźnie się poprawiły. Głównym powodem były medialne doniesienia, że negocjatorzy USA i Iranu osiągnęli porozumienie w sprawie 60-dniowego memorandum obejmującego przedłużenie zawieszenia broni i rozpoczęcie negocjacji nuklearnych. Ważnym elementem dokumentu ma być zapis o niezakłóconej żegludze przez cieśninę Ormuz oraz zobowiązanie USA do stopniowego znoszenia blokady irańskich portów. Według mediów, umowa czeka na akceptację D. Trumpa, który chce mieć kilka dni na jej przemyślenie. Poprawa globalnych nastrojów doprowadziła do aprecjacji złotego i globalnego osłabienia dolara, choć w trendach omawianych par nie zaszły na razie istotne zmiany: EURPLN utrzymał się powyżej lokalnych minimów z maja br., USDPLN zatrzymał się na wsparciu 3,6250, a EURUSD nie pokonał najbliższego oporu na 1,1670.
- W piątek rynki będą wyczekiwać potwierdzenia ww. doniesień przez przedstawicieli USA oraz Iranu i jeśli one nastąpią, może to wesprzeć waluty krajów importerów netto ropy naftowej oraz nasilić presję na dolara. **W naszej opinii pozytywny finał negocjacji USA z Iranem może w perspektywie kilku dni zmniejszyć jeszcze dyskonto geopolityczne w notowaniach euro i złotego, wspierając przesunięcie EURPLN w stronę strefy 4,22-4,1950, a USDPLN co najmniej w kierunku 3,56. Na rynkach bazowych EURUSD mógłby w takim otoczeniu przesunąć się w stronę 1,18, gdzie znajdują się lokalne maksima z kwietnia i maja br.**
- W czwartek rentowności krajowych SPW poruszały się w przedziale 0/+3 pb. W segmencie 10-letnim dochodowość pozostała na 5,79%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries spadły odpowiednio w okolice 2,96% i 4,46%.
- Wydarzeniem, które przyciągnęło uwagę uczestników rynku, była publikacja najnowszych danych o inflacji PCE w USA. Miara ta, preferowana przez FOMC względem CPI, daje uczestnikom rynku wskazanie, na ile prawdopodobne jest utrzymanie łagodnej narracji Fed wobec zagrożeń inflacyjnych. Czwartkowy odczyt wypadł korzystnie, sugerując, że presja inflacyjna pozostaje zgodna z oczekiwaniami rynku w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym okazała się niższa od wcześniejszych obaw inwestorów. Sprzyjało to stabilizacji rentowności na rynkach bazowych. Pierwszoplanowe znaczenie wciąż odgrywa jednak dynamika konfliktu w Zatoce Perskiej. Kolejna wymiana ognia między USA i Iranem zakłóciła proces negocjacyjny, podnosząc wątpliwości inwestorów co do prawdopodobieństwa szybkiego zawarcia porozumienia pokojowego. Cena ropy Brent zareagowała jednak łagodnie na powtarzające się incydenty militarne i utrzymała się poniżej 100 USD za baryłkę. Niska aktywność na rynkach bazowych, odzwierciedlająca wyczekującą postawę inwestorów oraz ograniczony ruch na rynku ropy sprzyjały również stabilizacji polskiego rynku SPW. Po silnym spadku rentowności na początku tygodnia proces normalizacji w sektorze 10-letnim zatrzymał się w przedziale 5,75–5,80%. Sytuacja wyraźnie zmieniła się pod koniec sesji europejskiej po doniesieniach wskazujących na możliwe zawarcie porozumienia pokojowego między USA i Iranem.
- **Zakładamy, że jeśli doniesienia o przełomie w negocjacjach między USA i Iranem okażą się prawdziwe, a porozumienie, o którym informują media, okaże się trwałe, będzie to sprzyjać dalszej normalizacji rentowności na rynkach bazowych oraz krajowym rynku SPW.**

Waluty



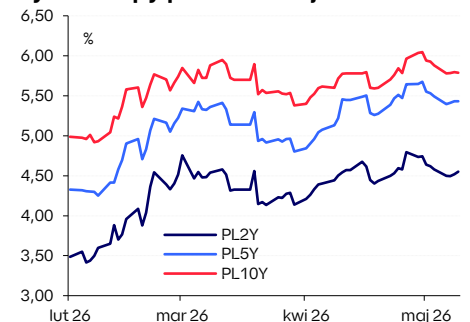
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



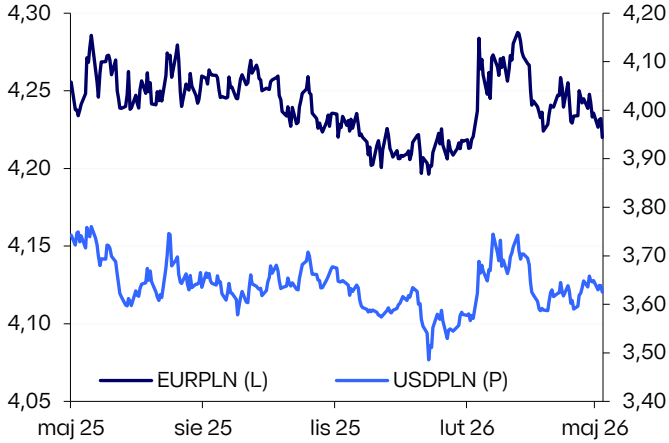
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

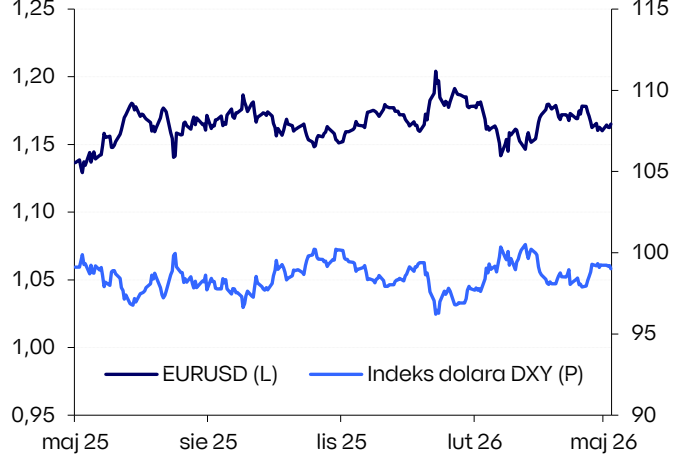
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

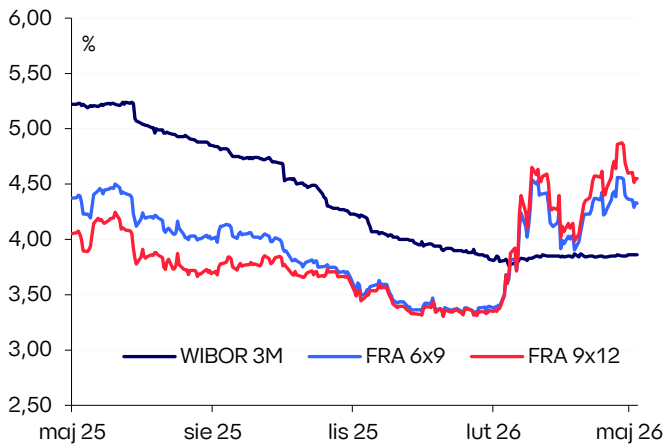
PLN vs główne waluty



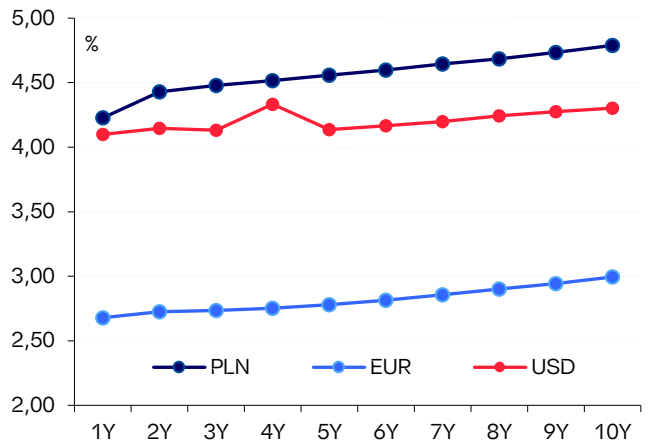
Notowania USD



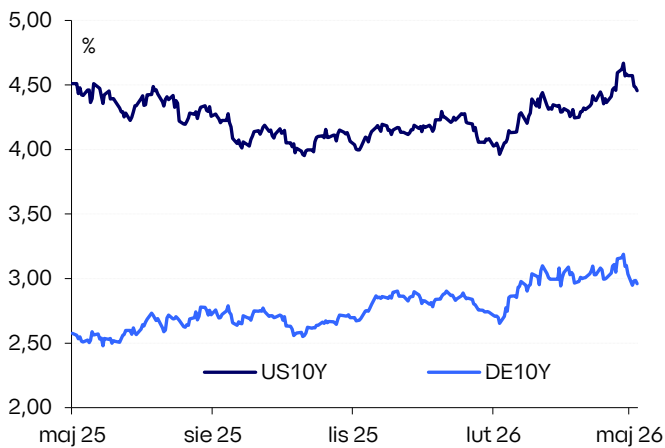
Krótkoterminowe stopy procentowe



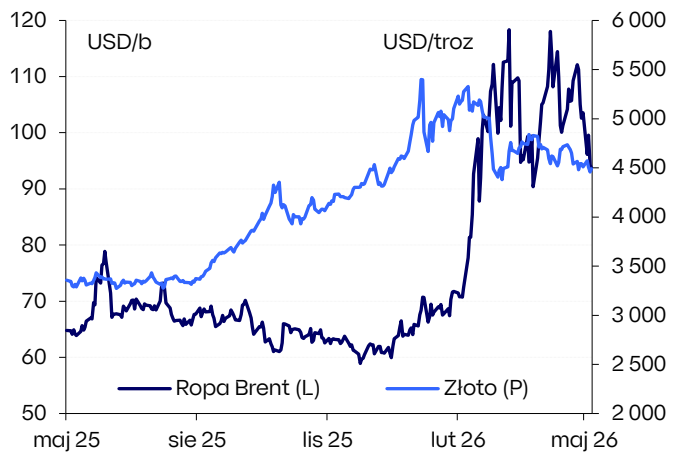
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 22 maja						
GER: Wzrost PKB (1q)	08:00	% r/r	0,4	0,3	--	0,4
GER: Indeks Ifo (maj)	10:00	pkt.	84,4	84,2	--	84,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	49,8	48,2	--	44,8
Poniedziałek, 25 maja						
POL: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	9:30	% r/r	8,7	3,0	-0,1	1,3
POL: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	14:00	% r/r	11,5	11,2	10,9	11,3
Wtorek, 26 maja						
POL: Stopa bezrobocia (kwi.)	9:30	%	6,1	6,0	6,0	6,0
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,25	6,25	6,25	6,25
USA: Ceny nieruchomości (mar.)	15:00	% r/r	0,9	1,0	--	0,8
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (maj)	16:00	pkt.	93,8	91,5	--	93,1
Czwartek, 28 maja						
HUN: Stopa bezrobocia (kwi.)	8:30	%	4,5	4,5	--	4,5
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (maj)	11:00	pkt.	93,2	92,3	--	93,5
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, rew.)	11:00	pkt.	-20,6	-19,0	--	-19,0
USA: Dochody Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	0,5	0,4	--	0,0
USA: Wydatki Amerykanów (kwi.)	14:30	% m/m	1,0	0,5	--	0,5
USA: Deflator PCE (kwi.)	14:30	% r/r	3,5	3,8	--	3,8
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi.)	14:30	% r/r	3,2	3,3	--	3,3
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., wst.)	14:30	% m/m	1,3	3,0	--	7,9
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	210	213	--	215
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	2,0	--	1,6
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,6	--	1,4
USA: Sprzedaż nowych domów (kwi.)	16:00	tys.	663	663	--	622
USA: Pozwolenia na budowę (kwi., rew.)	--	mln	1,363	1,442	--	1,442
Piątek, 29 maja						
ROM: Stopa bezrobocia (kwi.)	8:00	%	6,1	--	--	--
HUN: Saldo handlowe (kwi.)	8:30	mln EUR	924	792	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,1	--	--
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:30	% r/r	3,2	3,7	3,7	--
GER: Stopa bezrobocia (maj)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	2,9	--	--
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	3,0	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-87,9	-87,0	--	--

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.