

Polskę i Niemcy połączyły zdecydowanie niższe ceny żywności

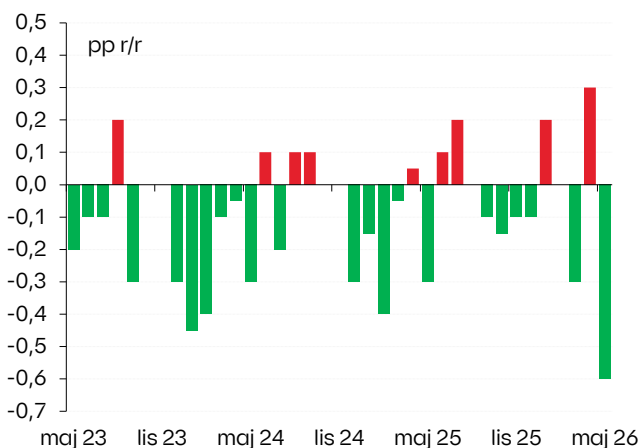
- **Globalne rynki finansowe w ostatnich dniach wspierały informacje wskazujące na możliwość zawarcia porozumienia pokojowego pomiędzy USA a Iranem.** W efekcie na świecie widać było silne spadki cen ropy naftowej, wzrosty indeksów na rynkach akcji, niższe rentowności obligacji, a także aprecjację walut rynków wschodzących. **Optymizm podczas poniedziałkowej sesji mogą jednak nieco schłodzić doniesienia mediów podkreślające brak akceptacji dotychczasowych ustaleń pokojowych ze strony prezydenta Stanów Zjednoczonych, D.Trumpa.** Wątpliwości w ramach prowadzonych negocjacji zgłasza także Iran, a armia izraelska kontynuuje działania na terenie Libanu. **Mimo możliwego fiaska rozmów między USA a Iranem, w najbliższych dniach można oczekiwać spadku kursu EURPLN i USDPLN odpowiednio w stronę 4,22–4,1950 oraz 3,56–3,59 i spadku rentowności polskich 5-letnich obligacji poniżej 5,10%.** Zbliżające się wtorkowe posiedzenie RPP powinno mieć neutralny wpływ na złotego i sprzyjać lekkiemu spadkowi rentowności polskich obligacji.
- **W nadchodzącym tygodniu czeka nas wiele krajowych wydarzeń.** Dziś opublikowany zostanie **majowy PMI** w przetwórstwie, który wg nas nieznacznie spadł względem kwietnia. Poznamy też **zrewidowane dane o PKB w 1q26** wraz ze składowymi – wstępny odczyt pokazał wzrost o 3,4% r/r. **Jutro odbędzie się posiedzenie RPP**, na którym stopy niemal na pewno pozostaną bez zmian. Rada prawdopodobnie odłoży dyskusję o ich zmianie co najmniej do lipca, gdy zapozna się z nową projekcją inflacyjną. Spadek inflacji w maju dodatkowo ogranicza ryzyko podwyżki.
- **Wśród globalnych danych kluczowe będą informacje z amerykańskiego rynku pracy.** Najpierw poznamy kwietniowy raport JOLTS dotyczący popytu na pracę, który najpewniej pozostawał w stagnacji. Następnie opublikowane zostaną dane o dynamice zatrudnienia w maju, początkowo w raporcie ADP, a w piątek w oficjalnym raporcie NFP (PKOe: 96 tys.), który wg nas potwierdzi słabą, choć stabilną koniunkturę.
- Ponadto interesujące będą dzisiejsze odczyty PMI w Europie i USA, wstępne dane HICP w strefie euro (wt.), wstępne dane o majowej inflacji w Czechach (PKOe: 2,3% r/r) oraz pełne dane o PKB za 1q26 z państw UE (pt.).

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

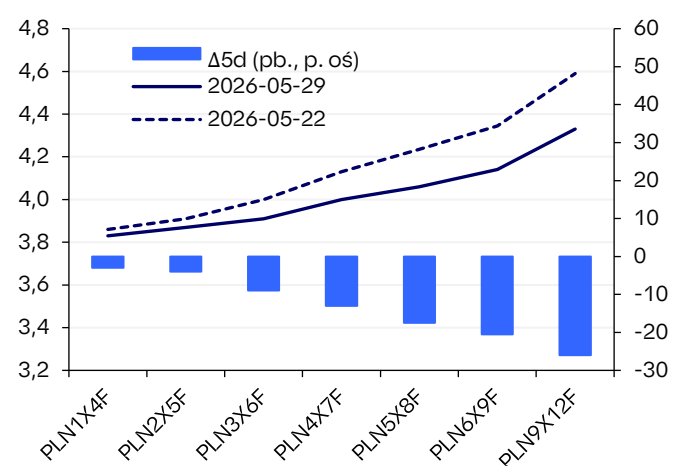
	Wartość 2026-05-28	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	136 224	0,1
STOXX Europe 600	625	-0,5
S&P500	7 564	0,6
Waluty:		
EURPLN	4,22	-0,3
USDPLN	3,63	-0,4
CHFPLN	4,62	0,0
EURUSD	1,17	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,55	3
PL5Y	5,43	0
PL10Y	5,79	0
DE10Y	2,96	-2
US10Y	4,46	-3
Surowce:		
Ropa Brent	94	-0,6
Złoto	4492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

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

Skala zaskoczeń inflacją w Polsce wzrosła – w maju inflacja wyniosła 3,1% r/r i była o 0,6pp niższa od prognoz



Po zaskakująco niskim odczycie krajowej inflacji rynkowe wyceny podwyżek stóp NBP znacząco spadły

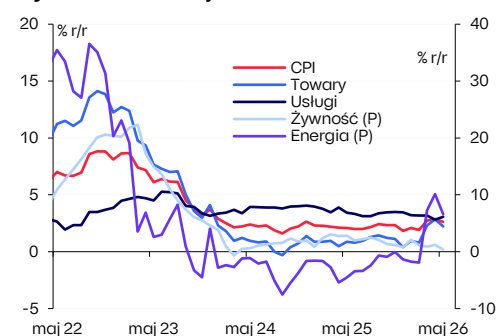


Źródło: Macrobond, Parkiet, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

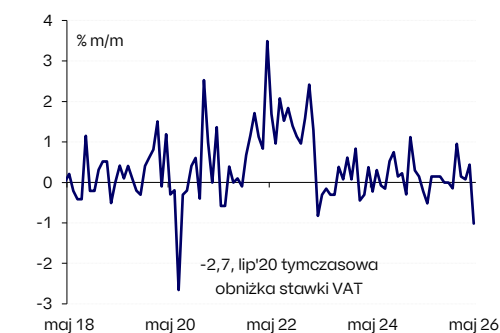
- ŚWIAT: Mimo obowiązującego rozejmu, wojska USA i Iranu poinformowały w nocy z niedzieli na poniedziałek o kolejnych wzajemnych atakach.** W reakcji na działania Iranu, w tym zestrzelenie amerykańskiego drona MQ-1 nad wodami międzynarodowymi, myśliwce USA uderzyły w obronę przeciwlotniczą, naziemny ośrodek kontroli i drony ofensywne. Irańska Gwardia Rewolucyjna ogłosiła natomiast, że przeprowadziła uderzenie na bazę lotniczą, wykorzystaną według tej formacji w amerykańskim ataku na Iran. Nadal nie osiągnięto przełomu w trwających negocjacjach w sprawie trwałego zawieszenia broni. Prezydent USA D.Trump powiedział w piątek, że zamierza podjąć „ostateczną decyzję” w sprawie wstępnego porozumienia, ale spotkanie w Białym Domu zakończyło się bez żadnego formalnego ogłoszenia. Według doniesień D.Trump odesłał Iranowi proponowane porozumienie z poprawkami. Jednocześnie Izrael kontynuował ofensywę przeciwko wspieranej przez Iran organizacji zbrojnej Hezbollah w południowym Libanie.
- GER: Inflacja CPI w maju zaskoczyła pozytywnie – wg wstępnych danych spadła do 2,6% r/r z 2,9% r/r w kwietniu, przy oczekiwaniach stabilizacji.** Inflacja HICP również się obniżyła, do 2,7% r/r z 3,0% r/r, także przy oczekiwaniach braku zmian. Główną przyczyną hamowania wzrostu cen była niższa inflacja żywnościowa (0,4% r/r vs 1,2% r/r w kwietniu). W maju poziom cen żywności obniżył się o 1% m/m, co było najgłębszym spadkiem od lipca 2020, kiedy tymczasowo obniżono stawki VAT na żywność. Pozytywna niespodzianka w cenach żywności była analogiczna jak w Polsce. Inflacja energetyczna wyhamowała do 6,6% r/r z 10,1% r/r w kwietniu. Do jej ograniczenia przyczyniły się działania administracyjne - tymczasowe (obowiązujące w maju i czerwcu) obniżki podatków nakładanych na paliwa o 0,17 EUR/l. Jednocześnie, inflacja bazowa bez żywności i energii przyspieszyła do 2,5% r/r z 2,3% r/r w kwietniu, wracając do poziomu, na którym utrzymywała się od początku roku. Dane wskazują na brak istotnej presji cenowej i ograniczoną (jak na razie) reakcję komponentów bazowych na szok naftowy.
- FRA: Inflacja CPI w maju wzrosła do 2,4% r/r z 2,2% r/r w kwietniu, słabiej od oczekiwań (2,6% r/r).** Głównym źródłem wyższej inflacji były ceny energii (+46,8% r/r), przy zdecydowanie wolniejszym wzroście cen usług (2,0% r/r vs 1,8% r/r w kwietniu). W przeciwieństwie do Niemiec i Polski inflacja żywnościowa zaskoczyła pozytywnie - pozostała bez zmian względem kwietnia, na poziomie 1,2% r/r.
- ITA: Inflacja CPI w maju wzrosła do 3,2% r/r z 2,7% r/r w kwietniu, zgodnie z oczekiwaniami.** Przyspieszyła inflacja nieregulowanych cen energii (do 12,6% r/r) oraz regulowanych cen energii (5,8% r/r). Inflacja bazowa bez energii i świeżej żywności wzrosła do 1,8% r/r z 1,6% r/r.
- GER: Stopa bezrobocia nieoczekiwanie spadła do 6,3% z 6,4% w kwietniu,** podczas gdy prognozowano jej stabilizację. Nominalnie liczba bezrobotnych spadła poniżej poziomu 3 mln osób (istotnego z perspektywy debaty publicznej). W ciągu roku stopa bezrobocia wzrosła o 0,1pp.
- USA: Deficyt handlowy w kwietniu obniżył się do 82,4 mld USD z 85,3 mld USD w marcu (wg wstępnych danych).** Poprawa wynikała głównie z silniejszego wzrostu eksportu (o 8,5 mld USD m/m) niż importu (o 5,6 mld USD).
- HUN: Szefowa Komisji Europejskiej U.von der Leyen poinformowała po spotkaniu z premierem Węgier P.Magyarem, że KE jest gotowa odblokować zamrożone 10 mld EUR dla Węgier z KPO oraz łącznie 6,2 mld EUR z funduszy spójności.** KE oceniła, że odblokowanie środków umożliwiły postępy w reformach związanych z praworządnością i korupcją dokonane przez Węgry po zmianie rządu.
- CZE: PKB w 1q26 wzrósł o 2,2% r/r, wolniej niż pod koniec ubiegłego roku (2,5% r/r w 4q25).** Głównym czynnikiem wpływającym na spadek tempa wzrostu była szybciej rosnąca dynamika importu (8,2% r/r) w stosunku do eksportu (5,8% r/r), co obniżyło wzrost PKB o 1,1pp. Wzrost importu wynikał z silnego wzrostu inwestycji (6,4% r/r), które charakteryzują się znaczącą

Dynamika inflacji CPI w Niemczech



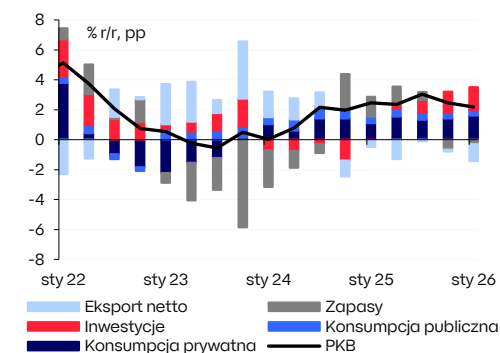
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Miesięczna zmiana cen żywności w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja PKB w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

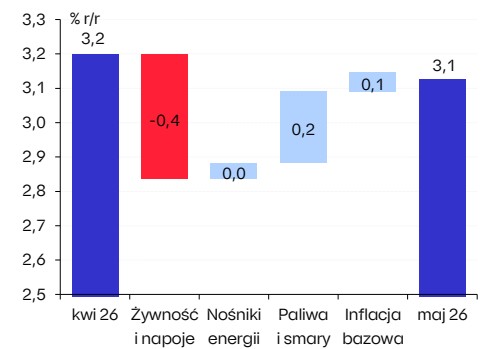
importochłonnością. Konsumpcja prywatna zwiększyła się o 3,5% r/r, dzięki ciągłemu realnemu wzrostowi dochodów, pomimo wzrostu inflacji spowodowanej szokiem podaźowym. W kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy może nieznacznie przyspieszyć, a w całym roku powinien wynieść ok. 2,5%.

- **HUN:** Nadwyżka handlowa w kwietniu spadła do 0,1 mld EUR z 1,3 mld EUR w marcu, co w ujęciu płynnego roku oznaczało zmniejszenie do 2,9% PKB z 3,4% PKB w poprzednim miesiącu. Eksport wzrósł o 6,4% r/r, utrzymując tempo z marca, podczas gdy import zwiększył się o 16,4% r/r w porównaniu do 10,9% r/r w marcu. Wyższa dynamika importu była spowodowana wzrostem cen surowców energetycznych. W kolejnych miesiącach nadwyżka handlowa prawdopodobnie będzie się dalej zmniejszać, zwłaszcza w kontekście przedłużającego się konfliktu w Iranie oraz słabego popytu ze strony partnerów handlowych Węgier.
- **ROM:** W kwietniu stopa bezrobocia wyniosła 6,3%, spadając z 6,5% w marcu, ale była wyższa o 0,2pp niż przed rokiem. Wzrost liczby bezrobotnych wyhamował do 2,0% r/r z 5,4% r/r w poprzednim miesiącu. Dane wskazują, że sytuacja na rynku pracy jest wciąż napięta, co jest związane z osłabioną aktywnością gospodarczą.
- **CHN:** Przemysłowy indeks PMI spadł w maju do 51,8 pkt. z 52,2 pkt. w kwietniu, wobec oczekiwań na poziomie 51,3 pkt. Dane wskazują na słabsze tempo wzrostu w chińskim przemyśle, jednocześnie osłabieniu uległa presja kosztowa.

WYDARZENIA KRAJOWE:

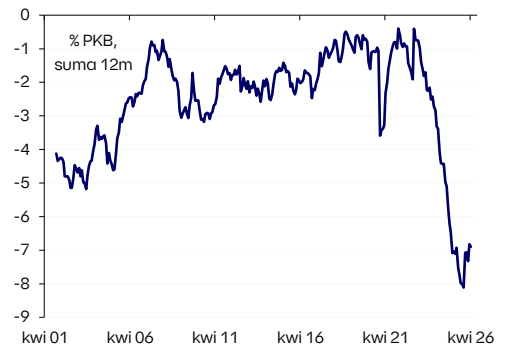
- **POL:** Inflacja CPI w maju silnie zaskoczyła i spadła do 3,1% r/r z 3,2% r/r w kwietniu, wobec oczekiwanego wzrostu do 3,7% r/r. To kolejny miesiąc ze znaczną niespodzianką inflacyjną, jednak w kwietniu dane były wyraźnie wyższe od oczekiwań. Głównym źródłem pozytywnej niespodzianki w maju był silny spadek cen żywności, ale w dół zaskoczyły też ceny paliw oraz inflacja bazowa (szacujemy ją na 3,0-3,1% r/r). Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 1% m/m wobec naszych oczekiwań wzrostu o ok. 0,5% m/m. Poziom cen ogółem obniżył się o 0,3% m/m. Więcej w Makro Flashu: [„Głęboka przecena żywności mocno ścięła inflację”](#).
- **POL:** Deficyt budżetu w 2025 wyniósł 275,7 mld PLN, o 13,1 mld PLN mniej niż limit założony w ustawie - wynika ze sprawozdania z realizacji budżetu za miniony rok. Dochody budżetu wyniosły 632,8 mld PLN i były o 8,9 mld PLN niższe niż MF planował przy tworzeniu projektu budżetu na 2026 (w sierpniu/wrześniu 2025), a wydatki wyniosły 892,2 mld PLN, o 22,0 mld PLN mniej od planowanego wykonania. Jeszcze większe różnice występowały względem zapisów z ustawy budżetowej na 2025 (odpowiednio -38,3 mld PLN po stronie dochodów i -51,4 mld PLN po stronie wydatków). Mniejsze wydatki wynikały w szczególności z niepełnego rozdysponowania środków z rezerw celowych, mniejszej dotacji do FUS (efekt lepszej kondycji funduszu) oraz niższej dotacji z budżetu do Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 (zrekompensowane większymi emisjami obligacji przez BGK, nieuwzględnianymi w budżecie centralnym).
- **POL:** Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto w 2026 wynosi ok. 56%. Resort finansów szacuje, że stan środków na rachunkach budżetowych na koniec maja przekroczy 200 mld PLN wobec 188 mld PLN w kwietniu. W ujęciu średniej za 12 miesięcy (liczonej dla zmniejszenia wahliwości danych) stan środków na rachunkach budżetowych wyniósł 173 mld PLN, czyli równowartość 4,3% PKB.
- **POL:** Ministerstwo Finansów szacuje, że w 2025 luka VAT spadła do 4,9% z 7,9% w 2024. Szacunek jest niższy od przygotowanego przez Komisję Europejską oraz prezentowanego w raporcie Instytutu Finansów Publicznych. Wszystkie te raporty zgodnie wskazują, że luka VAT w Polsce spadła. Ze względu na niski poziom luki, trudno zakładać, że dalsze jej ograniczanie mogłoby być istotnym czynnikiem wspierającym sanację finansów publicznych.
- **POL:** Ministerstwo Energii poinformowało, że decyzje o ewentualnym przedłużaniu funkcjonowania pakietu CPN będzie podejmowało co dwa

Dekompozycja zmiany inflacji CPI w Polsce



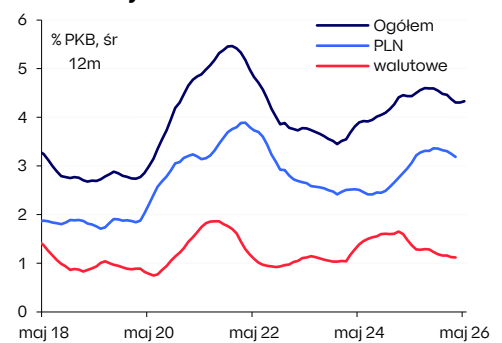
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Deficyt budżetu centralnego w relacji do PKB w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stan środków na rachunkach budżetowych Ministerstwa Finansów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

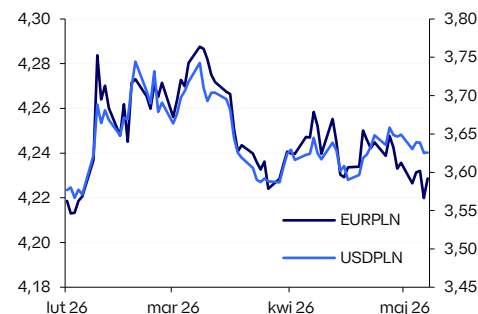
tygodnie. Ze względu na wysoką dynamikę sytuacji geopolitycznej nie jest możliwe podjęcie decyzji w sprawie pakietu na całe wakacje. Ewentualne „wychodzenie z pakietu” powinno odbywać się stopniowo. Taka decyzja może oznaczać, że w kolejnej projekcji NBP będzie zakładał uwolnienie cen paliw, co podbije ścieżkę inflacji.

- **POL:** Premier D.Tusk poinformował o wpłynięciu do Polski pierwszej zaliczki z programu SAFE o wartości ponad 6 mld EUR.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W minionym tygodniu złoty umocnił się, kurs EURPLN zmniejszał do 4,23, a USDPLN do 3,63. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1650.**
- Medialne doniesienia oraz wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiej administracji, sugerujące bliskość zawarcia wstępnej umowy pokojowej między USA a Iranem, obniżyły premię geopolityczną w wycenie ropy i przełożyły się na jej wyraźny spadek. Przy utrzymujących się ujemnych korelacjach ropy z notowaniami złotego i euro, charakterystycznych dla dwóch ostatnich szoków podaźowych, wspierało to aprecjację obu walut. Dodatkowo dolar znalazł się pod umiarkowaną presją słabszych od konsensusu danych makro z USA. Suma tych czynników, wraz z utrzymującym się globalnym apetytem na ryzyko, sprzyjała umocnieniu złotego oraz wzrostowi kursu EURUSD. Warto dodać, że krajowej walucie nie zaszkodziły ani niższe od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej, ani zawężenie wycenianego przez rynek dyferencjału stóp NBP i EBC po zaskakująco niskim wstępnym odczycie majowej inflacji CPI z Polski. Skala ruchów ww. par nie była jednak na tyle duża, by istotnie zmienić obraz ich trendów. Po piątkowej sesji EURPLN pozostał powyżej lokalnych minimów z maja br., USDPLN nie przełamał wsparcia na 3,6250, a EURUSD utrzymał się poniżej ważnego krótkoterminowego oporu na 1,1670.
- **Nadchodzący tydzień będzie bogaty w odczyty makro, a wśród nich szczególnie istotne mogą być inflacja HICP ze strefy euro oraz dane z rynku pracy USA, analizowane przez pryzmat polityki pieniężnej banków centralnych. Po piątkowym zaskoczeniu ze strony krajowego CPI nie zakładamy zmiany retoryki RPP po kończącym się we wtorek posiedzeniu. Tym samym w naszej opinii kluczowym czynnikiem dla rynkowych nastrojów i trendów pozostanie (jeszcze) geopolityka, a materializacja oczekiwanej przez inwestorów umowy USA–Iran może przesunąć EURPLN i USDPLN odpowiednio w stronę 4,22–4,1950 oraz 3,56–3,59.**
- **W piątek rentowności krajowych SPW obniżyły się o 17–25pb. W segmencie 10-letnim dochodowość spadła o 17pb, do 5,62%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności niemieckich Bundów i amerykańskich Treasuries utrzymały się odpowiednio w okolicach 2,96% i 4,45%.**
- Piątkowa sesja zwińczyła postępujący w tym tygodniu proces deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Tydzień rozpoczął się od spadków rentowności, wspieranych zbieżnymi sygnałami ze strony USA i Iranu sugerującymi postępy w wypracowaniu porozumienia pokojowego między dwoma krajami. Ruch ten wyhamował w środku tygodnia, gdy wymiana ognia między USA i Iranem zasugerowała narastający rozdźwięk między stronami. Rodzący się sceptycyzm ograniczył jednak czwartkowe doniesienia potwierdzające bliskie osiągnięcie przez obie strony 60-dniowego porozumienia pokojowego, którego elementem ma być udrożnienie cieśniny Ormuz. Pomimo coraz bardziej pozytywnej narracji euforię inwestorów ogranicza fakt, że porozumienie nie uzyskało dotąd formalnej aprobaty prezydenta USA, a także zapewne sceptycyzm co do jego trwałości. Do czwartku polski rynek SPW zasadniczo odzwierciedlał spadkowy ruch rentowności na rynkach bazowych, wynikający z dynamiki konfliktu w Zatoce Perskiej. W piątek krajowe obligacje napędzały przede wszystkim dane makroekonomiczne z Polski, a konkretnie silne pozytywne zaskoczenie płynące ze wstępnego odczytu inflacji za maj. Dane inflacyjne sugerują wyraźnie niższą od oczekiwań presję inflacyjną w kraju, co dla rynku FI przekłada się na redukcję oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej przez NBP na krótkim końcu oraz kompresję premii inflacyjnej na długim końcu krzywej.
- **Zakładamy, że pozytywny wpływ rynków bazowych związany z perspektywą udrożnienia cieśniny Ormuz oraz korzystniejszy od obaw inwestorów obraz krajowej presji inflacyjnej będą sprzyjać dalszym umiarkowanym spadkom rentowności SPW w przyszłym tygodniu.**

Waluty



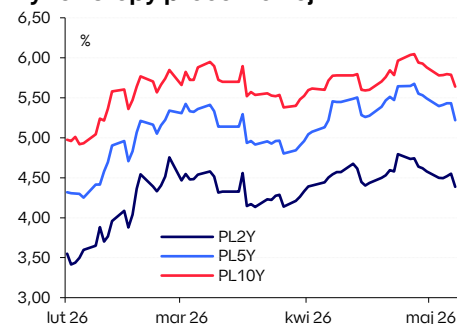
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



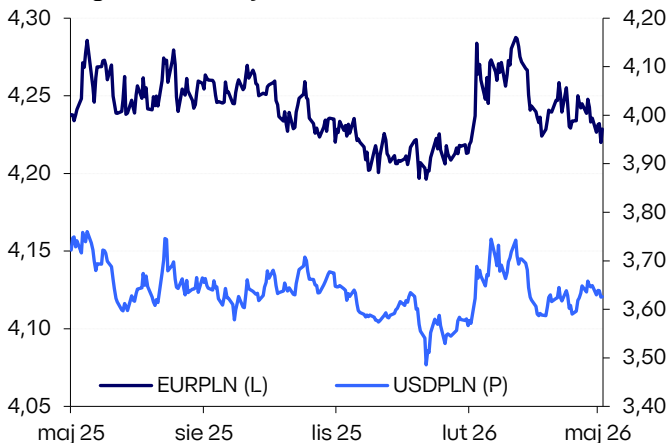
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

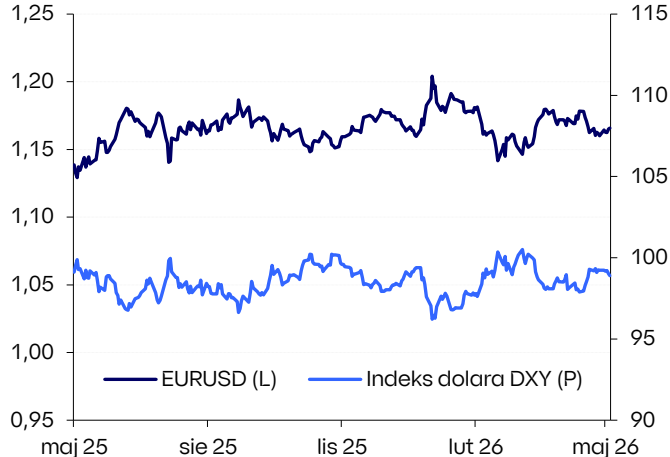
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

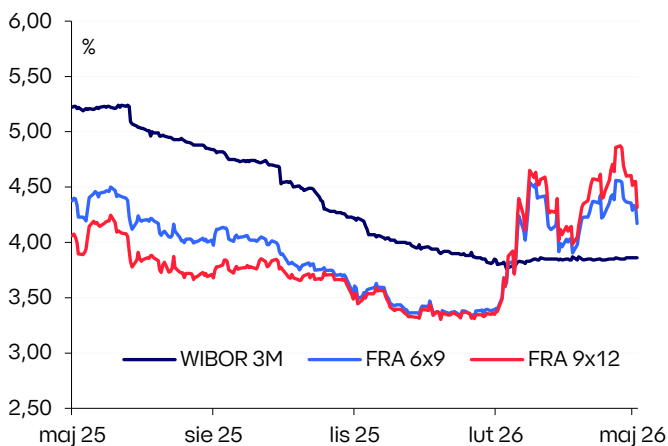
PLN vs główne waluty



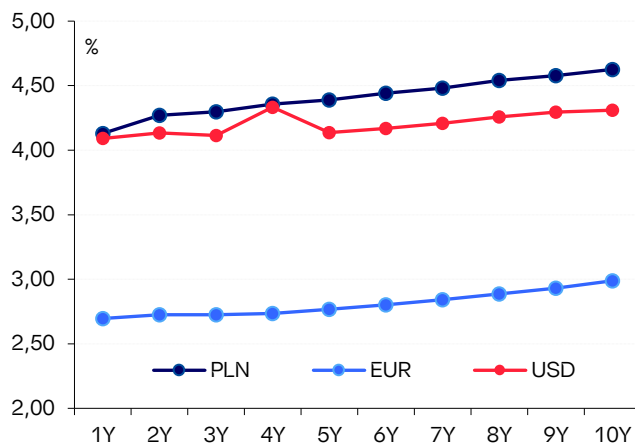
Notowania USD



Krótkoterminowe stopy procentowe



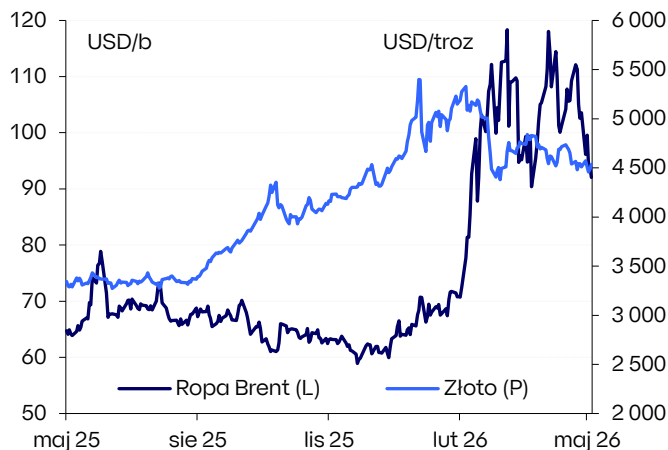
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 29 maja						
CZE: Wzrost PKB (1q)	09:00	% r/r	2,7	2,1	--	2,2
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	09:30	% r/r	3,2	3,7	3,7	3,1
GER: Stopa bezrobocia (maj)	09:55	%	6,4	6,4	--	6,3
GER: Inflacja CPI (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	2,9	--	2,6
GER: Inflacja HICP (maj, wst.)	14:00	% r/r	2,9	3,0	--	2,7
USA: Bilans handlowy (kwi.)	14:30	mld USD	-85,3	-87	--	82,4
Poniedziałek, 1 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	52,2	51,3	--	51,8
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	48,8	48,5	48,6	--
POL: Wzrost PKB (1q)	9:30	% r/r	4,1	3,4	3,4	--
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	51,4	49,9	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	52,2	51,4	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	10:00	% r/r	3,2	3,1	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	54,5	55,3	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	52,7	53,0	--	--
Wtorek, 2 czerwca						
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,8	1,7	--	--
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	--
USA: Raport JOLTS (kwi.)	16:00	mln	6,866	6,857	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	--
Środa, 3 czerwca						
GER: PMI w usługach (maj, rew.)	9:55	pkt.	46,9	47,8	--	--
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	47,6	46,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (kwi.)	11:00	% r/r	2,1	4,8	--	--
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	109	118	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (kwi.)	16:00	% m/m	1,5	4,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., rew.)	16:00	% m/m	1,3	7,9	--	--
Czwartek, 4 czerwca						
CZE: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,3	2,3	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	11:00	% r/r	1,2	0,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	215	211	--	--
Piątek, 5 czerwca						
ROM: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	-1,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,2	0,8	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	0,7	0,5	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	115	89	96	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	3,6	3,4	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	4,3	4,3	--	--

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.