

Nad strefą euro jastrzębie, nad Polską latają gołębie

- **Umiarkowany ton wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego podczas środowiskowej konferencji prasowej krótkoterminowo wsparł wyceny polskich obligacji skarbowych i lekko osłabił złotego.** Mimo to, krzywa dochodowości obligacji na krajowym rynku wzrosła o 1-4 pb w stosunku do wtorkowego zamknięcia. Z kolei spadek prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych w Polsce przełożył się na lekki wzrost kursu EUR/PLN, który jednak wciąż utrzymuje się blisko poziomu 4,24. Ponadto globalni inwestorzy uważnie śledzą doniesienia dotyczące rozmów na linii USA – Izrael – Iran. **Brak przełomu w negocjacjach sprzyja utrzymywaniu się podwyższonych cen ropy naftowej, co ciąży zarówno na notowaniach złotego, jak i na wycenach obligacji. W najbliższych dniach spodziewamy się spadku rentowności obligacji w sektorze 2-letnim do poziomu 4,4% oraz w 10-letnim do 5,65%. Kurs EUR/PLN powinien stabilizować się w wąskim zakresie 4,24-4,25.**
- **W Stanach Zjednoczonych skupimy się na danych z rynku pracy.** Według naszych prognoz wzrost zatrudnienia poza rolnictwem w maju pozostanie na stabilnym, choć niskim poziomie (PKOe: 96 tys., kons.: 89 tys.). Jednocześnie stopa bezrobocia najpewniej wyniesie 3,4%, tyle samo, co przed miesiącem, a dynamika wynagrodzeń godzinowych może nieco spowolnić (kons.: 3,4% r/r).
- **W Europie skupimy się na kolejnych szacunkach wzrostu PKB w 1q26 w strefie euro (wst.: 0,8% r/r) oraz w Rumunii (wst.: -1,7% r/r).**

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

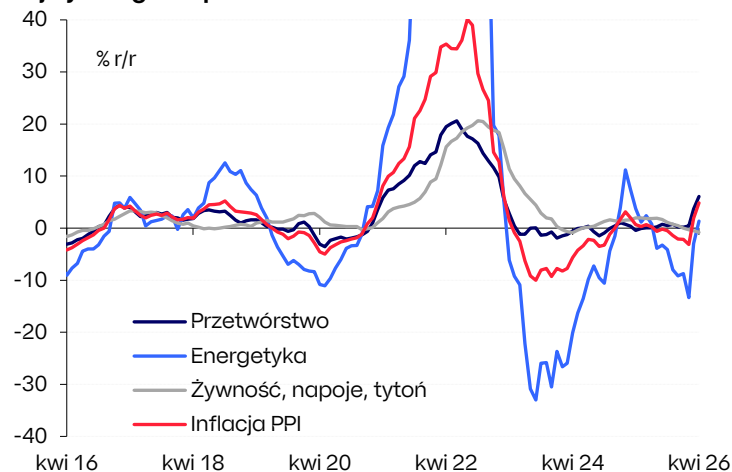
	Wartość	(%, pb)*
	2026-06-04	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	136 725	0,0
STOXX Europe 600	624	0,5
S&P500	7 584	0,4
Waluty:		
EURPLN	4,23	-0,2
USDPLN	3,65	-0,3
CHFPLN	4,61	0,0
EURUSD	1,16	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,44	0
PL5Y	5,34	0
PL10Y	5,72	0
DE10Y	3,02	-1
US10Y	4,48	-1
Surowce:		
Ropa Brent	95	-2,8
Złoto	4474	1,0

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

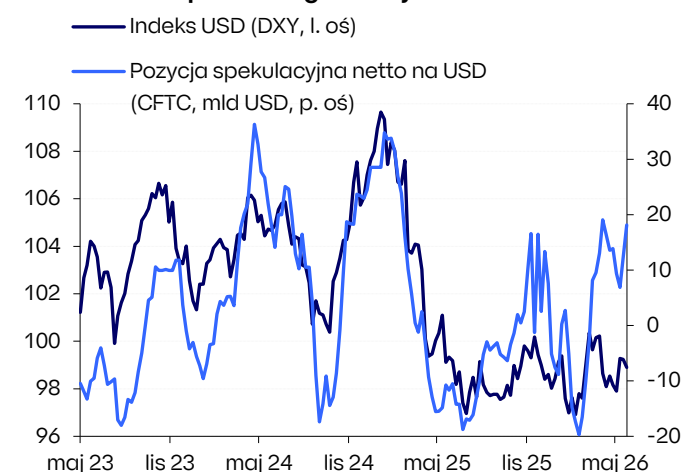
- **ŚWIAT:** Libański Hezbollah odrzucił propozycję zawieszenia broni wynegocjowaną przez Izrael i Liban w Waszyngtonie. Wcześniej prezydent Libanu J.Aoun stwierdził, że wynegocjowany w nocy ze środy na czwartek rozejm może wejść w życie w ciągu 24 godzin, po akceptacji wszystkich stron konfliktu. Hezbollah twierdzi, że uzgodnione warunki oznaczałyby włączenie Libanu w „projekt Wielkiego Izraela”.
- **USA:** Przedstawiciel USA ds. handlu J.Greer zapewnił, że USA zamierzają przestrzegać umowy handlowej z UE, mimo wtorkowej propozycji USA dotyczącej nałożenia dodatkowych 10% ceł, m.in. na towary z UE. Obecna umowa zakłada maksymalne cła na towary z UE na poziomie 15%. J.Greer

Inflacja PPI w strefie euro w kwietniu wzrosła do poziomu najwyższego od ponad 3 lat



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

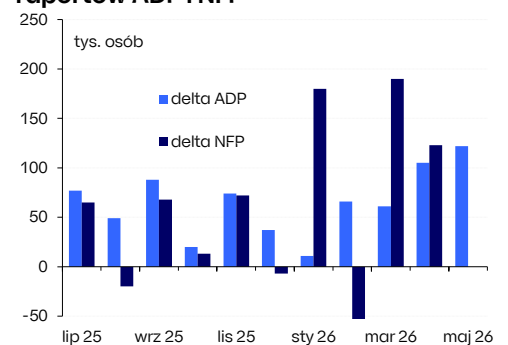
Pozycja spekulacyjna na USD względem koszyka walut G10 wzrosła w pobliże tegorocznych maksimów



wskazał jednak, że stosowanie umowy jest warunkowane przestrzeganiem jej przez UE, w tym obniżeniem przez UE, zgodnie z umową, ceł na towary sprowadzane z USA.

- **USA: Izba Reprezentantów przegłosowała projekt ustawy nakładającej nowe sankcje na Rosję oraz 8 mld USD wsparcia wojskowego dla Ukrainy i sojuszników w regionie.** Projekt poparło 227 kongresmenów – niemal wszyscy Demokraci i 19 Republikanów. Przyjęcie ustawy przełamało ponad roczny impas względem wspierania Ukrainy spowodowany sprzeciwem Białego Domu oraz kierownictwa Republikanów w Kongresie. Było to możliwe dzięki „buntowi” kilkorga Republikanów. Dalszy los inicjatywy nie jest pewny – do uchwalenia prawa konieczne są poparcie Senatu i podpis prezydenta D.Trumpa.
- **USA: Badanie Fedu z Bostonu wskazuje, że 33% wzrost cen ropy w wyniku wojny z Iranem podniesie w ciągu roku inflację PCE o ok. 1,5pp**, słabiej niż analogiczny szok podbiłby inflację PCE w latach 70-tych (o ok. 2,2pp). Ekonomiści Fedu szacują również, że wpływ obecnego szoku na zatrudnienie będzie zbliżony do zera, podczas gdy w latach 70-tych zatrudnienie spadłoby w ciągu roku o ok. 1,8%. Główne przyczyny różnic (i odporności zatrudnienia) to: zmiana struktury gospodarki, jej mniejsza energochłonność i uzyskanie przez USA statusu eksportera netto ropy.
- **USA: L.Logan (Dallas Fed, z prawem głosu w FOMC) oceniła, że wydatki konsumentów wydają się być odporne, zyski firm „idą jak burza”, a boom inwestycyjny w AI nadal trwa.** Czynniki te wskazują, że polityka pieniężna nie ogranicza potencjału gospodarki. Jednocześnie wg L.Logan w dalszej części roku konieczne mogłyby być podwyżki stóp procentowych, by w pełni ustabilizować procesy cenowe. **M.Daly (San Francisco Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedziała, że choć uważa, że AI może w horyzoncie 5-10 lat oddziaływać deflacyjnie, to nie jest to istotna kwestia dla polityki pieniężnej, która operuje w horyzoncie 12-miesięcznym.**
- **USA: Według prywatnego raportu ADP zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w maju wzrosło o 122 tys., nieznacznie powyżej oczekiwań (kons.: 118 tys.).** Zatrudnienie rosło we wszystkich klasach wielkości przedsiębiorstw, jednak najsilniej w najmniejszych (1-19 zatrudnionych, +49 tys.) oraz w największych (powyżej 500 zatrudnionych, +40 tys.). Choć w ostatnim czasie zmiana zatrudnienia w oficjalnych danych często odbiega od tej prezentowanej przez ADP, to mimo wszystko dane wspierają naszą prognozę solidnego wzrostu zatrudnienia w oficjalnych danych (PKOe: 96 tys., kons.: 89 tys.).
- **USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w poprzednim tygodniu wzrosła do 225 tys. (kons. 212 tys. i 212 tys. we wcześniejszym tygodniu).** Mimo wyższej wartości, nie dostrzegamy sygnałów zmiany dotychczasowych tendencji wskazujących na stabilizację amerykańskiego rynku pracy, przy ograniczonych przepływach (między pracującymi, bezrobotnymi i nieaktywnymi).
- **USA: Zamówienia fabryczne w kwietniu wzrosły o 4,8% m/m po wzroście o 1,8% m/m w marcu – są to dane finalne.** Z kolei zamówienia na dobra trwałe w kwietniu wzrosły o 8,0% m/m (rewizja względem 7,9% m/m) wobec 1,3% m/m w marcu. Główną przyczyną tak wysokiego wzrostu zamówień były znaczne zamówienia w lotnictwie cywilnym (+165,9% m/m; chińskie zamówienia w Boeingu). Po wyłączeniu transportu (do którego należy lotnictwo) wzrost spowolnił do 1,3% m/m z 1,8% m/m.
- **EUR: Ceny producentów w kwietniu wzrosły o 4,9% r/r po wzroście o 2,0% r/r w marcu, nieznacznie powyżej oczekiwań (kons.: 4,8% r/r).** W ujęciu miesięcznym wskaźnik PPI wzrósł o 0,6% po wzroście o 3,4% miesiąc wcześniej (w pierwszym miesiącu po ataku USA i Izraela na Iran). Wzrost inflacji w ujęciu rocznym wynika po części z efektów niskiej bazy statystycznej (w kwietniu 2025 indeks PPI obniżył się o ponad 2% m/m). Dynamika cen producentów w kategorii energia w kwietniu zwiększyła się do 12,3% r/r z 4,0% r/r w marcu i wobec -11,7% r/r jeszcze w lutym. Inflacja PPI po wyłączeniu energii wzrosła słabiej, do 2,3% r/r z 1,4% r/r miesiąc wcześniej. Nasilenie presji cenowej po

Zmiana zatrudnienia w USA według raportów ADP i NFP

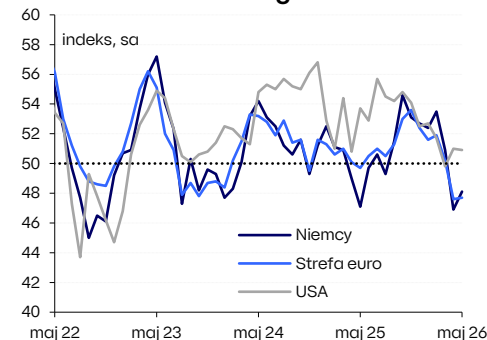


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

stronie producentów może z pewnym opóźnieniem wywierać presję na wzrost inflacji CPI.

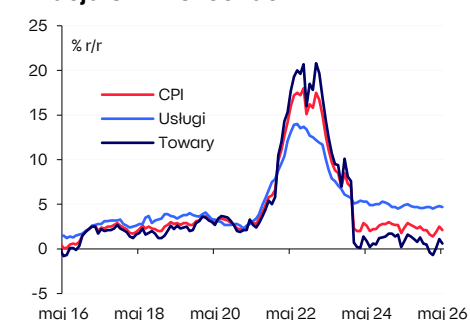
- **EUR: Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 1,0% r/r po wzroście o 2,1% r/r w marcu.** Nieznacznie wyhamowała dynamika sprzedaży żywności, napojów i tytoniu (do 0,6% r/r z 0,8% r/r; efekt związany z wcześniejszą Wielkanocą i przyspieszaniem zakupów w marcu). Sprzedaż paliw (realna) spadła o 3,5% r/r po wzroście o 1,0% r/r w marcu – co interpretujemy m.in. jako efekt popytowy w reakcji na wzrost cen paliw. Jednocześnie hamowała dynamika sprzedaży towarów innych niż żywność i paliwa (do 2,0% r/r z 3,5% r/r w marcu).
- **EUR: F.Elderson (zarząd EBC) powiedział, że wydłużająca się wojna na Bliskim Wschodzie zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia inflacyjnych efektów drugiej rundy i zwiększenia fundamentalnej presji cenowej.** Jednocześnie podkreślił, że jak na razie nie widzi jasných dowodów na ich materializację.
- **EUR: Wskaźnik PMI w usługach w maju nieznacznie wzrósł, do 47,7 pkt.** z 47,6 pkt. w kwietniu, a ostateczne dane były znacznie lepsze od wstępnego odczytu, który wskazał na spadek indeksu do 46,4 pkt. To oznacza, że sektor usług w strefie euro (według wskaźnika PMI) redukuje aktywność, jednak skala spadku była nieco mniejsza niż miesiąc wcześniej. Dane wskazują na trwający od 3 miesięcy okres spadku popytu na usługi. Oczekiwania przedsiębiorstw na najbliższe 12 miesięcy w maju nieco się poprawiły, jednak optymizm pozostał na bardzo niskim poziomie. Presja cenowa w sektorze usługowym się nasila, jednak na razie przełożenie na ceny finalne jest ograniczone.
- **GER: Wskaźnik PMI w usługach w maju wzrósł do 48,1 pkt.** z 46,9 pkt. w kwietniu, a zatem silniej niż sugerowały wstępne dane (47,8 pkt.). Aktywność w sektorze kurczyła się drugi miesiąc z rzędu, choć skala spadku była istotnie niższa niż w kwietniu. Ankietowane przedsiębiorstwa wśród powodów obniżonej aktywności wymieniali m.in. erozję siły nabywczej konsumentów związaną z wyższymi kosztami energii oraz trudniejszymi warunkami finansowymi, a także zwiększoną niepewność. Presja cenowa w maju pozostała wysoka, zbliżona do trzyletniego maksimum osiągniętego miesiąc wcześniej. Koszty prowadzenia działalności przełożyły się na dalszy wzrost cen oferowanych usług. Oczekiwania przedsiębiorstw co do perspektyw na najbliższy rok nieco się poprawiły i osiągnęły poziom najwyższy od 3 miesięcy.
- **ŚWIAT: Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) obniżyła prognozę wzrostu PKB na świecie w 2026 do 2,8% (z 3,4%) z powodu skoku cen energii i nawozów na skutek wojny USA i Izraela z Iranem.** Zakładając stopniowy spadek cen energii w 2026 globalny wzrost PKB w 2027 przyspieszyłby do 3,1%. Gdyby jednak zaburzenia podażowe utrzymały się do 2027, to wzrost PKB w tym roku obniżyłby się do 2,1%, a w kolejnym roku do 1,7%. Według OECD skutki ekonomiczne wojny w Zatoce Perskiej będą prawdopodobnie odczuwalne przez pewien czas, nawet po jej zakończeniu, biorąc pod uwagę, że naprawa zniszczonej infrastruktury potrwa miesiące.
- **EUR: Komisja Europejska ogłosiła, że wydatki państw związane z wysokimi cenami energii będą traktowane ulgowo w ramach unijnych reguł budżetowych.** Taka klauzula zostanie dodana do obowiązującego już wyłączenia z unijnej dyscypliny wydatków na obronność. Komisarz ds. finansowych V.Dombrovskis powiedział, że wydatki mające na celu wzmocnienie odporności strukturalnej europejskiego systemu energetycznego i przyspieszenie odchodzenia od paliw kopalnych będą mogły być wyłączone z limitu wydatków. Państwa będą mogły otrzymać limit w wysokości 0,3% PKB na wydatki związane z energią w ramach przewidzianego limitu na wydatki obronne w wysokości 1,5% PKB. Polska dopuszczone wyłączenie na poziomie 1,5% PKB wykorzystwała już w całości z tytułu wydatków militarnych.
- **EUR: Unia Europejska wprowadzi od 1 lipca 2026 tymczasowe cło w wysokości 3 EUR za sztukę dla towarów o wartości do 150 EUR importowanych w sprzedaży na odległość.** Oplata zastąpi dotychczasowe zwolnienie celne dla przesyłek niskiej wartości, które według KE nie jest już uzasadnione w warunkach cyfryzacji i dostępności danych o imporcie.
- **CZE: Inflacja CPI w maju spadła do 2,1% r/r z 2,5% r/r w kwietniu, głębiej od oczekiwań naszych oraz konsensusu (2,3% r/r) – wynika ze wstępnego**

Wskaźniki PMI dla usług



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

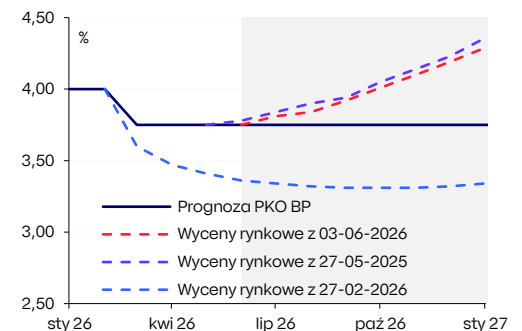
odczytu. Jednocześnie tak znaczący spadek był zgodny z prognozą CNB. Majowa dezinflacja miała szeroki zakres – tempo spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych pogłębiło się do $-1,9\%$ r/r z $-1,3\%$ r/r w kwietniu. W przeciwieństwie do Niemiec i Polski nie odnotowano istotnego spadku cen żywności w ujęciu miesięcznym – w Czechach ceny w tym ujęciu wzrosły o $0,6\%$. Wolniej rosły ceny towarów ($0,6\%$ r/r vs $1,1\%$ r/r w kwietniu) oraz usług ($4,8\%$ r/r vs $4,7\%$ r/r). Przyspieszyła natomiast inflacja energetyczna (do $1,8\%$ r/r z $1,5\%$ r/r). Z perspektywy polityki pieniężnej dane wspierają postawę wyczekującą i stabilizację stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu CNB 18 czerwca. Jednocześnie trudno całkowicie wykluczyć ryzyko podwyżki stóp ze względu na silną jastrzębią frakcję w Zarządzie (choć wczorajsze dane osłabiają siłę ich argumentów). Dane wpisują się w naszą prognozę stabilizacji stóp CNB w horyzoncie przynajmniej do końca roku.

- **SWI: Inflacja CPI w maju pozostała bez zmian na poziomie $0,6\%$ r/r**, choć oczekiwano jej wzrostu do $0,8\%$ r/r. Mimo obiektywnie niskiego poziomu inflacja utrzymywała się na najwyższym poziomie od grudnia 2024.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Prezes NBP A.Głapiński podczas konferencji po czerwcowym posiedzeniu, na którym RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, powiedział, że prawdopodobieństwo podniesienia stóp w tym roku zmalało względem posiedzenia w maju za sprawą niższej od oczekiwań inflacji CPI** (w maju $3,1\%$ r/r wg wstępnych danych przy oczekiwanym wzroście do $3,7\%$ r/r). Przewodniczący RPP powiedział również, że szok inflacyjny jest mniejszy niż się wcześniej obawiano, a lekko podwyższona inflacja znajduje się w przedziale dopuszczalnych odchyień od celu NBP i towarzyszą jej osłabienie wzrostu gospodarczego i hamująca dynamika płac. Dodał, że zdaniem Rady obecny poziom stóp (stopa referencyjna NBP równa $3,75\%$) jest odpowiednio wysoki, aby stabilizować inflację i nie ma potrzeby go zmieniać ani dyskutować na temat jego zmian, jeśli sytuacja w gospodarce istotnie się nie zmieni. Prezes NBP powiedział również, że Rada wznowiłaby dyskusje o potrzebie podwyżek, gdyby ceny ropy i paliw trwale wzrosły lub rząd zakończyłby program CPN, który podtrzymuje ceny paliw na niższym poziomie (za sprawą obniżonej stawki VAT i akcyzy oraz wprowadzenia ceny maksymalnej). **Wydzwięk konferencji odbieramy jako gołębi zwrot względem retoryki z ostatnich miesięcy i podtrzymujemy prognozę braku zmiany stóp procentowych do końca 2026. Jednocześnie sygnalizowane przez nas ryzyko możliwej podwyżki stóp w tym roku zmniejszyło się**, choć rynkowe wyceny wciąż sugerują niemal 2 podwyżki stóp do końca 2026.
- **POL: Według prognoz OECD wzrost PKB w 2026 wyniesie $3,0\%$, a w 2027 $2,6\%$.** Jednocześnie średnioroczna inflacja CPI miałyby wynieść odpowiednio $3,7\%$ w tym roku i $2,7\%$ w kolejnym. W ocenie OECD, biorąc pod uwagę niepewność co do cen energii, łagodzenie polityki pieniężnej powinno zostać odłożone do 2q27. Według organizacji deficyt sektora *general government* w 2026 wyniesie $6,9\%$ PKB, zaś w 2027 obniży się do $6,3\%$ PKB.
- **POL: Komisja Europejska wypłaciła Polsce do 2 czerwca 34,15 mld EUR**, czyli 62% alokacji w ramach Krajowego Planu Odbudowy (w tym 19,7 mld EUR w formie pożyczek).

Rynkowe wyceny ścieżki stóp w Polsce

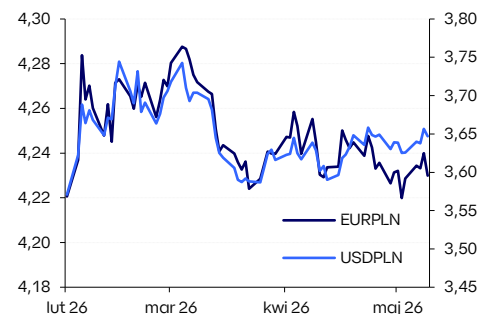


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty w tym tygodniu lekko osłabił się wobec euro i dolara, w pobliże poziomów odpowiednio 4,2370 na EURPLN oraz 3,6480 na USDPLN.** Na bazowych rynkach FX mocniejszy dolar przełożył się na spadek kursu EURUSD w okolice 1,1610.
- **Na osłabienie złotego wpływ miało pogorszenie globalnych nastrojów inwestycyjnych wskutek impasu negocjacyjnego pomiędzy USA i Iranem** oraz coraz częściej pojawiających się incydentów militarnych w Zatoce Perskiej. W efekcie cena ropy Brent krótkookresowo ponownie wzrosła w okolice 100 USD/b (po korekcie w piątek notowania spadły do 95 USD/b), co miało wpływ na wzrost globalnych oczekiwań inflacyjnych i wywierało presję na waluty krajów importerów netto surowców energetycznych, w tym PLN. **Stonowany przekaz z konferencji prezesa NBP, wskazującego na brak potrzeby dyskusji w RPP o ewentualnej zmianie poziomu stóp procentowych miał według naszej oceny neutralny wpływ na notowania krajowej waluty.** Z kolei na bazowych rynkach FX umocnienie dolara, oprócz zyskującego na znaczeniu podczas napięć geopolitycznych statusu „safe haven”, wspierały lepsze od oczekiwań odczyty makro z USA (raport ADP, indeks ISM dla usług).
- **W piątek uwagę globalnych uczestników rynku skupią lipcowe „payrolly”, które powinny wskazać na postępującą stabilizację na rynku pracy USA.** To powinno przekierowywać uwagę Fed w kierunku rosnącej inflacji, co może wzmacniać oczekiwania rynku w kierunku podwyżki stóp Fed w horyzoncie 12 miesięcy, a tym samym wspierać umocnienie dolara. Stąd **na koniec tygodnia widzimy rosnące prawdopodobieństwo przełamania wsparcia na EURUSD na 1,1580, co przełożyłoby się na wzrost USDPLN w kierunku 3,68 przy zakładanej przez nas jednoczesnej stabilizacji EURPLN w wąskim zakresie 4,24-4,25.**
- **W tym tygodniu rentowności krajowych SPW wzrosły w sektorze 2-letnim do 4,47%, natomiast 10-letnim w okolice 5,70%. Oznacza to zwiększenie na krzywej dochodowości o około 6-12pb.** Na rynkach bazowych notowania obligacji niemieckich wzrosły natomiast o 8-13pb a amerykańskich o 1-4pb.
- **Lepsze zachowanie w środę polskich obligacji 2-letnich było efektem przekazu z konferencji A. Głapińskiego, który chłodził rynkowe oczekiwania dotyczące ewentualnych podwyżek stóp NBP.** Prezes NBP wskazał, że obecny poziom stóp procentowych w Polsce jest wystarczająco wysoki, aby stabilizować inflację, a wpływ szoku podaźowego na rynku surowców energetycznych okazał się mniejszy, niż wcześniej się obawiano. A. Głapiński dodał jednak, że gdyby wzrost cen ropy okazał się trwały, a rząd zaprzestał stabilizacji cen paliw, mogłoby to wywołać w RPP dyskusję o podwyżce stóp procentowych. **Środowe przesunięcia na rynku krajowych SPW nie miały istotnego wpływu na obraz ich trendów, a rentowności pozostały dość daleko od ważnych technicznych wsparć znajdujących się na poziomach 4,22%, 5,06% oraz 5,52% odpowiednio dla obligacji 2-, 5- i 10-letnich.**
- **Na przełomie tygodnia decydujący wpływ na trendy krajowych SPW będą ponownie miały czynniki globalne. Kluczowa pozostanie sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie, analizowana przez pryzmat perspektyw udrożnienia cieśniny Ormuz, co będzie oddziaływać na notowania ropy naftowej oraz oczekiwania inflacyjne. W takim otoczeniu publikowane w piątek miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy za maj br. będą miały mniejsze niż zwykle znaczenie, chyba że liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem zaskoczy wyraźnie niższym od konsensusu odczytem, czego nie oczekujemy. Niższy odczyt tych danych mógłby ostudzić rynkowe wyceny zakładające, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed na przełomie 2026/2027 przekracza 50%.**

Waluty



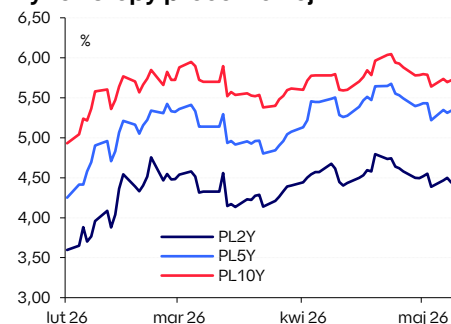
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



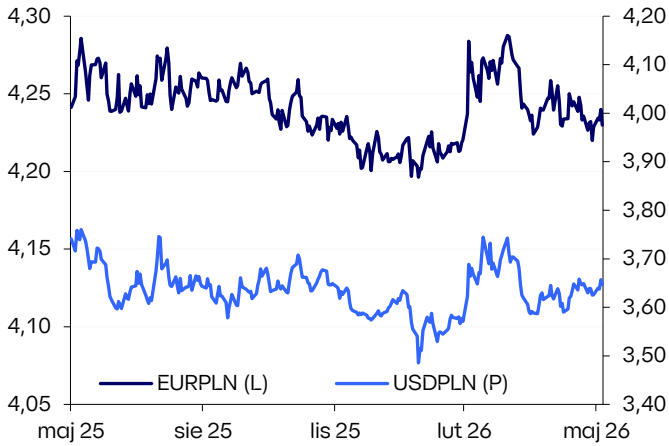
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

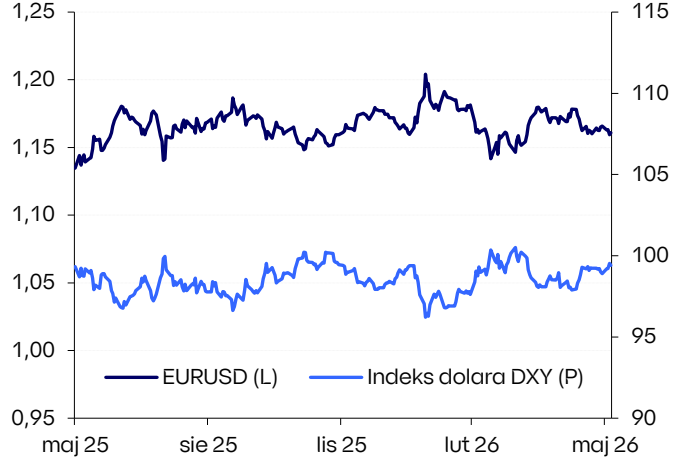
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

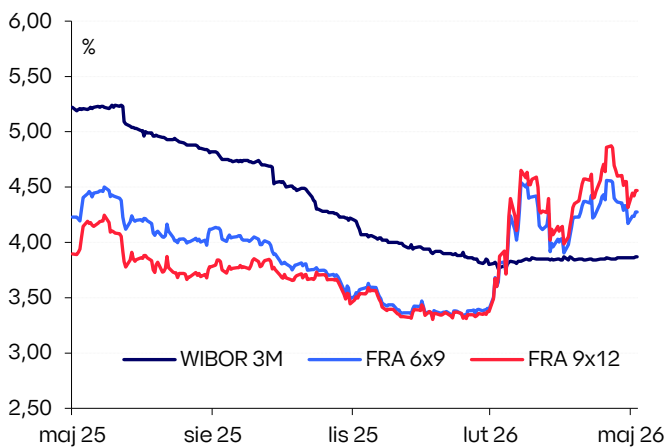
PLN vs główne waluty



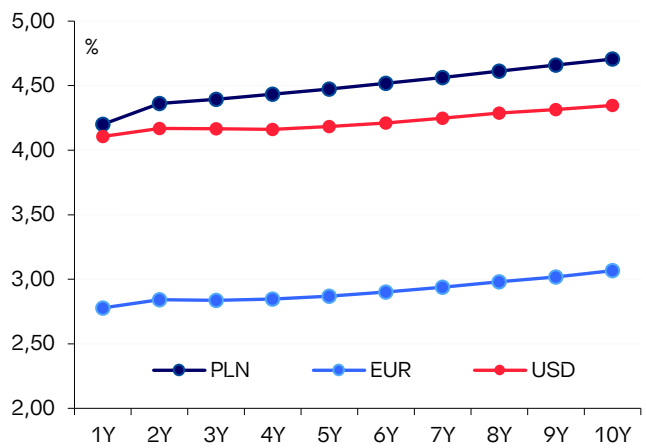
Notowania USD



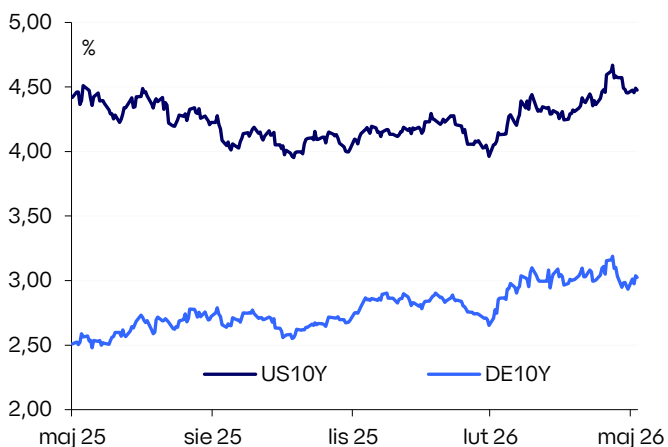
Krótkoterminowe stopy procentowe



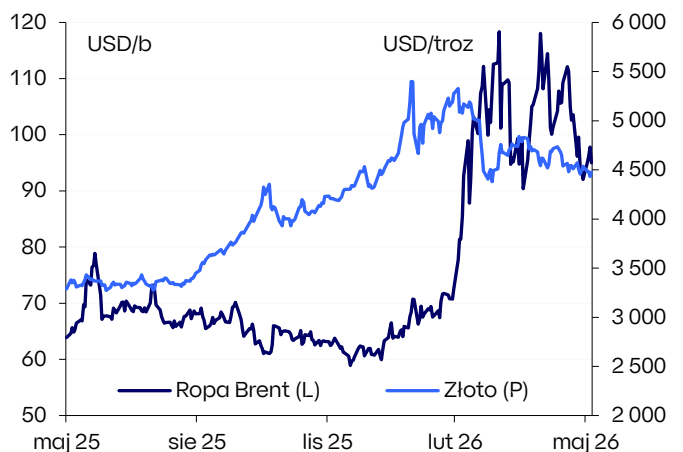
Krzywe IRS



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	49,4
POL: Wzrost PKB (1q)	9:30	% r/r	4,1	3,4	3,4	3,5
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	51,4	49,9	--	50,1
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	52,2	51,4	--	51,6
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	10:00	% r/r	3,2	3,1	--	2,7
USA: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	15:45	pkt.	54,5	55,3	--	55,1
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	52,7	53,0	--	54,0
Wtorek, 2 czerwca						
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0,8	1,7	--	1,7
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	3,2
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	2,2	2,4	--	2,5
USA: Raport JOLTS (kwi.)	16:00	mln	6,866	6,857	--	7,618
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
Środa, 3 czerwca						
GER: PMI w usługach (maj, rew.)	9:55	pkt.	46,9	47,8	--	48,1
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	47,6	46,4	--	47,7
EUR: Inflacja PPI (kwi.)	11:00	% r/r	2,1	4,8	--	4,9
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	109	118	--	122
USA: Zamówienia fabryczne (kwi.)	16:00	% m/m	1,8	4,5	--	4,8
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., rew.)	16:00	% m/m	1,3	7,9	--	8,0
Czwartek, 4 czerwca						
CZE: Inflacja CPI (maj, wst.)	9:00	% r/r	2,5	2,3	2,3	2,1
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	11:00	% r/r	2,1	0,3	--	1,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	212	211	--	215
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.