

Czy Fed zrewiduje oczekiwania na podwyżki stóp?

- W środę złoty reagował przede wszystkim na globalne trendy. Euro pozostawało pod presją wzrostu premii za ryzyko Francji, w efekcie czego kurs EURUSD ponownie zbliżył się do 1,13. Dolara wspierały natomiast mocne dane makroekonomiczne z USA. W takim otoczeniu EURPLN niżkował w okolice 4,36, a USDPLN wzrósł minimalnie do 3,85. Na rynkach FI główny wpływ na notowania miały dane makro oraz obawy o stan francuskich finansów publicznych. Spadły rentowności krajowych SPW i Bundów, natomiast krzywa UST uległa wystromieniu za sprawą mocniejszego zachowania krótkiego końca. **W czwartek zestaw czynników oddziałujących na rynki nie powinien naszym zdaniem istotnie się zmienić. Inwestorzy będą śledzić zachowanie cen ropy oraz francuskich obligacji, a w sferze makro istotne dla rynkowych wycen mogą być indeksy koniunktury w przemyśle oraz liczne wystąpienia bankierów centralnych.** Na rynku FX bilans krótkoterminowych czynników pozostaje w naszej opinii przesunięty w stronę mocniejszego dolara, co może kierować USDPLN w stronę 3,86. W przypadku EURPLN oczekujemy natomiast stabilizacji w okolicy 4,36. Na rynku obligacji skarbowych, dzień przed publikacją miesięcznych danych z rynku pracy USA i przy stabilnych o poranku cenach ropy, zakładamy konsolidację notowań, z krótkoterminowym bilansem szans i zagrożeń lekko przesuniętym w kierunku niższych rentowności.
- Dziś zapowiada się spokojna sesja pod względem publikacji makroekonomicznych. Wśród publikowanych danych znajdzie się rewizja wrześniowych indeksów PMI w przetwórstwie, gdzie wstępne odczyty wskazały na wzrost aktywności zarówno w strefie euro, jak i w USA. Dane o PMI we wrześniu poznamy także w Polsce.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
[X @PKO_Research](#)
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-09-30	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	157 385	0,6
STOXX Europe 600	635	-0,5
S&P500	7 652	-0,3
Waluty:		
EURPLN	4,36	-0,1
USDPLN	3,85	0,0
CHFPLN	4,61	0,0
EURUSD	1,13	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,88	-15
PL5Y	6,06	-7
PL10Y	6,36	-9
DE10Y	3,58	-4
US10Y	5,29	4
Surowce:		
Ropa Brent	104	0,9
Złoto	4156	-0,6

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

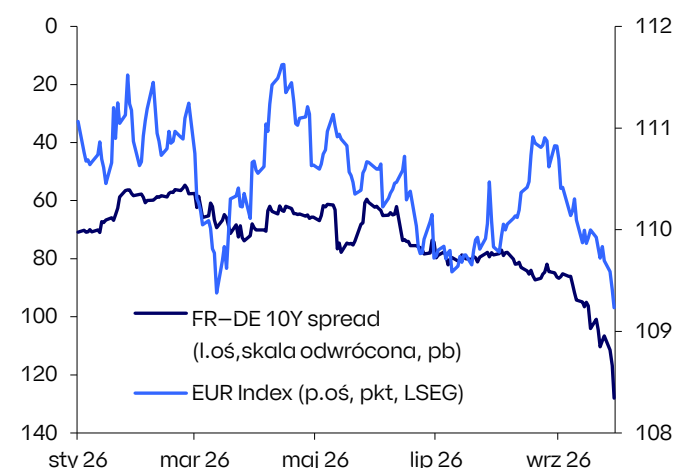
- USA: Deflator PCE w sierpniu utrzymał się na poziomie 3,4% r/r z lipca, który został zrewidowany w dół z 3,7% r/r.** Inflacja bazowa PCE utrzymała się na poziomie 3,0% r/r (rewizja danych za lipiec w dół z 3,3% r/r), co oznacza kontynuację stabilnego tempa wzrostu cen od czerwca. Rewizja w dół deflatora PCE ogółem i bazowego o 0,3pp r/r była efektem przeglądu rocznego, w ramach którego poprawiono sposób liczenia i zrewidowano dane od 2021, m.in. ceny zarządzania portfolio i doradztwa inwestycyjnego, usług

Szacowany impet inflacji bazowej we wrześniu wyraźnie osłabł, dając RPP przestrzeń do utrzymania stóp bez zmian



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

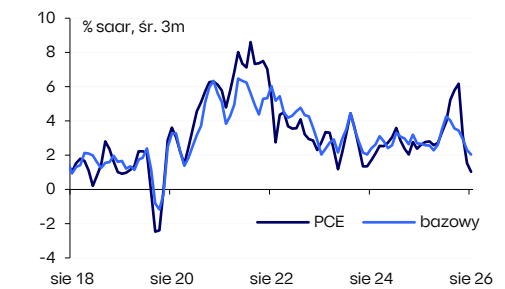
Rosnąca premia za ryzyko Francji ciąży euro



prawnych i medycznych oraz oprogramowania i gier komputerowych. Impet inflacji PCE (% m/m, saar, śr. 3m), w tym w wersji bazowej, osłabł, osiągając najniższe poziomy od lat. Od września impet ponownie wzrośnie z powodu silnego wzrostu cen paliw, choć nie powróci do wysokich dynamik z kwietnia 2026. Dynamika roczna może nieznacznie przyspieszyć, choć raczej w ograniczonym zakresie. **Dane inflacyjne w połączeniu z sytuacją na rynku pracy dostarczają Fed mieszanych sygnałów dotyczących potrzeby dalszych podwyżek stóp.** Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest jeszcze jedna ostrożnościowa podwyżka, po której Fed przejdzie wg nas w tryb „wait-and-see”.

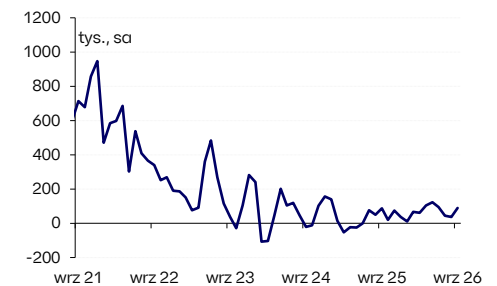
- **USA: Zatrudnienie w sektorze prywatnym wg raportu ADP w sierpniu wzrosło o 90 tys. osób, co stanowi wyraźne odbicie po trzech miesiącach słabszych wyników.** Wzrost odnotowano w większości branż, z największą dynamiką w edukacji (+55 tys. osób), podczas gdy spadki wystąpiły głównie w usługach finansowych (-16 tys.) oraz usługach profesjonalnych (-11 tys.). Dynamika wynagrodzeń utrzymała się na stabilnym poziomie 4,4% r/r dla pracowników niezmieniających pracy, co jest kontynuacją poziomu obserwowanego od marca. Wśród osób zmieniających pracę wzrost płac spowolnił do 7,3% r/r z 7,4% r/r poprzednio. Dane wskazują na stabilną kondycję rynku pracy, z umiarkowaną dynamiką wynagrodzeń, która nie reaguje znacząco na wzrost inflacji. To sugeruje, że efekty drugiej rundy pozostają ograniczone.
- **GER/FRA: Inflacja CPI we wrześniu w Niemczech wzrosła do 3,3% r/r z 2,9% r/r w sierpniu, wyżej niż oczekiwane 3,2% r/r.** Przyspieszenie inflacji wynikało głównie z cen energii, które wzrosły o 14,9% r/r vs 10,5% r/r w sierpniu. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,4% r/r. Bardzo podobny obraz procesów cenowych jest **we Francji, gdzie inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 3,0% r/r z 2,4% r/r w sierpniu, także wyżej od oczekiwań (2,8% r/r).** Przyspieszenie również wynikało przede wszystkim z cen energii (21,2% r/r vs 16,7% r/r), w tym paliw i gazu. Wzrosła także dynamika cen usług (2,2% r/r vs 1,9% r/r) i żywności (1,5% vs 1,1% r/r). Inflacja w ujęciu HICP przyspieszyła do 3,4% r/r z 2,6%. Po zaskoczeniach inflacyjnych w innych dużych gospodarkach strefy euro rosną oczekiwania, że odczyt inflacji dla całej strefy euro również będzie wyższy niż obecnie oczekiwane 3,6% r/r. To zwiększa prawdopodobieństwo, że na posiedzeniu w październiku EBC ponownie podniesie stopy procentowe o 25pb.
- **USA: Gospodarstwa domowe zwiększają wydatki przy coraz wolniej rosnących dochodach.** W sierpniu wydatki gospodarstw domowych wzrosły o 0,9% m/m (sa) nominalnie i o 0,6% m/m w ujęciu realnym. Wysoki wzrost wydatków jest spójny z wcześniejszymi danymi o silnym wzroście sprzedaży detalicznej. Dochody nominalne wzrosły jedynie o 0,2% m/m (sa), a w ujęciu realnym spadły o 0,1% m/m. **W efekcie konsumpcja finansowana jest kosztem oszczędności – stopa oszczędności spadła do 4,1% i od kwietnia utrzymuje się na najniższym poziomie od 2008** (z krótką przerwą w okresie pandemii). Od połowy 2025 dynamika wydatków pozostaje na ścieżce spójnej z historycznym trendem, podczas gdy wzrost dochodów wyraźnie wyhamował. Trudną sytuację gospodarstw domowych potwierdzają również badania koniunktury konsumenckiej – mierzące ją indeksy osiągają historycznie niskie poziomy.
- **USA: Wzrost PKB w 2q26 został zrewidowany w górę do 2,2% q/q saar z 1,5% q/q saar poprzednio,** co oznacza spowolnienie w porównaniu z 2,5% q/q saar w 1q26. W górę zrewidowano wyniki konsumpcji prywatnej (3,8% vs 3,4% poprzednio) oraz inwestycji (7,7% vs 7,0% poprzednio). Pozostałe kategorie nie zmieniły się istotnie. Dane potwierdzają odporność gospodarki, napędzanej głównie przez konsumpcję prywatną i inwestycje, a te szczególnie w obszarze AI. **Wynik PKB w 3q26 pozostaje w wysokiej niepewności – nowcast Atlanty Fed wskazuje na 3,7% q/q saar (spadek z 5,0% q/q saar), podczas gdy według NY Fed taki wynik wykracza poza 50% przedział dopuszczalnych odchyleń, a ich własna prognoza wynosi 2,3% q/q saar.**
- **USA: Deficyt handlu towarowego w sierpniu pogłębił się do 133 mld USD ze 119 mld USD w lipcu, mimo oczekiwań na jego ograniczenie. Był to**

Impet inflacji PCE w USA



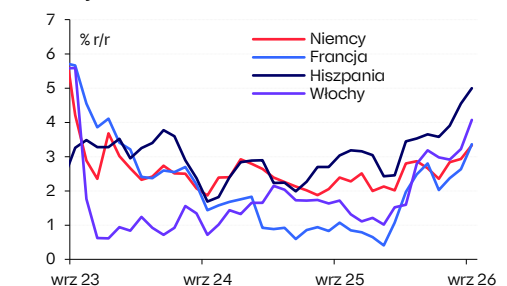
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA wg ADP



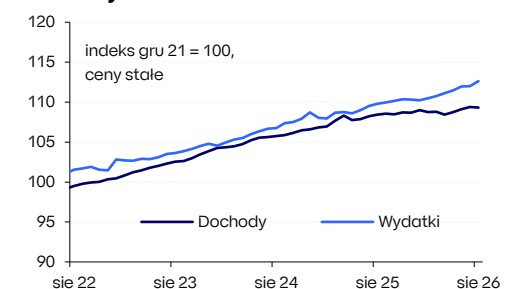
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja HICP



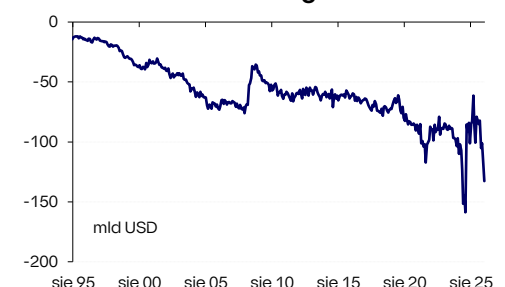
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dochody i wydatki gospodarstw domowych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo handlu towarowego USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

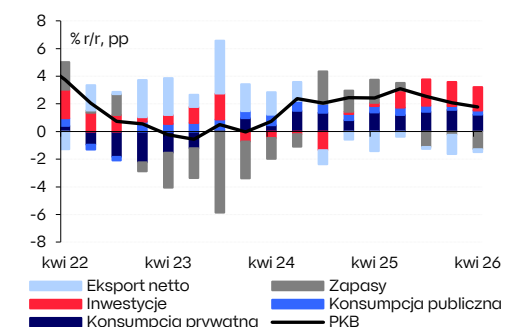
największy deficyt od początku danych (1995), z wyjątkiem 1q25, kiedy mieliśmy do czynienia z importem przezornościowym przed wprowadzeniem wyższych cel. W sierpniu eksport wzrósł o 14,5% r/r wobec 11,9% r/r w lipcu, głównie dzięki surowcom i materiałom przemysłowym (30,2% r/r) oraz dobrom kapitałowym (11,5% r/r). Spadł natomiast eksport dóbr konsumpcyjnych (-4,1% r/r) i samochodów (-1,9% r/r). Import przyspieszył znacznie mocniej, do 27,9% r/r z 13,9% r/r w lipcu, przede wszystkim za sprawą dóbr kapitałowych (57,2% r/r, głównie sprzęt związany z AI) oraz surowców i materiałów przemysłowych (27,0% r/r).

- **GER: Stopa bezrobocia w sierpniu utrzymała się na poziomie 6,4% (sa), takim samym jak w lipcu, i jest to najwyższy poziom od czasu pandemii.** Liczba bezrobotnych wzrosła o prawie 12 tys. (sa), co oznacza najszybszy wzrost od kwietnia. Na niemieckim rynku pracy obserwuje się lekkie ochłodzenie, związane z wyzwaniami, z którymi zmagają się gospodarka. Dla EBC jest to sygnał, że wyższa inflacja nie powinna silnie przekładać się na wzrost wynagrodzeń w największej gospodarce strefy euro, co ogranicza ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. Z drugiej strony, utrwalające się ożywienie w przetwórstwie i rozpoczynające się ożywienie w usługach powinny sprzyjać poprawie parametrów rynku pracy.
- **ROM: Parlament Rumunii odrzucił rząd S.Muresana** (desygnowany premier z PNL – Partii Narodowo-Liberalnej), **który uzyskał zaledwie 182 głosy wobec wymaganych 233.** Partia Socjaldemokratyczna (PSD) nie poparła gabinetu, co przy obecnym układzie sił uniemożliwiło uzyskanie większości. Prezydent N.Dan rozpocznie kolejne konsultacje z parlamentarzystami. Możliwe rozwiązania to ponowna nominacja premiera, utworzenie rządu z udziałem PSD lub przedterminowe wybory, którym prezydent dotychczas się sprzeciwiał. Wcześniej we wrześniu agencja Fitch ostrzegała, że przedłużający się kryzys polityczny może skutkować obniżeniem ratingu do poziomu nieinwestycyjnego (tzw. „śmieciowego”).
- **HUN: Deficyt handlowy w sierpniu wyniósł 481 mln EUR wobec 449 mln EUR nadwyżki w lipcu. Jest to pierwszy deficyt od dwóch lat.** Pogorszenie salda wynikało przede wszystkim z silnego wzrostu importu (12,9% r/r), zwłaszcza maszyn i środków transportu (30,4% r/r), prawdopodobnie związanego z przygotowaniami do uruchomienia nowych zakładów BYD i CATL. Eksport spadł o 0,1% r/r, m.in. przez słabszy eksport energii.
- **CZE: Wzrost PKB w 2q26 zrewidowano w dół do 1,8% r/r z pierwotnie szacowanych 1,9% r/r, względem 2,1% r/r w 1q26.** Spowolnienie wynikało głównie z silnego spadku zapasów (-1,6pp wkładu do rocznej dynamiki PKB) po szoku cen surowców. Pozostała część popytu krajowego kształtowała się korzystniej, choć zarówno konsumpcja prywatna (2,7% r/r) jak i inwestycje (6,4% r/r) lekko spowolniły względem 1q26. Słabszy wzrost PKB będzie argumentem dla CNB przeciw podwyżkom stóp, jednak waga presji inflacyjnej może okazać się znacznie istotniejsza.
- **CZE: Podaż pieniądza M3 w sierpniu wzrosła o 6,0% r/r, wobec wzrostu o 5,7% r/r w lipcu.** Kredyty dla sektora prywatnego zwiększyły się o 11,4% r/r, w tym dla firm o 13,2% r/r, a dla gospodarstw domowych o 10,3% r/r.

WYDARZENIA KRAJOWE:

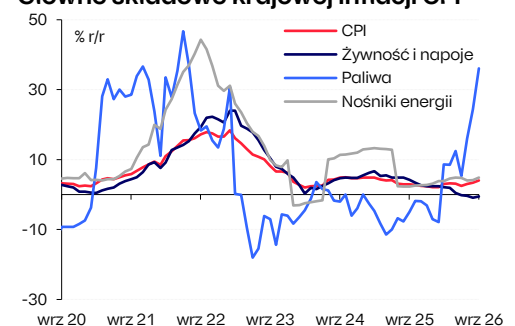
- **POL: Inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 4,0% r/r z 3,4% r/r, głównie za sprawą paliw (+36,1% r/r) i energii (+4,9% r/r).** Ceny żywności w ujęciu r/r pozostają w deflacji (-0,5%), jednak widoczne jest już wygasanie efektów dezinflacyjnych. **Inflacja bazowa prawdopodobnie spadła do 3,0-3,2% r/r, co wskazuje na brak szerokich efektów drugiej rundy.** Inflacja utrzyma się przez kilka miesięcy na poziomie „płaskowyżu” z „4” z przodu, ale od marca 2027 powinna wrócić do pasma dopuszczalnych odchyśleń od celu NBP. Brak efektów drugiej rundy oraz realizacja scenariusza przejściowego wzrostu inflacji powinny powstrzymać RPP przed podwyżkami stóp. Więcej w Makro Flash: [„Początek inflacyjnego „płaskowyżu”](#).
- **POL: Polska złożyła dziewiąty i ostatni wniosek o płatność z KPO o wartości ok. 55 mld PLN.** Według K.Pełczyńskiej-Nałęcz (ministra funduszy i polityki

Dekompozycja rocznej dynamiki PKB w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Główne składowe krajowej inflacji CPI

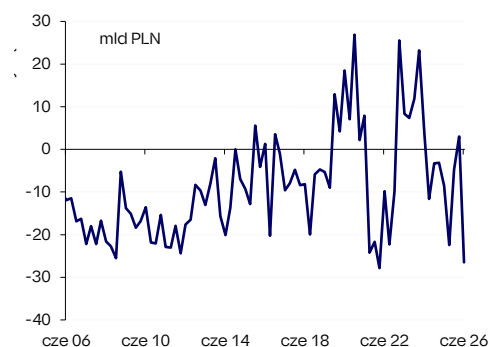


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

regionalnej) środki mają trafić do Polski przed Bożym Narodzeniem. W czwartek Polska otrzyma dodatkowo 35 mld PLN z przedostatniego wniosku.

- POL:** W 2q26 saldo rachunku bieżącego pogorszyło się do **-26,5 mld PLN w porównaniu z nadwyżką 3 mld PLN odnotowaną w 1q26**. Głównymi przyczynami tego pogorszenia były rosnący deficyt w handlu towarami, wyższe wypłaty dochodów inwestycyjnych oraz mniejsza nadwyżka w sektorze usług. Eksport towarów wzrósł o 7,3% r/r, napędzany m.in. przez sprzedaż sprzętu komputerowego i metali, jednak import zwiększył się jeszcze silniej, o 8,9% r/r, głównie z powodu wyższych cen paliw oraz rosnących dostaw z Chin. Negatywny wpływ głębszego deficytu handlowego został częściowo złagodzony przez wzrost napływu środków inwestycyjnych z UE, w tym z KPO, a rachunek finansowy odzwierciedlał silny napływ zagranicznego kapitału, szczególnie na rynek polskich obligacji.
- POL:** Stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu zgodnie z przewidywanym wykonaniem to ok. 94%.

Saldo rachunku bieżącego w Polsce

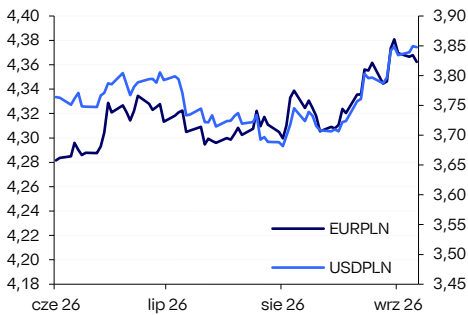


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty nieznacznie umocnił się wobec euro, w pobliżu 4,36 na EURPLN. Jednocześnie marginalnie osłabił się wobec dolara, a USDPLN wzrósł w pobliżu 3,85 przy spadku EURUSD w okolice 1,1330.
- Bliski konsensusu wzrost krajowej inflacji CPI do 4,0% nie miał zauważalnego przełożenia na notowania złotego, który poruszał się w rytm trendów obowiązujących na rynkach bazowych. Presję na euro mógł wywierać wyraźnie rozszerzający się spread 10-letnich obligacji Francji i Niemiec, odzwierciedlający wzrost premii za ryzyko Francji, związany z wysokim zadłużeniem i niepewnością polityczną przed wyborami prezydenckimi w 2027. Zestaw danych z USA miał z kolei mieszany wpływ na dolara – z jednej strony ciężyły mu niższe od oczekiwań odczyty PCE, z drugiej wspierały go wyraźna rewizja w górę PKB za 2q26 oraz mocniejsze dane ADP. Ostatecznie jednak kursy obserwowanych przez nas par walutowych niewiele się zmieniły, nie wpływając na obraz bieżących trendów.
- Publikowane w czwartek PMI dla przemysłu z Polski i strefy euro oraz ISM dla USA przy odczytach zbliżonych do konsensusu nie powinny istotnie wpłynąć na rynek FX. **Kluczowe dla relatywnej siły złotego, euro i dolara pozostaną ceny ropy i ich przełożenie na globalne oczekiwania inflacyjne, a także wzrost francuskiej premii za ryzyko,** która staje się coraz bardziej widocznym źródłem presji na euro. **Bilans ryzyka pozostaje więc przesunięty w kierunku mocniejszego dolara, a trwale przełamanie wsparcia w pobliżu 1,1320 na EURUSD mogłoby przełożyć się na wzrost USDPLN powyżej 3,86, przy zakładanej przez nas jednoczesnej stabilizacji EURPLN w pobliżu 4,36.**
- W środę rentowności krajowych SPW spadły o 7–15pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji niemieckich zniżkowały o 4–8pb, natomiast amerykańskich zmieniły się w zakresie 0/+4pb.
- Krajowym papierom sprzyjał nieco niższy od konsensusu wstępny odczyt inflacji CPI za wrzesień, który wyniósł 4,0% r/r wobec oczekiwanych 4,1%. W reakcji obniżyły się rynkowe wyceny skali podwyżek stóp NBP, kontrakty FRA spadły o 4–14pb, a najmocniej zyskał krótki koniec krajowej krzywej. Na rynkach bazowych Bundy umocniły się mimo wyższej od oczekiwań inflacji w Niemczech. Wsparciem dla nich mogła być wypowiedź I.Schnabel, która wskazała, że wzrost globalnych rentowności może silniej niż zakładano ograniczać popyt i presję inflacyjną. Niemieckim papierom mogła też sprzyjać kontynuacja wyprzedaży obligacji francuskich związana z obawami o finanse publiczne i rekordową skalę planowanych na 2027 emisji długu, zwiększająca popyt na bezpieczniejsze Bundy. W USA reakcja UST była bardziej zróżnicowana. Niższa od prognoz inflacja PCE wsparła krótsze tenory i ograniczyła wyceny podwyżek stóp Fed w październiku i grudniu br. Jednocześnie mocniejszy raport ADP, rewizja w górę wzrostu PKB za 2q26 oraz odbicie cen ropy ciężyły dłuższemu końcowi krzywej, przez co rentowność 10-letnich UST wzrosła o ok. 4pb.
- W czwartek uwagę inwestorów przyciągną wrześniowe wskaźniki koniunktury w przemyśle z Europy, w tym z Polski, oraz amerykański ISM. Ich wpływ na rynki FI powinien być jednak ograniczony. **Większe znaczenie dla rynków FI mogą mieć liczne wystąpienia przedstawicieli EBC, Fed oraz prezesa BoE. Jeśli nie nastąpi niespodziewany zwrot sytuacji na Bliskim Wschodzie, dzień przed piątkową publikacją danych z amerykańskiego rynku pracy oczekujemy stabilizacji globalnych rentowności, przy bilansie ryzyk przesuniętym w kierunku ich niższych poziomów.**

Waluty



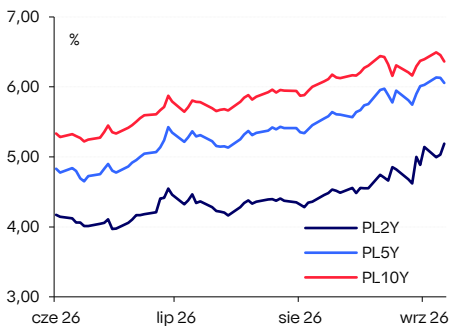
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,33	4,34
USDPLN	3,77	3,81
CHFPLN	4,56	4,52
EURUSD	1,15	1,14
EURCHF	0,95	0,96

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



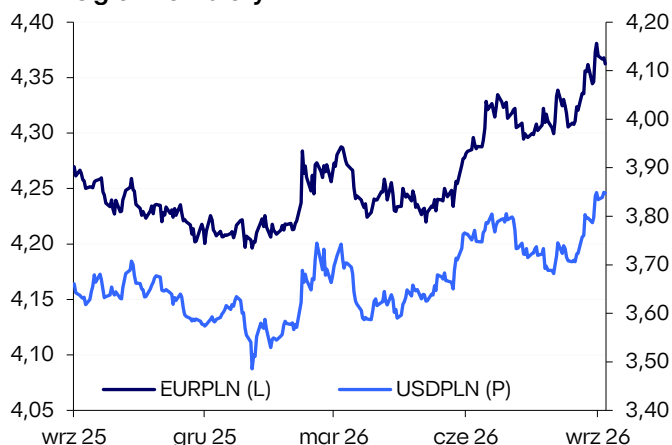
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

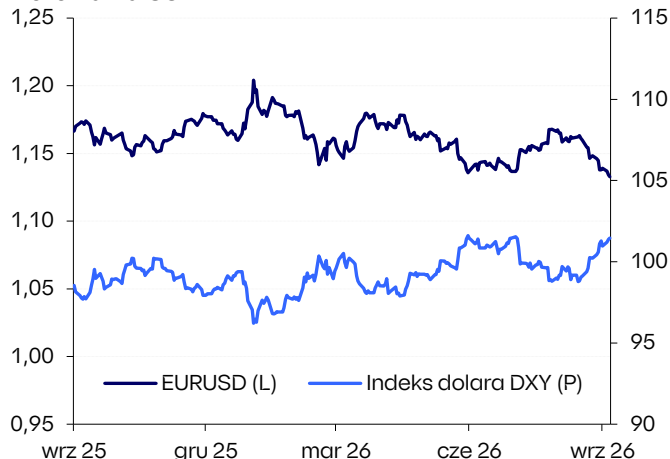
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,42	3,15
PL2Y	4,10	3,60
PL5Y	4,65	4,32
PL10Y	5,30	5,02

Źródło: PKO Bank Polski.

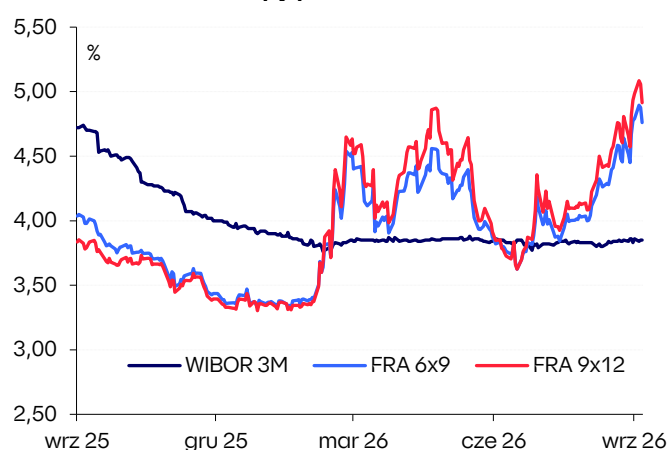
PLN vs główne waluty



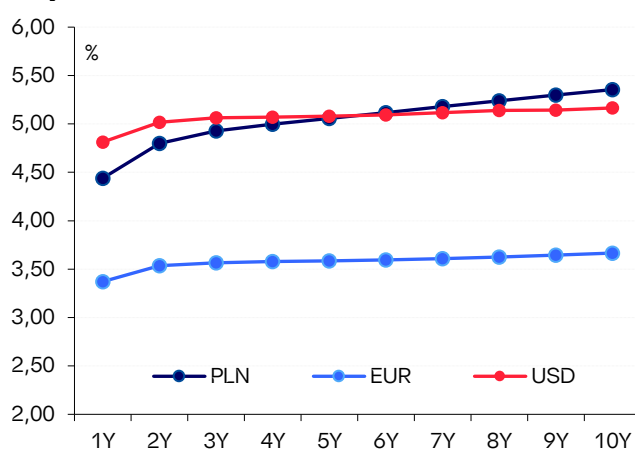
Notowania USD



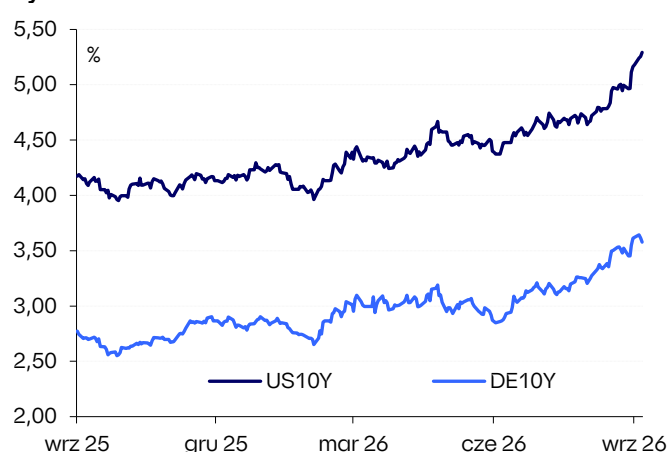
Krótkoterminowe stopy procentowe



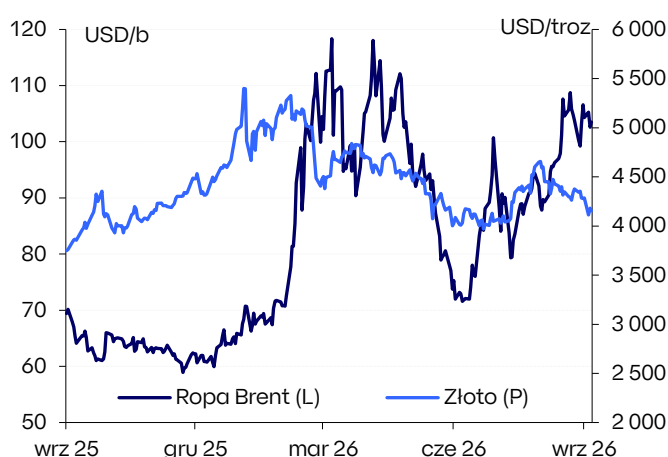
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 25 września						
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	3,4	3,5	--	3,5
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., wst.)	14:30	% m/m	0,9	-0,3	--	0,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	51,7	47,8	--	48,1
Wtorek, 29 września						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz.)	11:00	pkt.	98,4	99,0	--	97,9
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., rew.)	11:00	pkt.	-15,5	-16,5	--	-16,5
USA: Ceny nieruchomości (lip.)	15:00	% r/r	2,2	2,2	--	2,5
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz.)	16:00	pkt.	88,6	90,1	--	81,9
USA: Raport JOLTS (sie.)	16:00	mln	7,335	7,224	--	7,079
Środa, 30 września						
CHN: PMI w przetwórstwie (wrz.)	3:45	pkt.	51,5	51,6	--	52,1
HUN: Saldo handlowe (sie.)	8:30	mln EUR	449	--	--	-481
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,2	1,9	--	1,8
POL: Inflacja CPI (wrz., wst.)	9:30	% r/r	3,4	4,1	4,1	4,0
GER: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:55	%	6,4	6,4	--	6,4
CZE: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	5,7	--	--	6,0
GER: Inflacja CPI (wrz., wst.)	14:00	% r/r	2,9	3,2	--	3,3
USA: Raport ADP (wrz.)	14:15	tys.	36	72	--	90
USA: Dochody Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	0,2
USA: Wydatki Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,1	0,8	--	0,9
USA: Deflator PCE (sie.)	14:30	% r/r	3,4	3,7	--	3,4
USA: Inflacja bazowa PCE (sie.)	14:30	% r/r	3,0	3,3	--	3,0
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	2,5	1,5	--	2,2
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-118,9	-113,5	--	-132,6
Czwartek, 1 października						
POL: PMI w przetwórstwie (wrz.)	9:00	pkt.	48,3	48,0	48,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	9:55	pkt.	54,3	53,8	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	10:00	pkt.	52,7	52,7	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	197	199	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., rew.)	15:45	pkt.	53,9	57,0	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (wrz.)	16:00	pkt.	54,6	55,0	--	--
Piątek, 2 października						
EUR: Inflacja HICP (wrz., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,6	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz.)	14:30	tys.	162	85	94	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,1	3,2	--	--
USA: Stopa bezrobocia (wrz.)	14:30	%	4,1	4,1	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (sie.)	16:00	% m/m	0,9	0,0	--	--

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 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.