

Tydzień ważnych spotkań

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W piątek zmiany amerykańskich indeksów giełdowych były niewielkie. Pod koniec dnia nastąpiła korekta rekordowo wysokich notowań, za sprawą pogorszenia nastrojów amerykańskich konsumentów. Dolar osłabił się względem euro, a kurs EURUSD ponownie przebił 1,17. Rentowności obligacji rynków bazowych rosły na długim końcu krzywej. W szczególności oprocentowanie 30 letnich papierów niemieckich na poziomie 3,35% było najwyższe od 2011. W piątek, pod nieobecność krajowych inwestorów, złoty umacniał się względem głównych walut, częściowo odrabiając straty z czwartku. W czwartek indeksy giełdowe w Polsce notowały spadki, w których prym wiodły notowania banków, w związku z możliwością nałożenia na sektor nowego podatku.
- Globalnie najciekawsze w tym tygodniu będą negocjacje pokojowe w sprawie Ukrainy oraz sympozjum w Jackson Hole, a w danych makro wstępne indeksy PMI z Europy i USA za sierpień. W Polsce opublikowany zostanie zestaw danych makro za lipiec, który pozwoli ocenić kondycję polskiej gospodarki na początku 3q25.
- W drugiej części tygodnia poznamy wstępne indeksy koniunktury PMI w Europie i USA. Niewykluczone, że indeks dla europejskiego przetwórstwa przebieje granicę 50pkt., czyli znajdzie się w obszarach poprawy koniunktury po raz pierwszy od czerwca 2022 (choć konsensus zakłada lekki spadek). W przypadku USA dalszy spadek PMI (w lipcu jego poziom był najniższy od grudnia 2024) oznaczałby, że – pomimo zawarcia szeregu umów handlowych – szok związany z polityką handlową może mieć bardziej trwały charakter. Oprócz koniunktury gospodarczej poznamy też indeksy koniunktury konsumenckiej w strefie euro oraz USA (Conference Board).
- W czwartek rozpocznie się coroczne sympozjum w Jackson Hole organizowane przez Rezerwę Federalną w Kansas City, które zgromadzi ekonomistów i bankierów centralnych z całego świata. Zagadnienia tegorocznego sympozjum obejmują wyzwania związane z wydajnością gospodarek w obliczu starzejących się społeczeństw (tytuł „Labor Markets in Transition: Demographics, Productivity, and Macroeconomic Policy”). Szczegółowy program wydarzenia nie jest jeszcze znany, jednak największą uwagę przykują jak zwykle panele z udziałem prezesów głównych banków

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

X @PKO_Research

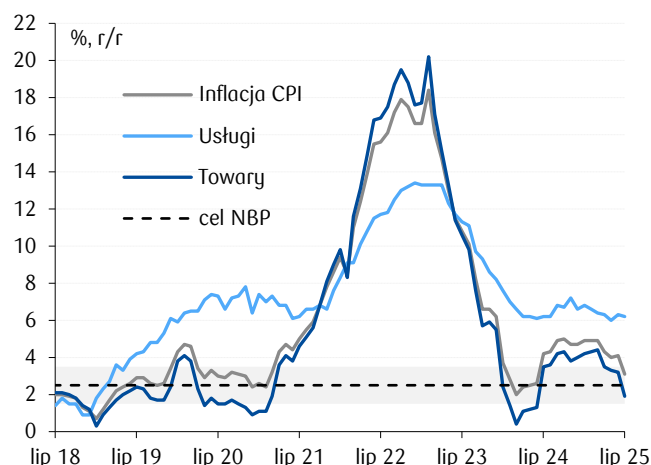
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

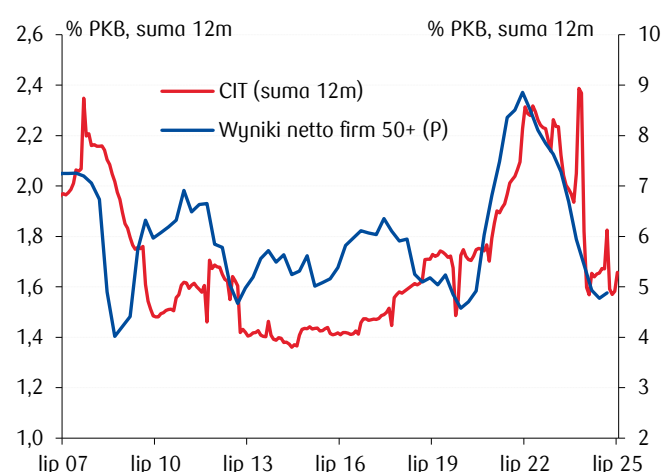
	Wartość 2025-08-15	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2573	-0,1
USDPLN	3,6350	-0,5
CHFPLN	4,5141	-0,3
GBPPLN	4,9312	-0,5
EURUSD	1,1712	0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,22	0
PL5Y	4,79	0
PL10Y	5,40	0
DE10Y	2,78	7
US10Y	4,32	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	109 366,7	0,0
DAX	24 359,3	-0,1
S&P500	6 449,8	-0,3
Nikkei**	43 776,2	0,9
Shanghai Comp.**	3 743,2	1,3
Surowce:		
Złoto	3342,57	0,2
Ropa Brent	65,85	-1,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja cen usług i towarów



Wpływy z CIT budżetu centralnego a wyniki firm



centralnych oraz piątkowe wystąpienie J.Powella, na którym przedstawi nowe ramy polityki Fed.

- **Lokalnie najciekawiej zapowiadają się krajowe dane o aktywności gospodarczej w lipcu, których kumulacja nastąpi w czwartek. Najpierw (już dziś) poznamy inflację bazową, która według naszego szacunku nieznacznie obniżyła się do 3,3% r/r z 3,4% r/r w czerwcu. Na rynku pracy zakładamy wyhamowanie dynamiki wynagrodzeń do 8,4% r/r (kons.: 8,6% r/r) z 9,0% r/r w czerwcu. Według naszych szacunków potencjał do zaskoczeń w dół jest większy niż do zaskoczeń w górę. Spadek zatrudnienia powinien utrzymać się na poziomie 0,8% r/r (kons.: -0,8% r/r). Roczna dynamika tej zmiennej jest determinowana przede wszystkim przez styczniową aktualizację próby przedsiębiorstw. Kluczowa dla oceny warunków na rynku będzie miesięczna zmiana zatrudnienia i skala jej zgodności z trendem sezonowym. W przypadku zarówno produkcji przemysłowej jak i budowlano-montażowej spodziewamy się umiarkowanych wzrostów, o odpowiednio 2,0% r/r (kons.: 1,6% r/r) i o 1,4% r/r (kons.: 1,4% r/r), przy neutralnym wpływie dni roboczych. Przemysł powinien odrobić część negatywnej niespodzianki z czerwca, w budownictwie dostrzegamy fundamenty pod trwałe ożywienie aktywności (znaczny wzrost robót specjalistycznych w czerwcu, prawdopodobnie związany z rozpoczynaniem nowych projektów). Deflacja w cenach producenta według nas i konsensusu spowolniła do 1,4% r/r. Ponadto oczekujemy, że koniunktura konsumencka odnotowała nieznaczną poprawę w sierpniu (-13,5 pkt. vs -14pkt. w lipcu).**
- **Więcej niż zwykle uwagi może przyciągnąć protokół z lipcowego posiedzenia Fed (śr.), na którym po raz pierwszy od 1993 dwóch członków FOMC było przeciwnych ostatecznej decyzji Fed w zakresie stóp procentowych. Na drugim planie znajdują się dane z rynku nieruchomości (pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy (wt.), sprzedaż domów (czw.))**
- **W Europie kalendarium makro obejmuje również dane o bilansie handlowym za czerwiec, które poznamy już dziś, a także zrewidowany szacunek inflacji HICP w lipcu (śr., wstępny odczyt: 2,0% r/r).**
- **Decyzję w zakresie stóp procentowych podejmie Riksbank (śr.). Inflacja w lipcu wyniosła 3,0% r/r, znacznie powyżej celu i była najwyższa od stycznia 2024. W tych warunkach szwedzki bank centralny najpewniej pozostawi stopy procentowe bez zmian, choć dalej będzie sygnalizować możliwość obniżek w przyszłości.**

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **ŚWIAT: Spotkanie prezydenta USA D.Trumpa i prezydenta Rosji W.Putina zakończyło się brakiem konkretnych ustaleń dot. zawieszenia broni w Ukrainie. D.Trump stwierdził po spotkaniu, że kilka ważnych kwestii pozostało nierozwiązanych, przyznał jednak, że przynajmniej przez 2-3 tygodnie nie musi myśleć o nakładaniu sankcji na Rosję. Według doniesień New York Times, D.Trump miał stwierdzić w rozmowie z europejskimi liderami, że szybkie osiągnięcie pokoju jest możliwe, jeśli Ukraina odda Rosji kontrolowaną przez siebie część Donbasu (portal Axios pisał również o obwodzie ługańskim). Rosja miałaby wówczas zobowiązać się do powstrzymania od dalszych ataków. W.Putin miał zgodzić się na to, że Ukraina powinna być objęta silnymi gwarancjami bezpieczeństwa, ale nie w ramach NATO. Według Wall Street Journal, D.Trump przekazał europejskim przywódcom informację, że W.Putin zgodził się na stacjonowanie zachodnich żołnierzy na Ukrainie w ramach porozumienia pokojowego. Dzisiaj ma dojść do spotkania pomiędzy prezydentem USA a prezydentem Ukrainy, W.Zełenskim, do którego dołączą europejscy przywódcy. Nie wiadomo jednak czy dojdzie do planowanego wcześniej na piątek trójstronnego spotkania D.Trumpa z W.Putinem i z W.Zełenskim. Wśród możliwych gwarantów bezpieczeństwa Ukrainy W.Putin miał wymienić Chiny.**

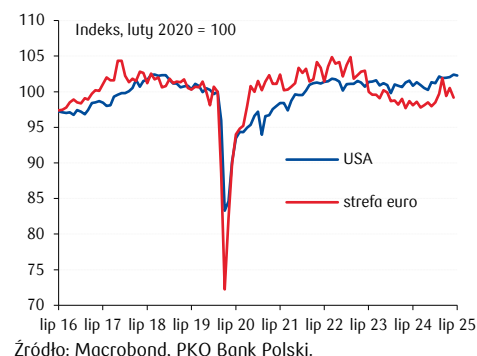
Inflacja PPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

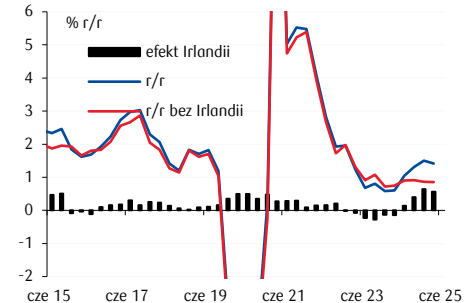
- **USA:** Inflacja PPI w lipcu wzrosła zdecydowanie silniej od prognoz do 3,3% r/r z 2,4% r/r w czerwcu (dane zrewidowane) przy oczekiwaniach na wzrost do 2,5% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny producentów wzrosły o 0,9% (sa), co oznacza najwyższy miesięczny wzrost od czerwca 2022. Ceny dóbr wzrosły o 0,7% m/m (2,0% r/r), zaś usług o 1,1% m/m (4,0% r/r). Wzrost cen był powszechny i objął szeroką gamę kategorii – ceny warzyw wzrosły o 38,9% m/m, wzrosły także ceny mięsa, jajek, niektórych paliw, czy złomu. Silny wzrost inflacji PPI przy braku reakcji inflacji CPI może oznaczać, że „koszt” wzrostu cen pokrywają amerykańskie firmy nie chcąc, przynajmniej na razie, przenosić cen na wyższe ceny dla konsumentów.
- **POL:** Inflacja CPI w lipcu obniżyła się do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu, potwierdzając szacunek flash. Poziom cen był o 0,3% wyższy względem poprzedniego miesiąca. Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 3,3% r/r z 3,4% r/r w czerwcu. W porównaniu z lipcem silnie wyhamował wzrost cen towarów (do 1,9% r/r z 3,2% r/r), podwyższona pozostaje jednak inflacja usługowa (6,2% r/r). Oczekujemy, że po silnym, skokowym spadku, inflacja do końca roku będzie kształtować się w okolicach 3% r/r. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Potwierdzenie inflacji w celu](#).
- **POL:** Deficyt budżetu państwa po lipcu pogłębił się do 156,7 mld PLN ze 119,7 mld PLN po czerwcu. Miesięczny przyrost wyniósł 37 mld PLN, i był najsilniejszy od marca 2025 za co odpowiadało przede wszystkim przekazanie 16 mld PLN na spłatę zapadających obligacji Funduszu Covid-19. Po lipcu wykorzystano już 54,3% całorocznego limitu deficytu zapisanego w ustawie budżetowej (288,8 mld PLN). Przypominamy, że porównywalność wyników budżetu z poprzednimi latami jest zaburzona przez reformę finansowania JST, co sztucznie pogarsza wynik budżetu centralnego. Dochody od początku roku spadły o 12% r/r, ale w warunkach porównywalnych (bez reformy) wzrosłyby o 10,1% r/r. Po stronie VATu dostrzegamy wygasanie okresu szybkiego wzrostu wpływów (w lipcu średnia 6m dynamika wyhamowała do 10,8% r/r), co przekłada się na stabilizację relacji wpływów z VAT do PKB (ok. 8,2%) i wskazuje, że całoroczna prognoza MF wpływów z VAT może być zbyt optymistyczna. Lipiec był dobrym miesiącem dla wpływów z CIT, które istotnie wzrosły i być może przerwały tendencje hamującą dla tego podatku. **Nadal rozczarowuje natomiast akcyza** – w lipcu mimo podwyższonych stawek dynamika roczna wpływów była ujemna (-1,3% r/r). Wydatki ogółem w okresie styczeń-lipiec przyspieszyły do 7,1% r/r z 2,7% r/r w okresie styczeń-czerwiec, głównie za sprawą wspomnianych 16 mld PLN na spłatę obligacji Funduszu Covid-19. W lipcu wzrosły również wydatki na obsługę długu (do 69 mld PLN w ujęciu sumy 12-mies.; najwyżej od listopada 2024). W pozostałych kategoriach nie dostrzegamy istotnych zmian dotychczasowych trendów. Sytuacja fiskalna pozostaje trudna, choć deficyt samego budżetu centralnego przedstawia ją w zbyt pesymistycznym świetle. **Kluczowym dokumentem, który pozwoli ocenić determinację rządu do redukcji deficytu fiskalnego będzie projekt budżetu na 2026, który powinniśmy poznać na przełomie sierpnia i września.** Obecnie uważamy, że wbrew średnioterminowym planom MF, ewentualna konsolidacja fiskalna będzie niewielka – nasze bieżące prognozy zakładają deficyt sektora *general government* na poziomie 6,4% PKB w 2025 oraz 6,1% PKB w 2026.
- **EUR:** Produkcja przemysłowa w strefie euro w czerwcu była o 0,2% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 3,1% r/r miesiąc wcześniej i wobec oczekiwań na poziomie 2,0% r/r. Negatywna niespodzianka w dynamice r/r była po części skutkiem rewizji danych historycznych. W ujęciu m/m produkcja spadła o 1,3% m/m po wzroście o 1,1% m/m w maju i nie odbiegała od prognoz. Na stagnację produkcji w ujęciu r/r złożyły się spadki w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych, kapitałowych i pośrednich. Wzrosła z kolei produkcja energii i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych.

Indeks produkcji przemysłowej – USA vs strefa euro



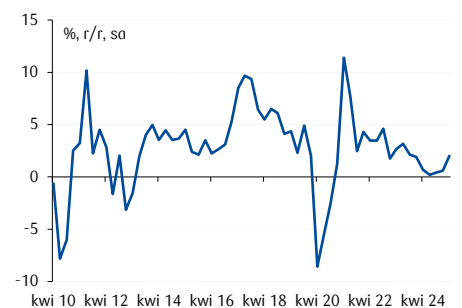
- **USA:** Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 0,1% m/m (kons. 0,0% m/m) po wzroście o 0,4% m/m w czerwcu (rewizja z 0,3% m/m). Jak na razie dane o produkcji nie wskazują na istotne zmiany w reakcji na realizowaną politykę celną administracji D.Trumpa.
- **EUR:** PKB strefy euro wzrósł w 2q25 o 1,4% r/r po wzroście o 1,5% r/r w 1q25, potwierdzając wcześniejszy szacunek. Solidny wzrost r/r maskuje bieżącą stagnację – PKB był o 0,1% wyższy niż kwartał wcześniej, po wzroście o 0,6% q/q w 1q25. Solidna dynamika w ujęciu r/r jest też skutkiem dwucyfrowych wzrostów aktywności w Irlandii. PKB strefy euro bez Irlandii wzrósł w 2q25 o 0,9% r/r, podobnie jak kwartał wcześniej.
- **ROM:** Wzrost PKB w 2q25 wyniósł 0,3% r/r, tyle samo co w 1q25 i był niższy od oczekiwań (kons.: 0,6% r/r). Wydzwięk danych poprawia nieco tempo kwartalnego wzrostu – gospodarka przyspieszyła bowiem do 1,2% q/q (sa) po wzroście o 0,1% q/q (sa), a wynik był lepszy od oczekiwań. Po odsezonowaniu roczna dynamika PKB wyniosła 2,1%, jednak liczba ta bazuje na metodyce łańcuchowej (chain-linked volumes) stosowanej przez Eurostat, nie zaś na metodyce krajowej. W ujęciu „Eurostatowym” roczny, nieodsezonowany wzrost przyspieszył do 2,4% z 0,5% w 1q25 (różnice pomiędzy obiema metodami mogą wynikać np. z zastosowania różnych deflatorów). Szczegółowa struktura wzrostu zostanie opublikowana na początku września, jednak w obliczu wysokiej niepewności gospodarczej projekty inwestycyjne mogły być opóźniane, hamując tempo wzrostu. Niewykluczone, że dynamika konsumpcji spowolniła, co byłoby spójne z danymi o sprzedaży detalicznej oraz nastrojach konsumentów. Eksport netto mógł mieć dodatni wkład do wzrostu ze względu na wyraźne przyspieszenie eksportu obserwowane w danych miesięcznych, którego dynamika przewyższała wzrost importu.
- **ROM:** Produkcja przemysłowa w czerwcu obniżyła się o 0,8% r/r (po uwzględnieniu sezonowości i efektów kalendarzowych). Tym samym przemysł powrócił w rejony spadkowe, po wyjątkowo dobrym maju, ciągnięty w dół przez przetwórstwo, w szczególności branżę motoryzacyjną. Pozytywne sygnały płynęły jednak z innych sekcji takich jak produkcja pozostałego sprzętu transportowego i sprzętu elektronicznego, gdzie dynamika produkcji przyspieszyła (do odpowiednio 6,2% r/r z 4,5% r/r w maju i do 12,0% r/r z 7,0% r/r). W ujęciu miesięcznym spadek wyniósł 1% (sa), a ponadprzeciętna redukcja aktywności dotyczyła górnictwa i wydobywania (-1,9% m/m sa), przy mniejszych spadkach w energetyce (-0,7% m/m sa) i przetwórstwie (-0,3% m/m sa). Całą 1h25 rumuński przemysł zakończył na minusie – spadki aktywności dotyczyły przede wszystkim branż nastawionych eksportowo, w szczególności branży motoryzacyjnej. Oczekiwania dot. przyszłości przemysłu (wg indeksu PMI) pogorszyły się w ostatnim czasie. Konsolidacja fiskalna, pogorszenie perspektyw inflacyjnych oraz powolne ożywienie popytu zewnętrznego nie zwiastują znaczącej poprawy koniunktury przemysłowej w najbliższych miesiącach.
- **NOR:** Norges Bank, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmienił stóp procentowych. Główna stopa wynosi więc nadal 4,25%. Utrzymuje się wysoka niepewność, jednak o ile gospodarka będzie rozwijała się z godnie z obecnymi prognozami, Bank przewiduje kolejną obniżkę stóp procentowych w 2025. Szefowa Banku Ida Wolden Bache oceniła, że proces ograniczania inflacji się jeszcze w pełni nie zakończył, dlatego potrzebne jest utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej. Z drugiej strony, władze monetarne nie chcą nadmiernie ograniczać aktywności w gospodarce. Dlatego proces stopniowego luzowania polityki pieniężnej, który rozpoczął się w czerwcu, będzie kontynuowany.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 224 tys. i była zbliżona do 227 tys. notowanych tydzień wcześniej. Liczba bezrobotnych kontynuujących

Porównanie PKB strefy euro vs "strefa euro bez Irlandii"



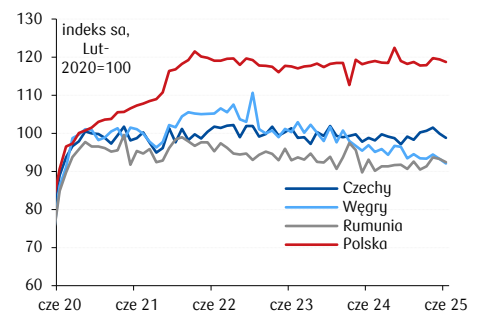
Źródło: Macrobond, eurostat PKO Bank Polski.

Wzrost PKB w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks produkcji przemysłowej w regionie CEE

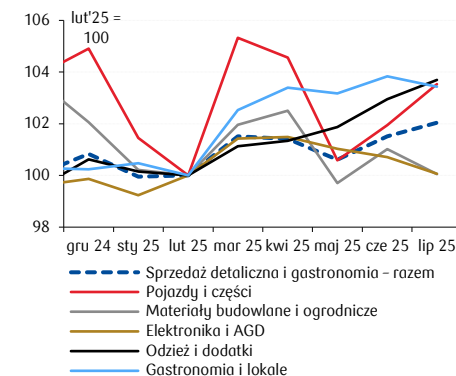


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

pobieranie zasiłku w tygodniu zakończonym 2 sierpnia spadła natomiast do 1,953 mln z 1,968 mln i była niższa od oczekiwań.

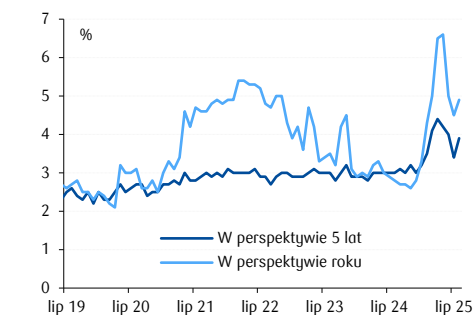
- **USA: Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła zgodnie z oczekiwaniami o 0,5% m/m**, ale w górę zrewidowano dane za czerwiec (do 0,9% m/m z 0,6% m/m). Dynamika sprzedaży samochodów spowolniła (do 1,6% m/m) po wcześniejszych silnych wzrostach, ale pozostaje wysoka. Po wykluczeniu samochodów wzrost sprzedaży ogółem wyniósł 0,3% m/m wobec 0,8% m/m w czerwcu. Solidnie rosła sprzedaż mebli i ecommerce (m.in. za sprawą wyprzedaży na największych platformach). Spadała z kolei sprzedaż elektroniki i materiałów budowlanych (tu można doszukiwać się niewielkiego wpływu ceł). Generalnie lipcowe dane dostarczają nieśmiałyh sygnałów hamowania koniunktury, ale **obawy o mocny negatywny wpływ ceł na razie się nie realizują**. Dane wskazują na **dość solidny bieżący impet, ale wiele wskazuje, że będzie on hamować**. Jak na razie ekonomiczne koszty ceł ponoszą firmy (obniżając marże), a nie konsumenci. Jednocześnie w ujęciu realnym (po uwzględnieniu wpływu ceł) dynamika sprzedaży od początku roku hamuje.
- **USA: Nastroje konsumentów w lipcu nieznacznie się pogorszyły, a oczekiwania inflacyjne wzrosły**. Indeks Uniwersytetu Michigan w lipcu obniżył się do 58,6 pkt. z 61,7 pkt. w czerwcu, głównie za sprawą słabszej oceny sytuacji bieżącej przez ankietowanych. **Wskaźniki oczekiwań inflacyjnych wzrosły w ciągu miesiąca o ok. 0,5pp r/r** po tym jak przez dwa poprzednie miesiące mocno spadały, co wskazuje na ponowny wzrost obaw o skutki wyższych ceł.
- **CHN: Dane za lipiec wskazały, że chińska gospodarka nieznacznie traci impet przede wszystkim ze względu na słabość popytu wewnętrznego. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 3,7% r/r, co było najniższym wynikiem w tym roku, zdecydowanie niższym od 4,8% r/r odnotowanych w czerwcu oraz oczekiwań (4,6% r/r). Pozytywne tendencje występowały tylko w kategoriach, w których państwo stymuluje popyt (AGD, elektronika), ale również w nich widoczne jest stopniowe przemijanie „boomu”. Wzrost inwestycji spowolnił w okresie styczeń-lipiec do 1,6% r/r z 2,8% r/r w okresie styczeń-czerwiec. Biorąc pod uwagę kumulatywny charakter tej miary oznacza to silny spadek w lipcu. Szczególnie słabo radzą sobie inwestycje w nieruchomości, ale hamują też te w przemyśle (najniższy wzrost od 2023). Produkcja przemysłowa w lipcu rosła o 5,7% r/r, wolniej niż w czerwcu (6,6% r/r), a hamowanie było głębsze od oczekiwań. W strukturze wyróżniają się wysokie dynamiki kluczowych branż – półprzewodnikowej, samochodów elektrycznych, produkcji robotów, przy marazmie m.in. w produkcji spożywczej czy odzieżowej. Dane sygnalizują, że jak na razie, chińska gospodarka nie odczuła zbyt mocno wpływu amerykańskich ceł (m.in. przez przedłużanie tymczasowych porozumień, szereg wyjątków dla najważniejszych branż oraz obłożenie przez USA cłami również konkurentów Chin). Relatywnie korzystny okres może się jednak kończyć – amerykański popyt na chińskie towary w końcu może spaść, stymulus krajowej konsumpcji się skończyć, a narastać mogą problemy, m.in. nadprodukcja w szeregu branż, nadmierne zadłużenie, ryzyko upadłości.**

Dynamika wybranych kategorii amerykańskiej sprzedaży detalicznej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne Amerykanów wg Uniwersytetu Michigan



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Czwartek, 14 sierpnia						
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,7	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku (sie.)	10:00	%	4,25	4,25	4,25	4,25
POL: Inflacja CPI (lip., rew.)	10:00	% r/r	4,1	3,1	3,1	3,1
EUR: Produkcja przemysłowa (cze.)	11:00	% r/r	3,1	2,0	--	0,2
USA: Inflacja PPI (lip.)	14:30	% r/r	2,3	2,5	--	3,3
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	227	225	--	2224
Piątek, 15 sierpnia						
USA: Sprzedaż detaliczna (lip.)	14:30	% m/m	0,9	0,5	--	0,5
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lip.)	14:30	%, m/m	0,8	0,3	--	0,3
USA: Produkcja przemysłowa (lip.)	15:15	% m/m	0,4	0,0	--	-0,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., wst.)	16:00	pkt.	61,7	62,0	--	58,6
Poniedziałek, 18 sierpnia						
EUR: Bilans handlowy (cze.)	11:00	mld	16,2	14,5	--	--
POL: Inflacja bazowa (lip.)	14:00	% r/r	3,4	3,4	3,3	--
Wtorek, 19 sierpnia						
USA: Rozpoczęcie budowy domów (lip.)	14:30	mln	1,321	1,300	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (lip., wst.)	14:30	mln	1,393	1,388	--	--
Środa, 20 sierpnia						
GER: Inflacja PPI (lip.)	8:00	% r/r	-1,3	-1,3	--	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (.)	9:30	%	2,00	2,00	2,00	--
EUR: Inflacja HICP (lip., rew.)	11:00	% r/r	2,0	2,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lip., rew.)	11:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
USA: Minutes Fed (.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 21 sierpnia						
GER: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	9:30	pkt.	49,1	48,9	--	--
GER: PMI w usługach (sie., wst.)	9:30	pkt.	50,6	50,6	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lip.)	10:00	% r/r	9,0	8,6	8,4	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lip.)	10:00	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (lip.)	10:00	% r/r	-0,1	1,6	2,0	--
POL: Inflacja PPI (lip.)	10:00	% r/r	-1,8	-1,4	-1,4	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lip.)	10:00	% r/r	2,2	1,4	1,4	--
POL: Koniunktura konsumencka (sie.)	10:00	pkt.	-14,0	-14,5	-13,5	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,5	--	--
EUR: PMI w usługach (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,0	50,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	224	225	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	15:45	pkt.	49,8	49,8	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., wst.)	16:00	pkt.	-14,7	-14,9	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lip.)	16:00	mln	3,93	3,92	--	--
Piątek, 22 sierpnia						
GER: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,3	0,4	--	--

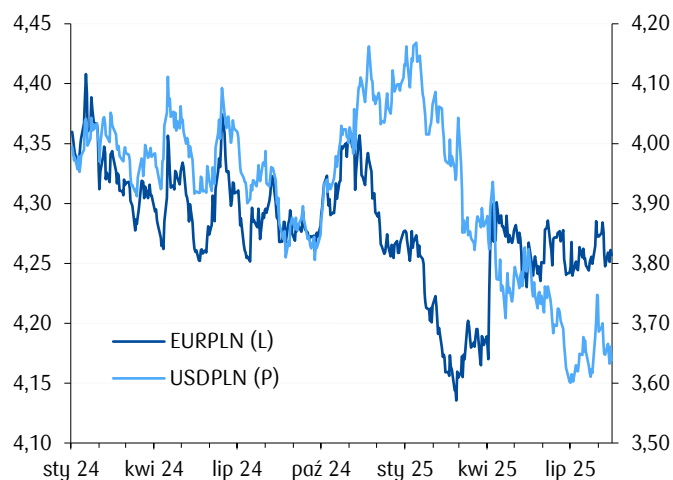
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

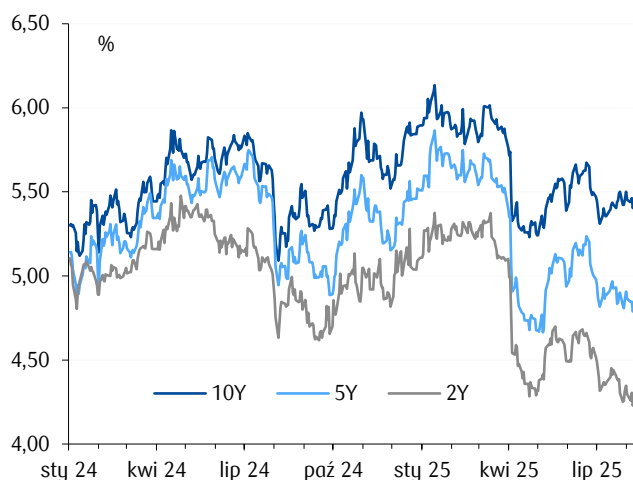
		Wartość 2025-08-15	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2573	-0,1	0,2	0,2	-0,2	-8,8
	USDPLN	3,6350	-0,5	-0,2	-0,3	-6,4	-20,2
	CHFPLN	4,5141	-0,3	0,0	-1,0	0,9	-6,4
	GBPPLN	4,9312	-0,5	0,5	0,7	-1,5	-10,5
	EURUSD	1,1712	0,4	0,5	0,6	6,6	14,3
	EURCHF	0,9432	0,2	0,2	1,2	-1,2	-2,5
	GBPUSD	1,3559	0,0	0,9	0,9	5,2	11,9
	USDJPY	146,87	-0,4	-0,6	-1,1	-0,8	9,8
	EURCZK	24,45	-0,2	0,1	-0,7	-3,0	0,3
Obligacje	EURHUF	394,88	-0,1	-0,1	-1,1	-0,1	0,2
	PL2Y	4,22	0	-3	-22	-70	-222
	PL5Y	4,79	0	-1	-13	-36	-92
	PL10Y	5,40	0	-3	-3	5	2
	DE2Y	1,97	2	1	12	-48	136
	DE5Y	2,33	6	5	10	15	157
	DE10Y	2,78	7	9	9	52	179
	US2Y	3,76	2	0	-12	-30	50
	US5Y	3,84	2	1	-12	8	86
Akcje	US10Y	4,32	3	4	-11	43	147
	WIG	109 366,7	0,0	-1,4	0,9	29,1	95,1
	WIG20	2 949,7	0,0	-2,4	-0,5	21,8	70,0
	S&P500	6 449,8	-0,3	0,9	2,4	16,1	50,7
	NASDAQ100	23 712,1	-0,5	0,4	2,8	21,5	74,8
	Shanghai Composite**	3 744,2	1,3	3,0	5,9	30,0	14,3
	Nikkei**	43 777,6	0,9	4,7	9,9	15,0	53,4
	DAX	24 359,3	-0,1	0,8	0,3	32,9	76,6
Surowce	VIX	18,47	-0,4	-3,6	-3,5	17,7	-21,8
	Ropa Brent	65,9	-1,5	-1,1	-5,0	-17,4	-32,9
	Ropa WTI	63,8	-1,9	-1,8	-6,9	-18,3	-34,6
	Złoto	3342,6	0,2	-1,4	-0,3	34,2	86,3

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski, *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

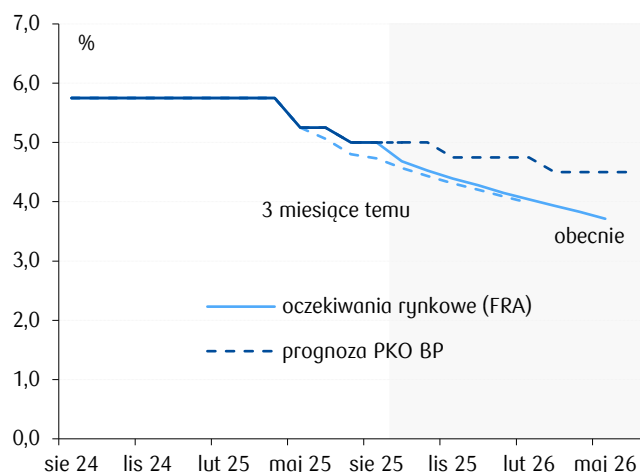
Notowania złotego wobec głównych walut



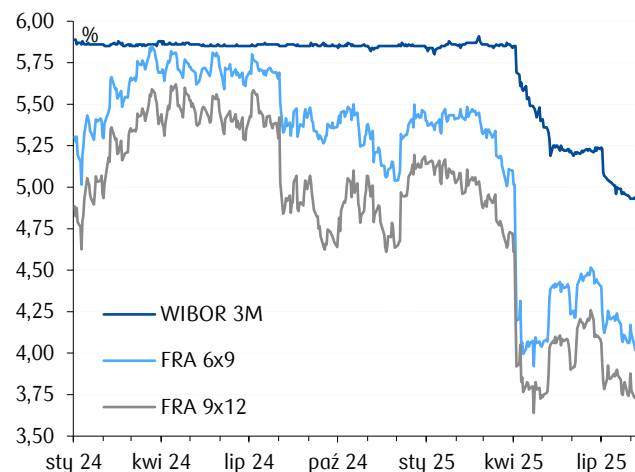
Rentowności polskich obligacji skarbowych



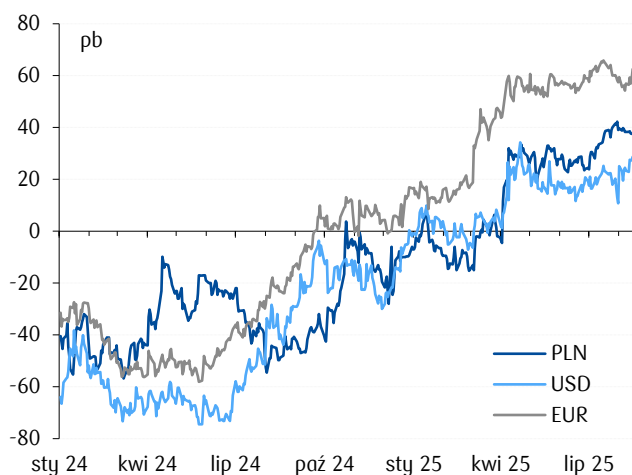
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



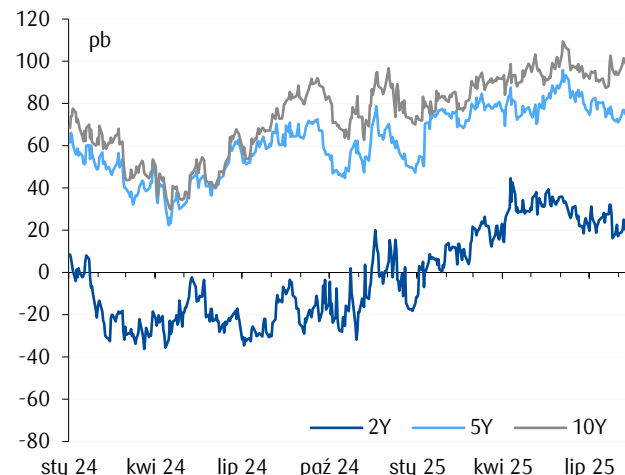
Krótkoterminowe stopy procentowe



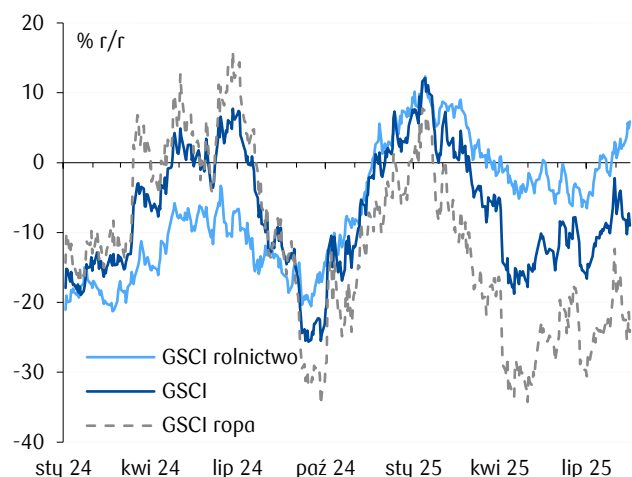
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



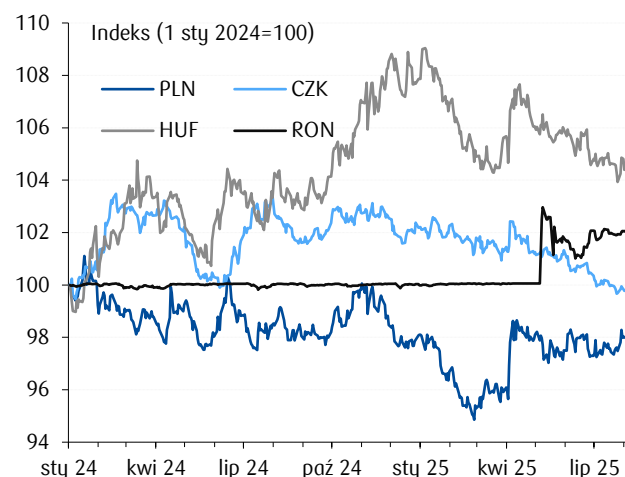
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
--	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	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
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:

analizy.makro@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.