

Dziś przemówią *minutes* Fed

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Mimo braku publikacji istotnych danych makro indeksy akcyjne w USA spadały, zaś w Europie rosły, a polski WIG odnotował wzrost przekraczający 1,2%. Dolar był stabilny względem euro, podobnie złoty względem głównych walut. Rentowności amerykańskich *Treasuries* obniżyły się wzdłuż całej długości krzywej, zaś rentowności krajowych papierów pozostały stabilne.
- W Stanach Zjednoczonych najważniejszy dziś będzie opis dyskusji na ostatnim, lipcowym posiedzeniu Fed, na którym po raz pierwszy od 1993 dwóch członków FOMC było przeciwnych ostatecznej decyzji Fed w zakresie stóp procentowych.
- W Europie czeka nas posiedzenie szwedzkiego Riksbanku, który najpewniej utrzyma stopy procentowe na niezmienionym poziomie (naszym zdaniem nie tylko na najbliższym posiedzeniu, ale nawet do końca tego roku). Na dalszym planie znajdzie się **finalny odczyt inflacji HICP w strefie euro**. Zgodnie ze wstępnymi danymi wskaźnik w lipcu wyniósł 2,0% r/r, zaś jego bazowa wersja 2,3% r/r. Odnotujemy także publikację inflacji PPI w Niemczech, która zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami nie zmieniła się względem poprzedniego miesiąca i wyniosła -1,3% r/r.
- Ponadto wypowiadać się będzie C.Lagarde (Prezeska EBC), a także C.Waller (Fed) i R.Bostic (Fed, bez prawa głosu w FOMC).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA:** Prezydent D.Trump ostrzegł, że W.Putin znajdzie się w trudnej sytuacji, jeśli nie będzie współpracował przy wypracowywaniu porozumienia pokojowego. Zapytany o gwarancje bezpieczeństwa zadeklarował, że **amerykańscy żołnierze nie zostaną wysłani do Ukrainy**.
- CHN:** Ludowy Bank Chin zgodnie z oczekiwaniami **utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie** – 5-letnia stopa referencyjna dla kredytów hipotecznych wynosi 3,50%, zaś 1-rocza stopa kredytów bankowych dla przedsiębiorstw 3,00%.
- USA:** Liczba wydanych pozwoleń na budowę w lipcu, według wstępnych danych, wyniosła 1,354 mln wobec 1,393 mln w czerwcu i oczekiwań na spadek jedynie do 1,388 mln. Jednocześnie liczba rozpoczętych budów

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

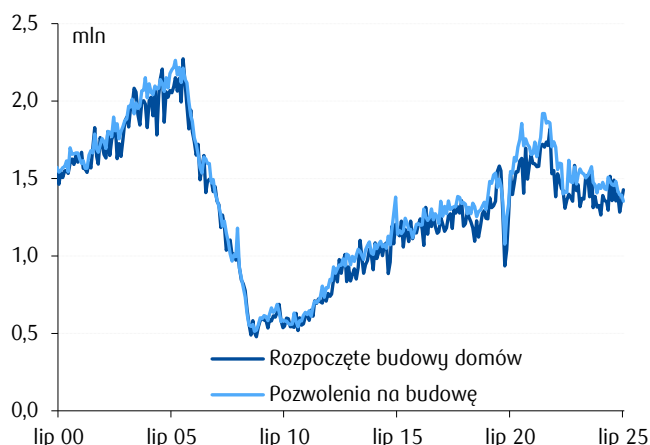
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

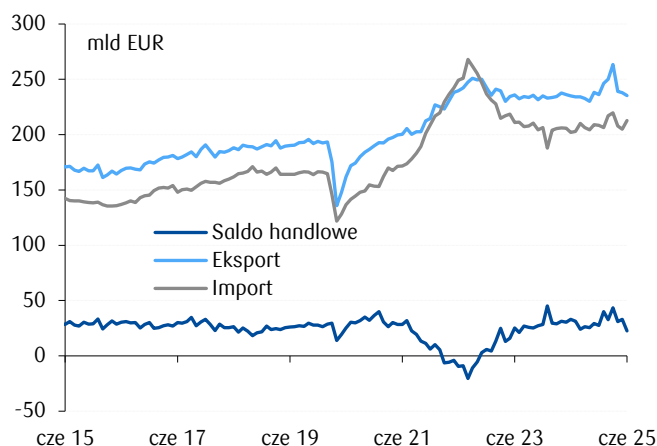
	Wartość 2025-08-19	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2445	-0,1
USDPLN	3,6364	-0,2
CHFPLN	4,5102	-0,1
GBPPLN	4,9160	-0,1
EURUSD	1,1673	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,25	0
PL5Y	4,84	-1
PL10Y	5,43	0
DE10Y	2,75	-2
US10Y	4,30	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	111 227,5	1,2
DAX	24 423,1	0,4
S&P500	6 411,4	-0,6
Nikkei**	42 890,3	-1,5
Shanghai		
Comp.**	3 725,2	-0,1
Surowce:		
Złoto	3323,30	-0,3
Ropa Brent	65,79	-1,2

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.

Rozpoczęte budowy domów i wydane pozwolenia w USA



Saldo handlowe strefy euro



domów w lipcu wyniosła 1,428 mln wobec 1,358 mln miesiąc wcześniej, przewyższając tym samym rynkowe oczekiwania (kons.: 1,300 mln). Sześciomiesięczna średnia dynamiki m/m w przypadku pozwoleń na budowę pozostaje ujemna, natomiast dla rozpoczętych budów stała się dodatnia.

- **EUR: Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących (CAB) w czerwcu wzrosła do 35,8 mld EUR (sa) z 31,8 mld EUR w maju.** W ujęciu płynnego roku saldo rachunku wyniosło 2,0% PKB. Dynamika eksportu wyniosła 0,1% r/r, zaś importu 5,3% r/r.

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	16,5	14,5	--	7,0
POL: Inflacja bazowa (lip.)	14:00	% r/r	3,4	3,4	3,3	3,3
Wtorek, 19 sierpnia						
USA: Rozpoczęcie budowy domów (lip.)	14:30	mln	1,358	1,300	--	1,428
USA: Pozwolenia na budowę (lip., wst.)	14:30	mln	1,393	1,388	--	1,354
Środa, 20 sierpnia						
GER: Inflacja PPI (lip.)	8:00	% r/r	-1,3	-1,3	--	--
SWE: 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	--	--

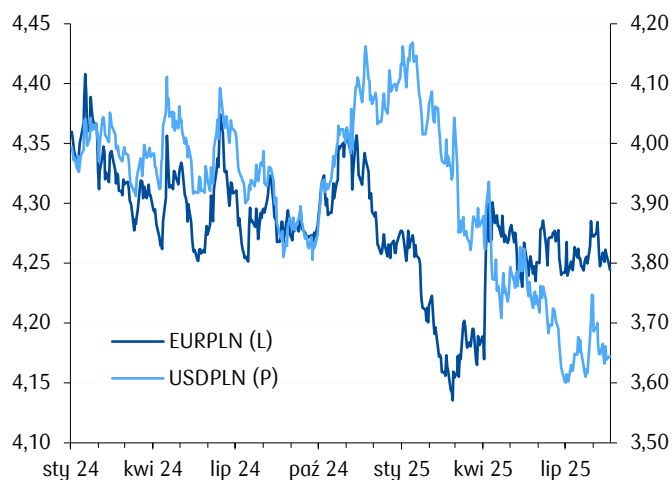
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

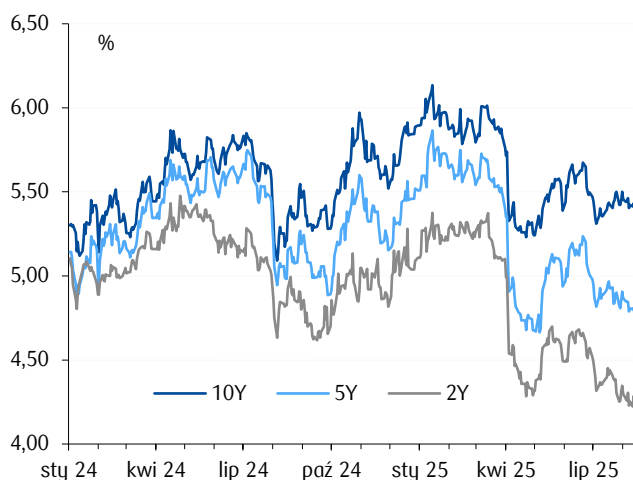
		Wartość 2025-08-19	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2445	-0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-9,5
	USDPLN	3,6364	-0,2	-0,4	0,3	-5,5	-21,1
	CHFPLN	4,5102	-0,1	0,0	-1,1	0,5	-6,9
	GBPPLN	4,9160	-0,1	-0,1	0,4	-1,8	-11,5
	EURUSD	1,1673	0,1	0,1	-0,4	5,0	14,7
	EURCHF	0,9411	-0,1	-0,3	0,9	-1,2	-2,8
	GBPUSD	1,3503	-0,1	0,1	0,0	3,6	11,6
	USDJPY	147,74	-0,1	-0,3	0,9	1,5	9,9
	EURCZK	24,45	-0,1	-0,1	-0,7	-2,8	-0,5
Obligacje	EURHUF	393,80	-0,3	-0,4	-1,3	0,1	-2,6
	PL2Y	4,25	0	-3	-14	-65	-244
	PL5Y	4,84	-1	3	0	-28	-101
	PL10Y	5,43	0	0	-1	7	-9
	DE2Y	1,96	-1	-1	17	-45	138
	DE5Y	2,31	-2	-1	16	17	157
	DE10Y	2,75	-2	1	17	54	178
	US2Y	3,75	-2	2	-8	-24	50
	US5Y	3,82	-3	0	-6	12	86
Akcje	US10Y	4,30	-3	1	-4	49	148
	WIG	111 227,5	1,2	0,5	3,6	32,9	97,9
	WIG20	2 993,1	1,0	-0,7	2,2	25,6	72,5
	S&P500	6 411,4	-0,6	-0,5	1,6	14,5	48,9
	NASDAQ100	23 384,8	-1,4	-1,9	1,4	18,6	71,5
	Shanghai Composite**	3 725,2	-0,1	1,6	4,0	29,9	13,6
	Nikkei**	42 891,4	-1,5	0,4	7,8	12,7	48,6
	DAX	24 423,1	0,4	1,7	1,6	33,0	75,6
Surowce	VIX	18,39	2,1	-0,9	-2,7	14,7	-21,5
	Ropa Brent	65,8	-1,2	-0,5	-4,1	-14,8	-28,8
	Ropa WTI	63,4	-1,8	-1,3	-6,2	-15,8	-29,0
	Złoto	3323,3	-0,3	-0,6	-3,1	32,3	87,0

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

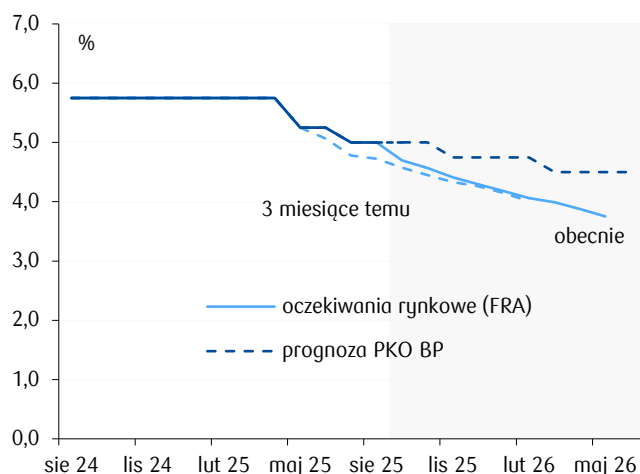
Notowania złotego wobec głównych walut



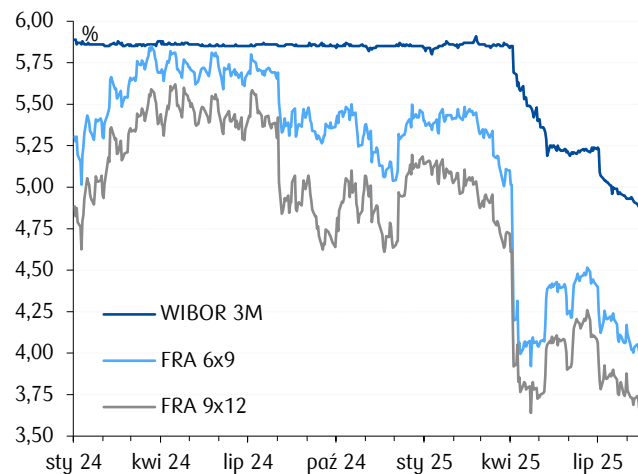
Rentowności polskich obligacji skarbowych



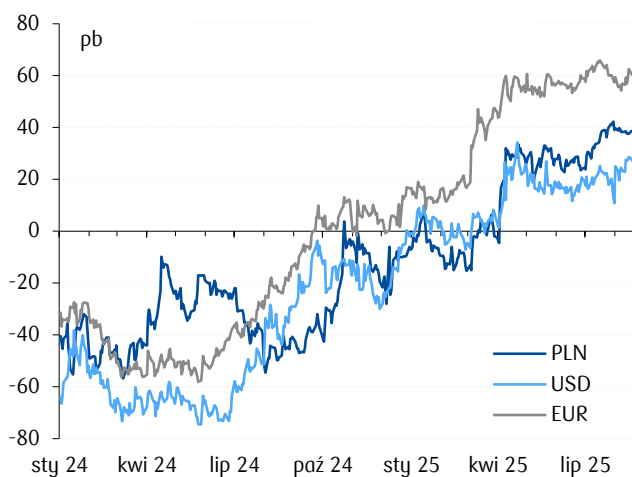
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



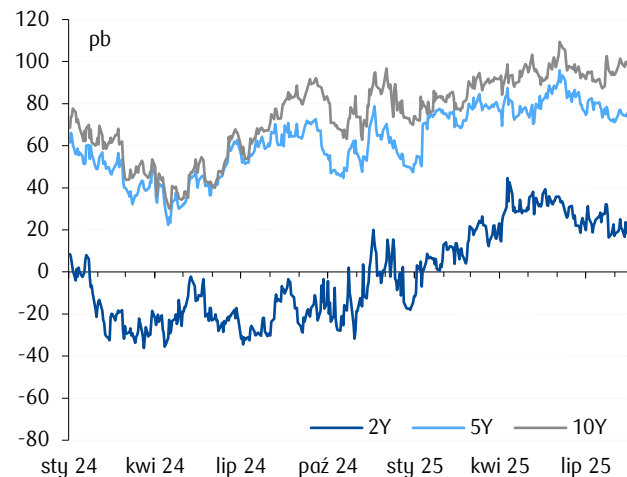
Krótkoterminowe stopy procentowe



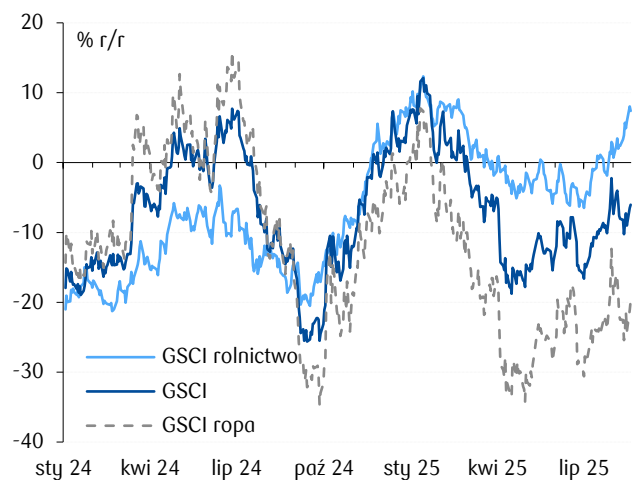
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



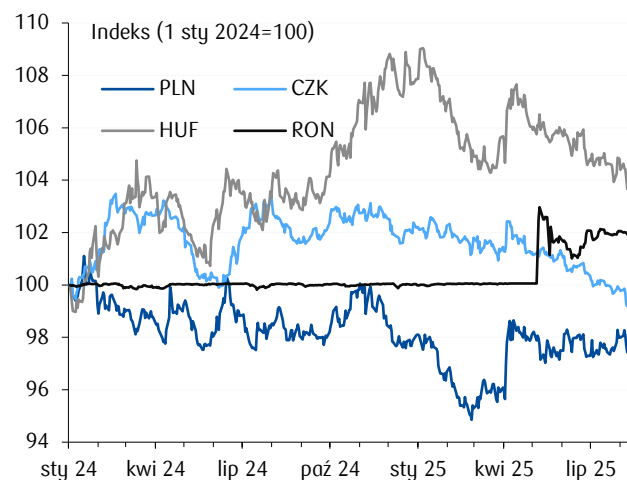
Spread asset swap dla PLN



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
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**:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



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.