

Słabość amerykańskich konsumentów

- Pierwszy tydzień grudnia upłynął pod znakiem wzrostów indeksów giełdowych z głównych parkietów, jednak tym razem słabiej zachowywała się GPW, a WIG i WIG20 zmniejszały o ok. 1,7%. Złoty ponownie był mocny, a na krajowym rynku FI krzywa rentowności SPW wystromiła się. W obecnym tygodniu polskie aktywa pozostaną pod dominującym wpływem trendów i nastrojów z rynków bazowych, a najważniejszym czynnikiem wpływającym na nie będzie odbiór przez inwestorów grudniowego posiedzenia Fed. **W naszej opinii złoty pozostanie stabilny wobec euro i ma szansę kontynuować aprecjację wobec dolara. W przypadku krajowych SPW, przynajmniej do połowy tygodnia, zakładamy kontynuację lokalnych trendów bocznych.**
- **Wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Fed (śr.), które najpewniej zakończy się obniżką stóp o 25 pb, po analogicznych ruchach we wrześniu i październiku.** Jest to scenariusz powszechnie prognozowany zarówno przez ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg, jak i rynek (wyceny wskazują, że szanse na obniżkę to 87,2%), a kluczowym argumentem za złagodzeniem stopnia restrykcyjności polityki monetarnej będą wg nas obawy FOMC o dalsze schłodzenie rynku pracy. Najnowsze projekcje gospodarcze Fed mogą pokazać lekką rewizję w górę wzrostu gospodarczego i bezrobocia przy korekcie w dół ścieżki inflacji. Przed decyzją poznamy jeszcze kolejne dane, które najpewniej pokażą utrzymywanie się relatywnie słabego popytu na pracę w USA – **będzie to raport JOLTS za wrzesień i październik, który poznamy we wtorek.**
- **W środę opublikowana zostanie listopadowa inflacja z Chin** – dane powinny potwierdzić utrzymującą się deflację w przetwórstwie (-2,0% r/r wobec -2,1% r/r w październiku) oraz bliską zera inflację konsumencką (0,7% r/r wobec 0,2% r/r w październiku).
- **Dzisiaj w centrum uwagi znajdują się dane z Europy – produkcja przemysłowa z Niemiec i Czech za październik oraz grudniowy Sentix dla strefy euro.**
- **Dzisiaj w Londynie premier Wielkiej Brytanii K.Starmer, prezydent Francji E.Macron i kanclerz Niemiec F.Merz będą omawiać z prezydentem Ukrainy amerykańskie propozycje dotyczące zakończenia wojny Rosji z Ukrainą.**

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

 @PKO_Research

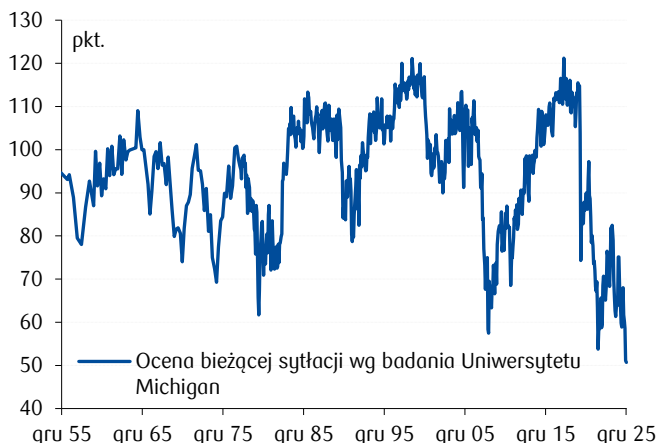
centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

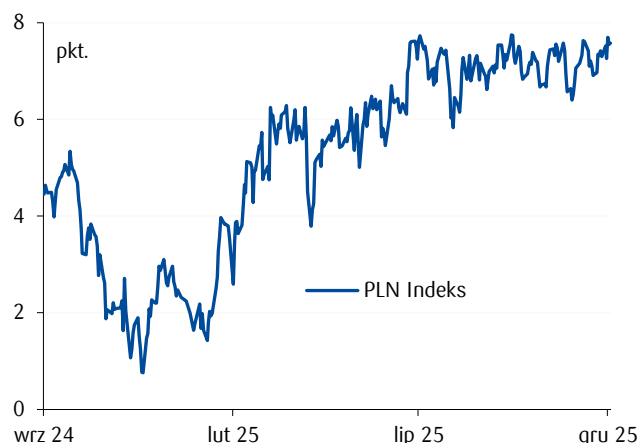
	Wartość 2025-12-05	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	109 977	-0,1
STOXX Europe 600	579	0,0
S&P500	6 870	0,2
Waluty:		
EURPLN	4,23	-0,1
USDPLN	3,63	-0,2
CHFPLN	4,50	-0,4
EURUSD	1,16	0,0
Obligacje:		
PL2Y	3,99	2
PL5Y	4,57	0
PL10Y	5,19	2
DE10Y	2,80	3
US10Y	4,14	3
Surowce:		
Ropa Brent	64	0,8
Złoto	4197	-0,3

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

Konsumenci w USA oceniają bieżącą sytuację jako najgorszą w historii dostępnych danych



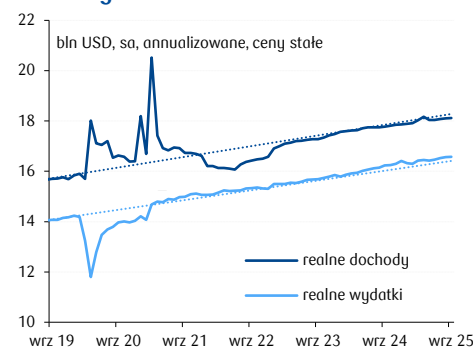
Indeks reprezentujący siłę PLN testował górne ograniczenie budującego się od lipca trendu bocznego.



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

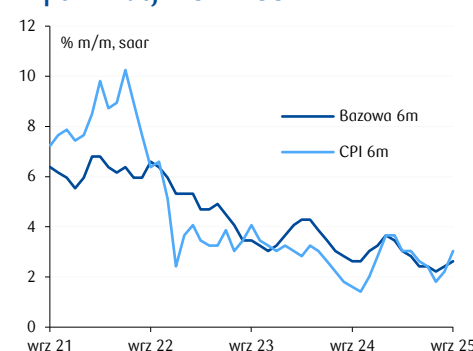
- **USA:** Dochody i wydatki gospodarstw domowych we wrześniu praktycznie się nie zmieniły w stosunku do sierpnia: realne wydatki konsumpcyjne pozostały bez zmian m/m, a wyraźne hamowanie dotyczyło dóbr, gdzie odnotowano największy spadek wydatków od maja. Realny dochód rozporządzalny wzrósł jedynie o 0,1% m/m, drugi miesiąc z rzędu. Wzrost dochodu z aktywów wspiera głównie zamożniejsze gospodarstwa, nie zmieniając jednak ogólnego obrazu wyzwań przed którymi stoi klasa średnia. Stopa oszczędności utrzymała się na niskim poziomie (4,7%), wskazując na ograniczone bufony finansowe części gospodarstw tuż przed rozpoczęciem *government shutdown*. W ujęciu nominalnym dochody wzrosły o 0,4% m/m, a wydatki o 0,3% m/m. W obliczu słabszego rynku pracy i utrzymującej się wysokiej inflacji bazowej perspektywy wydatków pozostają niepewne, co zwiększa presję na Fed, by rozważyć łagodzenie polityki w warunkach pogorszenia sytuacji konsumenta.
- **USA:** Nastroje konsumentów mierzone indeksem Uniwersytetu Michigan w grudniu wzrosły do 53,3 pkt. z 51,0 pkt. w listopadzie, wg wstępnych danych. Pomimo poprawy w ujęciu m/m indeks pozostaje blisko historycznego minimum. Za wzrost głównego wskaźnika odpowiadają poprawiające się oczekiwania konsumentów, podczas gdy bieżące nastroje pogorszyły się piąty miesiąc z rzędu, pogłębiając historyczne minimum. Dane, w połączeniu z innymi publikacjami, jak np. ostatni raport ADP, pokazują narastającą dywergencję pomiędzy różnymi obszarami gospodarki USA w warunkach wysokiej niepewności - **dobrze radzą sobie duże firmy, podczas gdy małe przedsiębiorstwa i konsumenci tkwią w marazmie**. Jedyną pozytywną informacją z raportu jest **spadek oczekiwań inflacyjnych**, zarówno w perspektywie jednego roku (4,1% z 4,5%), jak i pięciu lat (3,2% z 3,4%).
- **USA:** Deflator PCE (preferowana przez Fed miara inflacji) we wrześniu wzrósł do 2,8% r/r z 2,7% r/r i był zgodny z oczekiwaniami. Inflacja bazowa PCE (bez cen energii i żywności) obniżyła się natomiast do 2,8% r/r z 2,9% r/r w sierpniu. Impet inflacji (m/m, śr. 6 msc) wzrósł w porównaniu do sierpnia, zarówno w ujęciu bazowanym, jak i *headline*, oraz był najwyższy z dotychczasowych odczytów w 2h25.
- **GER:** Zamówienia w przemyśle w październiku wzrosły o 1,5% m/m (sa), utrzymując solidny impet z września, kiedy dynamika wyniosła 2% m/m. Wzrost popytu na dobra przemysłowe jest **napędzany głównie lokalnie** - zamówienia krajowe zwiększyły się o 9,9% m/m (13,5% r/r, najsilniejszy wzrost od połowy 2021), podczas gdy zamówienia eksportowe spadły o 4% m/m (-8,8% r/r). **Kluczowy wkład w popyt krajowy ogółem miał segment samolotów, statków, pociągów i pojazdów wojskowych, gdzie odnotowano skok o 221% m/m (340% r/r, najwyższy wynik w danych dostępnych od 1991)**. Dotychczas wzrost w tej kategorii był napędzany głównie zamówieniami publicznymi, a w październiku prawdopodobnie nastąpiła ich kumulacja. Dane wpisują się w strategię rządu Niemiec dotyczącą szerokich inwestycji w infrastrukturę i obronność - zgodnie z planami realizacja zamówień przypadnie niemieckim firmom, co ma stymulować wzrost gospodarczy. Jak wskazywaliśmy w [Dzienniku Ekonomicznym](#) przy okazji uchwalania planów uwolnienia środków publicznych na inwestycje, rosnący popyt będzie też pozytywnie oddziaływał na polską gospodarkę, choć skala efektu nie będzie spektakularna.
- **ŚWIAT:** Indeks światowych cen żywności FAO w listopadzie spadł o 2,1% r/r w USD, natomiast w PLN spadek był głębszy - indeks obniżył się o 11,9% r/r, co było wynikiem umocnienia złotego. Wpływ na poziom indeksu miały spadki indeksów cen produktów mlecznych, mięsa, cukru i olejów roślinnych, które przeważały nad wzrostem indeksu cen zbóż. **Spadek cen jest dobrą informacją dla perspektyw inflacji cen żywności w Polsce, które są skorelowane z opóźnionym o około pół roku indeksem FAO**.
- **EUR:** F.Villeroy de Galhau (EBC, Bank Francji) ocenił, że **ryzyko spadku inflacji poniżej celu 2% jest co najmniej równie istotne jak ryzyko jej ponownego**

Dochody i wydatki gospodarstw domowych w USA



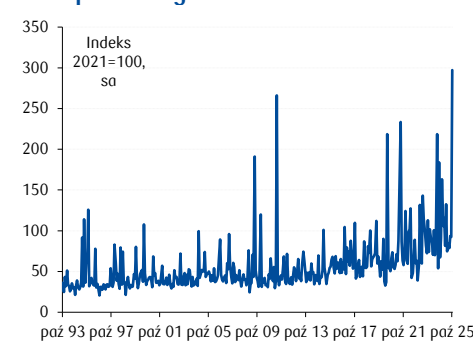
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Impet inflacji PCE w USA



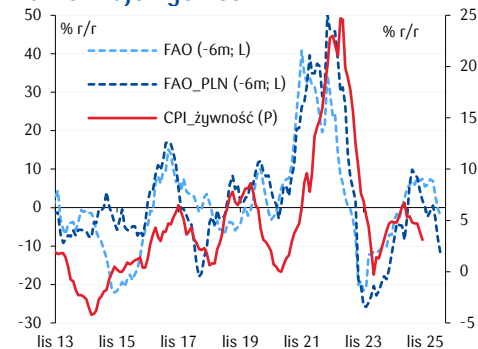
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia przemysłowe na krajowe produkty sektora pozostałego sprzętu transportowego w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja cen żywności wg indeksu FAO na tle krajowych cen

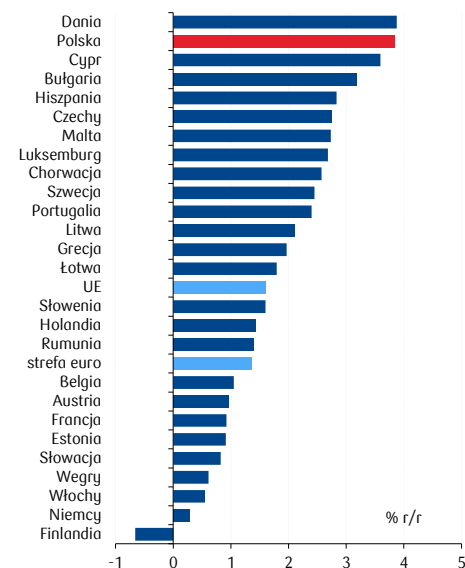


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wzrostu. Jego zdaniem mocniejsze euro oraz tańszy import z Chin mogą obniżyć ścieżkę CPI w 2027 o ok. 0,2pp, a szybsze wyhamowanie dynamiki płac dodatkowo wzmocni presję dezinflacyjną. Bankier podkreślił, że EBC nie zaakceptuje trwałego utrzymywania się inflacji poniżej celu inflacyjnego, zapowiadając pełną „opcjonalność” na przyszłych posiedzeniach i nie wykluczając żadnego ruchu. Jego oceny były bardziej gołębie niż ostatnie wypowiedzi innych członków EBC.

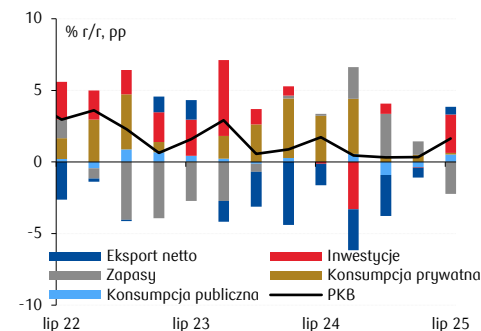
- **EUR:** I.Schnabel (Zarząd EBC) powiedziała, że czuje się „raczej komfortowo” z wycenami rynkowymi i oczekiwaniami, które zakładają, że kolejnym ruchem EBC będzie podwyżka stóp procentowych. W jej ocenie obecny poziom stóp będzie odpowiedni przez pewien czas, jednak wydatki konsumpcyjne, inwestycje firm oraz zbrojenia przyczynią się do ożywienia gospodarczego. Zdaniem ekonomistki bilans czynników ryzyka dla inflacji i wzrostu jest przesunięty w górę, a grudniowe projekcje EBC mogą pokazać zrewidowaną w górę ścieżkę wzrostu gospodarczego.
- **EUR:** Wzrost PKB w strefie euro w 3q25 przyspieszył do 0,3% q/q (sa) wobec 0,1% q/q kwartał wcześniej, a dane zostały zrewidowane o 0,1pp w górę względem wstępnego odczytu. W ujęciu r/r dynamika wyniosła 1,4% r/r. Wzrost q/q był napędzany głównie przez inwestycje (wkład 0,2pp) oraz spożycie (0,2pp), podczas gdy eksport netto obniżył wynik (-0,2pp). Zgodnie z jesiennymi prognozami KE, w całym 2025 PKB strefy euro powinien wzrosnąć o 1,3%. Zatrudnienie w 3q25 zwiększyło się o 0,2% q/q, również po rewizji w górę o 0,1pp. W całej UE wzrost PKB w 3q25 sięgnął 1,6% r/r, a Polska (3,8% r/r) utrzymała pozycję w czołówce, ustępując jedynie Danii (o 0,1pp) oraz Irlandii (10,9% r/r), której specyfika gospodarcza czyni ją nieporównywalnym outlierem.
- **GER:** Koalicja kanclerza F.Merza przeforsowała w Bundestagu kontrowersyjną ustawę emerytalną, zdobywając 318 głosów przy wymaganej większości 316, mimo buntu części młodszych posłów koalicji rządzącej. Ustawa ma na celu stabilizację systemu emerytalnego na najbliższych sześć lat, gwarantując minimalny poziom świadczeń w relacji do płac oraz zwiększając dopłaty budżetowe do systemu. Przewiduje też konieczność wyższych składek lub przesunięć w wydatkach socjalnych, bez wprowadzania głębszych reform strukturalnych, które mają pojawić się dopiero w kolejnych etapach wprowadzania polityki emerytalnej rządu.
- **HUN:** Produkcja przemysłowa w październiku spadła o 2,7% r/r, a w ujęciu m/m wzrosła o 0,5% (sa), co wpisuje się w trwającą od roku niemal płaską ścieżkę produkcji i strukturalną słabość sektora. Spadki objęły większość branż, szczególnie produkcję aut, baterii i żywności. Trwałe odbicie jest możliwe dopiero wraz z wyczekiwany wzrostem popytu zewnętrznego.
- **CZE:** Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 2,8% r/r, przy solidnym wsparciu segmentu nieżywnościowego. Spadek sprzedaży paliw ograniczył skalę poprawy, natomiast dynamika sprzedaży żywności utrzymała się na stabilnym poziomie. W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji obecnego obrazu i utrzymania pozytywnej dynamiki wzrostu sprzedaży.
- **ROM:** Wzrost PKB w 3q25 przyspieszył do 1,6% r/r (potwierdzając wstępny odczyt) z 0,3% r/r w 2q25. Kluczowy wkład do wzrostu miały inwestycje, które wzrosły o 8,3% r/r. Konsumpcja prywatna zwiększyła się natomiast tylko o 0,2% r/r. Negatywny wkład miały zapasy, które obniżyły wzrost PKB o 2,2pp. Eksport netto dołożył do wzrostu 0,5pp. W 4q25 powinien się utrzymać podobny obraz, z ryzykiem spadku konsumpcji w warunkach zacieśnienia fiskalnego.
- **ROM:** Sprzedaż detaliczna w październiku obniżyła się o 4% r/r (sa), pogłębiając wrześniowy spadek o 2% r/r i dodatkowo kurcząc się o 1,1% m/m, co potwierdza utrwalenie negatywnych tendencji w konsumpcji po podwyżkach stawek VAT i akcyzy. Perspektywy pozostają niekorzystne - pogarszający się dochód realny, zacieśnienie fiskalne oraz słabe nastroje konsumentów zapowiadają dalsze ograniczanie popytu na towary w nadchodzących miesiącach.

Dynamika PKB w 3q25 w państwach UE*



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski. *Z pominięciem Irlandii.

Dekompozycja dynamiki PKB Rumunii



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

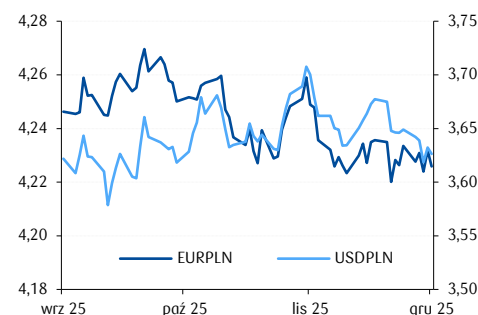
WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie wzrosła do 5,7%, wobec 5,6% miesiąc wcześniej, wg wstępnych szacunków MRPIPS. Zmiana była zgodna z oczekiwaniami i wynikała głównie z sezonowych wahań aktywności na rynku pracy, obserwowanych w końcówce roku.
- **POL:** Wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe w listopadzie wzrosła o 50,3% r/r, chociaż była o 13,6% niższa niż w październiku. Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego w listopadzie wyniosła w 476,5 tys. PLN, co oznacza wzrost o 9,2% r/r. O kredyt w minionym miesiącu wnioskowało łącznie 37,06 tys. osób, o 37,6% więcej niż rok temu. BIK ocenia, że wraz z kolejnymi obniżkami stóp procentowych, rośnie zainteresowanie finansowaniem zakupu nieruchomości kredytem bankowym. Również średnia wartość wnioskowanych kredytów jest coraz wyższa.
- **POL:** MF szacuje, że podwyżka VAT na bezalkoholowe odpowiedniki napojów alkoholowych i napoje energetyczne z ponad 20% soku spowoduje wzrost dochodów publicznych o 0,015% PKB w 2026, a w kolejnych latach o 0,03% PKB, co oznacza, że ma marginalny wpływ na poprawę dochodów.
- **POL:** W piątek Sejm uchwalił ustawę budżetową na 2026. Zgodnie z nią dochody budżetu wyniosą 647,2 mld PLN, wydatki 918,9 mld PLN a deficyt 271,7 mld PLN.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty w ubiegłym tygodniu umocnił się, kurs EURPLN spadł do 4,23, a USDPLN zniżył się do 3,6350. Na rynkach bazowych EURUSD wzrósł do 1,1650.
- PLN wspierały kolejne, wyższe od rynkowego konsensusu dane makro z polskiej gospodarki oraz deprecjacja dolara, historycznie ujemnie skorelowanego z siłą walut EM. Osłabienie USD wynikało ze słabych danych z amerykańskiego rynku pracy, które podtrzymały wysokie wyceny grudniowej obniżki stóp Fed. Skala aprecjacji złotego była jednak ograniczona, gdyż aktywom z regionu CEE-3 szkodziły coraz trudniejsze negocjacje w sprawie zakończenia wojny Rosji z Ukrainą, ewoluujące w kierunku scenariuszy niekorzystnych dla Ukrainy i bezpieczeństwa Europy. Po tygodniu obraz trendów głównych par z PLN nie zmienił się, EURPLN pozostał w trendzie bocznym (4,22-4,25), a USDPLN nie zdołał trwale przełamać wsparcia na 3,63. Na rynkach bazowych EURUSD naruszył strefę oporów (1,1580-1,1640), choć po piątkowej sesji trudno mówić o jednoznacznym sygnale kontynuacji wzrostów.
- W obecnym tygodniu krajowe kalendarium makro jest puste, więc ten dotychczasowy motor siły PLN nie dostarczy nowych impulsów. Złoty będzie reagował głównie na czynniki globalne (apetyt na ryzyko, zachowanie USD) oraz regionalną geopolitykę (wojna Rosji z Ukrainą). O zachowaniu dolara zadecyduje przekaz nowych projekcji makroekonomicznych Fed, a konkretnie zderzenie obecnych rynkowych wycen zakładających co najmniej dwie obniżki stóp (o 25pb) w przyszłym roku z oczekiwaniami członków FOMC z ostatnich projekcji, gdzie mediana wskazywała tylko jedną obniżkę o 25pb. Nie zakładamy natomiast, aby w regionalnej geopolityce szybko zaszły pozytywne zmiany, dlatego wpływ tego czynnika na PLN oceniamy jako co najwyżej neutralny. Uwzględniając powyższe, zakładamy w horyzoncie obecnego tygodnia utrzymanie kursu EURPLN w strefie 4,22-4,25, a scenariusz niższego niż 3,63 kursu USDPLN do końca bieżącego roku pozostaje naszym bazowym.
- W piątek rentowności krajowych obligacji skarbowych poruszały się w przedziale 0/+2pb. 10-letnie SPW zakończyły tydzień na poziomie 5,19%, rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły o 3pb do 4,14%, a niemieckich Bundów o 3pb do 2,80%.
- Miniony tydzień na polskim rynku FI zdominowany był przez decyzję RPP o obniżeniu stopy referencyjnej do 4,00% z 4,25% na grudniowym posiedzeniu oraz konferencję prasową, podczas której Prezes NBP A.Głapiński tonował oczekiwania rynku dotyczące momentu kolejnej obniżki i skali cięć w przyszłym roku. Ze względu na silne wcześniejsze spozycjonowanie, reakcja i zmienność na rynku stopy procentowej były ograniczone. Rynkowy odbiór obniżki można uznać za pozytywny: wpływ na kształt krzywych dochodowości był niewielki, a wycena obligacji względem krzywej IRS pozostała stabilna. W trakcie tygodnia doszło do zawężenia spreadu polskich obligacji wobec rynków bazowych – w przypadku Bundów do najniższych poziomów od października 2021. Na rynku niemieckim utrzymał się niedźwiedzi ton – rosnące rentowności i spadające ceny obligacji – w obliczu relatywnej siły danych makro względem oczekiwań w ostatnim okresie. Na sesji amerykańskiej inwestorzy odnotowali szereg odczytów makro, w tym opóźnione wrześniowe dane o inflacji PCE. Ich wpływ na rynek – przy niewielkiej skali zaskoczeń – był ograniczony.
- W bieżącym tygodniu brak jest wyraźnych krajowych katalizatorów dla rynku. Zakładamy stabilizację oraz silniejszy wpływ rynków bazowych na handel. Na rynkach bazowych kluczowym wydarzeniem będzie decyzja FOMC w najbliższą środę oraz towarzysząca jej narracja przewodniczącego J.Powella dotycząca oceny ryzyk i prawdopodobnej ścieżki stóp Fed.

Waluty



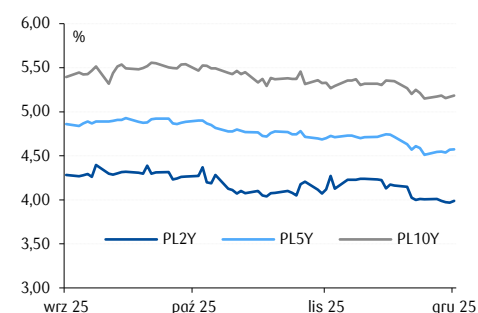
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Tenor	4q25	1q26
EURPLN	4,24	4,22
USDPLN	3,56	3,49
CHFPLN	4,46	4,40
EURUSD	1,19	1,21
EURCHF	0,95	0,96

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



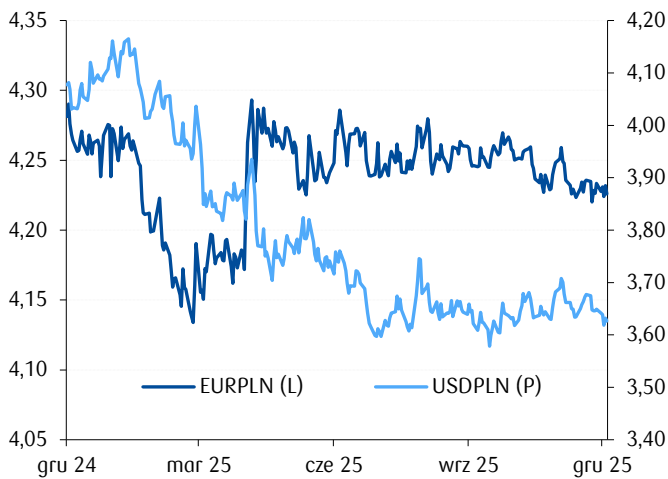
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

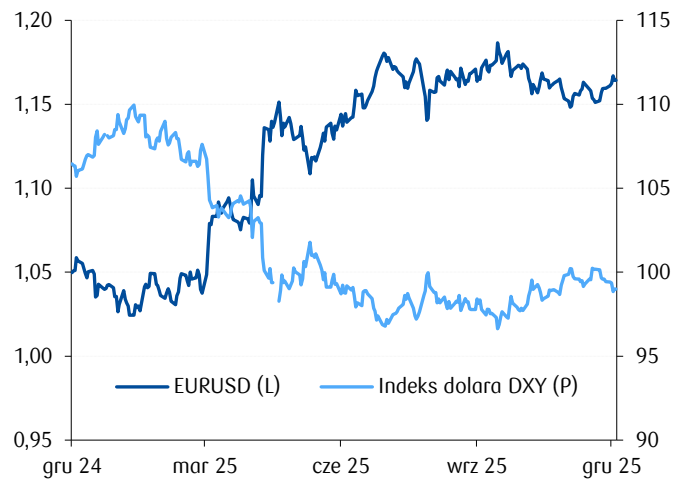
Tenor	4q25	1q26
PL1Y	3,62	3,40
PL2Y	4,10	3,83
PL5Y	4,75	4,60
PL10Y	5,40	5,15

Źródło: PKO Bank Polski.

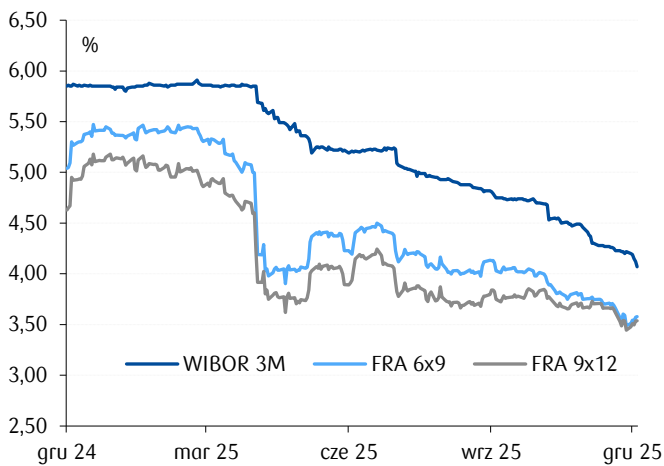
PLN vs główne waluty



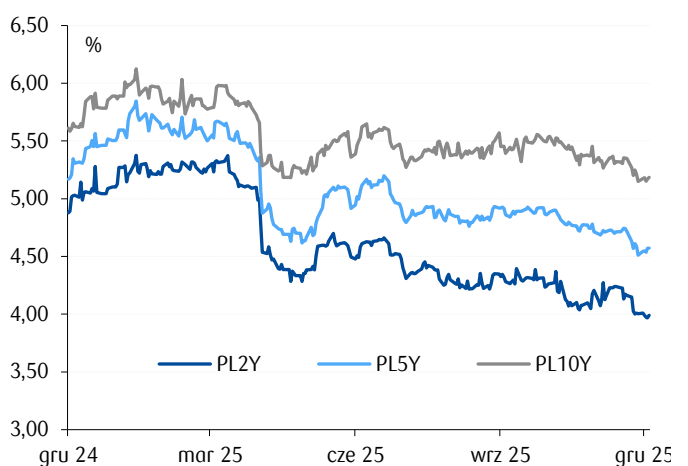
Notowania USD



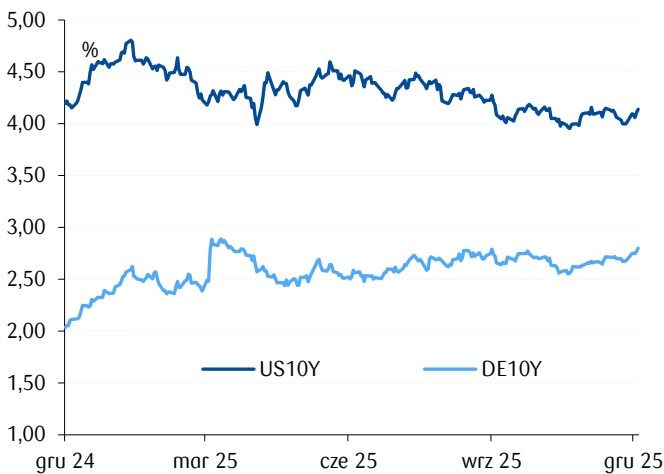
Krótkoterminowe stopy procentowe



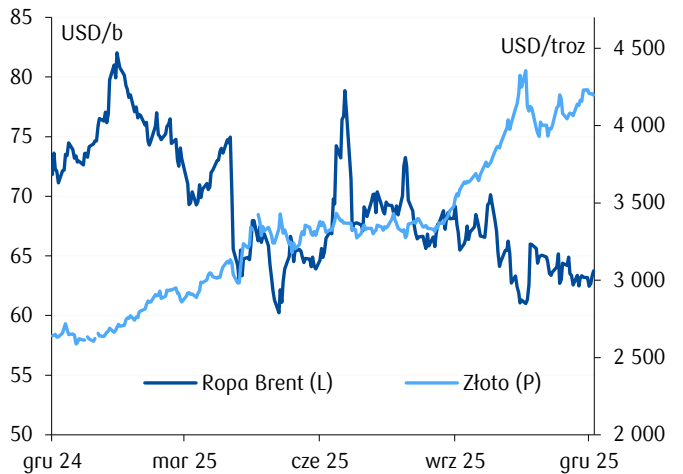
Rentowności polskich obligacji



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 5 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź.)	8:00	% m/m	2,0	0,5	--	1,5
GER: Zamówienia w przemyśle (paź.)	8:00	% r/r	-3,4	-2,4	--	-0,7
ROM: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	0,3	1,6	--	1,6
ROM: Sprzedaż detaliczna (paź.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-4,0
HUN: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:30	% r/r	-1,5	-3,9	--	-2,7
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,5	1,4	--	1,4
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	0,6
USA: Dochody Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	0,4	0,3	--	0,4
USA: Wydatki Amerykanów (wrz.)	16:00	% m/m	0,6	0,3	--	0,3
Poniedziałek, 8 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź.)	8:00	% r/r	-1,0	-0,4	--	--
CZE: Produkcja przemysłowa (paź.)	9:00	% r/r	3,6	0,9	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (lis.)	10:00	%	4,6	4,6	--	--
EUR: Indeks Sentix (gru.)	10:30	pkt.	-7,4	-6,3	--	--
Wtorek, 9 grudnia						
GER: Eksport (paź.)	8:00	% m/m	1,4	0,4	--	--
GER: Import (paź.)	8:00	% m/m	3,1	-0,2	--	--
HUN: Inflacja CPI (lis.)	8:30	% r/r	4,3	3,9	4,0	--
USA: Raport JOLTS (wrz.)	16:00	mln	7,227	--	--	--
USA: Raport JOLTS (paź.)	16:00	mln	--	7,150	--	--
Środa, 10 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis.)	2:30	% r/r	-2,1	-2,0	--	--
CHN: Inflacja CPI (lis.)	2:30	% r/r	0,2	0,7	--	--
ROM: Saldo handlowe (paź.)	8:00	mld EUR	-2,4834	--	--	--
CZE: Inflacja CPI (lis., rew.)	9:00	% r/r	2,5	2,1	2,1	--
USA: Posiedzenie Fed (.)	20:00	%	3,75-4,00	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 11 grudnia						
SWI: Posiedzenie SNB (.)	9:30	%	0,0	0,0	0,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	191	220	--	--
USA: Bilans handlowy (wrz.)	14:30	mld USD	-59,6	-63,1	--	--
Piątek, 12 grudnia						
ROM: Wynagrodzenie (paź.)	8:00	% r/r	4,1	--	--	--
ROM: Inflacja CPI (lis.)	8:00	% r/r	9,76	9,66	9,9	--
GER: Inflacja CPI (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,3	--	--
GER: Inflacja HICP (lis., rew.)	8:00	% r/r	2,3	2,6	--	--

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

analizy.makro@pkobp.pl

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

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

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 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:



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.