

Budżetowe wyzwania

- W środę na globalnych rynkach finansowych utrzymywała się podwyższona niepewność związana z sytuacją geopolityczną w Zatoce Perskiej i wysokimi cenami surowców energetycznych. Główne amerykańskie indeksy akcji zakończyły sesję niewielkimi wzrostami, podczas gdy WIG zamknął dzień lekko pod kreską. Złoty nieznacznie umocnił się wobec euro i dolara, korzystając z osłabienia amerykańskiej waluty po publikacji danych o inflacji PPI w USA, potwierdzających trend dezinflacyjny. Jednocześnie **utrzymująca się w pobliżu 85 USD/b cena ropy Brent ograniczała poprawę globalnego apetytu na ryzyko**. Na krajowym rynku długu rentowności obligacji wzrosły o 4–7 pb, podążając za tendencjami na rynkach bazowych, gdzie drożące surowce energetyczne wzmacniały oczekiwania na bardziej restrykcyjną politykę EBC. W czwartek publikacje inflacji bazowej w Polsce oraz sprzedaży detalicznej w USA nie powinny istotnie zmienić obrazu rynku. Przy braku nowych impulsów geopolitycznych **oczekujemy stabilizacji kursów EURPLN i USDPLN w pobliżu bieżących poziomów oraz utrzymania podwyższonej zmienności na rynku długu**.
- Dziś, przy braku istotnych publikacji makroekonomicznych, uwaga rynków ponownie skupi się na wydarzeniach wokół cieśniny Ormuz**. Poznamy mniej znaczące dane z USA, w tym czerwcowy popyt konsumencki, gdzie oczekuje się wzrostu sprzedaży detalicznej o 0,3% m/m wobec 0,9% m/m w maju. Poza tym, opublikowany zostanie majowy bilans handlowy strefy euro, który pokaże wpływ zwiększonej konkurencji z Chin oraz niższych cł USA na wymianę handlową. Warto też zwrócić uwagę na zaplanowane na dziś przemówienie D.Trumpa – według zapowiedzi może podczas niego poruszyć temat nieprawidłowości w wyborach prezydenckich w 2020.
- W Polsce NBP opublikuje czerwcową inflację bazową**, która wg naszych szacunków spadła do 2,9-3,0% r/r z 3,1% r/r w maju.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

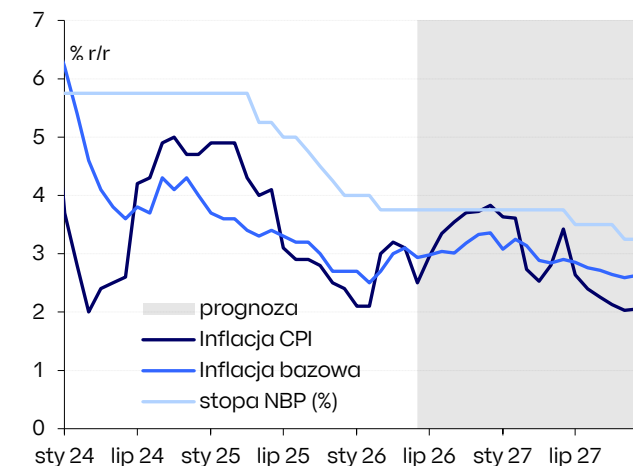
	Wartość 2026-07-15	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	143 407	-0,3
STOXX Europe 600	643	0,1
S&P500	7 572	0,4
Waluty:		
EURPLN	4,32	-0,2
USDPLN	3,77	-0,5
CHFPLN	4,68	0,0
EURUSD	1,15	0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,17	7
PL5Y	4,96	4
PL10Y	5,50	5
DE10Y	3,09	2
US10Y	4,55	-4
Surowce:		
Ropa Brent	85	0,3
Złoto	4060	0,2

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

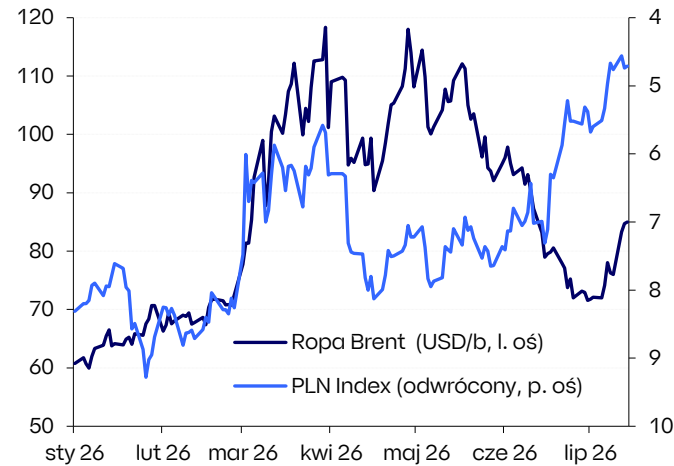
- ŚWIAT:** Amerykańskie wojsko podało, że USA kolejny dzień atakowało Iran, a wg mediów irańskich zaatakowano również Teheran. W odpowiedzi Iran uderzył na amerykańskie bazy w regionie, m.in. w Bahrajnie i Kuwejcie. Główny irański negocjator M.Ghalibaf stwierdził, że nie ma powodu by przestrzegać umowy, jeśli Iran nie odniesie z niej korzyści. Z kolei prezydent D.Trump

W czerwcu krajowa inflacja CPI znalazła się w tymczasowym dołku



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

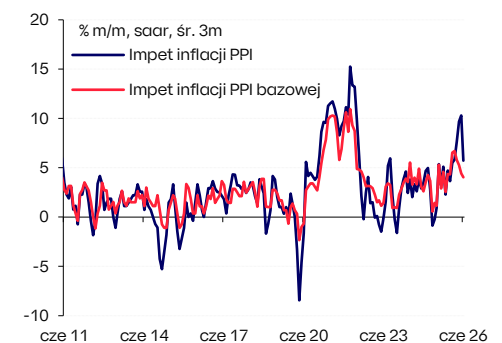
Ponownie rosnące ceny ropy ograniczają potencjał korekcyjnego umocnienia złotego



powiedział, że nie lubi wyznaczyć terminów (deadline), ale biorąc pod uwagę historię, wskazane by było by „Iran lepiej się zachowywał”.

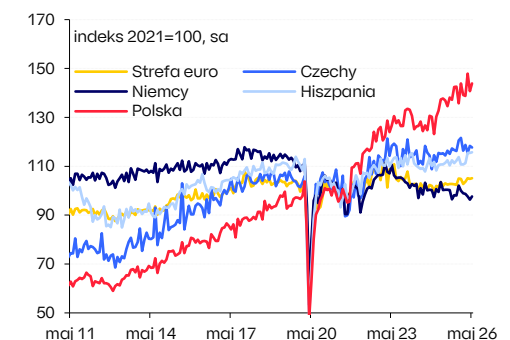
- EUR: Członkowie EBC studzą oczekiwania dotyczące podwyżek stóp procentowych w strefie euro**, zastrzegając jednocześnie, że w przypadku znacznej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie mogą je rozważyć. **J.Nagel** (EBC, Bundesbank) wskazał, że bank uważnie monitoruje wpływ sytuacji na Bliskim Wschodzie na ceny energii, które są kluczowe dla perspektyw inflacji. J.Nagel ocenił, że po czerwcowej decyzji stopy znajdują się na odpowiednim poziomie, ale EBC będzie reagował na napływające dane, w razie potrzeby działając ostrożnie, lecz zdecydowanie. **M.Kocher** (EBC, Bank Austrii) podkreślił, że obecnie nie obserwuje się efektów drugiej rundy związanych z konfliktem, ale bank monitoruje pośredni wpływ na ceny i oczekiwania inflacyjne. Zaznaczył, że wysoka niepewność wymaga gotowości do dostosowania polityki pieniężnej. M.Kocher ocenił, że gospodarka strefy euro pozostaje odporna, choć przedłużający się konflikt zwiększa ryzyko pogorszenia jej perspektyw. Średnio- i długoterminowe oczekiwania inflacyjne pozostają stabilne, co potwierdza wiarygodność EBC. **P.Cipollone** (Zarząd EBC) stwierdził, że bank nie widzi obecnie sygnałów trwałego wzrostu oczekiwań inflacyjnych ani presji płacowej, które mogłyby utrwalić podwyższoną inflację, mimo eskalacji konfliktu.
- USA: Ceny producentów w czerwcu spadły o 0,3% m/m, podczas gdy konsensus oczekiwał ich stabilizacji, a miesiąc wcześniej ceny wzrosły o 0,6% m/m (po rewizji z 1,1% m/m)**. W ujęciu bazowym, które eliminuje ceny dóbr energetycznych i żywności, ceny wzrosły o 0,2% m/m – o 0,1pp słabiej niż oczekiwano i nieznacznie silniej niż miesiąc wcześniej (0,1% m/m). W ujęciu rocznym inflacja cen producentów w czerwcu wyniosła 5,5%, a inflacja bazowa 4,7%. Za spadkiem ogólnego poziomu cen stała przede wszystkim korekta cen paliw, które obniżyły się o 12% m/m, pociągając za sobą także spadek cen transportu. Schłodzenie presji cenowej widać także w przypadku dóbr przetworzonych na potrzeby popytu pośredniego, wyrobów z tworzyw sztucznych, czy komponentów i akcesoriów elektronicznych. Po głębokim spadku w maju odbudowały się za to marże w handlu hurtowym i detalicznym. **Łącznie z wcześniejszymi danymi o inflacji CPI, które także uplasowały się poniżej prognoz, dane wspierają gołębiech członków FOMC i stanowią argument żeby wstrzymać się z podwyżkami stóp procentowych.**
- USA: J.Williams (NY Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedział, że polityka Fed jest adekwatnie skalibrowana, by zapewnić powrót inflacji do celu.** Zgodził się, że obecnie nie byłoby właściwym stosowanie *forward guidance*, a Fed w najbliższym czasie będzie bardziej przedstawiał czego oczekuje w kontekście perspektyw gospodarki, niż perspektyw stóp procentowych. Zadeklarował, że stopy procentowe spadną, jeśli tylko obniży się inflacja, dodając – że w jego ocenie – istnieją zachęcające przesłanki wskazujące, że inflacja osiągnęła już swój szczyt. Komentując ostatnie dane o inflacji CPI powiedział, że są one uspokajające, chociaż zastrzegł, że nie przywiązuje zbyt dużej wagi do pojedynczych odczytów. Według J.Williamsa głównym źródłem presji inflacyjnej w najbliższym czasie może być popyt związany z rozwojem AI. Jeśli wywoła on silny impuls inflacyjny, Fed nie będzie zwlekał z reakcją. **Wypowiedź prezesa NY Fed tonuje oczekiwania na szybkie podwyżki stóp procentowych.**
- USA: W Beżowej Księdze Fed napisano, że w maju i czerwcu poprawa aktywności gospodarczej hamowała w 11 z 12 dystryktów**, a w jednym aktywność pozostała bez zmian. Rozmówcy Fed oczekiwali, że gospodarka będzie rosła w najbliższych miesiącach, ale podkreślano podwyższoną niepewność związaną z cenami paliw. Odnośnie do zatrudnienia wskazywano zróżnicowane tendencje z przewagą sygnałów o braku lub niewielkim jego wzroście. Respondenci podkreślali, że ceny rosły w umiarkowanym tempie, a w porównaniu do poprzedniej Beżowej Księgi (w czerwcu) oznaczało to brak zmian lub niewielkie hamowanie.
- EUR: Produkcja przemysłowa w strefie euro w maju spadła o 1,2% r/r, wobec wzrostu o 0,4% r/r w kwietniu, co było wynikiem znacznie gorszym od prognoz (-0,4% r/r)**. Głównym źródłem pogorszenia był segment dóbr

Impet inflacji PPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa dóbr kapitałowych



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

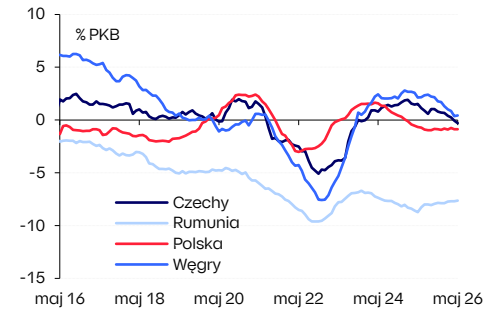
konsumenckich nietrwałych (-10,7% r/r wobec -4,9% r/r w kwietniu) oraz dóbr konsumenckich trwałych (-3,0% r/r wobec -3,4% r/r). Spadek produkcji nie wynikał z osłabienia popytu konsumentów, lecz prawdopodobnie z rosnącej konkurencji ze strony Chin. W pozostałych sekcjach odnotowano wzrosty: dobra pośrednie (1,2% r/r), energia (1,3% r/r) oraz dobra kapitałowe (2,6% r/r). Od 2021 produkcja dóbr kapitałowych była głównym motorem wzrostu sektora – w strefie euro wzrosła o 5%, podczas gdy w Niemczech spadła o ok. 2%, a w Polsce wzrosła o 43%. W nadchodzących miesiącach sektor będzie nadal zmagać się z presją konkurencji z Chin, ale wsparciem pozostaną projekty infrastrukturalne i militarne finansowane przez sektor publiczny.

- **ROM: Deficyt rachunku obrotów bieżących w maju wyniósł 2,7 mld EUR i był niższy o 8,8% r/r**, a w ujęciu miesiąca zmniejszył się o 200 mln EUR. W ujęciu 12-miesięcznym saldo rachunku stanowiło -7,7% PKB, bez zmian w stosunku do kwietnia, ale **deficyt zmniejszył się o 1% PKB w relacji do szczytu w maju 2025**. Za mniejszym deficytem rachunku stały ograniczenie deficytu towarowego i wzrost nadwyżki usługowej, odzwierciedlający głównie siłę usług biznesowych i ITC.

WYDARZENIA KRAJOWE:

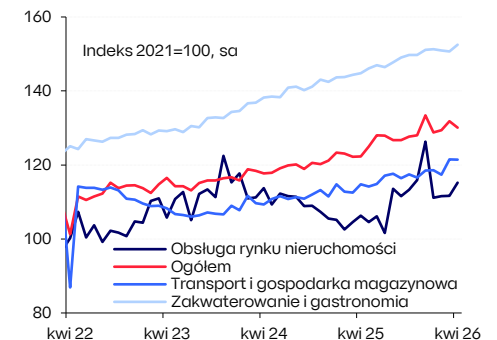
- **POL: Inflacja CPI w czerwcu spadła do 2,5% r/r z 3,1% r/r w maju, głównie za sprawą niższej inflacji żywności i paliw.** Po raz pierwszy od 2015 odnotowano deflację cen żywności (-0,2% r/r), spowodowaną spadkiem cen mięsa, warzyw, owoców i tłuszczów. Ceny paliw obniżyły się o 7,4% m/m, mimo wzrostu akcyzy, co istotnie zmniejszyło inflację. W lipcu oczekiwany jest jednak wyraźny wzrost cen paliw z powodu droższej ropy i zakończenia programu CPN. Inflacja bazowa łagodnie spada, do ok. 2,9-3,0% r/r z 3,1% r/r w maju, a spadek cen usług turystycznych i transportu lotniczego wskazuje na ograniczony wpływ szoku naftowego na inne kategorie. Mimo że inflacja pozostaje w celu NBP, w kolejnych miesiącach prawdopodobnie wzrośnie, co według nas przesądzi o utrzymaniu stóp procentowych NBP bez zmian w bieżącym roku. Więcej w Makro Flashu: [„Cieszymy się inflacją w celu, w 2h26 może być wyżej”](#).
- **POL: Aktywność w sektorze usług w kwietniu wzrosła o 6,6% r/r, i mimo że jest to spowolnienie względem 11,0% r/r w marcu, to nadal jest to bardzo dobry wynik.** Spowolnienie wystąpiło głównie w sekcji transport i gospodarka magazynowa (6,8% r/r vs 11,6% r/r) gdzie w marcu nadzwyczajny wzrost mógł wynikać z efektu *frontloadingu* w obawie przed dalszymi wzrostami cen paliw, które są szczególnie istotne w tej sekcji. Pogorszenie aktywności widać również w sekcjach związanych ze wsparciem biznesu. Ożywienie objęło obsługę rynku nieruchomości, gastronomię i branżę IT. Sektor usług wykazuje odporność na zewnętrzne szoki i w 2q26 był istotnym źródłem wzrostu gospodarczego.
- **POL: Na koniec czerwca deficyt budżetowy wyniósł 123,7 mld PLN wobec 108,2 mld PLN na koniec maja i 119,7 mld PLN rok wcześniej.** Czerwiec przyniósł poprawę w dochodach, które w samym czerwcu wzrosły o 10,1% r/r, a narastająco były wyższe o 5,5% r/r wobec 4,6% r/r na koniec maja. Za lepszym wykonaniem strony dochodowej stały wzrost wpływów z tytułu CIT, narastająco o 24,2% r/r wobec 19% r/r po maju, miesięczna poprawa wyników akcyzy oraz wyraźne ożywienie w dochodach niepodatkowych (10 mld PLN wpływów w ciągu miesiąca), wspartych przez wypłaty dywidend. Wpływy z VAT, kluczowego komponentu podatkowego, prezentowały się słabo. W czerwcu spadały o 9,3% r/r, a w 1h26 były tylko o 0,2% wyższe niż w 1h25, podczas gdy zgodnie z UB26 powinny rosnąć w całym roku o 6,2%. Źródłem słabości wpływów z VAT jest m.in. CPN (obniżka stawki VAT na paliwa z 23% do 8%, zakończona w czerwcu). Pewnej poprawy w przypadku wpływów z VAT można oczekiwać dopiero w sierpniu (wpływy w lipcu dotyczyć będą deklaracji VAT za czerwiec). Słabość VAT jest też pokłosiem bardzo słabego lutego, kiedy w związku ze zwrotami VAT wpływy z tego podatku spadły o prawie 25% r/r. Wydatki w czerwcu istotnie wzrosły, w ciągu miesiąca o 15,8% r/r, narastająco od początku roku o 4,8% r/r, za czym stały m.in. rosnące koszty obsługi zadłużenia. W skali miesiąca z budżetu przeznaczono na nie więcej o 18% r/r, narastająco – o blisko 30% więcej r/r. Dynamicznie rosły także nakłady na FUS

Salda rachunków obrotów bieżących w regionie



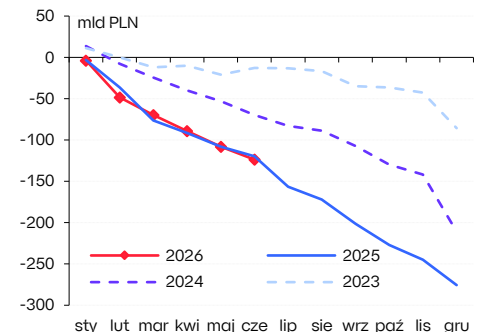
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Aktywność w sektorze usług w Polsce



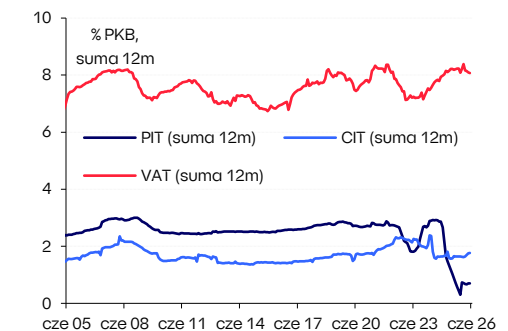
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wykonanie budżetu państwa



Źródło: MF, PKO Bank Polski.

Wpływy budżetu centralnego z głównych podatków w relacji do PKB – suma za 12 miesięcy

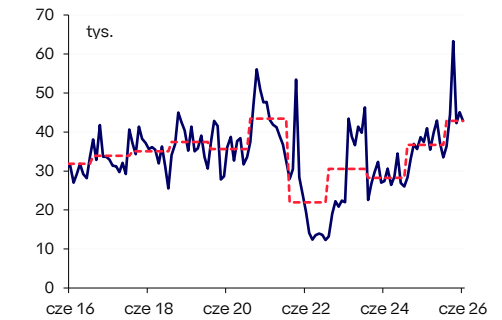


Źródło: MF, PKO Bank Polski.

– w czerwcu wzrosły o 41% r/r, narastająco o 32,4% r/r. Sytuacja budżetu, osłabionego w poprzednich miesiącach interwencją na rynku paliw, jest nadal napięta i nie pozostawia wiele przestrzeni na powrót do takich działań, gdyby napięcia na Bliskim Wschodzie nadal eskalowały.

- **POL:** Na posiedzeniu w czerwcu RPP odrzuciła wniosek J.Tyrowicz o podwyżkę stóp procentowych o 100pb. Przeciwko niemu opowiedzieli się wszyscy pozostali członkowie RPP.
- **POL:** Liczba wniosków o kredyt mieszkaniowy w czerwcu wzrosła o 14,5% r/r, wobec 16,9% r/r w maju. W czerwcu o kredyt wnioskowało 42,8 tys. osób. Średnia wartość wnioskowanego kredytu mieszkaniowego wyniosła 506,6 tys. PLN (kolejny rekord), co oznacza wzrost o 6,2% r/r i o 0,2% m/m. Wartość wniosków o kredyt wzrosła w czerwcu o 15,8% r/r. Dane wskazują na dalszy bardzo silny popyt na kredyt. Słabnące dynamiki roczne to z jednej strony efekt bazy – porównywanie się z coraz lepszymi statystykami sprzed roku – oraz normalizacja po skokowym wzroście wniosków w 2q26, tuż po wybuchu wojny w Iranie. Przyczyną mocnego popytu na kredyt jest m.in. wzrost zdolności kredytowej, nadal solidnie rosnące płace i spadki rynkowych stóp procentowych na przestrzeni ostatniego roku. Wsparciem dla popytu jest też normalizacja cen mieszkań, która zwiększa ich dostępność cenową.

Liczba osób wnioskujących o kredyt mieszkaniowy wg BIK na tle średniej w danym roku

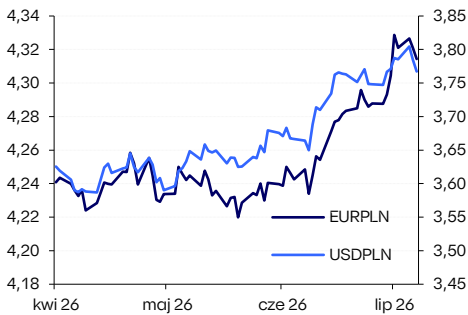


Źródło: BIK, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W środę złoty umocnił się nieznacznie wobec euro i dolara**, odpowiednio w pobliżu 4,32 na EURPLN oraz 3,77 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar lekko osłabił się, a kurs EURUSD wzrósł w pobliżu 1,1460.
- Zgodny ze wstępnym szacunkiem finalny odczyt czerwcowej inflacji CPI z Polski nie miał wpływu na notowania złotego. Wsparciem dla krajowej waluty było natomiast osłabienie dolara na szerokim rynku po publikacji danych o inflacji PPI w USA, które potwierdziły zarysowany dzień wcześniej przez odczyt CPI trend dezinflacyjny. Z kolei na euro mogły ciążyć wypowiedzi przedstawicieli EBC studzące oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w strefie euro. **Utrzymująca się w pobliżu 85 USD/b cena ropy Brent nie dawała jednocześnie podstaw do wyraźniejszego spadku globalnej awersji do ryzyka, który mógłby silniej wesprzeć waluty rynków wschodzących, w tym PLN.**
- W czwartek uwagę krajowych uczestników rynku przyciągnie czerwcowy odczyt inflacji bazowej. Oczekiwany przez nas jej spadek do 2,9-3,0% r/r nie powinien jednak, w naszej ocenie, mieć zauważalnego przełożenia na notowania złotego. Z kolei dane publikowane w USA, w tym czerwcowy sprzedaż detaliczna, przy braku istotnych zaskoczeń nie powinny wyraźnie wpłynąć na bieżący trend dolara. **Złoty pozostanie więc pod wpływem globalnych nastrojów inwestycyjnych, uzależnionych w dużej mierze od notowań ropy naftowej, wrażliwych na rozwój sytuacji w Zatoce Perskiej. Przy braku istotnych impulsów z tego kierunku oczekujemy w czwartek dalszej stabilizacji kursów EURPLN oraz USDPLN w pobliżu bieżących poziomów.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej środa przyniosła wzrost rentowności obligacji w zakresie 4-7 pb. Notowania polskich papierów podążały za trendami dominującymi w Europie, gdzie rosnące ceny surowców energetycznych wzmacniają oczekiwania na bardziej restrykcyjną politykę pieniężną. Instrumenty pochodne wyceniają obecnie w pełni dwie podwyżki stopy depozytowej EBC o 50pb, do 2,75% w perspektywie 1q27. Dla porównania, na przełomie czerwca i lipca rynek zakładał wzrost stopy jedynie o 25pb. Oczekiwania inwestorów determinowane są zmianami cen ropy naftowej i gazu, co oznacza, że geopolityka nadal stanowi główne źródło ryzyka. Sygnały płynące ze strony USA i Iranu nie wskazują na szybką deeskalację konfliktu w Zatoce Perskiej, a część doniesień sugeruje możliwość nasilenia ataków na irańską infrastrukturę. **Bez wiarygodnych przesłanek przemawiających za złagodzeniem napięć trudno oczekiwać trwałej zmiany trendu oraz silnego odreagowania, którego w scenariuszu bazowym spodziewamy się w dalszej części kwartału.**
- Wydarzenia zaplanowane na czwartek nie powinny istotnie wpłynąć na nastroje rynkowe. W kraju opublikowane zostaną jedynie dane o inflacji bazowej za czerwiec. Odczyt oczekiwany w przedziale 2,9–3,0% r/r, wobec 3,1% w maju, powinien pozostać neutralny z punktu widzenia rynku długu. Warto również odnotować, że **środowa aukcja potwierdziła umiarkowany popyt na polskie obligacje, który wyniósł 13,2 mld PLN.** Ministerstwo Finansów sprzedało papiery za 11 mld PLN, a dodatkowo 0,3 mld PLN w ramach sprzedaży uzupełniającej, przy ofercie wynoszącej od 7 do 13 mld PLN. Poza relatywnie niższym popytem resort finansów musiał zaakceptować ceny niższe od poziomów sugerowanych przez notowania na rynku wtórnym. **Wynik aukcji ma ograniczone znaczenie w dłuższym horyzoncie, natomiast potwierdza utrzymujące się zainteresowanie polskim długiem mimo podwyższonej niestabilności geopolitycznej.**

Waluty



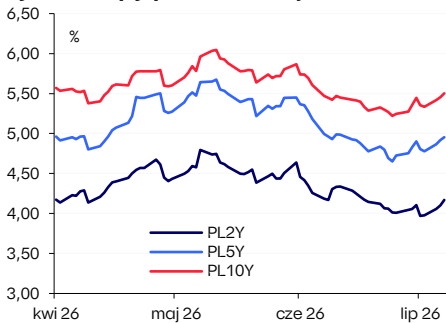
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



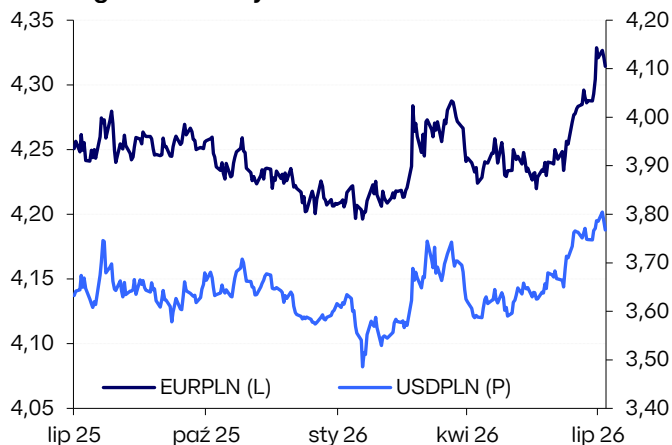
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

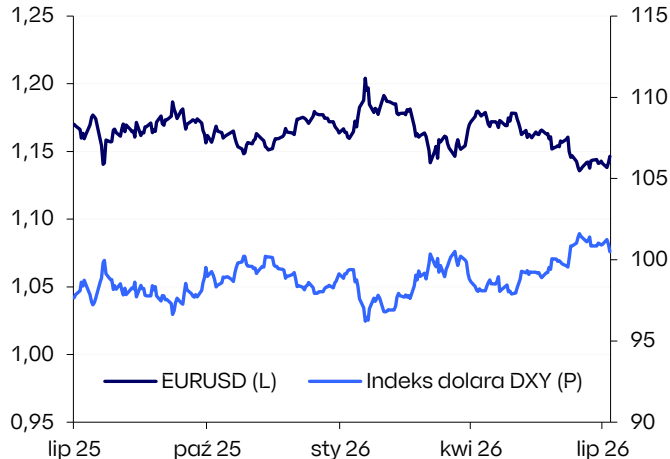
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.lor

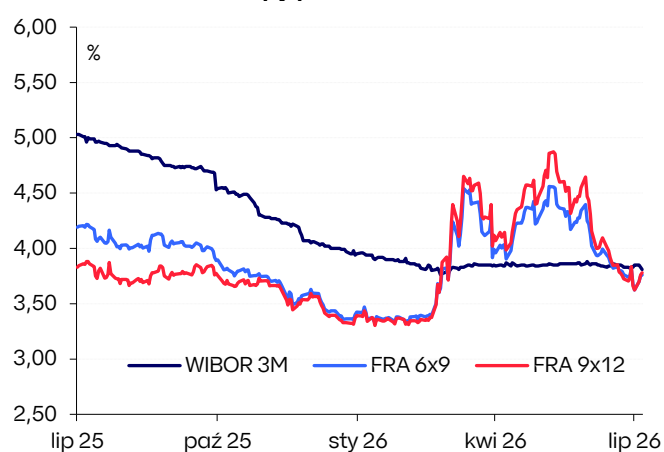
PLN vs główne waluty



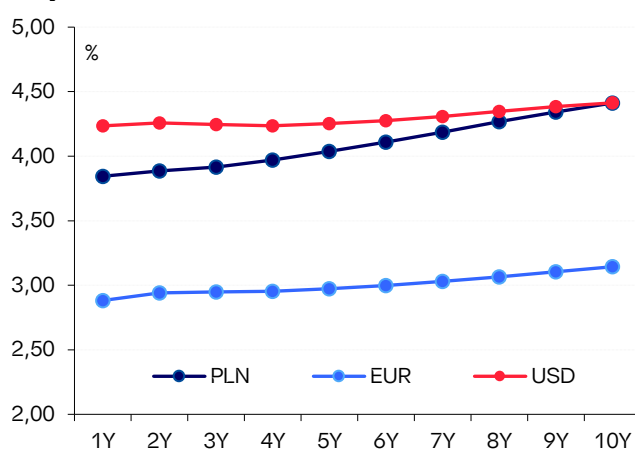
Notowania USD



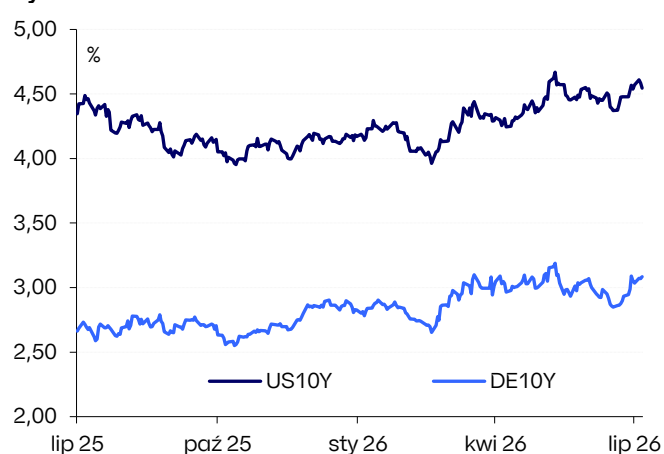
Krótkoterminowe stopy procentowe



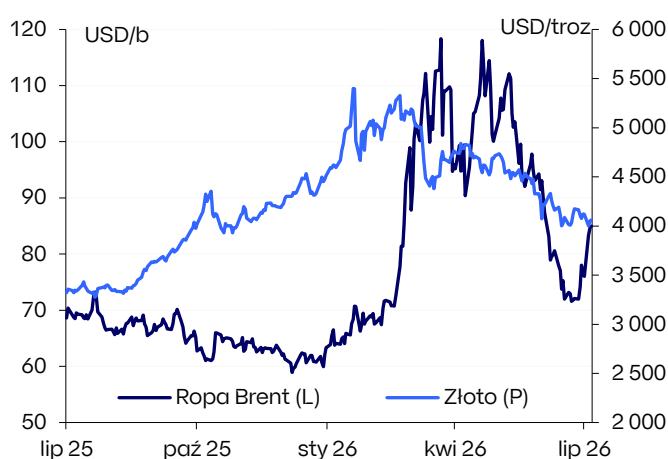
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 lipca						
GER: Inflacja CPI (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,6	2,3	--	2,3
GER: Inflacja HICP (cze., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,4	--	2,4
CZE: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:00	% r/r	2,1	1,5	1,5	1,5
Poniedziałek, 13 lipca						
ROM: Inflacja CPI (cze.)	8:00	% r/r	10,85	10,5	--	10,42
Wtorek, 14 lipca						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (maj)	10:00	mld CZK	1,18	-19,4	--	-38,31
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (maj)	14:00	mIn EUR	-1541	-1569	-1228	-1071
POL: Eksport (maj)	14:00	% r/r	6,1	6,7	5,6	5,5
POL: Import (maj)	14:00	% r/r	7,8	7,5	8,2	3,7
USA: Inflacja CPI (cze.)	14:30	% r/r	4,2	3,9	4,0	3,5
USA: Inflacja bazowa (cze.)	14:30	% r/r	2,9	2,9	--	2,6
Środa, 15 lipca						
CHN: Wzrost PKB (2q)	4:00	% r/r	5,0	4,5	--	4,3
ROM: Wynagrodzenie (maj)	8:00	% r/r	3,5	--	--	3,2
POL: Inflacja CPI (cze., rew.)	9:30	% r/r	3,1	2,5	2,5	2,5
EUR: Produkcja przemysłowa (maj)	11:00	% r/r	0,4	-0,4	--	-1,2
USA: Inflacja PPI (cze.)	14:30	% r/r	6,0	6,2	--	5,5
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (maj)	--	mIn EUR	-7,98	--	--	-11,43
Czwartek, 16 lipca						
EUR: Bilans handlowy (maj)	11:00	mld EUR	1,3	2,5	--	--
POL: Inflacja bazowa (cze.)	14:00	% r/r	3,1	3,1	3,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (cze.)	14:30	% m/m	0,9	0,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	215	217	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (cze.)	14:30	% m/m	0,8	-0,1	--	--
Piątek, 17 lipca						
ROM: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-3,1	--	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze., rew.)	11:00	% r/r	3,2	2,8	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze., rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,4	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (cze.)	14:30	mIn	1,177	1,32	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (cze., wst.)	14:30	mIn	1,41	1,408	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (cze.)	15:15	% m/m	0,1	0,2	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., wst.)	16:00	pkt.	49,5	51,3	--	--

Zródło: 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.