

Gospodarka pozostaje rozgrzana

- W poniedziałek złoty marginalnie umocnił się wobec euro, zaś EURPLN zszedł poniżej 4,33. Wobec dolara pozostał słabszy, z USDPLN pod poziomem 3,80. EURUSD zniżkował w okolice 1,14. Czerwcowe dane z Polski nie wpłynęły istotnie na notowania złotego. Kluczowe pozostawały sygnały z Bliskiego Wschodu: przedstawiona Iranowi przez mediatorów propozycja deeskalacji konfliktu z USA osłabiła notowania ropy, lecz doniesienia o wzajemnych atakach i embargo morskie Huti wobec Arabii Saudyjskiej ograniczyły poprawę nastrojów. **Przy pustym krajowym kalendarzu złoty pozostanie zależny od czynników zewnętrznych, w przypadku braku wyraźnych sygnałów z Bliskiego Wschodu zmienność na rynku FX może być ograniczona. Na rynku długu rentowności SPW umiarkowanie wzrosły pod wpływem ryzyka geopolitycznego. Ewentualne wznowienie rozmów USA-Iran mogłoby sprzyjać spadkowi krzywych.** W regionie CEE uwagę przyciąga posiedzenie MNB. Węgierskie obligacje radzą sobie w tym miesiącu relatywnie najslabiej spośród regionalnych rynków.
- Oczekujemy, podobnie jak konsensus, że MNB obniży dziś stopy o 25pb do 5,75%.** Oczekiwania te zostały wsparte przez pozytywny wynik inflacji CPI za czerwiec (spadek do 1,7% r/r z 1,8% r/r w maju) oraz zapowiedzi prezesa M. Vargi po ostatnim posiedzeniu, że obniżki latem są prawdopodobne. **Dziś opublikowany zostanie również indeks instytutu ZEW za lipiec**, który pokaże, jak po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie zmieniły się oczekiwania inwestorów i analityków co do kondycji niemieckiej gospodarki.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

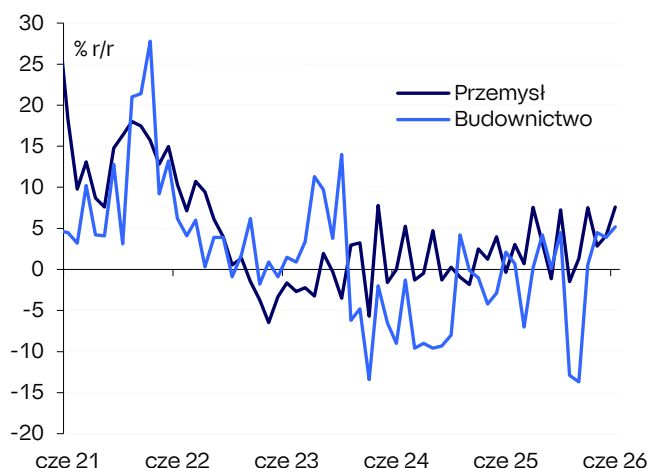
	Wartość 2026-07-20	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	142 625	0,5
STOXX Europe 600	640	-0,3
S&P500	7 443	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,33	-0,2
USDPLN	3,79	0,1
CHFPLN	4,68	-0,1
EURUSD	1,14	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,21	3
PL5Y	5,07	2
PL10Y	5,61	2
DE10Y	3,15	2
US10Y	4,60	6
Surowce:		
Ropa Brent	89	1,3
Złoto	4006	-0,3

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

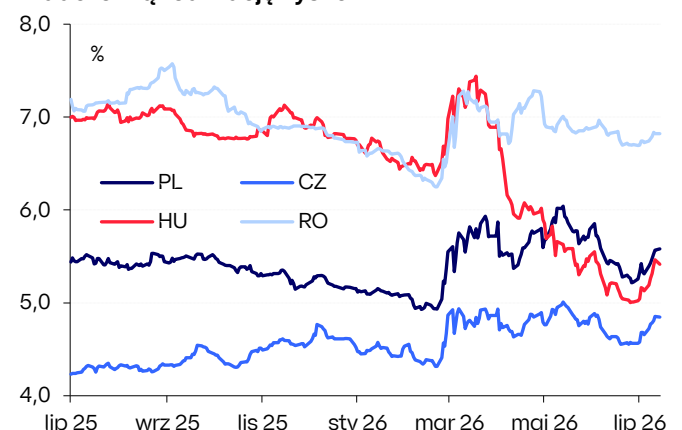
- ŚWIAT:** Pakistan i Katar przedstawiły USA i Iranowi wspólną propozycję deeskalacji, zakładającą powrót obu stron do pozycji sprzed 9 lipca jako warunek wznowienia rozmów pokojowych. Plan przewiduje dwutygodniowe zawieszenie broni, ponowne otwarcie przez Iran cieśniny Ormuz, zniesienie przez USA blokady irańskich portów i sankcji na eksport ropy oraz wznowienie negocjacji w Islamabadzie lub Dosze. Teheran potwierdził otrzymanie propozycji i poinformował, że je analizuje, podkreślając gotowość do działań dyplomatycznych. Jednocześnie jemeńscy rebelianci Huti ogłosili natychmiastowe embargo morskie wobec Arabii Saudyjskiej w odpowiedzi na wieloletnią blokadę Jemenu i niedawny atak na lotnisko w Sanie.

Produkcja w czerwcu utrzymała dynamiczny wzrost



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Po wyborach na Węgrzech rentowności 10-letnich lokalnych obligacji mocno spadły. W ostatnich dniach widać lekką realizację zysków.



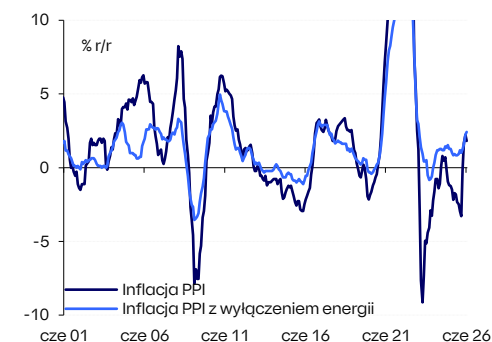
Zapowiedzieli zamknięcie cieśniny Bab al-Mandab, przez którą przechodzi ok. 12% światowego handlu i jedna czwarta globalnego transportu kontenerowego, grożąc eskalacją działań wobec saudyjskich celów. Sama zapowiedź zwiększa ryzyko zakłóceń na jednym z kluczowych szlaków światowego handlu, choć na razie nie ma potwierdzenia, że ruch statków został faktycznie zaburzony. Po tym jak D.Trump zapowiedział, że Teheran „zapłaci” za śmierć trzech amerykańskich żołnierzy, siły amerykańskie przeprowadziły ataki na obiekty w Iranie, których celem były centra dowodzenia, wyrzutnie rakiet i dronów oraz systemy obrony przeciwlotniczej. Była to już 10. noc ataków.

- **EUR: Warunki finansowania firm w strefie euro w 2q26 pogorszyły się** – saldo przedsiębiorstw wskazujących na wzrost oprocentowania kredytów wzrosło do 42% z 26% w 1q26, a ograniczenia były wyraźniejsze w sektorze MŚP. Jednocześnie saldo firm raportujących wzrost obrotów poprawiło się do 9% z 0%, jednak 16% nadal wskazywało na spadek zysków, głównie pod wpływem rosnących kosztów energii i materiałów. Firmy obniżyły oczekiwania co do wzrostu cen sprzedaży do 3,2% z 3,5%, wynagrodzeń do 2,5% z 2,8% oraz kosztów pozapłacowych do 5,2% z 5,8%. **Oczekiwania inflacyjne pozostały jednak podwyższone – mediana wyniosła 3,0% w horyzoncie roku i trzech lat oraz 3,1% w perspektywie pięciu lat.**
- **GER: Inflacja PPI w czerwcu spadła do 1,8% r/r z 2,2% r/r w maju, zgodnie z oczekiwaniami**, które uwzględniały spadek cen ropy na rynkach globalnych. Inflacja PPI bazowa (z wyłączeniem energii) wzrosła do 2,4% r/r z 2,3% r/r w maju, wskazując, że wysokie ceny paliw z opóźnieniem generują wzrosty cen w innych kategoriach. Podwyżki cen paliw w lipcu mogą znacząco zwiększyć presję cenową, która z opóźnieniem może przełożyć się na ceny konsumenckie lub zmusić firmy do obniżenia marż, pogarszając ich kondycję. Perspektywy dla gospodarki Niemiec pozostają niekorzystne.
- **USA: Administracja D.Trumpa zapowiedziała nałożenie nowego 50-procentowego cła na wybrane towary z Kanady, uzasadniając tę decyzję nieuczciwym traktowaniem amerykańskiego alkoholu, samochodów i produktów mleczarskich.** Nowymi cłami zostaną objęte m.in. mleko, sprzęt hokejowy, piwo oraz sklejka. Nie obejmą one natomiast kluczowych surowców importowanych z Kanady, takich jak surowce energetyczne, potaż czy minerały krytyczne. Cła zostaną nałożone na podstawie sekcji 338 ustawy celnej z 1930, która przyznaje prezydentowi prawo do wprowadzenia cel w wysokości do 50% wobec państw uznanych za dyskryminujące USA w handlu międzynarodowym.

WYDARZENIA KRAJOWE:

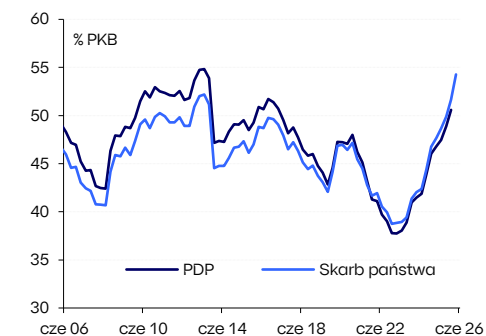
- **POL: Dług skarbu państwa na koniec 2q26 wyniósł 2,189 mld PLN, co oznacza wzrost o 6,8% w porównaniu z końcem 4q25. W relacji do PKB dług skarbu państwa osiągnął poziom 54,3%.** Na tej podstawie możemy szacować, że państwowy dług publiczny (PDP) na koniec 2q26 mógł zbliżyć się do poziomu 53% PKB, co oznacza, że niewiele brakuje do przekroczenia progu ostrożnościowego wynoszącego 55% PKB. Po przekroczeniu tego progu Ministerstwo Finansów będzie zobowiązane wprowadzić w ustawie budżetowej na kolejny rok (na 2028, jeśli PDP przekroczy 55% PKB w 2026) [działania przewidziane w ustawie o finansach publicznych](#), między innymi takie jak – brak realnego wzrostu wynagrodzeń w sektorze rządowym, ograniczenie waloryzacji świadczeń społecznych do poziomu inflacji, a nawet możliwy zakaz deficytu budżetu państwa (na 2026 planowany deficyt wynosi 271 mld PLN, czyli 6,5% PKB).
- **POL: Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 7,6% r/r wobec 4,1% r/r w maju**, nieznacznie przekraczając prognozy. Wzrost miał szeroki charakter i objął większość sektorów. Odzwierciedlał dobre wyniki w produkcji dóbr zaopatrzeniowych i inwestycyjnych, energetyce oraz utrzymującą się wysoką aktywność w górnictwie. Słabsze wyniki odnotowano w motoryzacji i produkcji mebli. Inflacja PPI spadła do 1,7% r/r z 2,4% r/r w maju, przy czym wzrost cen napędzały głównie paliwa, podczas gdy bazowy PPI (z wyłączeniem

Dynamika PPI w Niemczech



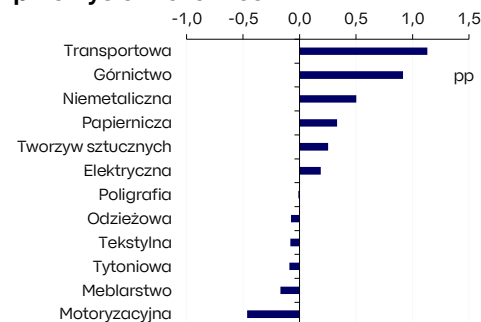
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Państwowy dług publiczny na tle długu skarbu państwa



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wkład branż do rocznej dynamiki przemysłu w czerwcu*

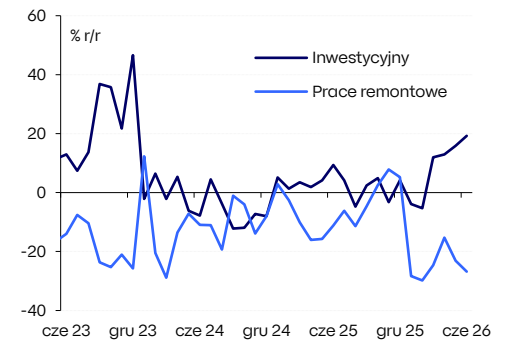


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Po 6 branż z największym i najmniejszym wkładem do rocznej dynamiki.

petrochemii) obniżył się do 0,5% r/r z 0,9% r/r. Więcej w Makro Flashu: „[Produkcja rośnie dzięki dużym projektom](#)”.

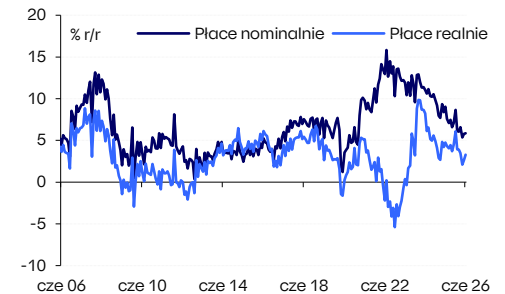
- POL: Dynamika produkcji budowlano-montażowej w czerwcu przyspieszyła do 5,2% r/r z 3,9% r/r w maju**, nieznacznie przekraczając oczekiwania konsensusu. Wzrost koncentrował się w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+18,7% r/r), wspieranej przez środki z KPO, podczas gdy w segmentach wznoszenia budynków i robót specjalistycznych odnotowano spadki r/r. Prace inwestycyjne nadal dynamicznie rosły (+19,2% r/r), przy głębokim spadku prac remontowych (-26,8% r/r). Dane wskazują, że aktywność budownictwa jest nadal napędzana głównie przez publiczne inwestycje infrastrukturalne.
- POL: Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu przyspieszył do 5,9% r/r z 5,8% r/r w maju**. Mimo lepszego od oczekiwań wyniku, trend spowolnienia wzrostu płac utrzymuje się, choć dane odsezonowane sugerują możliwe zakończenie tego procesu. Realne wynagrodzenia zwiększyły się o 3,3% r/r. Przeciętne zatrudnienie spadło o 0,9% r/r, a jego dynamika r/r była ujemna już 33. miesiąc z rzędu, co odzwierciedla głównie zmiany strukturalne na rynku pracy, a nie załamanie popytu na pracowników. Czerwcowe dane potwierdzają, że rynek pracy nadal umiarkowanie wspiera konsumpcję, nie wywierając przy tym istotnej presji inflacyjnej. Więcej w Makro Flashu: „[Płace poniżej 6% r/r, po raz trzeci](#)”.
- POL: Szybki monitoring NBP** wskazuje na poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw w 1q26 w ujęciu rocznym. Przychody ze sprzedaży rosły szybciej niż kwartał wcześniej, a w 2q26 poprawiły się oceny rentowności zarówno sprzedaży krajowej, jak i zagranicznej. Roczne prognozy popytu i eksportu pozostały natomiast zbliżone do ocen z poprzedniego badania. **W 2q26 większość przedsiębiorstw oceniła swoją sytuację jako dobrą lub bardzo dobrą (61%), przy niewielkiej części firm (6%) określających ją jako złą lub bardzo złą.** Badanie wskazuje na **wzrost presji cenowej w 2q26**. Drugi kwartał z rzędu zwiększył się odsetek firm podnoszących ceny oferowanych produktów i usług, do 24,1% z 19,0%. Syntetyczny wskaźnik bieżącej presji cenowej znalazł się tym samym wyraźnie powyżej wieloletniej średniej. Sprzyjał temu wzrost udziału przedsiębiorstw odnotowujących wyższe jednostkowe koszty produkcji, zwłaszcza koszty materiałów i komponentów, co było odzwierciedlaniem rosnących cen surowców energetycznych. Wzrosły również skala planowanych podwyżek oraz odsetek firm oczekujących wzrostu cen w kolejnym kwartale. Jednocześnie dalej **ślabła presja płacowa**. W 2q26 udział przedsiębiorstw planujących podwyżki wynagrodzeń w kolejnym kwartale spadł do 29,0% z 30,8% i pozostawał poniżej wieloletniej średniej wynoszącej 34,0%. **Przeciętna skala planowanych podwyżek nie zmieniła się i pozostała niska.** Wpisuje się to w obraz stopniowego osłabiania presji płacowej, przy jednoczesnym zmniejszeniu dysproporcji między dynamiką wydajności i kosztów pracy. **Wzrost zatrudnienia w 1q26 nieco przyspieszył**, do 0,7% r/r z 0,1% r/r, ale nie miał powszechnego charakteru. Zatrudnienie ograniczyło 49,7% firm, a zwiększyło je 45,0%. Co więcej, zarówno kwartalne, jak i roczne prognozy zatrudnienia ponownie się pogorszyły, co sugeruje, że obserwowane przyspieszenie może być przejściowe. **Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów i pożyczek na koniec 1q26 wzrosło o 1,6% r/r wobec 0,8% r/r kwartał wcześniej.** Przyspieszenie dotyczyło jednak kredytów krótkoterminowych, podczas gdy zadłużenie długoterminowe nieznacznie spadło. W 2q26 zmniejszył się odsetek firm zainteresowanych finansowaniem bankowym i pogorszyła się jego dostępność. **W 2q26 poprawiły się kwartalne prognozy inwestycyjne. Wskaźnik OPTIN wzrósł do 37,0% z 35,8% i pozostał powyżej wieloletniej średniej wynoszącej 35,4%.** Zwiększył się zarówno udział firm kontynuujących rozpoczęte inwestycje, jak i planujących nowe projekty w perspektywie kwartału. Poprawa wynikała jednak przede wszystkim z rekordowego optymizmu przedsiębiorstw publicznych. W krajowym sektorze prywatnym nastroje pozostały umiarkowane, a w firmach zagranicznych nadal były słabe. Ponadto roczne prognozy inwestycyjne nieco się pogorszyły, zwłaszcza w zakresie rozpoczynania nowych projektów. **Konflikt na Bliskim Wschodzie miał**

Produkcja budowlana w podziale na charakter prac



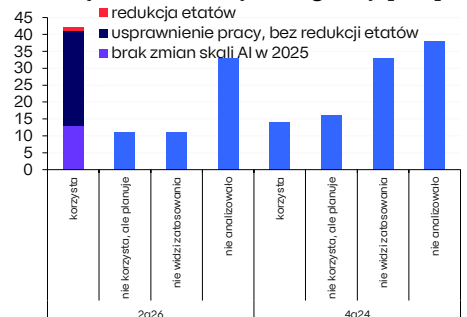
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Płace w ujęciu realnym i nominalnym



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Udział przedsiębiorstw, które korzystają z narzędzi sztucznej inteligencji [w %]



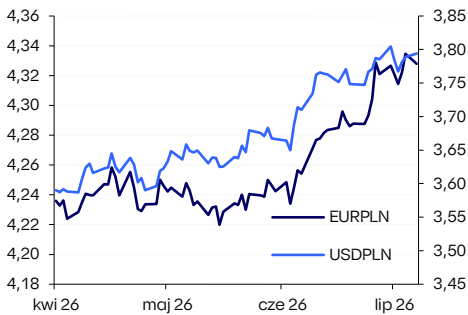
Źródło: NBP Szybki Monitoring, PKO Bank Polski.

wyraźnie negatywny wpływ na sytuację 17,1% przedsiębiorstw, a kolejne 43,2% wskazywało na niewielki wpływ negatywny. Skutki konfliktu częściej odczuwały firmy aktywne na rynkach międzynarodowych niż przedsiębiorstwa działające wyłącznie na rynku krajowym. Najsilniej dotknięty był transport, a najczęściej wskazywanym skutkiem był wzrost cen paliw i energii. Mimo to większość przedsiębiorstw zakładała, że konsekwencje konfliktu będą raczej krótkotrwałe, a prognozy sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw pozostały relatywnie optymistyczne. **Wśród przedsiębiorstw wyraźnie wzrosło wykorzystanie sztucznej inteligencji. Odsetek firm stosujących narzędzia AI zwiększył się do 42% w 2q26 z 14% w 4q24. Najczęściej korzystały z nich przedsiębiorstwa duże, 59%, oraz średnie, 43%, podczas gdy w grupie małych i mikropodmiotów udział ten wyniósł 28%.** Jednocześnie 35% przedsiębiorstw nie analizowało jeszcze możliwości wykorzystania AI. Dotychczasowy wpływ sztucznej inteligencji na zatrudnienie był minimalny: niespełna 1% firm zadeklarowało, że zwiększenie skali jej stosowania umożliwiło redukcję etatów.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W poniedziałek złoty marginalnie umocnił się wobec euro, a kurs EURPLN spadł poniżej 4,33. Wobec dolara pozostał słabszy i oscylował pod poziomem 3,80 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX kurs EURUSD zszedł w pobliże 1,14.
- Czerwcowe dane z polskiej gospodarki nie miały istotnego wpływu na notowania złotego, choć warto odnotować szybszy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej. Krajowa waluta pozostawała przede wszystkim pod wpływem otoczenia zewnętrznego, w szczególności sygnałów napływających z Bliskiego Wschodu. Przedstawiona Iranowi przez mediatorów z Pakistanu i Kataru propozycja deeskalacji konfliktu z USA przyczyniła się do spadku ceny ropy Brent poniżej 90 USD/b. Jednocześnie w trakcie poniedziałkowej sesji napływały kolejne niepokojące informacje o atakach zbrojnych w regionie oraz ogłoszeniu przez jemeńskich rebeliantów Huti embarga morskiego wobec Arabii Saudyjskiej. W rezultacie sytuacja na głównych parach ze złotym nie uległa zasadniczej zmianie, a ich kursy utrzymały się w trendach wzrostowych, około 1-2 grosze poniżej tegorocznych maksimów.
- We wtorek krajowy kalendarz jest pusty, dlatego złoty pozostanie podatny na impulsy zewnętrzne. Ograniczony wpływ na euro powinien mieć lipcowy indeks ZEW, obrazujący oczekiwania analityków dotyczące perspektyw niemieckiej gospodarki. Wydaje się, że inwestorzy w znacznym stopniu uwzględnili już w wycenach obecny poziom napięć na Bliskim Wschodzie. Dopóki z regionu nie napłynie wyraźny sygnał deeskalacji lub dalszego rozszerzania konfliktu, m.in. na kluczową dla światowego handlu cieśninę Bab al-Mandab, zmienność na rynku FX może pozostać relatywnie ograniczona. Zakładamy zatem stabilizację głównych par z PLN w pobliżu bieżących poziomów do czasu pojawienia się silniejszego impulsu kierunkowego.
- Początek tygodnia na krajowym rynku stopy procentowej przyniósł umiarkowany wzrost rentowności obligacji, będący następstwem eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. W najbliższych dniach czynniki geopolityczne pozostaną głównym determinantem notowań papierów skarbowych. W poniedziałek pojawiły się nieoficjalne doniesienia o możliwości wznowienia rozmów między Stanami Zjednoczonymi a Iranem, jednak dotychczas nie zostały one potwierdzone. Gdyby doszło do wznowienia negocjacji, w dalszej części miesiąca można byłoby oczekiwać wyraźnej korekty oraz przesunięcia krzywych dochodowości w dół.
- Poza wydarzeniami geopolitycznymi istotnym punktem tygodnia w regionie Europy Środkowo-Wschodniej będzie wtorkowe posiedzenie Narodowego Banku Węgier. Ekonomści powszechnie oczekują obniżenia głównej stopy procentowej o 25pb do 5,75%. Taki ruch jest już w pełni uwzględniony w wycenach rynkowych, które zakładają również kolejną obniżkę o 25pb we wrześniu. Zmiany na scenie politycznej Węgier, w połączeniu z perspektywą dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, przyczyniły się do silnego spadku rentowności węgierskich obligacji – od początku roku łącznie o 135pb. Ich dochodowość obniżyła się wyraźnie poniżej rentowności polskich papierów, a jednocześnie zbliżyła się do poziomów obserwowanych na rynku czeskim. Spread wobec obligacji czeskich zawęził się na przełomie czerwca i lipca do zaledwie 40pb. Skala wcześniejszego umocnienia węgierskich papierów mogła wskazywać na przereagowanie rynku. Potwierdzeniem tej tezy może być zachowanie notowań w ostatnich tygodniach. Pogorszenie nastrojów na globalnym rynku długu w lipcu skłoniło część inwestorów do realizacji zysków, w efekcie czego węgierskie obligacje radziły sobie w tym miesiącu relatywnie najslabiej spośród rynków regionu CEE.

Waluty



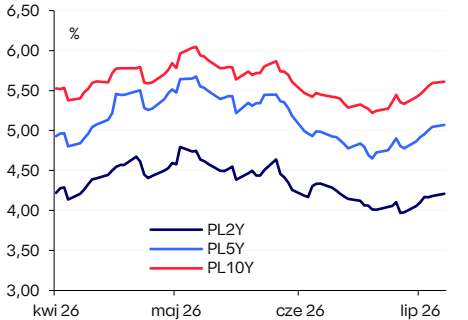
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



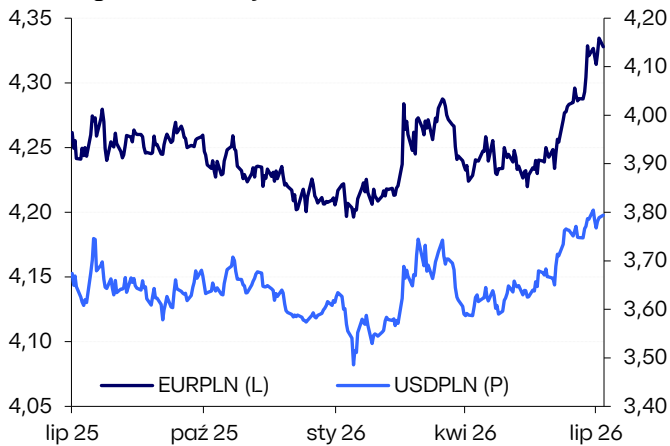
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

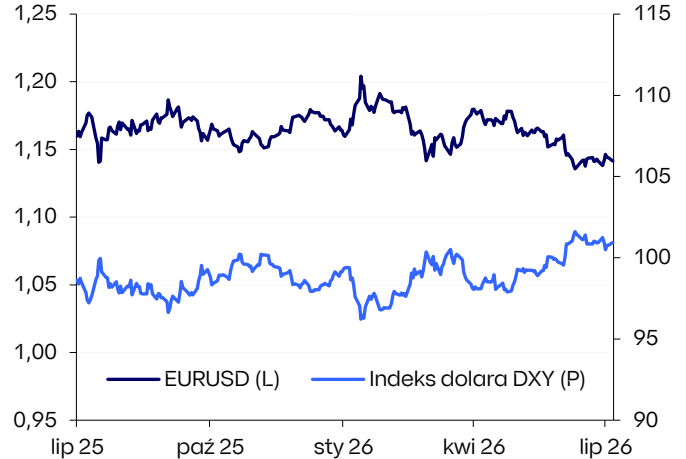
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.lor

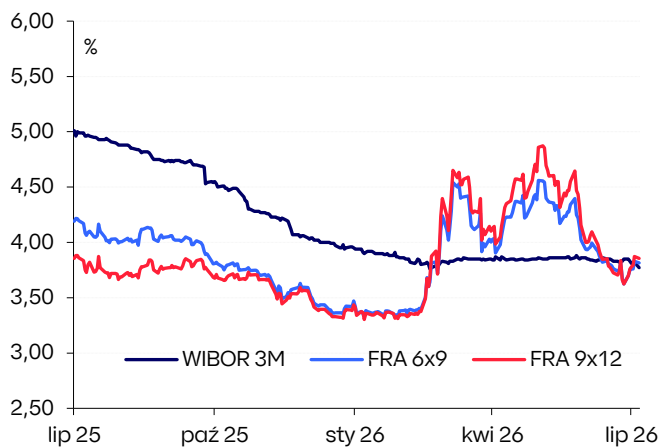
PLN vs główne waluty



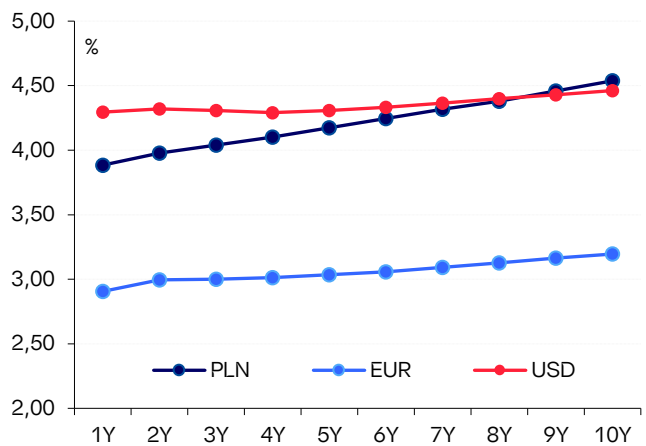
Notowania USD



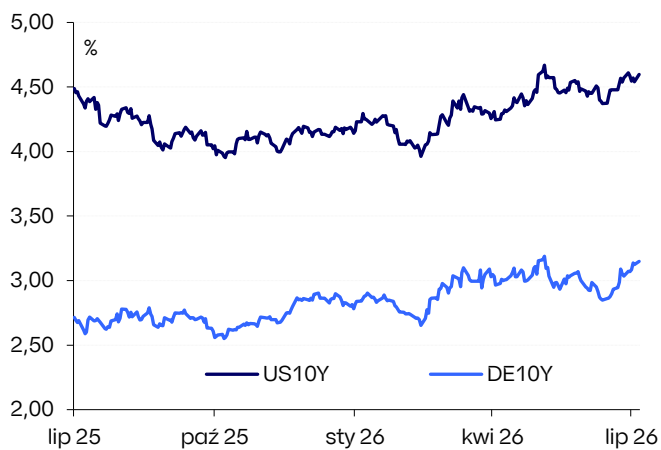
Krótkoterminowe stopy procentowe



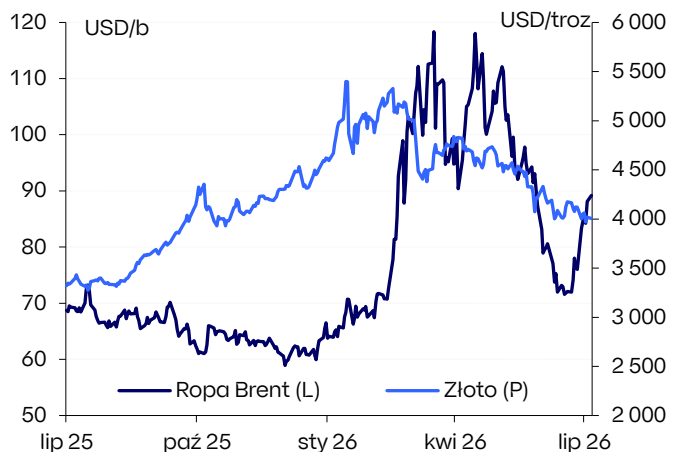
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 lipca						
ROM: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	-3,0	--	--	-5,3
EUR: Inflacja HICP (cze., rew.)	11:00	% r/r	3,2	2,8	--	2,8
EUR: Inflacja bazowa (cze., rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,4	--	2,4
USA: Rozpoczęte budowy domów (cze.)	14:30	mln	1,199	1,32	--	1,427
USA: Pozwolenia na budowę (cze., wst.)	14:30	mln	1,41	1,408	--	1,367
USA: Produkcja przemysłowa (cze.)	15:15	% m/m	0,1	0,2	--	0,1
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., wst.)	16:00	pkt.	49,5	51,3	--	54,4
Poniedziałek, 20 lipca						
GER: Inflacja PPI (cze.)	8:00	% r/r	2,2	1,8	--	1,8
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (cze.)	9:30	% r/r	5,8	5,5	5,6	5,9
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (cze.)	9:30	% r/r	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
POL: Produkcja przemysłowa (cze.)	9:30	% r/r	4,1	7,2	7,2	7,6
POL: Inflacja PPI (cze.)	9:30	% r/r	2,4	1,6	1,3	1,7
POL: Produkcja budowlano-montażowa (cze.)	9:30	% r/r	3,9	5,0	6,0	5,2
Wtorek, 21 lipca						
GER: Indeks instytutu ZEW (lip.)	11:00	pkt.	10,5	16,0	--	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	6,00	5,75	5,75	--
Środa, 22 lipca						
POL: Sprzedaż detaliczna (cze.)	9:30	% r/r	3,0	5,05	4,4	--
POL: Koniunktura konsumencka (lip.)	9:30	pkt.	-9,9	-10,2	-10,1	--
POL: Podaż pieniądza M3 (cze.)	14:00	% r/r	11,0	11,1	10,8	--
Czwartek, 23 lipca						
POL: Stopa bezrobocia (cze.)	9:30	%	5,9	5,8	5,8	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,25	2,25	2,25	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,40	2,40	2,40	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	208	211	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lip., wst.)	16:00	pkt.	-17,7	-17,0	--	--
ROM: Podaż pieniądza M2 (cze.)	--	% r/r	7,5	--	--	--
Piątek, 24 lipca						
HUN: Stopa bezrobocia (cze.)	8:30	%	4,3	4,3	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	9:30	pkt.	50,3	50,5	--	--
GER: PMI w usługach (lip., wst.)	9:30	pkt.	48,6	49,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	10:00	pkt.	51,4	51,5	--	--
EUR: PMI w usługach (lip., wst.)	10:00	pkt.	49,4	49,9	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lip., wst.)	15:45	pkt.	53,9	54,4	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (cze.)	16:00	tys	580	605	--	--

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

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO_Research](#)



Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.