

Rating Polski bez zmian

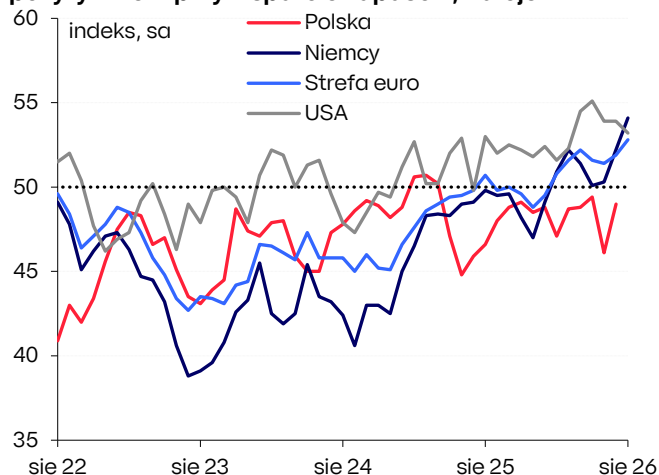
- W ubiegłym tygodniu złoty osłabił się o niecały 1 gr wobec euro, jednocześnie zyskując 3 gr wobec dolara. Wyraźnemu osłabieniu USD sprzyjała seria słabszych danych z USA, a także zapowiedź Departamentu Skarbu USA dotycząca podwojenia skali odkupu długoterminowych obligacji. Decyzja Fitch o utrzymaniu ratingu Polski bez zmian jest neutralna dla złotego, natomiast krajową walutę mogą dziś wesprzeć dane o sprzedaży detalicznej za lipiec. **W skali tygodnia oczekujemy utrzymania EURPLN w przedziale 4,30–4,32, a w przypadku USDPLN rosną szanse na przełamanie wsparcia w pobliżu 3,6850, co technicznie otworzyłoby przestrzeń do spadku w kierunku 3,64.** Na krajowym rynku długu miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności SPW o 2–9 pb, przy utrzymującej się globalnej presji na długi koniec krzywych i wzroście premii terminowej. Krajowemu rynkowi ciążyły globalne nastroje, wyższe odczyty PPI i dynamiki wynagrodzeń oraz ostrzeżenia Fitch dotyczące braku wiarygodnej konsolidacji fiskalnej i szybkiego wzrostu długu. Dopóki nie dojdzie do przełomu w kierunku deeskalacji napięć na Bliskim Wschodzie i spadku cen ropy, rentowności obligacji skarbowych powinny pozostać na podwyższonych poziomach.
- Globalnie w centrum zainteresowania znajdzie się sympozjum Fed w Jackson Hole** (czw.-sob.), gdzie K.Warsh może udzielić wskazówek zarówno odnośnie do bieżącej polityki pieniężnej (jak interpretuje słabsze dane z wotoczeniu podwyższonej inflacji) jak i planowanej rewolucji w działalności banku centralnego. Wśród standardowych danych z USA prym wieść będzie **deflator PCE za lipiec** (śr.) – oczekiwane jest hamowanie wzrostu cen do 3,6% r/r z 3,7% r/r w czerwcu. W USA poznamy też m.in. **wydatki i dochody Amerykanów** (śr.) i **kolejną rewizję dynamiki PKB za 2q26** (śr.). W piątek ukaże się też wstępna prognoza corocznej rewizji zatrudnienia NFP (w 2025: –898 tys. etatów).
- W Europie poznamy **indeks koniunktury Ifo dla Niemiec** (wt.), który może wzrosnąć, śladem innych analogicznych wskaźników. **Węgierski MNB najpewniej zdecyduje się na obniżkę stóp o 25pb**, do 5,50%.
- W Polsce kluczowy będzie piątkowy projekt budżetu na 2027. Oczekujemy **minimalnej konsolidacji względem 2026**. Dziś poznamy lipcowe dane o **sprzedaży detalicznej** (kons.: 4,6% r/r) i o **podażu pieniądza M3** (kons. 11,7% r/r), a jutro Biuletyn Statystyczny.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
@PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

	Wartość 2026-08-21	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	151 612	0,5
STOXX Europe 600	654	0,6
S&P500	7 674	0,4
Waluty:		
EURPLN	4,31	-0,1
USDPLN	3,69	-0,2
CHFPLN	4,59	-0,4
EURUSD	1,17	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,38	-3
PL5Y	5,41	-2
PL10Y	5,95	-1
DE10Y	3,26	0
US10Y	4,74	4
Surowce:		
Ropa Brent	94	0,7
Złoto	4603	1,9

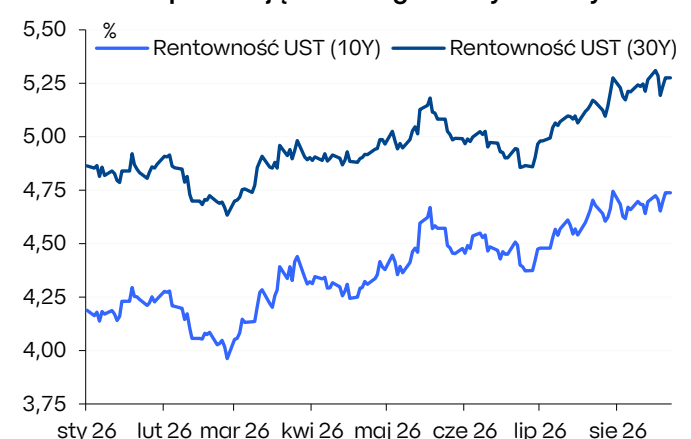
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Wskaźnik PMI w niemieckim przetwórstwie zaskoczył pozytywnie – przy wsparciu zapasów, zbrojeń i AI



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

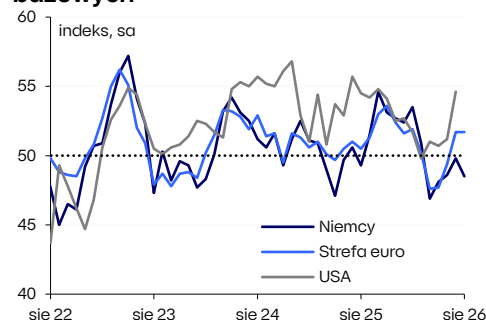
Pomimo zapowiedzi podwojenia skali odkupu obligacji długoterminowych przez Departament Skarbu USA ich rentowności pozostają blisko tegorocznych szczytów



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **EUR:** Zagregowany wskaźnik PMI w sierpniu wzrósł 52,1 pkt. z 52,0 pkt. w lipcu. Jednocześnie wskaźnik dla przetwórstwa zaskoczył pozytywnie (wzrost do 52,8 pkt. z 51,9 pkt.), przy zgodnej z oczekiwaniami stabilizacji wskaźnika usługowego (51,7 pkt.). Wskaźnik dla przemysłu wzrósł do najwyższego poziomu od maja 2022, głównie za sprawą Niemiec (szerszy opis dalej). W przypadku wskaźnika PMI dla usług jego stabilizacja wynikała z dalszego pogorszenia we Francji i Niemczech, przy najwyższej od trzech lat wartości wskaźnika dla pozostałych państw strefy euro. **Raport wskazuje również na dalszy wzrost nowych zamówień – do najwyższego poziomu od 40 miesięcy.** W konsekwencji po raz pierwszy w 2026 firmy raportowały wzrost zatrudnienia (ogółem) – w usługach tempo wzrostu zatrudnienia nieco przyspieszyło, a w przetwórstwie zakończył się 38-miesięczny okres spadku (wskaźnik wzrósł powyżej 50 pkt.). Dane wskazały na wzrost przecznościowego gromadzenia zapasów, co wspierało popyt w przetwórstwie. Jednocześnie kurczyły się zapasy wyrobów gotowych i wydłużały czasy dostaw. Wskaźniki cenowe PMI wskazały na dalsze hamowanie inflacji kosztowej (najsłabszy wzrost cen od wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie w lutym) – przy hamowaniu w przetwórstwie i niewielkim przyspieszeniu w usługach. Tempo wzrostu cen sprzedaży również hamowało i rosło najwolniej od marca – zarówno w przypadku usług jak i w przetwórstwie. Mimo lepszych danych bieżących, perspektywy na przyszłość i optymizm biznesowy nieco osłabły (spadek w usługach nie został wystarczająco zrekompensowany poprawą nastrojów w przetwórstwie). **Mocny wynik PMI za sierpień wspiera optymistyczne oczekiwania co do kontynuacji szybkiego (jak na strefę euro) wzrostu gospodarczego w 3q26, po dość mocnym 2q26.**
- **GER:** Choć na poziomie zagregowanym wskaźnik PMI pozostał w sierpniu bez większych zmian (51,0 pkt. vs 51,3 pkt. w lipcu), to **bardzo pozytywnie zaskoczył wskaźnik dla przetwórstwa** (wzrost do 54,1 pkt. z 52,2 pkt., mimo oczekiwanego spadku do 52,0 pkt.) przy **negatywnym zaskoczeniu w usługach** (wskaźnik spadł do 48,5 pkt. z 49,8 pkt., mimo oczekiwań wzrostu do 50,1 pkt.). **Wskaźnik PMI dla przetwórstwa był najwyższy od czterech i pół roku**, wzrosty odnotowano w przypadku subindeksu produkcji, a nowe zamówienia (w tym eksportowe) rosły najszybciej od 2022. Tak mocny popyt, wg dowodów anegdotycznych, to efekt przecznościowego gromadzenia zapasów, rosnących wydatków zbrojeniowych oraz budowy centrów danych (AI). W przypadku subindeksu zatrudnienia widoczna była stabilizacja po 26 miesiącach spadków (niewielki wzrost w usługach i najsłabszy od roku spadek w przetwórstwie). W raporcie wskazano na poprawę optymizmu biznesowego, do najwyższego poziomu od wybuchu wojny i nieco powyżej historycznej średniej. Szczególna poprawa nastrojów miała miejsce w przetwórstwie. Trendy cenowe były zbliżone do tych obserwowanych w całej strefie euro – silniej hamowały ceny wyrobów gotowych niż ceny czynników produkcji.
- **USA:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI w przetwórstwie w sierpniu obniżył się do 53,2 pkt. z 53,9 pkt. w lipcu i znalazł się na poziomie najniższym od 5 miesięcy. Dane były słabsze od rynkowych oczekiwań, które zakładały stabilizację na poziomie z poprzedniego miesiąca. Jednocześnie wskaźnik kompozytowy PMI znalazł się na poziomie najwyższym od ponad 4 lat (56,0 pkt.) m.in. za sprawą wzrostu wskaźnika aktywności w usługach do poziomu najwyższego od ponad 1,5 roku (56,8 pkt.). Wskaźnik produkcji w przetwórstwie (25% wagi we wskaźniku PMI w przetwórstwie) obniżył się do poziomu najniższego od ponad roku (51,9 pkt.). W komunikacie zwrócono uwagę na czasy dostaw, które znacznie się wydłużyły, do poziomów niemal najwyższych w ostatnich 4 latach, co przekładało się na wzrost niezrealizowanych zamówień zarówno w przetwórstwie, jak i w usługach. Zatrudnienie rosło w tempie najwyższym od początku 2025 by odpowiedzieć na zwiększony popyt. Ankietowani menadżerowie cechowali się optymizmem, a ich oczekiwania co do wzrostu w najbliższym roku były na poziomie najwyższym od 9 miesięcy.

Wskaźnik PMI dla usług na rynkach bazowych



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **EUR:** Według wstępnych danych wskaźnik koniunktury konsumenckiej w sierpniu wzrósł do **-15,5 pkt. z -15,9 pkt.**, wbrew oczekiwaniom na spadek. Szczegółowe informacje o koniunkturze, w tym oczekiwania inflacyjne konsumentów, poznamy w piątek 28 sierpnia.
- **USA/CAN:** **D.Trump nałożył 50% cła na Kanadę (weszły w życie już w sobotę), co było wynikiem załamania się w piątek negocjacji handlowych**, które miały zapobiec wprowadzeniu nowych amerykańskich cła. Nowe cła objęły szereg sektorów – łącznie kanadyjski eksport o wartości ok. 20 mld USD. **Premier M.Carney zapowiedział wprowadzenie cel odwetowych na towary z USA**, które mają wejść w życie 8 września.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL:** Agencja Fitch utrzymała bez zmian długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie „A-” z perspektywą negatywną, co było zgodne z oczekiwaniami. Utrzymanie ratingu na obecnym poziomie wg agencji wspiera zróżnicowana i odporna gospodarka, obecność w UE, dotychczasowa wiarygodna polityka pieniężna i kursowa oraz solida sytuacja zewnętrzna w porównaniu z innymi państwami o analogicznym ratingu. W odwrotną stronę oddziałuje wysoki deficyt fiskalny, szybko rosnący dług publiczny oraz niższy poziom dochodów i wskaźników *governance* w porównaniu z podobnymi państwami. Negatywna perspektywa to efekt braku wiarygodnego planu konsolidacji fiskalnej, wyzwań politycznych oraz ryzyka przedwyborczego luzowania fiskalnego, co osłabiło zaufanie agencji co do zdolności rządu do wdrożenia konsolidacji fiskalnej i ograniczenia deficytu. Według Fitch rating może być obniżony przez: (1) w obszarze fiskalnym: niepowodzenie redukcji deficytu, przedwyborcze luzowanie fiskalne, znaczny wzrost kosztów finansowania; (2) w obszarze makro: perspektywy znacznie wolniejszego wzrostu PKB w średnim terminie. Fitch ocenił ponadto, że perspektywa ratingu mogłaby powrócić do stabilnej, w przypadku spowolnienia wzrostu długu publicznego. Według agencji zdolność do skutecznego wdrażania polityki gospodarczej jest ograniczana przez ogólny brak współpracy i antagonistyczne relacje między rządem a Prezydentem, w tym wetowanie przez Prezydenta ustaw. Fitch oczekuje, że deficyt fiskalny będzie tylko nieznacznie spadał – z 7,3% PKB w 2025 do 6,9% PKB w 2026 (ponad dwukrotnie więcej niż obecna mediana państw porównywalnych) i do 6,7% PKB w 2027 (wcześniej agencja oczekiwała 6,2% PKB). Agencja oczekuje wzrostu długu do 72,7% PKB w 2028 z 59,7% PKB w 2025. W naszej ocenie, w kolejnych przeglądach, przy braku konsolidacji fiskalnej, nie można wykluczyć obniżki ratingu przez Fitch.
- **POL:** **Reforma obniżająca obciążenia PIT finansowana podwyższeniem innych podatków ma mieć pozytywny wpływ na finanse publiczne – wynika z OSR. W 2027 jej skutek netto ma wynieść 2,6 mld PLN, w 2028 4,9 mld PLN**, ponadto oczekiwany jest wzrost w kolejnych latach. W dokumencie szacuje się wpływ zmian w PIT na -10,2 mld PLN w 2027, odczuwalny w całości przez budżet państwa. Największy skutek zmian ma dotyczyć podatników w najwyższym decylnie dochodowym, którzy mają zyskać ok. 7,7 mld PLN. Dodatkowe wpływy z tytułu daniny solidarnościowej (wyższa stawka o 1pp) szacowane są na poziomie 860 mln PLN w 2028 (danina za rok bieżący płacona jest w roku kolejnym) wobec łącznych wpływów w 2025 na poziomie 1,95 mld PLN. Dodatkowe wpływy z CIT dla podmiotów osiągających przychody ponad 50 mln EUR i grup podatkowych mają wynieść 6,2 mld PLN. Zmiany w ryczałcie (obniżenie limitu przychodów uprawniających do rozliczania się z 2 mln EUR do 250 tys. EUR i podwyższenie stawki do 17% dla nadwyżki przychodów powyżej 300 tys. PLN, osiągniętych w 2027) mają w 2028 przynieść 5,5 mld PLN, z czego 3,3 mld PLN stanowić mają dodatkowe wpływy w ramach PIT a 2,2 mld PLN w ramach NFZ. Zmiany w ryczałcie w 2028 dodatkowo skutkować będą wzrostem wpływów z daniny solidarnościowej o ponad 1 mld PLN. Szacunki z OSR są bardziej korzystne dla budżetu niż zakładaliśmy (oczekiwaliśmy niewielkiego ujemnego wyniku netto) – w szczególności wyższe od naszych wcześniejszych założeń są wpływy ze zmian w ryczałcie.

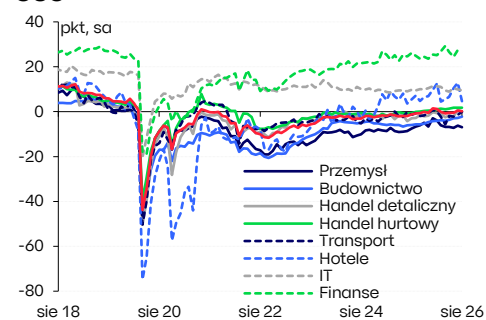
- **POL:** W piątek odbyło się robocze posiedzenie rządu w sprawie przyszłorocznego budżetu, przed planowanym na przyszły piątek ostatecznym przyjęciem projektu przez rząd. Premier D.Tusk wskazał, że wśród priorytetów budżetu znajdują się m.in. bezpieczeństwo, ochrona zdrowia i inwestycje. Na razie nie poznaliśmy zbyt wielu szczegółów – poza planami zwiększenia wydatków na ochronę zdrowia o 17 mld PLN. D.Tusk podkreślał świadomość trudnej sytuacji fiskalnej, a jeszcze przed podjęciem decyzji przez Fitch wskazał, że liczy na utrzymanie ratingu przez agencję.
- **POL:** Wskaźnik koniunktury gospodarczej wg GUS w sierpniu nieznacznie się pogorszył (w ujęciu zagregowanym do 0,2 pkt. z 0,5 pkt.). W sierpniu największy spadek odnotowano w hotelarstwie i gastronomii (co jest zaskakujące biorąc pod uwagę szczyt sezonu turystycznego). W mniejszej skali pogorszyła się koniunktura w przemyśle i handlu detalicznym, a niewielką poprawę odnotowano w transporcie. Wśród pytań dodatkowych uwagę zwraca pytanie o planowane inwestycje: ok. 25% firm przemysłowych planuje ich wzrost względem 2025, a ok. 30% spadek. 45% firm przemysłowych planuje utrzymać poziom inwestycji bez zmian. Głównym kierunkiem inwestycji w przemyśle pozostają nakłady na maszyny i urządzenia (76% odpowiedzi).
- **POL:** Ceny skupu podstawowych produktów rolnych w lipcu spadły o 13,8% r/r wobec spadku o 15,2% r/r w czerwcu. W ciągu miesiąca poziom cen skupu wzrósł o 0,2%. Najsilniej (w ujęciu rocznym) spadają ceny żywca rzeźnego (w szczególności bydła o -17,6% i trzody chlewnej o -25,3%). Silnie tanieje również mleko (o -22,8% r/r). Spadki cen podstawowych produktów rolnych wywierają presję w dół na ceny konsumpcyjne żywności.
- **POL:** Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu wzrosła o 45,3% r/r do 14,778 mld PLN i była wyższa o 10,6% niż miesiąc wcześniej, oraz najwyższa w historii. Liczba udzielonych kredytów zwiększyła się o 33,1% r/r, a średnia kwota pożyczki osiągnęła rekordowe 487,53 tys. PLN. BIK zwraca uwagę na przyspieszenie decyzji o refinansowaniu kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w poprzednich latach, w większości opartych na okresowo stałej (wyższej niż obecna) stopie procentowej. Obecnie refinansowania stanowią już ponad 1/3 bieżącej akcji kredytowej.

Zagregowany (PKO BP) wskaźnik koniunktury gospodarczej wg GUS



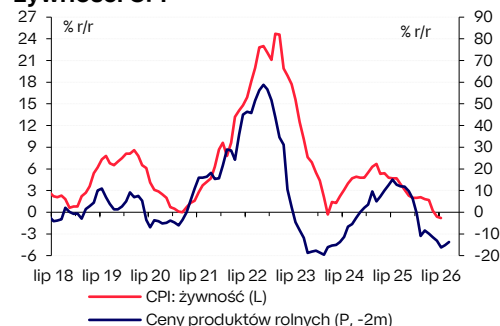
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik koniunktury gospodarczej wg GUS



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika cen skupu podstawowych produktów rolnych na tle dynamiki cen żywności CPI

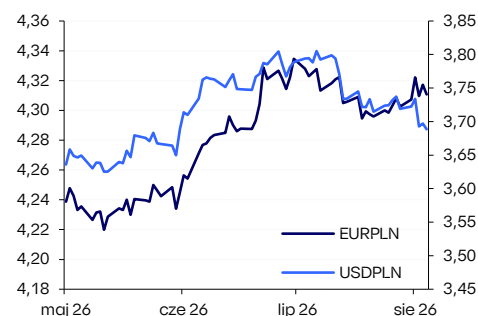


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W ubiegłym tygodniu złoty osłabił się o niecały 1 gr wobec euro, a kurs EURPLN wzrósł w pobliżu 4,31. **Jednocześnie złoty zyskał ok. 3 gr wobec dolara**, sprowadzając USDPLN w okolice 3,69. Wyraźne osłabienie dolara na bazowych rynkach FX przełożyło się na wzrost EURUSD w pobliżu 1,1680.
- Deprecjacji dolara sprzyjała seria słabszych danych z gospodarki USA, która dodatkowo ograniczyła oczekiwania na wrześniową podwyżkę stóp Fed. Jednocześnie zapowiedź Departamentu Skarbu USA dotycząca podwojenia skali odkupu długoterminowych obligacji nasiliła obawy inwestorów o sytuację fiskalną oraz wiarygodność instytucjonalną USA. Mogło to zwiększyć premię za ryzyko w wycenie dolara. W rezultacie **EURUSD wybił się górą ze średnioterminowego trendu spadkowego, a USDPLN testował wsparcie w pobliżu 3,6850. Pomimo słabości dolara EURPLN lekko wzrósł**, gdyż złotemu ciążyła eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie i towarzyszący jej wzrost ceny ropy Brent w stronę 95 USD/b.
- **Zgodna z oczekiwaniami decyzja agencji Fitch o utrzymaniu ratingu Polski bez zmian jest według naszej oceny neutralna dla złotego.** Krajową walutę mogą dziś wesprzeć dane o sprzedaży detalicznej za lipiec, podczas gdy czynnikiem ryzyka w tym tygodniu pozostają rosnące ceny ropy. Dla dolara kluczowe będą śródkowy odczyt inflacji PCE za lipiec oraz piątkowe wystąpienie prezesa Fed K. Warsha w Jackson Hole. W skali tygodnia **oczekujemy utrzymania EURPLN w przedziale 4,30–4,32. Na USDPLN rosną natomiast szanse na przełamanie wsparcia w pobliżu 3,6850, co technicznie otworzyłoby przestrzeń do spadku w kierunku 3,64.**
- **Miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności krajowych SPW o 2-9pb.** Na rynkach bazowych dochodowości obligacji Niemiec i USA poszły w górę o ok. 4-6pb.
- **Globalna presja na długi koniec krzywych i wzrost premii terminowej były głównymi tematami minionego tygodnia na rynkach FI.** Negatywne trendy podtrzymywały obawy inflacyjne związane z wysokimi cenami surowców energetycznych oraz ryzyka fiskalne, które choć znane, ponownie przebiły się na nagłówki. **Zapowiedź zwiększenia skupu długoterminowych UST przez Departament Skarbu USA zatrzymała stromienie tamtejszej krzywej w drugiej części tygodnia, ale bilans czynników wspierających ten trend nie zmienił się. Stromienie było natomiast kontynuowane na rynku polskich SPW i obligacji Niemiec.** Krajowy rynek, mimo mocnej aukcji regularnej i neutralnych dla deficytu rządowych propozycji zmian podatkowych, pozostawał słaby. Szkodziły mu globalne nastroje, a lokalnie wyższe odczyty PPI i dynamiki wynagrodzeń, które podniosły nieco rynkową wycenę ścieżki stóp NBP. **W piątek Fitch utrzymał rating Polski na poziomie A- z negatywną perspektywą, ostrzegając przed brakiem wiarygodnej konsolidacji fiskalnej i szybkim wzrostem długu. Może to podtrzymywać premię za ryzyko i presję na długi koniec krzywej SPW, szczególnie jeśli założenia do budżetu na 2027, które prawdopodobnie poznamy w najbliższych dniach, potwierdziłyby obawy Fitch.**
- W naszej opinii jedynie deeskalacja napięcia na Bliskim Wschodzie i związany z nią spadek cen ropy naftowej mogłyby obecnie poprawić globalne nastroje na rynkach FI. W weekend pojawiły się sygnały większej aktywności negocjatorów, jednak wpływ tych doniesień na ceny ropy jest na początku tygodnia ograniczony. Dopóki w ww. kwestii nie nastąpi przełom, **rentowności obligacji skarbowych pozostaną w naszej opinii na wysokich poziomach z asymetrycznym ryzykiem kontynuacji dotychczasowych trendów.**

Waluty



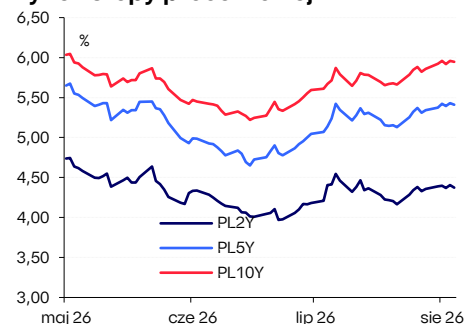
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



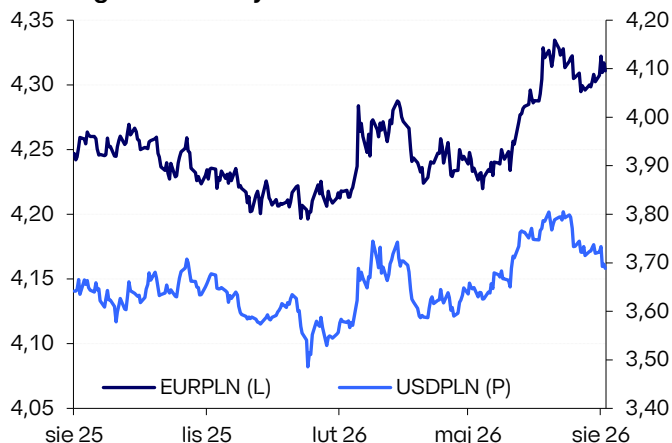
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

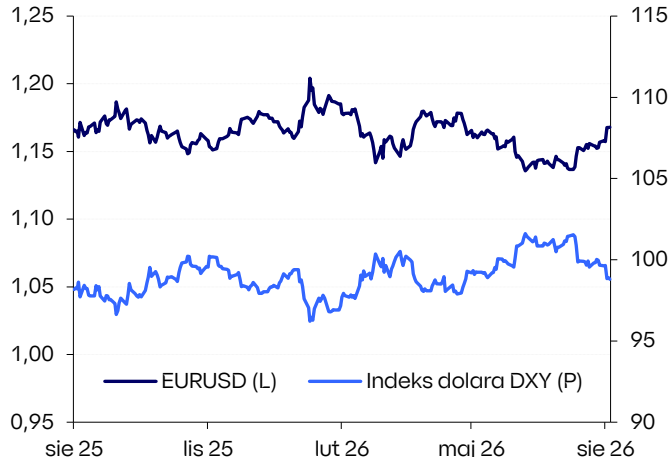
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

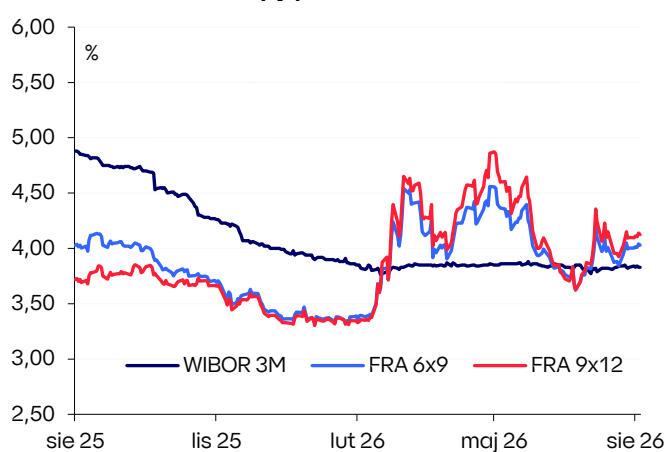
PLN vs główne waluty



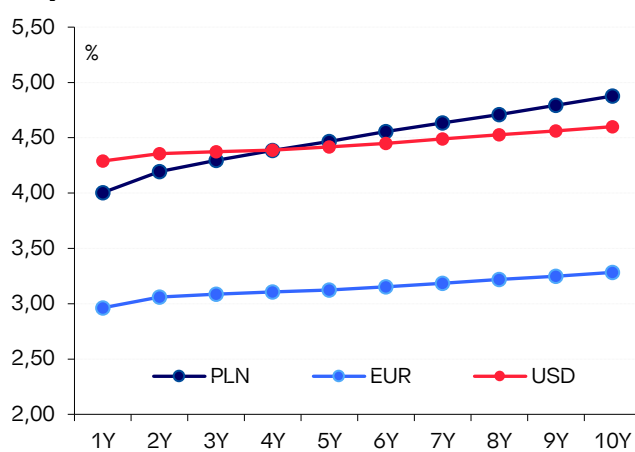
Notowania USD



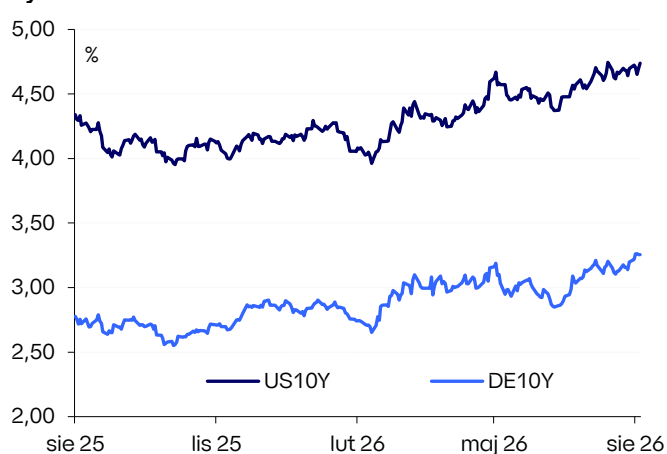
Krótkoterminowe stopy procentowe



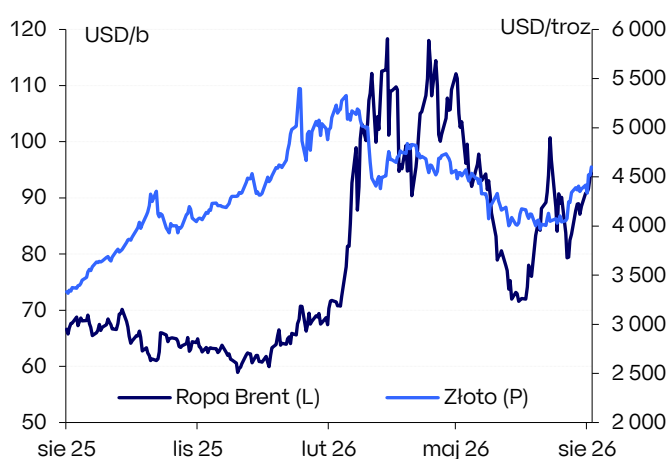
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 21 sierpnia						
GER: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	9:30	pkt.	52,2	52,0	--	54,1
GER: PMI w usługach (sie., wst.)	9:30	pkt.	49,8	50,1	--	48,5
EUR: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,9	51,9	--	52,8
EUR: PMI w usługach (sie., wst.)	10:00	pkt.	51,7	51,6	--	51,7
USA: PMI w przetwórstwie (sie., wst.)	15:45	pkt.	53,9	53,9	--	53,2
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., wst.)	16:00	pkt.	-15,9	-16,3	--	-15,5
Poniedziałek, 24 sierpnia						
POL: Sprzedaż detaliczna (lip.)	9:30	% r/r	6,2	4,4	4,6	--
POL: Podaż pieniądza M3 (lip.)	14:00	% r/r	11,8	11,7	11,9	--
Wtorek, 25 sierpnia						
GER: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,8	0,9	--	--
POL: Stopa bezrobocia (lip.)	9:30	%	5,8	5,9	5,9	--
GER: Indeks Ifo (sie.)	10:00	pkt.	86,6	87,2	--	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,75	5,50	5,50	--
USA: Ceny nieruchomości (cze.)	15:00	% r/r	1,6	1,8	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (lip.)	16:00	tys.	628	620	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sie.)	16:00	pkt.	90,8	90,2	--	--
ROM: Podaż pieniądza M3 (lip.)	--	% r/r	7,8	--	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (lip., rew.)	--	mln	1,443	1,443	--	--
Środa, 26 sierpnia						
USA: Dochody Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,2	0,2	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,3	0,1	--	--
USA: Deflator PCE (lip.)	14:30	% r/r	3,7	3,6	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lip.)	14:30	% r/r	3,3	3,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lip., wst.)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	2,1	1,5	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%q/q saar	0,5	3,2	--	--
Czwartek, 27 sierpnia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (lip.)	10:00	% r/r	3,3	3,4	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Bilans handlowy (lip.)	14:30	mld USD	-101,5	-100,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	206	208	--	--
Piątek, 28 sierpnia						
HUN: Saldo handlowe (lip.)	8:30	mld EUR	1,305	--	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lip.)	8:30	%	4,4	4,4	--	--
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	2,2	2,0	2,0	--
GER: Stopa bezrobocia (sie.)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sie.)	11:00	pkt.	96,9	97,6	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (sie., rew.)	11:00	pkt.	-15,9	-16,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., rew.)	16:00	pkt.	55,2	51,0	--	--

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 Rynekowych

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): 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.