

Umiarkowane stopy, które sprzyjają stabilizacji inflacji

- W czwartek rynek finansowy ciężył wzrost globalnej awersji do ryzyka po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie i wzroście ceny ropy Brent o ponad 6%. W rezultacie złoty osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliże 4,3250 oraz 3,7250. Sygnalizacja prezesa NBP A.Głapińskiego wskazująca na stabilizację stóp w dłuższym terminie była fundamentalnie korzystna dla złotego, jednak nie zmieniła ona bieżącego obrazu rynku. Na krajowym rynku FI rentowności SPW wzrosły o ok. 7pb na środku i długim końcu krzywej, podążając za wzrostami dochodowości na rynkach bazowych. Presję na obligacje wzmacniały wyższe ceny ropy, jastrzębi wydzwięk posiedzenia EBC oraz brak sygnałów deeskalacji geopolitycznej. **Przy utrzymaniu niekorzystnego otoczenia zewnętrznego skłaniamy się ku nieco słabszemu złotemu na koniec tygodnia, z EURPLN bliżej 4,33 oraz USDPLN rosnącym w kierunku 3,74. Na rynku FI sygnałów przesilenia na razie nie widać, choć przyspieszenie wzrostowego trendu rentowności zwiększa ryzyko przynajmniej lokalnej korekty.**
- Centralnym punktem dnia będzie publikacja danych o amerykańskiej inflacji CPI za sierpień. Konsensus oczekuje jej stabilizacji na poziomie 3,4% r/r, my jesteśmy nieco bardziej optymistyczni i spodziewamy się niewielkiego spadku do 3,3% r/r. Odczyt może przesądzić o decyzji Fed w sprawie stóp procentowych (posiedzenie 15-16.09), o czym mówił m.in. Ch.Waller (Zarząd Fed). Według wycen rynkowych wynik nie jest przesądzony, z przewagą scenariusza podwyżki o 25pb. Poza tym z USA napłyną wstępne dane o koniunkturze konsumenckiej za wrzesień.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych**
pkoresearch@pkobp.pl
[X @PKO_Research](#)
centrumanaliz.pkobp.pl

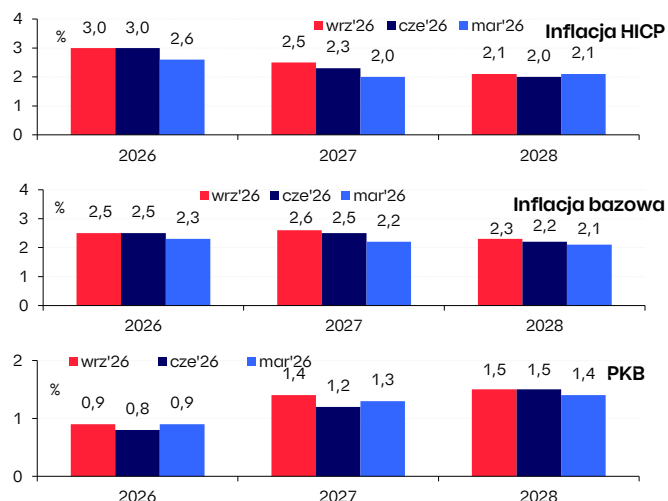
	Wartość 2026-09-10	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	154 298	-0,8
STOXX Europe 600	636	-0,7
S&P500	7 592	-0,6
Waluty:		
EURPLN	4,32	0,3
USDPLN	3,72	0,4
CHFPLN	4,58	0,1
EURUSD	1,16	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,55	-1
PL5Y	5,74	7
PL10Y	6,27	7
DE10Y	3,50	6
US10Y	4,94	11
Surowce:		
Ropa Brent	108	6,3
Złoto	4316	-1,9

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

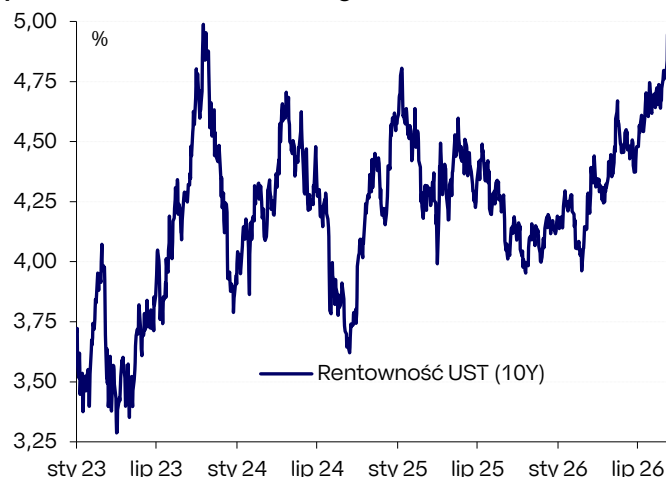
- EUR: EBC podniósł stopy procentowe o 25pb, w tym stopę depozytową do 2,50%, zgodnie z oczekiwaniami.** Decyzja była odpowiedzią na wzrost presji inflacyjnej związanej z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Bank zaktualizował prognozy, podwyższając szacunki wzrostu PKB do 0,9% w 2026 i 1,4% w 2027 oraz inflacji do 2,5% w 2027 i 2,1% w 2028. Ch.Lagarde (Prezeska EBC) podkreśliła wysoką niepewność i przewagę czynników ryzyka dla inflacji, nie wskazując jednoznacznie dalszej ścieżki stóp procentowych. W naszej ocenie

Wyższa projekcja inflacji i PKB skłoniła EBC do podwyżki stóp



Źródło: EBC, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Rentowności amerykańskich 10-latek zbliżają się do 5%, poziomu ostatnio notowanego w X 2023



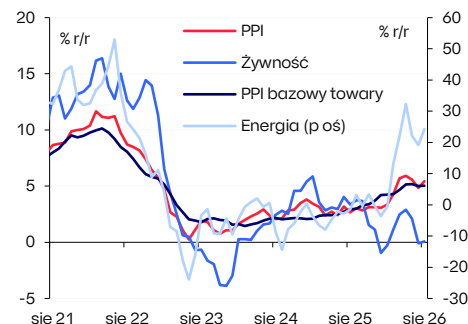
stopy pozostaną niezmienione do końca 2026, a możliwość obniżek może pojawić się dopiero w 2h27. Więcej w Makro Flash: [EBC podnosi prognozy wzrostu gospodarczego i inflacji](#).

- **USA:** Inflacja PPI w sierpniu wzrosła do 5,4% r/r z 4,8% r/r w lipcu, przekraczając oczekiwania (5,2% r/r). Głównym źródłem przyspieszenia były ceny energii (24,3% r/r vs 19,1% r/r), ale istotnie wzrosła również inflacja usługowa (4,5% r/r vs 4,0% r/r). Inflacja PPI bazowa (bez energii i żywności) przyspieszyła do 4,6% r/r z 4,3% r/r. Dane wskazują na rosnącą presję inflacyjną po stronie producentów, nie tylko z powodu wysokich cen energii, ale także w innych kategoriach. Choć PPI nie przekłada się bezpośrednio na CPI, w średnim terminie wyższe ceny producentów będą wywierać presję na wzrost cen konsumenckich.
- **GER:** Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 2,9% r/r z 2,8% r/r w lipcu i była zgodna ze wstępnym odczytem. Głównym motorem był wzrost inflacji cen energii do 10,5% r/r z 8,3% r/r w poprzednim miesiącu. Jednocześnie dynamika cen żywności spowolniła do 0,1% r/r z 0,4% r/r w lipcu. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,4% r/r z lipca, nie przyspieszając (a nawet spowalniając) od początku wojny w Iranie, co wskazuje, że wysokie ceny paliw nie wpłynęły jeszcze na pozostałe kategorie koszyka. W nadchodzących miesiącach inflacja prawdopodobnie będzie dalej rosnąć i pozostanie podwyższona przynajmniej do końca 1q27, po czym efekty bazowe ją obniżą.
- **CZE:** Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 1,9% r/r z 1,7% w lipcu, zgodnie ze wstępnym odczytem. Wzrost wynikał głównie z cen paliw (+26,3% r/r vs 16,8% r/r), podczas gdy ceny żywności spadły o 4,3% r/r po spadku o 3,1% r/r poprzednio. Inflacja bazowa prawdopodobnie utrzymała się na poziomie 3,0% r/r z lipca. Dane wspierają scenariusz utrzymania stóp procentowych przez CNB bez zmian we wrześniu, choć bilans czynników ryzyka dla inflacji – w tym wzrost cen ropy, gazu oraz uporczywa inflacja bazowa – coraz bardziej odchyła się w górę.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w sierpniu spadła o 2,0% m/m do 3,98 mln sztuk saar, osiągając najniższy poziom od ponad roku. Głównym czynnikiem ograniczającym popyt pozostaje wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych. Jednocześnie podaż domów na sprzedaż wzrosła o 5,8% r/r do 1,62 mln, co jest najwyższym poziomem od 2019.
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla osób bezrobotnych w ostatnim tygodniu wyniosła 206 tys. wobec 207 tys. tydzień wcześniej, blisko oczekiwanych 205 tys. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku spadła do 1,774 mln (sa) wobec 1,775 mln tydzień wcześniej. Dane potwierdzają stabilny obraz rynku pracy.
- **TUR:** Bank centralny Turcji utrzymał główną stopę procentową na poziomie 37%. Bank ocenia, że bazowy trend inflacji słabnie, czemu sprzyja słaby popyt krajowy, jednak wysokie ceny energii pozostają istotnym ryzykiem. Zapowiedziano utrzymanie restrykcyjnej polityki pieniężnej do czasu osiągnięcia stabilności cen oraz możliwość jej zaostrzenia w przypadku pogorszenia perspektyw inflacji.

WYDARZENIA KRAJOWE:

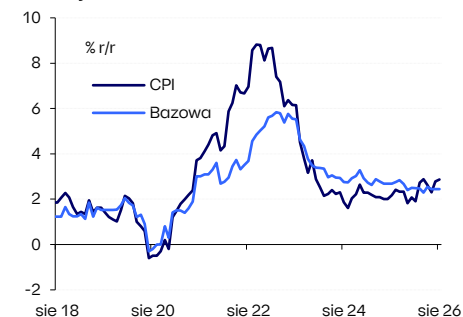
- **POL:** Prezes NBP A.Głapiński podczas konferencji po wrześniowym posiedzeniu, na którym RPP utrzymała stopy procentowe na niezmienionym poziomie, powiedział, że jego zdaniem stopy pozostaną bez zmian do połowy 2027. Zaznaczył, że w tym roku nie widzi przestrzeni do złożenia wniosku o obniżkę. Głównym powodem pozostają perspektywy inflacji. Choć obecnie znajduje się ona w przedziale dopuszczalnych odchyśleń od celu, w 3q26 będzie o ok. 0,4pp wyższa niż zakładała lipcowa projekcja NBP. Prognozy na kolejne kwartały są przy tym obciążone dużym ryzykiem, szczególnie ze strony cen energii. Prezes wskazał jednak, że pozostałe uwarunkowania makroekonomiczne nie powinny generować dodatkowej presji inflacyjnej. W przyszłym roku aktywność gospodarcza ma wyraźnie spowolnić, słabnie również dynamika konsumpcji, a sytuacja na rynku pracy nie wskazuje na narastanie presji inflacyjnej. To zapowiada spadek inflacji, chociaż czynnikiem ryzyka pozostaje dynamika wynagrodzeń. Prezes

Inflacja PPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Niemczech



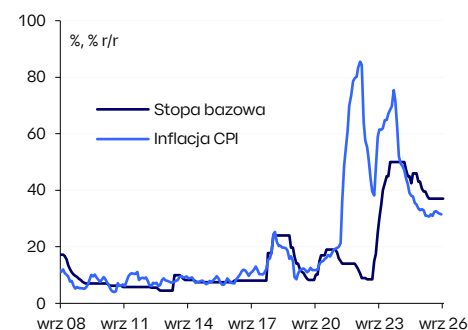
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa na tle inflacji CPI w Turcji

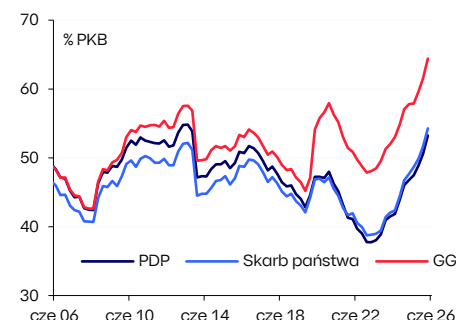


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wspominał o silnym wzroście wynagrodzeń w lipcu (wg nas miało to charakter jednorazowy), zaznaczając, że trwale przyspieszenie dynamiki płac zmieniłoby ocenę perspektyw stóp procentowych. Wskazał również, że ustawa budżetowa na 2027 nie zakłada istotnego zacieśnienia ani poluzowania polityki fiskalnej, dlatego nie powinna mieć większego wpływu na inflację. **Obecny poziom stóp Prezes ocenił jako umiarkowany** – lekko ograniczający inflację, ale nie hamujący wzrostu gospodarczego. A.Głapiński nie spodziewa się również, aby realna stopa procentowa mogła stać się ujemna. Wnioski z konferencji są zgodne z naszą prognozą – oczekujemy, że RPP wróci do rozważania obniżek stóp procentowych w połowie 2027. RPP w założeniach polityki pieniężnej na 2027 utrzymała dotychczasową politykę, w RPP nie było propozycji zmian. W ocenie Prezesa w roku wyborczym agencje ratingowe nie zmienią ratingu Polski. Natomiast po wyborach, jeśli się nic nie zmieni, rating może zostać obniżony.

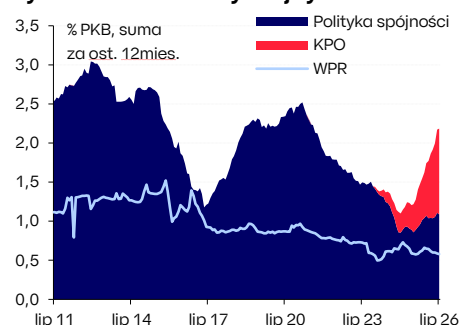
- **POL: H.Wnorowski (RPP)** powiedział, że scenariuszem bazowym jest dla niego obecnie pozostawienie w dłuższym okresie aktualnego poziomu stóp, być może do końca pierwszego półrocza 2027. Oceniał, że po wakacyjnej przerwie RPP jest w dobrym miejscu ze swoją polityką, jeśli chodzi o jej restrykcyjność. Zaznaczył, że od lipca, kiedy sugerował możliwość ewentualnych obniżek stóp, bilans ryzyka przesunął się w stronę ewentualnych podwyżek, choć na ten moment to jedynie teoretyczna możliwość.
- **POL: Dług sektora GG na koniec 2q26 wzrósł do 64,6% PKB z 61,6% PKB na koniec 1q26. W ujęciu kwartalnym dług zwiększył się o 154 mld PLN, co jest najsilniejszym wzrostem w historii danych (od 2000), przewyższając nawet wzrost z 2q20 (151 mld PLN). Głównymi źródłami wzrostu były dług Skarbu Państwa (+141 mld PLN) oraz FWSZ (+31 mld PLN), przy jednoczesnym spadku zadłużenia JST. Państwowy dług publiczny (PDP) osiągnął 53,3% PKB, zbliżając się do progu ostrożnościowego wynoszącego 55% PKB. W bieżącym roku, biorąc pod uwagę potrzeby pożyczkowe Ministerstwa Finansów, próg ten prawdopodobnie zostanie przekroczony, jednak aby uruchomić działania przewidziane po jego przekroczeniu, konieczne byłoby również przekroczenie kwoty określonej w [art. 38a uofp](#), co jest mniej prawdopodobne. W naszej ocenie przekroczenie progu nastąpi na przełomie 2027-2028.**
- **POL: M.Krzywicka, analityczka Fitch Ratings odpowiedzialna za Polskę i Rumunię** wskazała na pogorszenie stanu finansów publicznych w CEE i rosnące ryzyka fiskalne w obu państwach. Zwróciła uwagę na spadek buforów fiskalnych, wzrost długu publicznego oraz szczególnie silny w Polsce wzrost udziału wydatków sztywnych. Fitch 21.08 potwierdził rating Polski na poziomie 'A-' z perspektywą negatywną. M.Krzywicka wskazała, że w krótkim terminie potencjał do konsolidacji pozostaje niewielki, a większa redukcja deficytu wydaje się być możliwa dopiero po wyborach, od 2028. Analityczka oceniła, że zarówno krajowe jak i unijne reguły fiskalne nie zapewniają odpowiedniej „kotwicy fiskalnej”, a wzrost zadłużenia pozabudżetowego może pozwolić uniknąć przekroczenia krajowych progów długu. Stabilizacja relacji długu do PKB wymagałaby dostosowania fiskalnego rzędu 3–4% PKB, podczas gdy prognozowane przez Fitch deficyty GG w latach 2026–2028 zmniejszają się tylko nieznacznie (6,9% PKB, 6,7% PKB i 6,1% PKB) i mają być ponad dwukrotnie wyższe od mediany dla państw o podobnym ratingu. Atutami Polski pozostają solidny i stabilny wzrost PKB oraz niskie zadłużenie zagraniczne. W Rumunii (rating BBB-, z negatywną perspektywą) otoczenie fiskalne poprawiło się, ale średnioterminowe ryzyko pozostaje wysokie ze względu na niepewność polityczną oraz zmęczenie konsolidacją fiskalną. Fitch wskazuje, że stabilizacja długu publicznego w relacji do PKB wymagałaby dalszego ograniczania deficytu. Od 2026 deficyt w Rumunii ma być niższy niż w Polsce i wg agencji w latach 2026–2028 wyniesie odpowiednio 5,9% PKB, 5,4% PKB i 5,0% PKB.
- **POL: Wydatki budżetu środków europejskich w lipcu utrzymywały się na wysokim poziomie.** Wydatki z części grantowej KPO po raz pierwszy w historii były wyższe niż wydatki z tradycyjnej polityki spójności – suma 12-miesięczna wydatków KPO wyniosła 44,5 mld PLN (1,1% PKB), a funduszy spójności

Dług sektora rządowego na różnych szczeblach



Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, PKO Bank Polski.

Wydatki budżetu środków europejskich w relacji do PKB – proxy wydatków funduszy unijnych

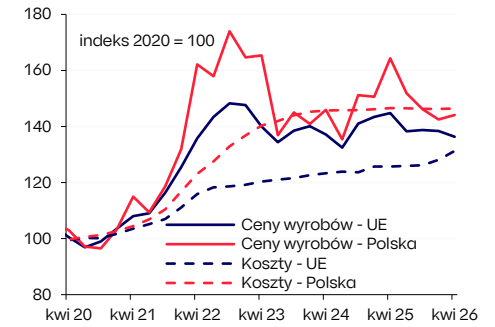


Źródło: MF, GUS, PKO Bank Polski.

44,0 mld PLN (1,1% PKB). Wydatki łączne (KPO+fundusze spójności) są najwyższe (w relacji do PKB) od 2021, co wspiera ożywienie inwestycyjne. Jednocześnie sam lipiec nie stał pod znakiem mocnych wydatków – w przypadku KPO wydatkowano tylko 4,1 mld PLN (porównywalnie do ostatnich miesięcy), a funduszy spójności 2,9 mld PLN (mniej niż zeszłym lipcu). Choć relatywnie słaby lipiec wskazuje na niemrawy początek 2h26, podtrzymujemy prognozę mocnego ożywienia inwestycyjnego (dwucyfrowe dynamiki inwestycji ogółem w gospodarce wobec 8,4% r/r w 2q26).

- POL: Indeks cen wyrobów rolniczych w 2q26 spadł o 12,3% r/r**, znacznie silniej niż w pierwszym kwartale (–5,3% r/r) oraz w porównaniu do średniej UE (–5,8% r/r). Deflacja w sektorze rolniczym wpłynęła na obniżenie cen żywności w indeksie CPI. Jednocześnie w UE odnotowano wzrost kosztów w rolnictwie (z wyłączeniem dóbr inwestycyjnych) o 4,4% r/r, wobec 1,9% r/r w 1q26, głównie z powodu wyższych cen paliw i nawozów. W Polsce koszty od połowy 2023 pozostają stabilne, ale na poziomie wyższym niż średnia UE. W nadchodzących kwartałach rosnące koszty mogą przełożyć się na ceny produktów rolnych.

Indeks cen wyrobów gotowych i kosztów w rolnictwie

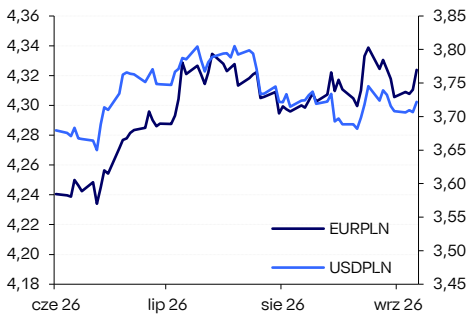


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W czwartek złoty osłabił się wobec euro i dolara**, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliżu 4,3250 oraz 3,7250. Na bazowych rynkach FX dolar się umocnił, a kurs EURUSD spadł w pobliżu 1,1610.
- **Sesja przyniosła wyraźny wzrost globalnej awersji do ryzyka wskutek eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie.** Największa od początku wojny fala wzajemnych ataków USA i Iranu na żeglugę w rejonie Cieśniny Ormuz zwiększyła obawy o dalsze zakłócenia dostaw surowców energetycznych. Dodatkowo Huti zwiększyli presję na siły wspierane przez Arabię Saudyjską w Jemenie i zbliżyli się do przejęcia kontroli nad kluczowymi punktami wybrzeża w rejonie Bab al-Mandab, podnosząc ryzyko dla żeglugi przez tę cieśninę. **W rezultacie Brent zdrożał o ponad 6%, co poprzez wzrost oczekiwań inflacyjnych wywierało presję na globalny rynek długu, a towarzyszące temu pogorszenie nastrojów inwestycyjnych ciążyło rynkom akcji i walutom EM, w tym złotemu.** Sygnały ze strony A.Głapińskiego wskazujące na stabilizację stóp NBP w dłuższym terminie były fundamentalnie korzystne dla PLN, ale nie miały istotnego wpływu na bieżące notowania. Podobnie ograniczona była reakcja na zgodną z oczekiwaniami podwyżkę stóp EBC o 25 pb.
- **W piątek**, obok dalszego rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, **kluczową publikacją będzie sierpniowa inflacja CPI z USA.** Wyższy od oczekiwań odczyt mógłby dodatkowo zwiększyć wyceniane przez rynek na ok. 70% prawdopodobieństwo podwyżki stóp na przyszłotygodniowym posiedzeniu FOMC i wesprzeć dolara, natomiast niższy od konsensusu wynik powinien działać w przeciwnym kierunku. **Biorąc pod uwagę niekorzystne otoczenie zewnętrzne, skłaniamy się ku nieco słabszemu złotemu na koniec tygodnia, z EURPLN bliżej 4,33 oraz USDPLN rosnącym w kierunku 3,74.**
- W czwartek trend wzrostowy rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych przyspieszył, a **dochodowości papierów niemieckich i amerykańskich wzrosły o ok. 6–16pb.** Rentowności krajowych SPW poszły w górę o ok. 7pb na środku i długim końcu krzywej.
- **Wzrost cen ropy naftowej i oczekiwań inflacyjnych był ponownie głównym czynnikiem wpływającym na rentowności obligacji skarbowych.** Trend ropy przyspieszył po informacjach o szybkich postępach Huti w rejonie strategicznej cieśniny Bab el-Mandeb, a inwestorzy zaczęli wyceniać ryzyko zakłóceń na dwóch kluczowych szlakach transportu surowców z Bliskiego Wschodu. **Obligacjom z europejskich rynków bazowych nie pomogła także jastrzębia wymowa wrześniowego posiedzenia EBC**, wynikająca przede wszystkim z podwyższenia średniookresowych prognoz inflacji i wskazania na jej uporczywość, co pozostawia drogę do dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej otwartą. **W kraju prezes NBP wyraźnie odsunął perspektywę obniżek stóp, wskazując na możliwość ich stabilizacji co najmniej do połowy 2027** i gotowość RPP do zacieśnienia polityki w przypadku utrwalenia wzrostowego trendu inflacji. Zmiana przekazu była przez inwestorów oczekiwana, stąd jej wpływ na notowania SPW był niewielki.
- W piątek uwaga inwestorów pozostanie skupiona na sytuacji na Bliskim Wschodzie i obrazujących ją cenach ropy oraz gazu. Ze sfery makro istotne będą odczyty sierpniowej inflacji CPI z USA, które, jeśli okazałyby się wyższe od oczekiwań, mogą przesądzić o wrześniowej podwyżce stóp Fed, wycenianej obecnie przez rynek na 70%. Po czwartkowych notowaniach **sygnałów przesilenia na rynkach FI nie widać, a ryzyko rozłania konfliktu na Bliskim Wschodzie i związanych z nim dalszych ograniczeń podaży surowców energetycznych wzrosło.** Z drugiej strony przyspieszenie mocno zaawansowanego już trendu rentowności w naszej opinii zwiększyło ryzyko przynajmniej lokalnej korekty.

Waluty



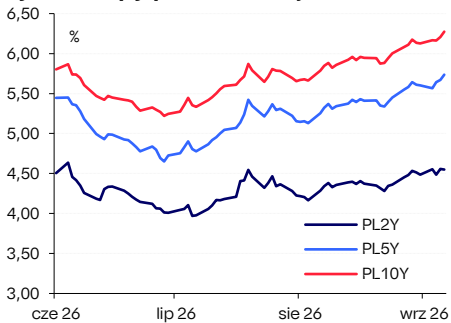
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



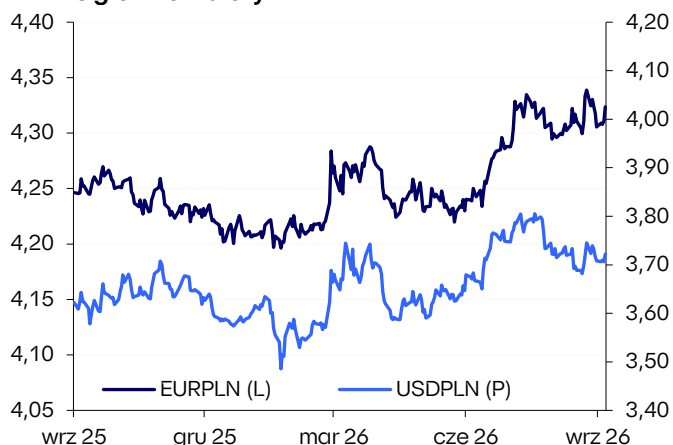
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

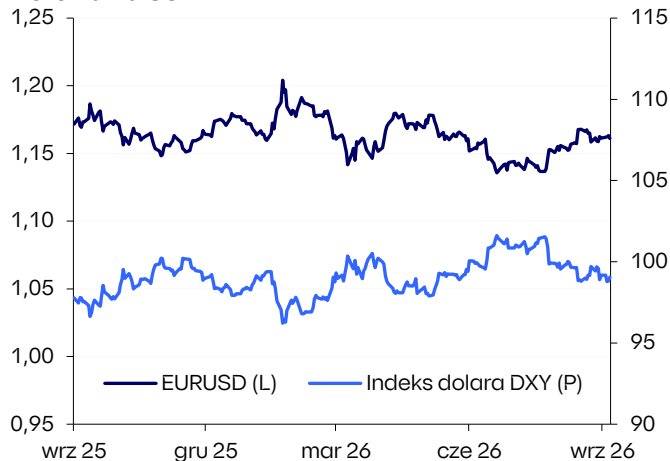
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

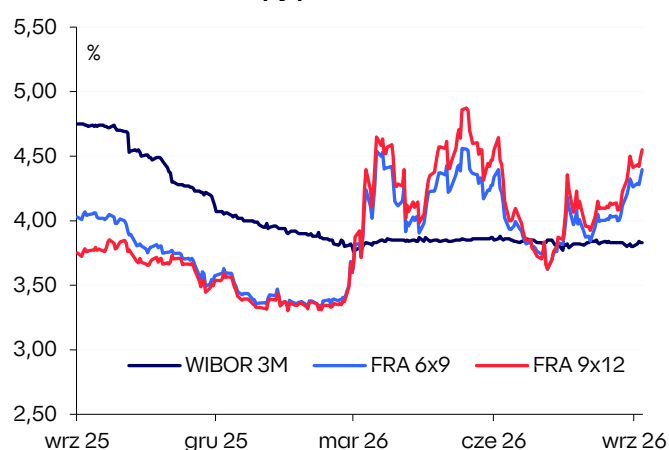
PLN vs główne waluty



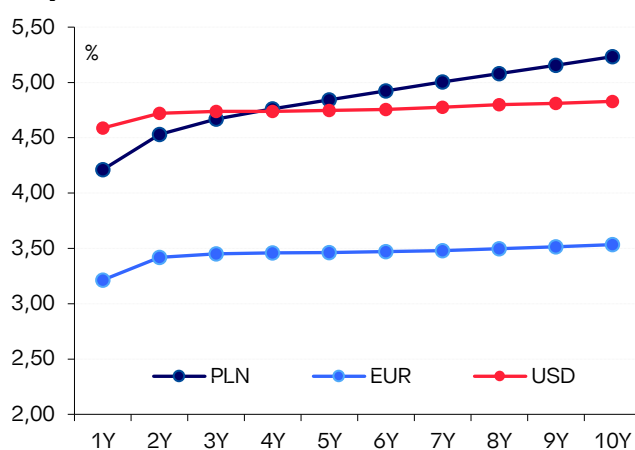
Notowania USD



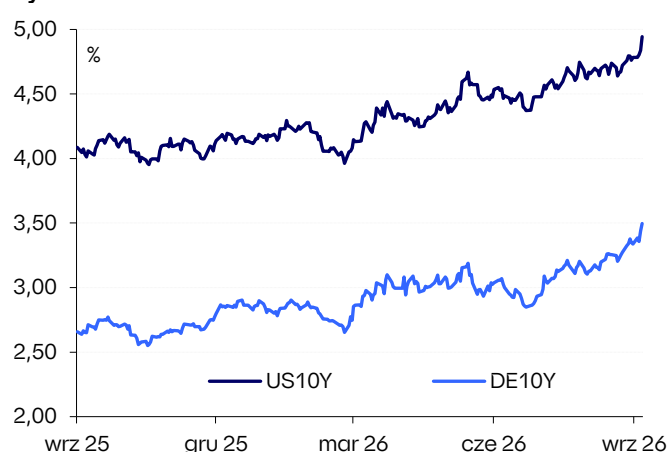
Krótkoterminowe stopy procentowe



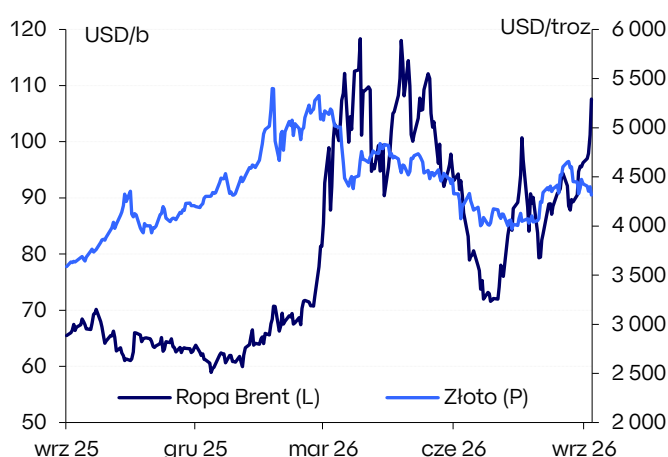
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 7 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% m/m	0,0	0,2	--	-1,1
GER: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% r/r	-0,5	0,0	--	-1,6
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	-0,2	--	--	-0,4
HUN: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:30	% r/r	4,1	3,0	--	4,7
CZE: Produkcja przemysłowa (lip.)	9:00	% r/r	7,0	0,5	--	0,0
EUR: Indeks Sentix (wrz.)	10:30	pkt.	0,9	1,7	--	5,1
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	0,6	1,0	--	1,2
EUR: Zatrudnienie (2q)	11:00	% r/r	0,5	0,5	--	0,5
Wtorek, 8 września						
GER: Eksport (lip.)	8:00	% m/m	0,9	0,3	--	-0,8
GER: Import (lip.)	8:00	% m/m	4,5	-1,0	--	-5,7
HUN: Inflacja CPI (sie.)	8:30	% r/r	1,2	1,4	1,3	1,3
CZE: Stopa bezrobocia (sie.)	10:00	%	5,0	5,0	--	5,0
Środa, 9 września						
CHN: Inflacja PPI (sie.)	3:30	% r/r	3,5	3,6	--	3,8
CHN: Inflacja CPI (sie.)	3:30	% r/r	0,5	0,8	--	0,8
ROM: Saldo handlowe (lip.)	8:00	mld EUR	-2,948	--	--	-2,822
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	3,75	3,75	3,75	3,75
Czwartek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie., rew.)	8:00	% r/r	2,8	2,9	--	2,9
GER: Inflacja HICP (sie., rew.)	8:00	% r/r	2,8	2,9	--	2,9
CZE: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:00	% r/r	1,7	1,9	1,9	1,9
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,25	2,50	2,50	2,50
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,40	2,65	2,65	2,65
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	207	205	--	206
USA: Inflacja PPI (sie.)	14:30	% r/r	4,7	5,2	--	5,4
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sie.)	16:00	mln	4,06	3,98	--	3,98
Piątek, 11 września						
ROM: Inflacja CPI (sie.)	8:00	% r/r	8,2	6,7	6,7	--
ROM: Wynagrodzenie (lip.)	8:00	% r/r	3,5	--	--	--
USA: Inflacja CPI (sie.)	14:30	% r/r	3,4	3,4	3,3	--
USA: Inflacja bazowa (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,4	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., wst.)	16:00	pkt.	51,7	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 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.