

Coraz bardziej napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie

- Dalszy wzrost premii geopolitycznej w cenach ropy naftowej, związany z rosnącym ryzykiem zakłóceń jej transportu nie tylko przez cieśninę Ormuz, ale także Bab el-Mandeb, ciążył w minionym tygodniu głównym aktywom. W dół poszły główne indeksy giełdowe, wyraźnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych, a złoty osłabił się. Nastroje dodatkowo pogarszały rosnące oczekiwania na bardziej restrykcyjną politykę banków centralnych, będące następstwem jastrzębiego przekazu z ubiegłotygodniowych posiedzeń. W naszej opinii **otoczenie dla złotego pozostanie w najbliższych dniach niekorzystne, a kursy EURPLN i USDPLN mogą kierować się odpowiednio w okolice 4,33–4,34 i 3,74–3,75**. Na rynku FI **początek tygodnia może przynieść utrzymanie wysokich rentowności i podwyższonej zmienności, natomiast w jego drugiej części widzimy przestrzeń do spadku dochodowości, szczególnie na długim końcu krzywej**.
- Globalnie w tym tygodniu kluczowe będzie posiedzenie FOMC (śr.) – **oczekujemy stabilizacji stóp, choć rynek wydaje się być przekonany do podwyżki o 25pb, a dalsza eskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i wzrost cen ropy zwiększają ryzyko takiego rozstrzygnięcia**. Dotsy (je również poznamy) będą miały wpływ na rynkowe oczekiwania co do stóp Fed w dłuższym terminie. Decyzje podejmą też **czeski CNB i Bank Anglii (czw.)**, gdzie oczekujemy stabilizacji stóp oraz **Bank Japonii (pt.)**, gdzie powszechnie oczekiwana jest podwyżka o 25pb. W **strefie euro uwagę przyciągnie finalna inflacja za sierpień (czw.)**, ważna w kontekście sygnałów o chęci do dalszych podwyżek stóp w EBC, oraz niemiecki indeks ZEW (wt.).
- W Polsce najważniejszy będzie przegląd ratingu przez Moody's w pt.** Przy braku zapowiedzi konsolidacji fiskalnej i ratingu o jeden stopień wyższym niż w Fitch i S&P nie można wykluczyć obniżki (obecnie A2, perspektywa negatywna), choć nie jest to nasz bazowy scenariusz. Wśród danych poznamy **bilans płatniczy za lipiec (dziś)**, **finalny CPI za sierpień (śr.; wst. 3,4% r/r)**, inflację bazową (czw.), produkcję przemysłową (pt.) i nastroje konsumentów za wrzesień (pt.).

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

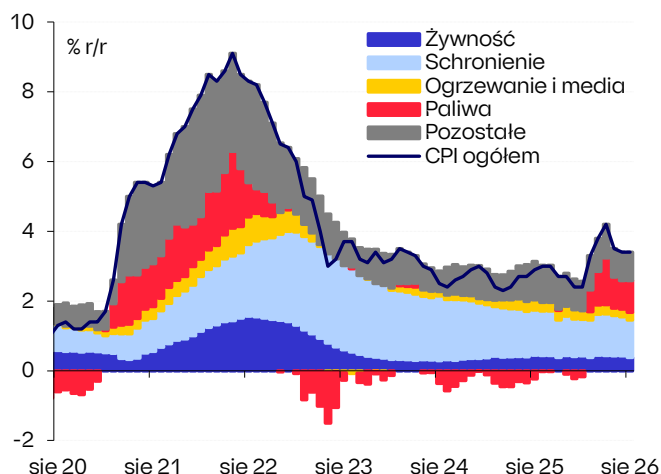
[@PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

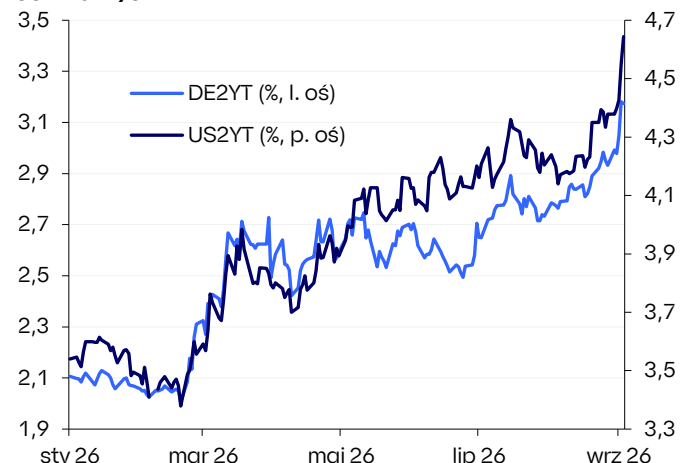
	Wartość 2026-09-11	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	155 090	0,5
STOXX Europe 600	639	0,5
S&P500	7 657	0,9
Waluty:		
EURPLN	4,32	-0,1
USDPLN	3,72	0,0
CHFPLN	4,56	-0,3
EURUSD	1,16	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,55	0
PL5Y	5,76	2
PL10Y	6,30	3
DE10Y	3,50	1
US10Y	4,98	3
Surowce:		
Ropa Brent	105	-2,8
Złoto	4347	0,7

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

Inflacja CPI w USA w sierpniu była zgodna z oczekiwaniami i nie zmieniła się (3,4% r/r), ale pozostaje za wysoka



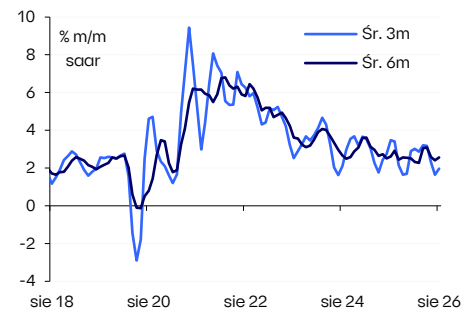
Krótki koniec krzywych znalazł się pod presją rynkowych oczekiwań na bardziej restrykcyjną politykę banków centralnych



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

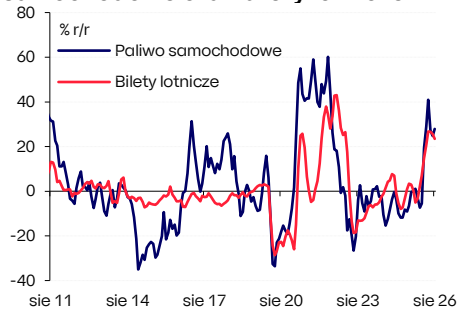
- ŚWIAT:** Szefowie dyplomacji państw Zatoki Perskiej mają się dziś spotkać z ministrem MSW Iranu w omańskim mieście Salala. Byłoby to pierwsze spotkanie od wybuchu wojny USA i Izraela z Iranem. Inicjatorem spotkania jest Oman, a celem jest przekonanie pozostałych państw do poparcia przygotowywanego przez Oman i Iran tymczasowego porozumienia dotyczącego żeglugi przez cieśninę Ormuz. Jak podała agencja Reutersa jemeńscy Huti przejęli kontrolę nad strategiczną wyspą Perim w cieśninie Bab al-Mandab, co pozwoli im na zacieśnienie kontroli nad szlakiem żegludowym przez Morze Czerwone. Z kolei AFP podała, że sprzymierzeni z Iranem rebelianci Huti kontrolują całe jemeńskie wybrzeże Morza Czerwonego. Ministerstwo energii Arabii Saudyjskiej poinformowało w piątek o czasowym wstrzymaniu pracy strategicznego ropociągu Wschód-Zachód. To efekt ataków, do których doszło w czwartek w rejonie Rijadu i Medyny. Według władz w Rijadzie ataki przeprowadzono z terytorium Iraku. Z kolei D.Trump przyznał, że to Iran prawdopodobnie odpowiada za atak na ropociąg.
- USA:** Inflacja CPI w sierpniu nie zmieniła się i wyniosła 3,4% r/r, a bazowa spadła do 2,4% r/r z 2,5% r/r – w obu przypadkach zgodnie z oczekiwaniami. W ujęciu miesięcznym ceny ogółem wzrosły o 0,4%, a bazowe o 0,3% (o 0,1pp powyżej oczekiwań). Głównym czynnikiem odpowiadającym za miesięczny wzrost cen były paliwa silnikowe, które zdrożały o 4,1% m/m i były droższe o 27,9% r/r – jest to efekt trwającej wojny na Bliskim Wschodzie. Z kolei w przypadku żywności i napojów widoczna była dezinflacja – ceny wzrosły o 2,6% r/r wobec 2,9% r/r w lipcu, najwolniej od początku 2025. Za wzrost inflacji bazowej (w ujęciu m/m) odpowiadały głównie ceny schronienia i usług telefonicznych. Czynsze zdrożały o 0,3% m/m vs 0,1% m/m w lipcu, ale w ujęciu rocznym dynamika spadła do 3,0% z 3,2% r/r. Z kolei ceny usług telefonicznych wzrosły o 5,4% m/m, najsilniej w dostępnej historii danych od 2012 i podbiły inflację ogółem o prawie 0,1pp m/m. Od 2h25 wahliwość w tej małej kategorii (ok. 1,4% koszyka) jest ok. 4 razy wyższa niż wcześniej (2018-1h25), co wynika ze zmiany metodyki. BLS [od lipca 2025](#) pozyskuje dane obejmujące niemal pełen zakres planów operatorów komórkowych wobec wcześniejszej metody opierającej się na zbieraniu cen planów od wylosowanej grupy operatorów. W ujęciu miesięcznym silniej niż w czerwcu i lipcu drożały też nowe samochody (0,3%) i bilety lotnicze (2,7%). Inflacja biletów lotniczych mimo tego nieznacznie się obniżyła w ujęciu rocznym – do 23,4% r/r z 25,5% r/r. **Jednocześnie impet inflacji bazowej w sierpniu nieco wzrósł** (w ujęciu średniej 3-mies. i 6-mies.), ale pozostaje w szerszym lekkim trendzie spadkowym. Wymowa danych jest niejednoznaczna – poziom inflacji jest dość wysoki ale tzw. momentum wskazuje na możliwy powolny spadek do celu.
- USA:** Nastroje konsumentów we wrześniu ponownie się pogorszyły a mierzący je indeks Uniwersytetu Michigan spadł do 47,8 pkt. z 51,7 pkt., głębiej od prognoz. Silniej spadł wskaźnik oczekiwań niż ocena sytuacji bieżącej. Konsumenty wskazują na negatywne skutki wzrostu cen paliw oraz napięć handlowych (powrót do wojny handlowej z Kanadą). Oczekiwania inflacyjne konsumentów ponownie wzrosły po trzech miesiącach spadków/stabilizacji. We wrześniu konsumenci oczekiwali, że inflacja w perspektywie roku wzrośnie do 4,6% (o 0,6pp wyżej niż w sierpniu), a w perspektywie pięcioletniej wyniesie 3,4%. Skala wzrostu oczekiwań krótkoterminowych była największa od kwietnia 2026 (efekt wzrostu cen paliw w USA), a wcześniej kwietnia 2025 (efekt zapowiedzi podwyżek cel).
- EUR:** Nieoficjalne sygnały z EBC wskazują, że część decydentów może być skłonna do kolejnych podwyżek stóp, po czwartkowej podwyżce o 25pb. Według informacji Reutersa do kolejnej podwyżki może dojść w najbliższych miesiącach, w tym nawet na najbliższym posiedzeniu w październiku. Prezeska EBC Ch.Lagarde powiedziała, że obecny szok energetyczny jest bardziej trwały od oczekiwań. Sytuacja na Bliskim Wschodzie się cały czas rozwija, a EBC oczekuje podwyższonej zmienności i presji na ceny energii, nawet jeśli obecna sytuacja będzie działała ograniczająco na wzrost gospodarczy. Główny ekonomista ECB P.Lane ostrzegł, że presja na budżety

Impet inflacji bazowej CPI w USA



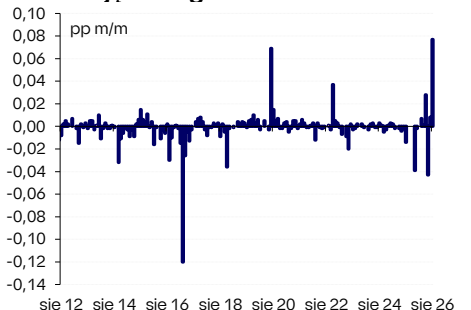
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w USA – paliwo samochodowe oraz bilety lotnicze



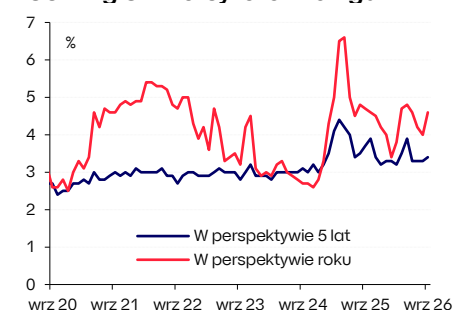
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wpływ zmian cen usług telefonicznych na inflację CPI ogółem w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów w USA wg Uniwersytetu Michigan

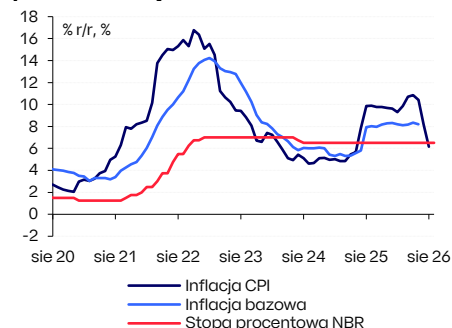


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

gospodarstw domowych wynikająca ze wzrostu cen energii prawdopodobnie nasili się w najbliższych miesiącach. Prognozuje on, że inflacja w strefie euro wzrośnie do co najmniej 3,6% do końca roku. Ostatnią podwyżkę stóp procentowych EBC określił jako „wyważone dostosowanie w reakcji na istotny problem inflacyjny”. **J.Nagel (Bundesbank)** nie wykluczył, że konieczne będzie „wejście w łagodnie restrykcyjny poziom stóp procentowych”, ale zależy to będzie od ewolucji cen energii i ogólnego obrazu inflacyjnego w ciągu miesiąca. Z kolei **U.Kaasik (bank centralny Estonii)** ocenił, że rynkowe oczekiwania dalszych podwyżek stóp są zrozumiałe, biorąc pod uwagę ostatni wzrost cen paliw i ryzyko wyższych cen żywności. Również **P.Dolenc (bank centralny Słowenii)** ostrzegał przed rosnącymi kosztami energii i prądu w okresie jesienno-zimowym. Rynki finansowe wyceniają półtorej podwyżki (po 25pb) na dwóch pozostałych posiedzeniach EBC w tym roku (październik i grudzień) oraz łącznie 3 podwyżki po 25pb do połowy przyszłego roku. Nasza obecna prognoza zakłada brak zmian stóp EBC – nie dostrzegamy fundamentalnej presji inflacyjnej w Europie, ponadto nie widzimy potrzeby reagowania podwyżkami stóp procentowych na negatywny szok podaży jakim jest wzrost cen energii.

- ROM: W sierpniu inflacja CPI w Rumunii zaskoczyła pozytywnie** i spadła do 6,2% r/r z 8,2% r/r w lipcu, wyraźnie poniżej konsensusu na poziomie 6,7% r/r. Głównym powodem stojącym za spadkiem inflacji był efekt bazy statystycznej – w sierpniu zeszłego roku weszły w życie wyższe stawki VAT i akcyzy. Z kolei głównym źródłem pozytywnej niespodzianki były ceny żywności. Najwyższą dynamikę odnotowały ceny usług (+11,3% r/r), choć była ona niższa niż w lipcu (13,7% r/r), następnie dóbr nieżywnościowych (+6,4% r/r), a najniższą ceny żywności (+2,6% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny konsumpcyjne wzrosły o 0,2% wobec 0,5% w poprzednim miesiącu. Niższej dynamice sprzyjały m.in. spadające ceny warzyw, wspierane przez dobre lokalne zbiory, choć korzystne ceny żywności obserwowane są w całej Europie. Główna stopa procentowa NBR pozostaje na poziomie 6,50% od sierpnia 2024. Piątkowy niższy od oczekiwań odczyt inflacji zwiększa prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w tym roku.
- EUR: E.Moulin (prezes Banku Francji) ocenił, że choć Francji nie grozi katastrofa gospodarcza, to rząd musi ograniczyć poziom deficytu fiskalnego.** Słowa prezesa nawiązywały do niedawnej redukcji prognozy tegorocznego wzrostu PKB przez INSEE (urząd statystyczny) do 0,4% z 0,7%, która wynikała m.in. z hamowania wszystkich silników krajowego popytu, w tym konsumpcji i inwestycji. INSEE wskazywał też na negatywny wpływ fali upałów oraz niekorzystne tendencje na rynku pracy – rosnące bezrobocie i niską dynamikę wynagrodzeń. Minister finansów R.Lascure również poinformował o obniżeniu prognoz PKB na 2026 do 0,5% z 0,7% i przyznał, że deficyt przekroczy przewidywany wcześniej poziom 5% PKB.

Inflacja CPI w Rumunii na tle stopy procentowej NBR



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

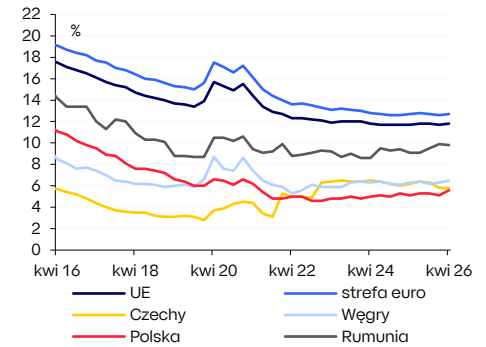
WYDARZENIA KRAJOWE:

- POL: L.Kotecki (RPP) ocenił, że RPP będzie musiała rozważyć jedną lub dwie podwyżki stóp procentowych (po 25pb) w tym roku lub na początku 2027 jeśli prognozy będą wskazywać na utrzymywanie się inflacji powyżej 4% przez dłuższy czas.** L.Kotecki podkreślał warunkowość tego scenariusza. Stopy procentowe w październiku najpewniej pozostaną bez zmian, a dyskusja na temat ewentualnych korekt stóp może zostać wznowiona w listopadzie, wraz z aktualizacją projekcji PKB i inflacji. Członek RPP wskazał też, że inflacja może ulec złagodzeniu bez podwyżek stóp procentowych za sprawą zmian cen ropy i gazu. Jednocześnie oczekiwane spowolnienie konsumpcji i wzrostu gospodarczego może ograniczać tempo wzrostu cen. Według L.Koteckiego obniżki stóp na razie „nie wchodzą w grę”. Z kolei **I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że stopy procentowe najprawdopodobniej pozostaną bez zmian, na poziomie 3,75% do drugiego kwartału 2027.** W jego ocenie dwa pozostałe scenariusze – ewentualna obniżka stóp procentowych oraz podwyżka stóp – są obecnie mało prawdopodobne, choć podwyżka stóp jest nieco mniej prawdopodobna niż obniżka. Członek RPP nie widzi potrzeby

podwyższania stóp, ponieważ stopa referencyjna w Polsce jest bardziej "restrykcyjna" niż główna stopa EBC.

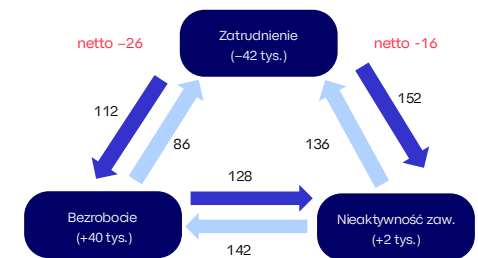
- POL: Niewykorzystane zasoby siły roboczej (labour market slack) w Polsce w 2q26 wzrosły do 5,4% z 5,0% w 1q26 oraz 4,9% w 2q26.** Przez to pojęcie rozumie się wszystkie osoby, które mają niezaspokojone potrzeby pracy, tj. osoby bezrobotne, osoby pracujące w mniejszym niż oczekiwanym wymiarze czasowym, osoby szukające pracy, ale bez możliwości jej natychmiastowego rozpoczęcia oraz osoby, które mogłyby rozpocząć pracę, ale obecnie jej aktywnie nie szukają (np. zniechęceni bezrobotni). Mimo tego wzrostu *slack* na polskim rynku pracy pozostaje jednym z najniższych w UE.
- POL: Przepływy na krajowym rynku pracy w 2q26 wskazują na jego lekkie schłodzenie, choć stabilność zatrudnienia pozostaje bardzo wysoka.** Liczba pracujących spadła o 42 tys. q/q, podczas gdy liczba bezrobotnych wzrosła o 40 tys., do 551 tys., a biernych zawodowo – o 2 tys. Za wzrost bezrobocia odpowiadały napływy netto z zatrudnienia (26 tys.) oraz z nieaktywności zawodowej (16 tys.). Aż 98,5% osób zatrudnionych w 1q26 nadal pracowało w 2q26, wobec 96,5% w UE. Odpływ ze stanu zatrudnienia do nieaktywności może częściowo wynikać z przechodzenia pracowników na emeryturę. Jednocześnie 0,65% zatrudnionych przeszło do bezrobocia – był to najwyższy odsetek od 3q22. Wśród osób bezrobotnych w 1q26 jedynie 15,6% znalazło pracę w kolejnym kwartale, wobec 23,2% w UE. To oznacza, że w Polsce stabilność zatrudnienia pozostaje bardzo wysoka, ale kwartalne prawdopodobieństwo znalezienia pracy przez osobę bezrobotną jest relatywnie niskie. Rosnący przepływ z zatrudnienia do stanu bezrobocia wpisuje się w obraz wciąż osłabionego popytu na pracowników.

Odsetek niewykorzystanych zasobów siły roboczej (labour market slack)



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Przepływy na polskim rynku pracy między 2q26 a 1q26

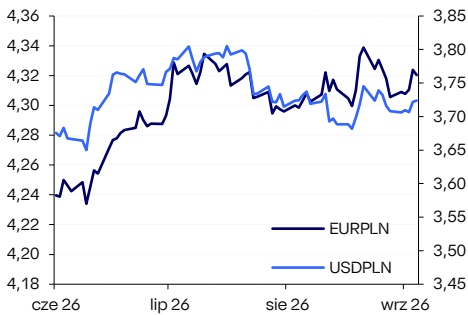


Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W ubiegłym tygodniu złoty osłabił się o ok. 1,5 gr wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliże 4,3250 oraz 3,73. Na rynkach bazowych kurs EURUSD konsolidował się wokół poziomu 1,1600.
- Na osłabienie złotego wpływało pogorszenie dyferencjału stóp procentowych między Polską i strefą euro, a po podwyżce stóp EBC nominalny spread między stopą referencyjną NBP i EBC zawęził się do 125pb. Jednocześnie jastrzębi wydzwięk posiedzenia EBC przy neutralnej postawie RPP sprzyjał dalszemu zawężeniu oczekiwanego przez rynek dyferencjału stóp, co ograniczało atrakcyjność PLN w strategiach carry. Dodatkowo złotemu coraz wyraźniej ciążyło otoczenie geopolityczne. Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie i wzrost ceny ropy Brent powyżej 100 USD/b pogorszyły globalny apetyt na ryzyko, wywierając presję na rynki akcji oraz waluty rynków wschodzących. Co ciekawe, wzrost wycenianego przez rynek prawdopodobieństwa wrześniowej podwyżki stóp Fed powyżej 80% po publikacji danych wskazujących na uporczywość inflacji w USA nie dał wyraźnego impulsu do umocnienia dolara, który w skali tygodnia pozostał relatywnie stabilny.
- W obecnym tygodniu **na notowania złotego mogą wpływać krajowe publikacje makroekonomiczne, w tym saldo rachunku bieżącego za lipiec oraz sierpniowe dane o inflacji bazowej i produkcji przemysłowej.** Przy braku istotnych zaskoczeń dominujący wpływ na krajową walutę powinno jednak nadal mieć otoczenie zewnętrzne, w tym kształtowanie się cen surowców energetycznych. **Kluczowym wydarzeniem tygodnia będzie środowa decyzja FOMC, a biorąc pod uwagę bieżące nastawienie rynku, brak podwyżki stóp Fed mógłby być impulsem do umiarkowanej przeceny dolara. Bilans ryzyka pozostaje jednak w naszej ocenie niekorzystny dla złotego, dlatego w skali tygodnia zakładamy wzrost EURPLN w okolice 4,33–4,34 oraz USDPLN w stronę 3,74–3,75.**
- Miniony tydzień przyniósł pogorszenie otoczenia dla obligacji skarbowych, a ich rentowności wzrosły o 6–18pb w przypadku polskich SPW, o 17–24pb dla papierów niemieckich oraz o 19–27pb dla obligacji USA.
- Głównym czynnikiem ciężącym globalnie obligacjom pozostawał wzrost cen ropy, związany z eskalacją napięć na Bliskim Wschodzie i rosnącym ryzykiem zakłóceń transportu nie tylko przez cieśninę Ormuz, ale także Bab el-Mandeb.** Wyższe ceny surowców podbiły oczekiwania inflacyjne i zwiększyły oczekiwania na bardziej restrykcyjną politykę banków centralnych. **W Europie dodatkową presję wywarł jastrzębi przekaz EBC, który podniósł prognozy inflacji, podkreślił jej uporczywość i pozostawił otwartą drogę do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.** W efekcie ścieżka stóp EBC przesunęła się w górę o ok. 25pb, a rynek zakłada ich wzrost do ok. 3,25% z 2,50% obecnie do października 2027. Krajowe SPW podążyły za rynkami bazowymi, a lokalnie ciążyło im odsunięcie perspektywy obniżek stóp NBP na 2h27, co podczas czwartkowej konferencji sygnalizował prezes A.Głapiński.
- W nowym tygodniu **kluczowym czynnikiem dla rynków FI pozostaną ceny ropy. Drugim najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie FOMC.** Dla inwestorów istotna będzie nie tylko sama decyzja, lecz także ocena Fed, czy szok energetyczny ma charakter przejściowy, czy stanowi zagrożenie dla średniookresowych oczekiwań inflacyjnych. Lokalnie uwagę przyciągnie środowa aukcja obligacji MF, która pokaże skalę popytu na polski dług po jego ostatniej przecenie. **Bazowo, globalnie oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności i relatywnie wysokich rentowności w pierwszej części tygodnia. Jeżeli jednak ropa się ustabilizuje, a Fed nie okaże się bardziej jastrzębi od oczekiwań, w drugiej części tygodnia możliwe są spadki rentowności, szczególnie na długim końcu krzywej.**

Waluty



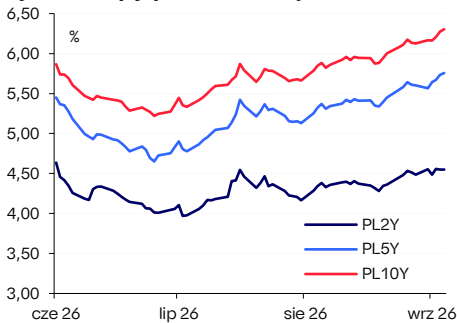
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



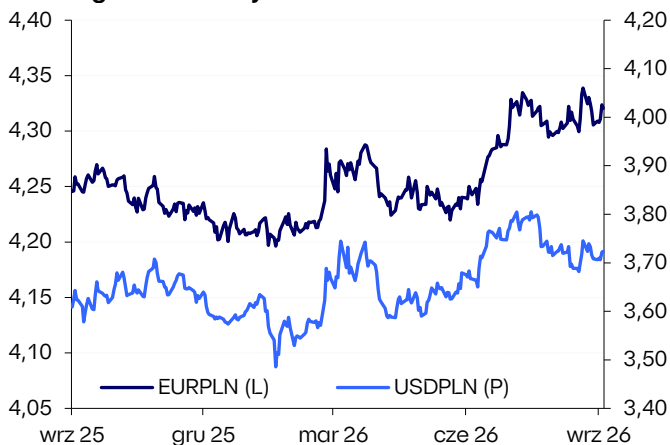
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

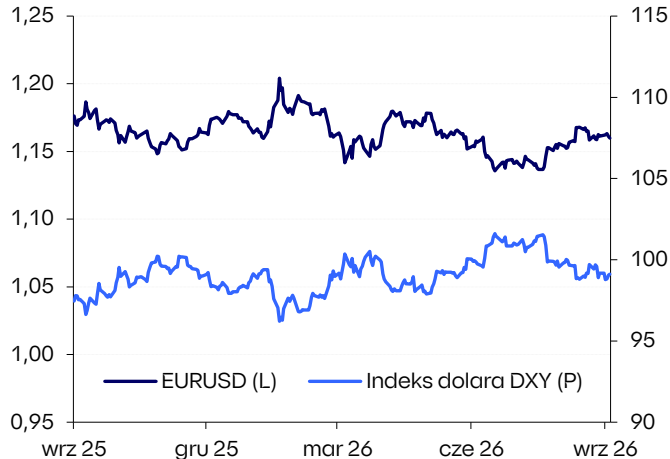
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

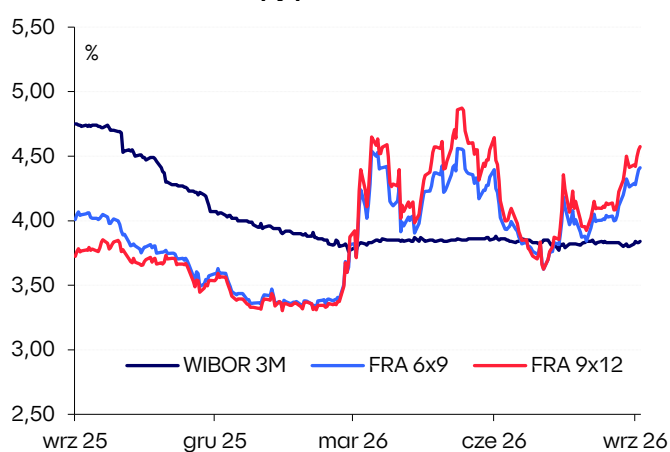
PLN vs główne waluty



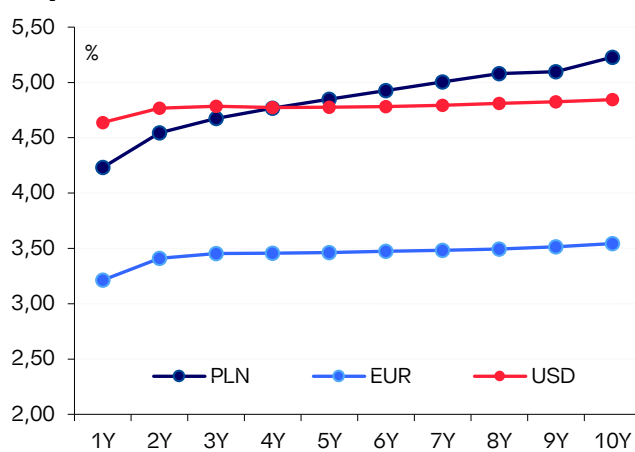
Notowania USD



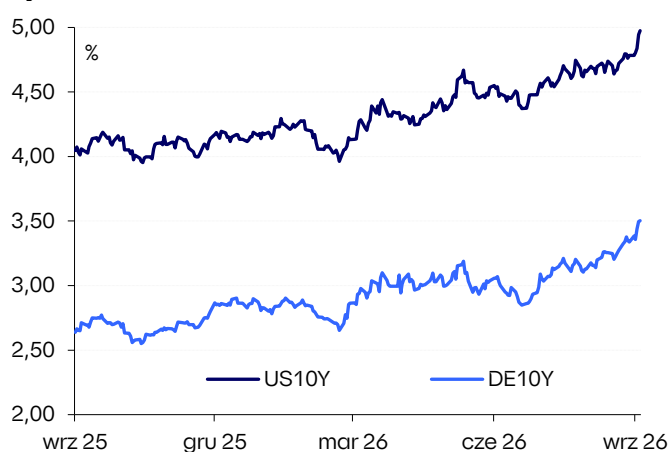
Krótkoterminowe stopy procentowe



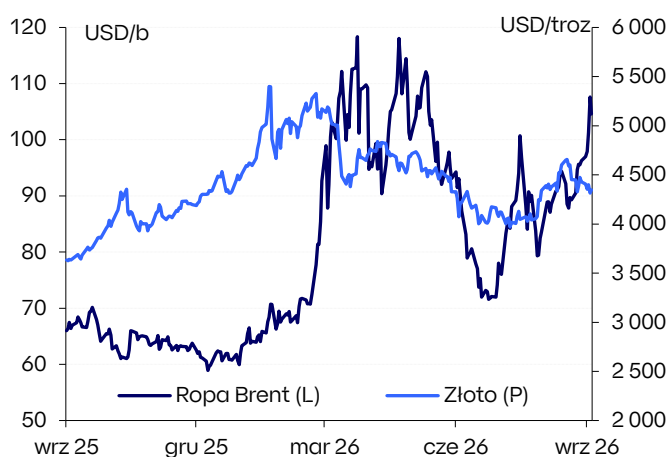
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 11 września						
ROM: Inflacja CPI (sie.)	08:00	% r/r	8,2	6,7	6,7	6,2
USA: Inflacja CPI (sie.)	14:30	% r/r	3,4	3,4	3,3	3,4
USA: Inflacja bazowa (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,4	--	2,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., wst.)	16:00	pkt.	51,7	51,0	--	47,8
Poniedziałek, 14 września						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	10:00	mld CZK	-80,47	-35,0	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip.)	14:00	mld EUR	-2,216	-2,129	-2,35	--
POL: Eksport (lip.)	14:00	% r/r	12,3	8,3	8,8	--
POL: Import (lip.)	14:00	% r/r	16,9	10,5	10,8	--
Wtorek, 15 września						
ROM: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% r/r	-5,2	-4,7	--	--
POL: Inflacja CPI (sie., rew.)	9:30	% r/r	3,0	3,4	3,4	--
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz.)	11:00	pkt.	34,2	40,0	--	--
EUR: Bilans handlowy (lip.)	11:00	mld	1,8	--	--	--
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (lip.)	--	mldEUR	-14,202	--	--	--
Środa, 16 września						
EUR: Produkcja przemysłowa (lip.)	11:00	% r/r	0,1	-0,1	--	--
POL: Inflacja bazowa (sie.)	14:00	% r/r	3,1	3,3	3,2	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie.)	14:30	% m/m	-0,6	0,8	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (sie.)	14:30	%, m/m	-0,3	0,5	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	--
Czwartek, 17 września						
POL: Koniunktura konsumencka (wrz.)	9:30	pkt.	-11,3	-12,0	-11,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,9	3,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,4	--	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (.)	14:30	%	3,75	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	206	208	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (sie.)	14:30	mln	1,239	1,315	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sie., wst.)	14:30	mln	1,433	1,405	--	--
Piątek, 18 września						
JPN: Posiedzenie BOJ	--	%	1,00	1,25	1,25	--
GER: Inflacja PPI (sie.)	8:00	% r/r	3,0	4,1	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:30	% r/r	5,1	6,1	4,9	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie.)	15:15	% m/m	0,2	0,3	--	--

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.