

Pozytywne dane z przemysłu przy słabych wynikach budownictwa

- We wtorek zestaw czynników wpływających na rynki nie uległ większej zmianie, a lekka poprawa globalnych nastrojów w drugiej części dnia, w połączeniu z wyższym od oczekiwań odczytem produkcji przemysłowej z Polski, nieco wsparła złotego. Notowania obligacji skarbowych pozostawały natomiast pod wpływem zmian cen ropy naftowej, które po wcześniejszym zbliżeniu się do 112 USD za baryłkę (Brent) zaczęły w drugiej części dnia spadać. Sprzyjało to niewielkiemu umocnieniu obligacji na rynkach bazowych, jednak z poprawy nastrojów nie skorzystały krajowe SPW. Środowe kalendarium nie zawiera publikacji ani wydarzeń, które mogłyby istotnie wpłynąć na sytuację rynkową, dlatego o kierunku notowań nadal będą decydować przede wszystkim ceny ropy, obawy o stan finansów publicznych Francji oraz globalny apetyt na ryzyko. **Na krajowym rynku FX, pomimo zaawansowania średnioterminowego trendu osłabienia złotego i pojawiających się prób jego odreagowania, nie oczekujemy w najbliższych dniach trwałego spadku kursów EURPLN i USDPLN poniżej odpowiednio 4,36 i 3,86. W przypadku obligacji skarbowych nie dostrzegamy na razie przesłanek do istotnej zmiany kierunku ani siły oddziaływania głównych wpływających na nie czynników. Za najbardziej prawdopodobny uznajemy zatem scenariusz dalszej stabilizacji rentowności zarówno na rynkach bazowych, jak i w Polsce, choć przy utrzymującym się ryzyku ich wzrostu.**
- **Dzisiaj poznamy dane Eurostatu o deficycie i długu sektora GG w 2q26 w państwach UE.** Dla nas najciekawsze są oczywiście dane dla Polski, które pomogą zweryfikować, na ile aktualny jest scenariusz deficytu na poziomie 7,1% PKB w 2026. Z perspektywy rynkowej ważne mogą być dane dla Francji (w piątek Moody's zaktualizuje jej rating).
- W Polsce opublikowana zostanie październikowa koniunktura konsumencka, w tym oczekiwania inflacyjne, które będą pod wpływem nasilającego się szoku energetycznego, łagodzonego przez ponowne wprowadzenie programu CPN.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

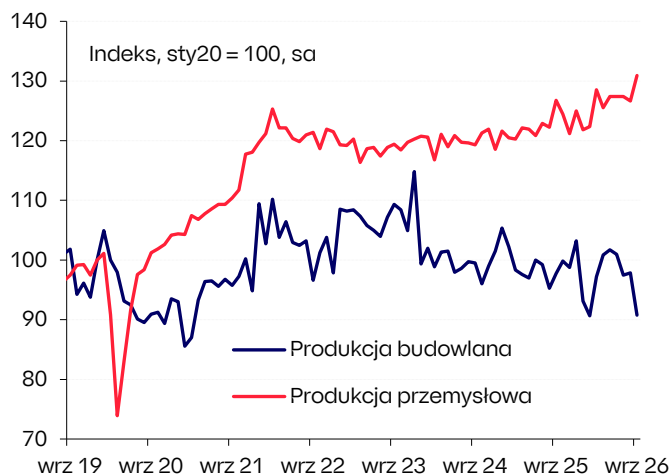
	Wartość 2026-10-20	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 305	-0,3
STOXX Europe 600	639	-0,1
S&P500	7 713	0,3
Waluty:		
EURPLN	4,36	-0,1
USDPLN	3,88	-0,3
CHFPLN	4,71	0,0
EURUSD	1,12	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,78	2
PL5Y	6,03	2
PL10Y	6,41	3
DE10Y	3,39	-6
US10Y	5,12	-2
Surowce:		
Ropa Brent	109	-0,7
Złoto	4124	-0,4

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

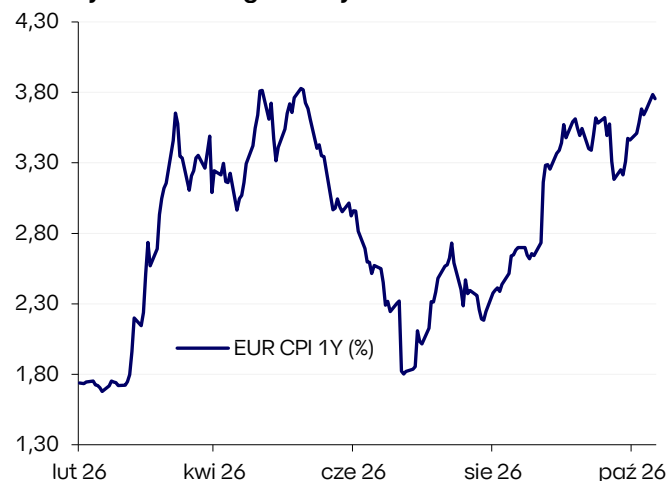
- **ŚWIAT:** Korpus Strażników Rewolucji poinformował, że celem ataków Iranu mogą się stać podmorskie kable internetowe w cieśninie Ormuz. Wcześniej Irańczycy grozili, że jeśli wojna ponownie wybuchnie, celami mogą stać się

Produkcja przemysłowa we wrześniu zaskoczyła pozytywnie, za to mocno rozczarowało budownictwo



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

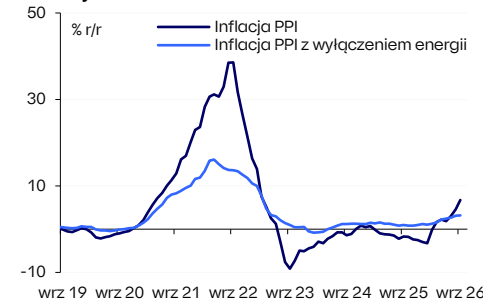
Krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro wzrosły do okolic tegorocznych maksimów



również centra danych i obiekty AI w regionie. Iran poinformował też, że kolejne dwa tankowce zostały unieruchomione po wpłynięciu na miny, nie podał jednak kiedy miało do tego dojść. Przedstawiciele władz Iranu przekazali we wtorek naczelnemu dowódcy armii Pakistanu, A.Munirowi, że nie będzie rozmów ze Stanami Zjednoczonymi, dopóki nie zostaną spełnione irańskie żądania, które obejmują m.in. zakończenia blokady portów, zniesienie sankcji na eksport irańskiej ropy i wstrzymanie działań zbrojnych na wszystkich frontach.

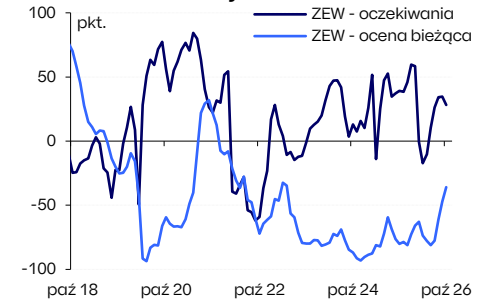
- GER: Inflacja PPI we wrześniu wzrosła do 6,7% r/r z 4,6% r/r w sierpniu, była najwyższa od marca 2023 i wyższa od konsensusu (5,6% r/r).** W ujęciu miesięcznym ceny producentów wzrosły o 1,9%. Główną przyczyną przyspieszenia inflacji produkcyjnej był silny wzrost cen energii (14,9% r/r i 5,8% m/m). Szczególnie mocno podrożały produkty ropopochodne (+51,3% r/r), w tym olej opałowy (+91,8% r/r) i paliwa silnikowe (+48,6% r/r). Ceny gazu ziemnego wzrosły o 15% r/r, a energii elektrycznej o 8,2% r/r. **Inflacja PPI z wyłączeniem energii wyniosła 3,2% r/r i zaledwie 0,1% m/m.** Wyraźnie drożały natomiast surowce i materiały przemysłowe. Ceny dóbr pośrednich wzrosły o 6,4% r/r, przede wszystkim wskutek podwyżek cen metali (+14% r/r). W przypadku dóbr konsumpcyjnych sytuacja była bardziej zróżnicowana. Ceny dóbr trwałych wzrosły o 2,2% r/r, natomiast nietrwałych spadły o 1,8% r/r. Ceny żywności na poziomie producentów obniżyły się o 4,1% r/r, w tym masła o 34,8% r/r, wieprzowiny o 13,9% r/r, a wołowiny o 9,9% r/r.
- GER: Indeks koniunktury ZEW w październiku zaskoczył negatywnie po dwóch miesiącach poprawy nastrojów.** Indeks oczekiwań analityków i inwestorów co do wzrostu gospodarczego Niemiec spadł do 28,1 pkt. z 34,7 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań (30 pkt.). Jednocześnie wyraźnie poprawiła się ocena bieżącej sytuacji gospodarczej (do -35,9 pkt. z -47,1 pkt. miesiąc wcześniej). Rozbieżność między postrzeganiem obecnych warunków a oczekiwaniami dotyczącymi przyszłej koniunktury maleje ze względu na poprawę ocen bieżących i spadek optymizmu w oczekiwaniach. Obraz sytuacji w poszczególnych branżach pozostaje zróżnicowany. W październiku wyraźnie pogorszyły się nastroje w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym, które w poprzednich miesiącach notowały silną poprawę. Spadki wskaźników odnotowano również w usługach i telekomunikacji. Z kolei pozytywne sygnały napłynęły z branży stalowej i metalowej oraz przemysłu elektronicznego. **Jak podkreśla A.Wambach, prezes ZEW, niemiecka gospodarka stopniowo wychodzi ze stagnacji, jednak ożywienie nie ma jeszcze charakteru samopodtrzymującego się.**
- USA: Dane z rynku nieruchomości za wrzesień miały mieszany wydźwięk, ale wskazały na utrzymanie jego słabości.** Liczba rozpoczętych budów obniżyła się do 1,221 mln z 1,288 mln w sierpniu, poniżej oczekiwań i była najniższa od 2019, pomijając maj 2026. Dynamika roczna pogłębiła spadek do 7,4% r/r. Z kolei liczba udzielonych pozwoleń na budowę obniżyła się tylko nieznacznie, do 1,400 mln z 1,403 mln. Amerykański rynek nieruchomości pozostaje więc mocno przytłumiony, m.in. za sprawą redukującego popyt wysokiego oprocentowania hipotek (30-letnia stopa wynosiła w zeszłym tygodniu 7,40%, najwięcej od prawie 3 lat) oraz spadających realnych dochodów.
- HUN: Bank Węgier utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami.** Stopa bazowa MNB od sierpnia wynosi 5,50%. Bank utrzymuje ostrożne nastawienie w polityce pieniężnej, pomimo inflacji kształtującej się poniżej celu. Za zachowaniem restrykcyjnych warunków monetarnych przemawiają przede wszystkim ryzyka związane z podwyższonymi cenami energii, napięciami geopolitycznymi oraz niepewnością na globalnych rynkach finansowych. Istotne znaczenie ma również utrzymanie premii za ryzyko na poziomie zapewniającym atrakcyjność węgierskich aktywów i stabilność forinta. Presja inflacyjna na Węgrzech pozostaje umiarkowana przy inflacji CPI wynoszącej 1,6% r/r i inflacji bazowej na poziomie 1,9% r/r we wrześniu. W komunikacie wskazano, że produkcja przemysłowa rośnie, bezrobocie utrzymuje się na niskim poziomie, a realne wynagrodzenia dynamicznie wzrastają. Jednocześnie spowalnia sprzedaż

Inflacja PPI w Niemczech



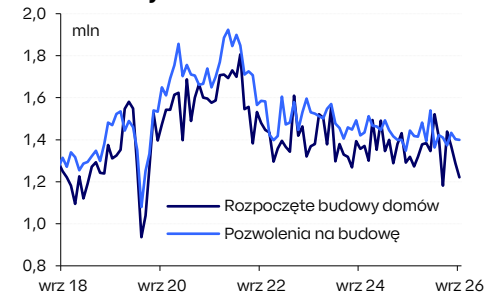
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks koniunktury ZEW dla Niemiec



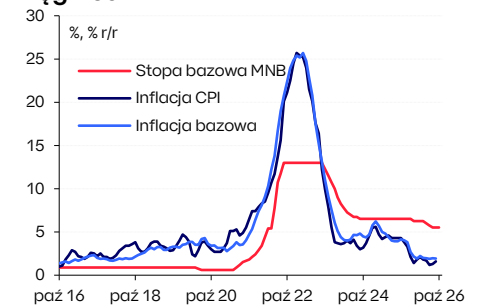
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki rynku nieruchomości w USA



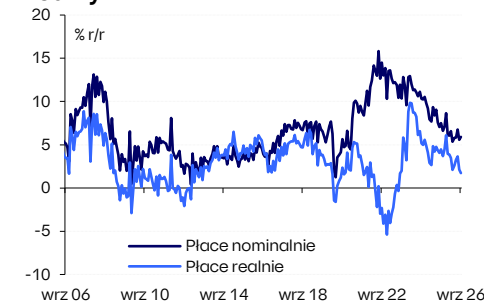
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa MNB na tle inflacji CPI na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu nominalnym i realnym



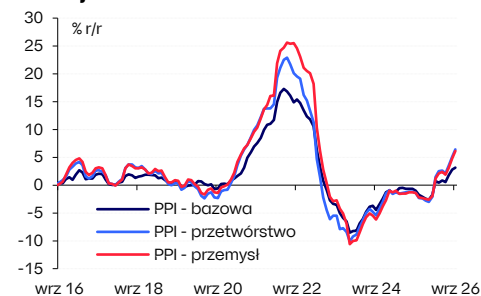
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

detaliczna, a dotkliwa susza i spadek produkcji rolnej ograniczają wzrost gospodarczy.

WYDARZENIA KRAJOWE:

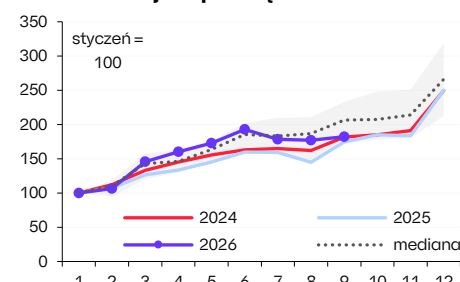
- POL:** Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 4,6% r/r wobec 4,0% r/r w sierpniu, powyżej oczekiwań (kons.: 3,1% r/r). Najszybciej rosła produkcja dóbr zaopatrzeniowych (8,9% r/r), wysoką dynamikę utrzymała produkcja dóbr inwestycyjnych (6,8% r/r). Słabiej wyglądała część konsumpcyjna. Z kolei produkcja budowlana nieoczekiwania spadła o 9,0% r/r, mimo oczekiwań wzrostu o 3,4% r/r. Według GUS słabość wynika m.in. z nieregularności rozliczeń i efektów bazy, chociaż w ostatnich kwartałach wyniki produkcji budowlanej są regularnie słabsze od oczekiwań. Więcej w Makro Flashu: [Przemysł ma się czym pochwalić, budownictwo niekoniecznie.](#)
- POL:** Inflacja PPI we wrześniu wzrosła do 6,1% z 4,8% r/r w sierpniu (rewizja w górę z 4,2% r/r). Skala wzrostu cen była silniejsza od oczekiwań (kons.: 5,7% r/r). Za wyższą dynamiką cen stało przede wszystkim przetwórstwo przemysłowe (6,4% r/r vs 5,1% r/r w sierpniu), a w mniejszym stopniu górnictwo (7,8% r/r vs 6,8% r/r w sierpniu). W obu przypadkach najwyższe wzrosty cen odnotowały branże powiązane z surowcami energetycznymi – ceny w górnictwie ropy naftowej i gazu we wrześniu wzrosły o 75,9% r/r, a w przetwórstwie naftowym o 59,3% r/r. W pozostałych branżach obserwujemy ograniczony wzrost inflacji – inflacja bazowa PPI (bez branży naftowej) przyspieszyła do 3,1% r/r z 2,8% r/r. Obserwowane przyspieszenie cen jest w dużej mierze ograniczone do branż energochłonnych (np. w produkcji chemicznej ceny wzrosły o 6,7% r/r, produkcji metali o 13,3% r/r), co wspiera tezę o mocno ograniczonej skali efektów drugiej rundy. Deflacja nadal występuje m.in. w produkcji spożywczej (-2,8% r/r), produkcji odzieży (-3,1% r/r) czy produkcji leków (-1,4% r/r).
- POL:** Nowe zamówienia w przemyśle we wrześniu wzrosły o 9,3% r/r po wzroście o 4,2% r/r w sierpniu. Z kolei zamówienia eksportowe wzrosły o 4,1% r/r po wzroście o 3,4% r/r miesiąc wcześniej. Dane wspierają tezę o stopniowo rosnącym popycie.
- POL:** Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wyniosła 5,9% r/r wobec 5,6% r/r w sierpniu, nieco mniej od prognoz (kons.: 6,0% r/r). Realna dynamika wynagrodzeń wyniosła 1,7% r/r i była najniższa od sierpnia 2023. Przeciętne zatrudnienie spadło o 0,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami i w takim samym tempie jak miesiąc wcześniej. Więcej w Makro Flashu: [Dynamika płac ponownie z piątką z przodu.](#)
- POL:** Wskaźniki rynku mieszkaniowego za wrzesień sugerują słabość tego segmentu – liczba wydanych pozwoleń spadła o 6,1% r/r, rozpoczętych budów minimalnie wzrosła, o 2,3% r/r, a liczba mieszkań oddanych do użytkowania spadła o 6,5% r/r. We wszystkich przypadkach były to dynamiki niższe niż w sierpniu. W szerszym ujęciu (por. wykres na marginesie) obserwujemy istotny spadek liczby pozwoleń na budowę (od lokalnego szczytu w marcu 2026) oraz tendencję spadkową liczby rozpoczętych budów. To sygnalizuje relatywnie ograniczoną przyszłą podaż nowych mieszkań, co może mieć związek m.in. z zarządzaniem ofertą przez deweloperów i być konsekwencją stagnacji cen na rynku mieszkaniowym. Spadek wskaźników rynku mieszkaniowego nie tłumaczy skali wrześniowego spadku produkcji w segmencie budowy budynków (-19,2% r/r), co wskazuje, że mógł za to w większym stopniu odpowiadać segment przemysłowy bądź magazynowy.
- POL:** Głosowanie Sejmu ws. wniosku o postawienie Prezesa NBP A.Głapińskiego przed Trybunałem Stanu zaplanowane jest na drugą połowę listopada – poinformował marszałek Sejmu W.Czarzasty. W listopadzie planowane są dwa posiedzenia Sejmu: w dniach 5-6 oraz 17-19.
- POL:** L.Kotecki ocenił, że RPP może zareagować na podwyższoną inflację prawdopodobnie dopiero kiedy zobaczy, że nastąpią efekty drugiej rundy i będą one groźne dla inflacji bazowej. Członek RPP ocenił, że w perspektywie roku złoty będzie trochę słabszy niż dzisiaj, ale „nie widzi dramatu”. Według niego inflacja pozostanie na podwyższonym poziomie, ale nie ujawniają się na

Inflacja PPI w Polsce



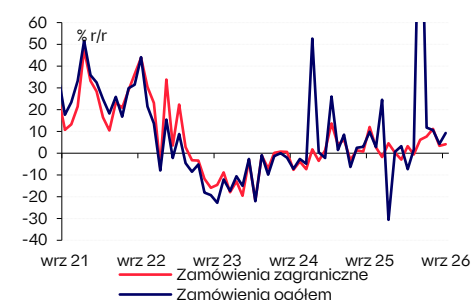
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Zmiana poziomu produkcji budowlano-montażowej od początku roku



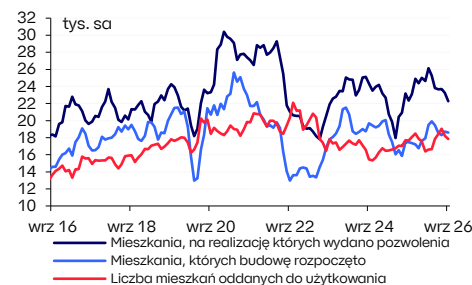
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nowe zamówienia przemysłowe w Polsce*



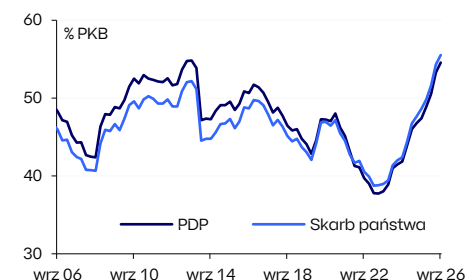
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *oś Y ucięta na 60%.
W maju 2026 zamówienia wzrosły o 143,3% r/r za sprawą programu SAFE.

Wskaźniki rynku mieszkaniowego w Polsce



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zadłużenie Skarbu Państwa i PDP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

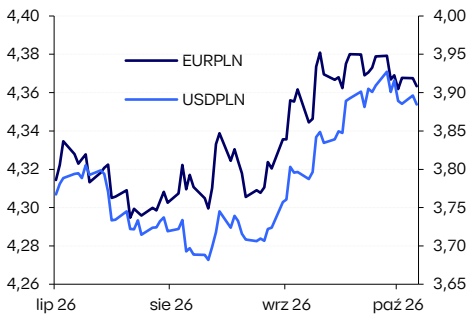
razie efekty drugiej rundy. L.Kotecki stwierdził również, że działania rządu obniżające ceny paliw są niepotrzebne, ale z uwagi na rok wyborczy można się spodziewać ich kontynuacji.

- **POL:** Sejm odrzucił we wtorek wniosek PiS o wotum nieufności wobec ministra finansów i gospodarki A.Domańskiego. Przeciwko wnioskowi głosowało 234 posłów, 204 było za, nikt nie wstrzymał się od głosu. Premier D.Tusk zapowiedział z kolei, że wystąpi do prezydenta K.Nawrockiego z wnioskiem o mianowanie A.Domańskiego na funkcję wicepremiera.
- **POL:** Zadłużenie Skarbu Państwa we wrześniu wzrosło do 2,269 bln PLN (o 20 mld PLN m/m). W relacji do PKB w 3q26 dług w tym ujęciu wzrósł do 55,4% PKB z 54,3% PKB w 2q26. Państwowy dług publiczny (PDP) mógł wzrosnąć do ok. 54,5% PKB z 53,3% w 2q26, zbliżając się do progu ostrożnościowego równego 55% PKB. Przy obecnej trajektorii długu prawie na pewno próg ten zostanie przekroczony w 4q26. Jednocześnie, aby uruchomić działania sanacyjne przewidziane po jego przekroczeniu, konieczne byłoby również przekroczenie kwoty określonej w art. 38a uofp, co jest zdecydowanie mniej prawdopodobne.
- **POL:** Minister energii M.Motyka stwierdził, że nie ma planów rozszerzenia programu CPN o autogaz.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty marginalnie umocnił się wobec euro i wyraźniej wobec dolara, a kursy EURPLN i USDPLN spadły odpowiednio w pobliżu 4,3650 oraz 3,8850. Na bazowych rynkach FX dolar nieznacznie się osłabił, a kurs EURUSD wzrósł w okolice 1,1240.
- Wyższy od konsensusu wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu, wspierający ocenę solidnych fundamentów krajowej gospodarki, nie miał zauważalnego przełożenia na bieżące notowania złotego. W pierwszej części sesji uwagę zwracała relatywnie niewielka wrażliwość PLN na niekorzystne impulsy zewnętrzne, w tym wzrost cen ropy Brent przejściowo powyżej 111 USD/b, oraz przecenę na europejskich i azjatyckich rynkach akcji. Z kolei euro w ograniczonym stopniu reagowało na dalsze rozszerzenie spreadu 10-letnich obligacji Francji i Niemiec, odzwierciedlające wzrost premii za ryzyko fiskalne i polityczne Francji. Druga połowa dnia przyniosła jednak poprawę globalnych nastrojów inwestycyjnych, czemu sprzyjały spadek cen ropy oraz nieznaczne osłabienie dolara. W rezultacie złoty zakończył sesję na nieco mocniejszych poziomach.
- W środę, przy ubogim kalendarzu makroekonomicznym w kraju i za granicą, **złoty pozostanie pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych, których bilans oceniamy jako umiarkowanie niekorzystny. Utrzymujące się wysokie ceny ropy, relatywnie mocny dolar, narastająca premia za ryzyko fiskalne Francji oraz ryzyko dalszej przeceny na światowych rynkach akcji mogą w naszej ocenie nadal ograniczać potencjał do umocnienia PLN. Dlatego mimo zaawansowania średnioterminowego trendu osłabienia złotego i pojawiających się prób jego korekcyjnego umocnienia nie zakładamy w najbliższych dniach trwałego spadku kursów EURPLN i USDPLN poniżej odpowiednio 4,36 i 3,86.**
- We wtorek rentowności krajowych SPW wzrosły o 2–3pb, podczas gdy dochodowości niemieckich obligacji spadły o 3–6pb, a amerykańskich zmieniły się w przedziale od –1 do +3pb.
- Na rynkach bazowych FI ton notowaniom nadawały przede wszystkim wahania cen ropy i obawy fiskalne dotyczące Francji. Ceny Brent, po osiągnięciu ok. 112 USD/b, najwyższego poziomu od połowy maja, zaczęły w drugiej części dnia spadać, prawdopodobnie wskutek realizacji zysków. Spadek cen ropy oraz utrzymujące się obawy o finanse Francji sprzyjały napływowi kapitału do bezpiecznych aktywów, z czego korzystały przede wszystkim niemieckie obligacje. Niższe ceny surowca wsparły również nieco Treasuries, choć na krótkim końcu amerykańskiej krzywej nadal utrzymywała się presja na wzrost rentowności. Na tym tle polskie SPW zachowywały się słabiej niż obligacje z rynków bazowych, do czego w naszej ocenie przyczyniały się perspektywa czwartkowej aukcji MF z podażą 8–14 mld zł oraz napięcia geopolityczne w regionie, które ciążyły również pozostałym rynkom długu CEE-3. Wtorkowe przesunięcia notowań na rynkach FI nie były jednak na tyle duże aby zmienić obraz dominujących trendów, gdzie generalnie od przełomu września i października rozwijają się korekty, które w przypadku krajowych SPW, głównie na środku i długim końcu krzywej, przybrały postać trendów bocznych.
- Nie oczekujemy, aby śródkowe dane o brytyjskiej inflacji CPI i PPI za wrzesień czy wystąpienia prezesów Bundesbanku i BoE istotnie zmieniły globalne nastroje na rynkach FI. **O kierunku notowań nadal będą decydować przede wszystkim ceny ropy, obawy o finanse Francji przed piątkową decyzją Moody's w sprawie ratingu oraz globalny apetyt na ryzyko. Ponieważ nie spodziewamy się w najbliższych dniach istotnej zmiany kierunku i siły oddziaływania ww. czynników, za najbardziej prawdopodobny uznajemy scenariusz dalszej stabilizacji rentowności na rynkach bazowych i w Polsce, choć z ryzykiem przesunięciem w stronę ich wzrostu.**

Waluty



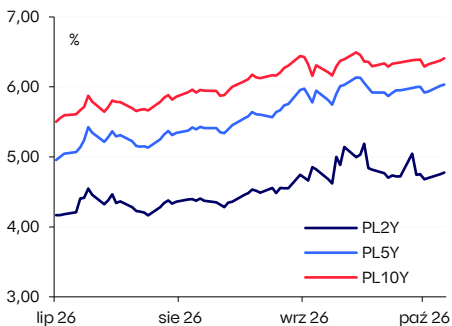
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,34	4,35
USDPLN	3,77	3,82
CHFPLN	4,52	4,48
EURUSD	1,15	1,14
EURCHF	0,96	0,97

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



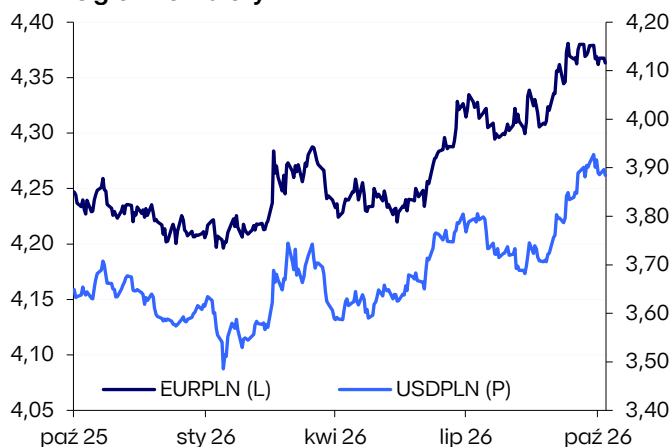
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

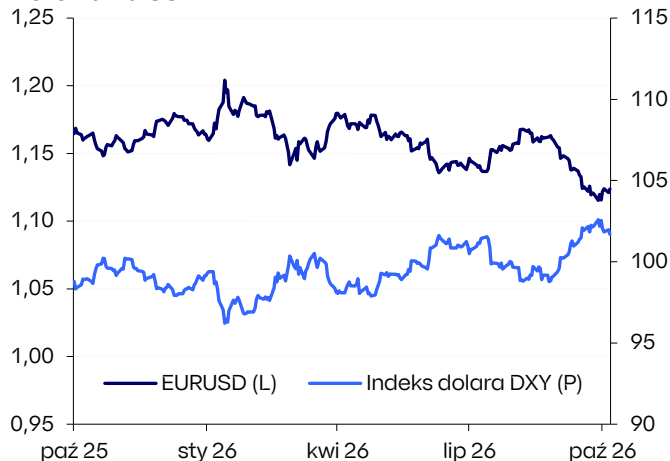
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

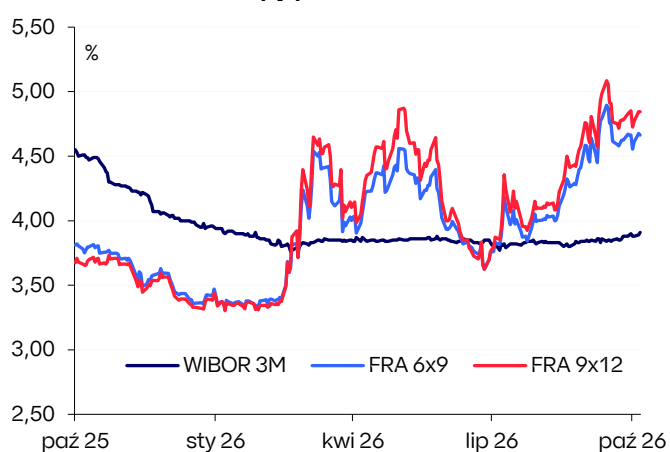
PLN vs główne waluty



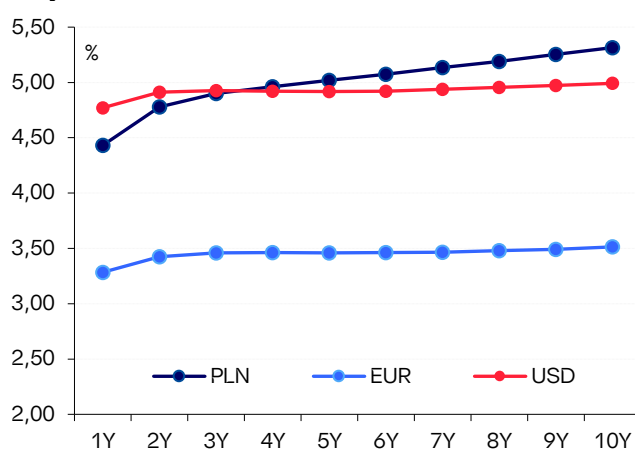
Notowania USD



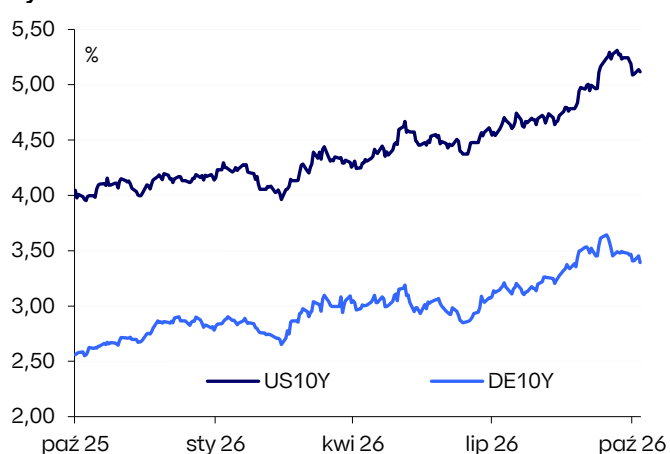
Krótkoterminowe stopy procentowe



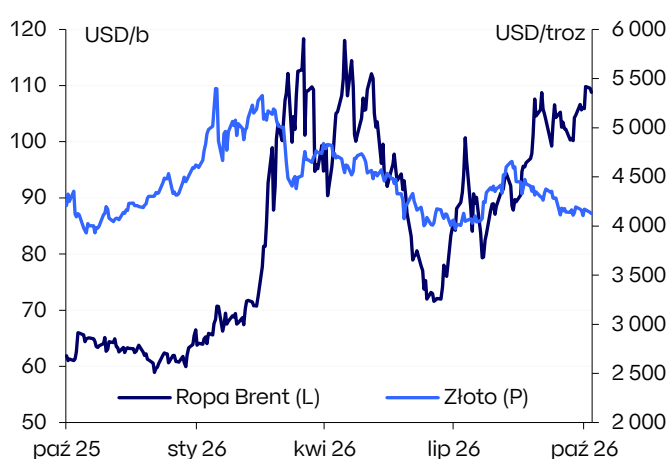
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie.)	11:00	mld EUR	5	--	--	6,8
EUR: Inflacja HICP (wrz., rew.)	11:00	% r/r	3,2	3,8	--	3,8
EUR: Inflacja bazowa (wrz., rew.)	11:00	% r/r	2,4	2,5	--	2,5
USA: Produkcja przemysłowa (wrz.)	15:15	% m/m	0,1	0,4	--	0,7
Poniedziałek, 19 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	4,3	4,4	--	4,5
Wtorek, 20 października						
GER: Inflacja PPI (wrz.)	8:00	% r/r	4,6	5,6	--	6,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	5,6	6,0	6,2	5,9
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
POL: Produkcja przemysłowa (wrz.)	9:30	% r/r	4,3	3,1	3,3	4,6
POL: Inflacja PPI (wrz.)	9:30	% r/r	4,8	5,7	5,5	6,1
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz.)	9:30	% r/r	6,7	3,4	1,3	-9,0
GER: Indeks instytutu ZEW (paż.)	11:00	pkt.	34,7	30,0	--	28,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	5,50
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz.)	14:30	mln	1,288	1,305	--	1,221
USA: Pozwolenia na budowę (wrz., wst.)	14:30	mln	1,403	1,385	--	1,400
Środa, 21 października						
POL: Koniunktura konsumencka (paż.)	9:30	pkt.	-10,8	-11,0	-10,5	--
EUR: Dług sektora GG (2q)	11:00	% PKB	87,8	--	--	--
Czwartek, 22 października						
HUN: Stopa bezrobocia (wrz.)	8:30	%	4,7	4,7	--	--
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz.)	9:30	% r/r	3,8	3,6	4,3	--
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	14:00	% r/r	11,3	11,5	11,7	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	199	200	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paż., wst.)	16:00	pkt.	-16,5	-16,8	--	--
ROM: Podaż pieniądza M3 (wrz.)	--	% r/r	8,3	--	--	--
Piątek, 23 października						
POL: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:30	%	5,8	5,8	5,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	9:30	pkt.	53,9	53,5	--	--
GER: PMI w usługach (paż., wst.)	9:30	pkt.	52,9	53,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	10:00	pkt.	52,9	52,5	--	--
EUR: PMI w usługach (paż., wst.)	10:00	pkt.	53,0	52,5	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (paż., wst.)	15:45	pkt.	55,9	55,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż., rew.)	16:00	pkt.	48,1	46,3	--	--

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 (Menedżerka Zespołu)	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](#)



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.