Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

18 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Komisja Europejska nie wierzy w konsolidację fiskalną w Polsce

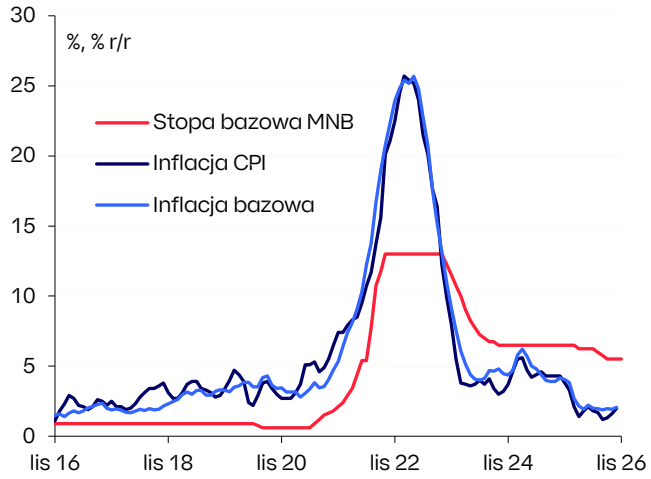
- **Dziś w centrum uwagi znajdą się *minutes* z październikowego posiedzenia FOMC, na którym większością 10:2 utrzymano stopy w przedziale 3,75-4,00%.** Opis prowadzonej wtedy dyskusji będzie istotny przed grudniowym posiedzeniem, na którym Fed według prognoz podniesie stopy, a rynek zaczyna dopuszczać możliwość ruchu o 50pb. My zakładamy jednak podwyżkę o 25pb.
- **W strefie euro skupimy się na finalnych danych o inflacji HICP w październiku**, która wg wstępnego odczytu przyspieszyła do 4,0% r/r z 3,8% r/r we wrześniu, przy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 2,5% r/r.
- Ponadto wypowiadać się będzie odchodząca Prezeska EBC Ch.Lagarde, M.Daly (San Francisco Fed, bez prawa głosu w FOMC w 2026) J.Williams (New York Fed, z prawem głosu w FOMC) oraz N.Kashkari (Minneapolis Fed, z prawem głosu w FOMC).
- We wtorek złoty pozostał stabilny wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN oscylowały odpowiednio wokół 4,40 oraz 4,00. Solidne dane o sprzedaży detalicznej w USA jedynie przejściowo wsparły USD, choć w trakcie sesji jego indeks ustanowił nowe 19-miesięczne maksimum. Na krajowym rynku FI rentowności SPW pozostały stabilne, podczas gdy UST nieznacznie zyskały dzięki wzrostowi awersji do ryzyka na rynkach akcji, równoważącemu presję ze strony drożejącej ropy. W środę nie oczekujemy istotnej reakcji rynku na *minutes* z październikowego posiedzenia FOMC, gdyż inwestorzy niemal w pełni wyceniają już grudniową podwyżkę stóp Fed. **W naszej ocenie zaawansowany trend aprecjacji USD zwiększa prawdopodobieństwo korekty, która mogłaby sprowadzić EURUSD w okolice 1,11, EURPLN nieco poniżej 4,40, a USDPLN w pobliże 3,96. Dziś odbędzie się aukcja MF z podażą 8–12 mld PLN, której wpływ na rynek wtórny oceniamy jako ograniczony. W najbliższych dniach oczekujemy stabilizacji rentowności 2-letnich SPW wokół 5%, a 10-letnich w pobliżu 6,3%.** Kluczowymi czynnikami dla rynku długu pozostaną ceny ropy oraz globalny apetyt na ryzyko.

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

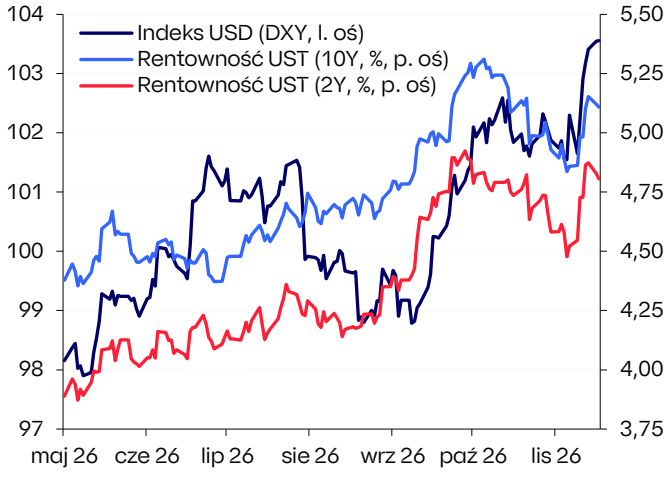
	Wartość 2026-11-17	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	159 564	-1,5
STOXX Europe 600	651	-1,7
S&P500	7 341	-1,0
Waluty:		
EURPLN	4,40	0,0
USDPLN	4,00	-0,1
CHFPLN	4,75	-0,1
EURUSD	1,10	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,95	-1
PL5Y	5,85	0
PL10Y	6,34	0
DE10Y	3,38	0
US10Y	5,10	-2
Surowce:		
Ropa Brent	93	0,8
Złoto	3850	-0,2

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

Węgierski MNB utrzymał stopy na niezmienionym poziomie, a pauza potrwa co najmniej do końca roku



Rosnące oczekiwania na podwyżki stóp Fed wspierają wzrost rentowności UST i umocnienie dolara

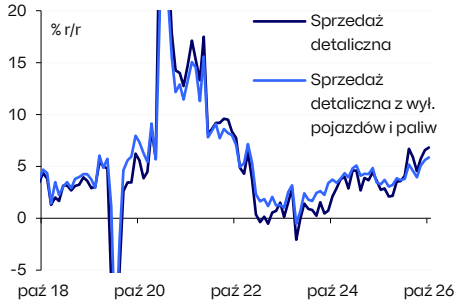


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

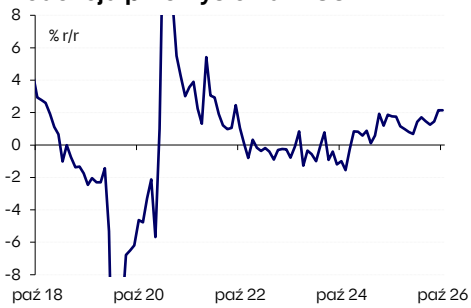
- **USA: Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 0,2% m/m po wzroście o 0,8% m/m we wrześniu, a dane były zgodne z oczekiwaniami.** Jednocześnie sprzedaż z wyłączeniem pojazdów i paliw wzrosła o 0,5% m/m po takim samym wzroście miesiąc wcześniej i była nieznacznie wyższa niż oczekiwano (kons.: 0,4% m/m). Dynamika sprzedaży w ujęciu rocznym przyspieszyła do 6,8% z 6,6% we wrześniu, zaś po wyłączeniu pojazdów i paliw do 5,9% z 5,6%. **Produkcja przemysłowa w październiku obniżyła się o 0,4% m/m po wzroście o 0,7% m/m we wrześniu,** choć rynkowe oczekiwania wskazywały na niewielki wzrost (kons.: 0,1% m/m). Szczegółowe dane pokazują jednak, że za miesięcznym spadkiem produkcji ogółem stoi przede wszystkim silny spadek produkcji w energetyce po silnym wzroście miesiąc wcześniej (–4,3% m/m wobec +4,4% m/m we wrześniu), przy umiarkowanym spadku w górnictwie (–0,8% m/m) i wzroście produkcji w przetwórstwie (+0,3% m/m). W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wzrosła o 2,1%, w tym w przetwórstwie o 2,2%, w górnictwie o 2,4%, a w energetyce o 1,7%. **Dane potwierdzają solidną kondycję amerykańskiej gospodarki i nie będą stanowiły argumentu przeciwko podwyżce stóp na grudniowym posiedzeniu FOMC.**
- **USA: B.Hammack (Cleveland Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedziała, że Fed powinien ustalić zasady określające kiedy i w jaki sposób interweniować na rynku amerykańskich obligacji skarbowych**, a także jasno komunikować strategię wycofywania się z takich interwencji. Dodała, że bank centralny powinien opracować takie wytyczne w okresie spokoju na rynkach, bo gdy pojawią się napięcia może być bardzo mało czasu na podjęcie decyzji jakimi zasadami się kierować i jak je komunikować. B.Hammack stwierdziła, że Fed powinien ustalić wysoki próg dla interwencji na rynku obligacji skarbowych, podejmując działania wyłącznie wtedy, gdy istnieje ryzyko, że zakłócenia w funkcjonowaniu rynku „przeniosą się na gospodarkę realną", a nie w sytuacjach, gdy zmiany płynności i zmienności odzwierciedlają czynniki fundamentalne. Prezeska Cleveland Fed powtórzyła opinię, że preferuje niewielkie podwyżki stóp procentowych, jednak dostrzega ryzyko konieczności większych ruchów. **A.Musalem (St. Louis Fed, bez prawa głosu w FOMC w 2026) powiedział, że gospodarka prawdopodobnie będzie wymagała kilku podwyżek stóp procentowych przed wiosną 2027, aby w odpowiednim czasie osiągnąć stabilność cen. J.Williams (New York Fed, z prawem głosu w FOMC) powiedział, że bank centralny ma jeszcze wiele do zrobienia, aby sprowadzić inflację do celu, ale odrzucił sugestię, że Fed powinien rozważyć wyjątkowo dużą podwyżkę stóp procentowych.** Dodał, że na ostatnim posiedzeniu członkowie FOMC chcieli zebrać więcej informacji, a obecne dane pokazują wyraźnie, że gospodarka jest silna i się umacnia, a inflacja pozostaje uporczywie wysoka i Fed musi ją obniżyć. **Nasza bazowa prognoza zakłada podwyżkę stóp Fed o 25pb na najbliższym posiedzeniu w grudniu, która jednocześnie mogłaby być ostatnią podwyżką w cyklu zacieśniania.**
- **EUR:** Financial Times poinformował, że Niemcy zgłoszą kandydaturę Markusa Brunnermeiera na stanowisko głównego ekonomisty EBC. Decyzja toruje drogę do kierowania EBC Hiszpanowi Pablo Hernandezowi de Cos, byłemu szefowi Banku Hiszpanii.
- **EUR: Komisja Europejska opublikowała zaktualizowane jesienne prognozy dla strefy euro, Unii Europejskiej, a także wybranych gospodarek spoza UE.** Prognoza wzrostu PKB w strefie euro w 2026 została zrewidowana w górę, do 1,2% (z 0,9%), w 2027 utrzymana na poziomie 1,2%, zaś w 2028 wzrost ma przyspieszyć do 1,3%. Jednocześnie KE podniosła prognozy inflacji HICP w 2026 do 3,2% (z 3,0%), w 2027 do 3,1% (z 2,3%) zakładając, że w 2028 inflacja spowolni do 2,1%. Źródłem rewizji prognoz inflacji jest wywołany trwającą już 8 miesięcy wojną USA i Izraela z Iranem szok energetyczny w postaci wzrostu cen ropy naftowej, frachtu i ubezpieczeń oraz oleju napędowego (w ujęciu rocznym). Dodatkowo, ceny gazu ziemnego, w porównaniu do lutego, są trzykrotnie wyższe. Prognoza deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*, GG) została nieznacznie podniesiona, do 3,5% PKB w 2026 (z 3,3%), 3,6% PKB w 2027 (z 3,5%), zaś w 2028 deficyt GG ma wzrosnąć do

Sprzedaż detaliczna w USA



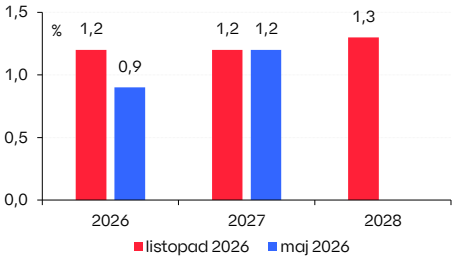
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w USA



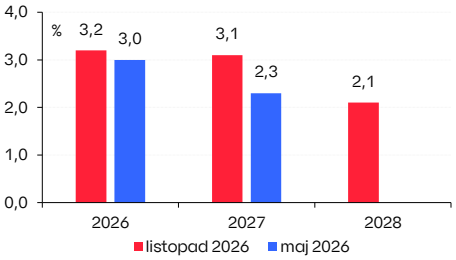
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Prognozy wzrostu PKB w strefie euro według Komisji Europejskiej



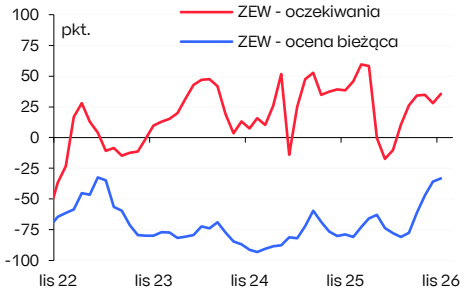
Źródło: KE, PKO Bank Polski.

Prognozy inflacji HICP w strefie euro według Komisji Europejskiej



Źródło: KE, PKO Bank Polski.

Indeks koniunktury ZEW dla Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

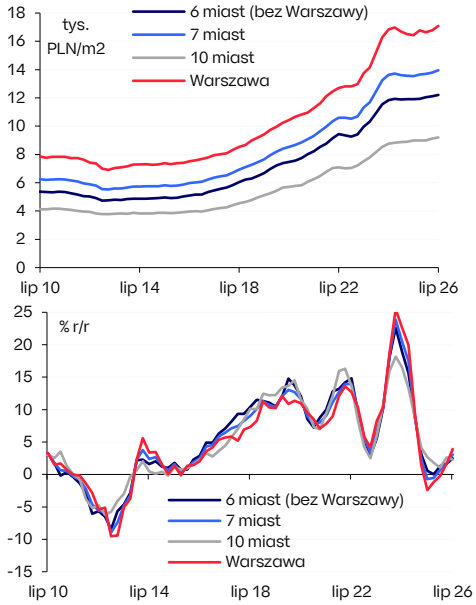
3,8% PKB. Jednocześnie dług publiczny strefy euro będzie niższy niż wcześniej zakładano i ma wynieść 89,6% PKB w 2026 (wobec 90,2%), 90,5% PKB w 2027 (wobec 91,2%), a w 2028 oczekiwany jest jego wzrost do 91,3% PKB.

- **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. Presja inflacyjna na Węgrzech pozostaje umiarkowana przy inflacji CPI wynoszącej 2,0% r/r i inflacji bazowej na poziomie 2,1% r/r w październiku, jednak w 2027 inflacja CPI istotnie przyspieszy. W ocenie Banku utrzymanie stóp na niezmienionym poziomie jest obecnie konieczne do osiągnięcia celu inflacyjnego. **Zakładamy, że do końca tego roku MNB nie zmieni stóp procentowych, natomiast w 2027 pojawi się przestrzeń do wyraźnego złagodzenia polityki pieniężnej.**
- **GER: W listopadzie nastąpiła wyraźna poprawa oczekiwań analityków i inwestorów. Indeks koniunktury ZEW wzrósł do 35,6 pkt z 28,1 pkt w październiku, wyraźnie przewyższając konsensus rynkowy (28,8 pkt).** Tym samym wskaźnik odrobił październikowy spadek i znalazł się powyżej poziomu z września (34,7 pkt). Poprawiła się również ocena bieżącej sytuacji gospodarczej (do –33,2 pkt z –35,9 pkt miesiąc wcześniej, wobec oczekiwanych –35,3 pkt), choć nadal pozostaje ona wyraźnie negatywna. Wyniki badania wskazują na wzrost optymizmu co do perspektyw niemieckiej gospodarki w horyzoncie najbliższych sześciu miesięcy, jednak utrzymująca się niska ocena obecnej koniunktury sugeruje, że oczekiwana poprawa nie znajduje jeszcze odzwierciedlenia w bieżącej sytuacji gospodarczej.

WYDARZENIA KRAJOWE:

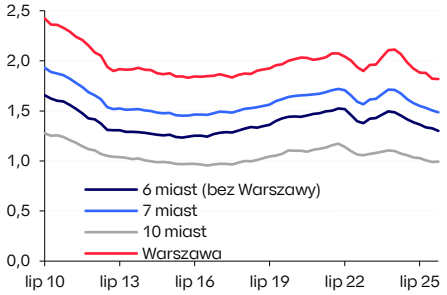
- **POL: Średnie ceny transakcyjne mieszkań na rynku wtórnym w 3q26 (w danych NBP czerwiec-sierpień 2026) wzrosły względem 2q26** zarówno w 7 największych miastach (o 1,3% q/q, Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław), jak również w pozostałych 10 analizowanych miastach (o 0,8% q/q, Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra). W samej Warszawie średnia cena za m2 wzrosła o 1,9% q/q i wyniosła 17 089 PLN. Na rynku pierwotnym skala wzrostu cen była mniejsza, a w Warszawie średnia cena mieszkania za m2 obniżyła się o 0,2% q/q. **Dostępność cenowa mieszkań poprawiła się nieznacznie na rynku pierwotnym i pozostała niezmieniona na rynku wtórnym.** Relacja ceny transakcyjnej metra kwadratowego mieszkania do przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej (w uproszczeniu liczba miesięcy pracy za przeciętne wynagrodzenie koniecznych do zarobienia na 1m2 mieszkania) systematycznie obniża się od szczytu osiągniętego w połowie 2024 (por. wykres na marginesie).
- **POL: Komisja Europejska w jesiennej rundzie prognostycznej zaktualizowała również prognozy dla Polski.** Wzrost PKB w 2026 ma wynieść 3,5% (bez zmian względem prognozy z maja), w 2027 spowolnić do 2,7% (wobec 2,8% zakładanych wcześniej) i pozostać na tym poziomie w 2028. Nasze prognozy wzrostu gospodarczego są nieznacznie bardziej optymistyczne i zakładają wzrost o 0,1pp silniejszy od prognoz KE w latach 2026-2028. Z kolei inflacja HICP w tym roku będzie istotnie niższa niż zakładano (3,3% vs 3,6%), jednak w 2027 sięgnie według prognozy 4,4% (wobec 2,9% prognozowanych wcześniej), a w 2028 spowolni jedynie do 3,9%. Znaczna różnica miedzy inflacyjnymi prognozami Komisji Europejskiej i naszymi wynika z założeń dotyczących cen prądu, gazu i paliw w 2027. My oczekujemy niskich, jednocyfrowych wzrostów rachunków za prąd i gaz, m.in. dzięki wdrożeniu zapowiadanych przez rząd programów ochronnych (w ich efekcie ceny gazu w 2027 mogą wręcz pozostać na poziomie z 2026). Wysoka inflacja w 2028 w prognozie KE jest z kolei skutkiem założenia wejścia w życie systemu ETS2, o którym więcej pisaliśmy w Makro Focusie: Jak ETS2 wpłynie na inflację? **Komisja zdaje się nie wierzyć w konsolidację fiskalną w Polsce i wyraźnie podniosła prognozy deficytu**

Ceny transakcyjne nieruchomości mieszkaniowych na rynku wtórnym



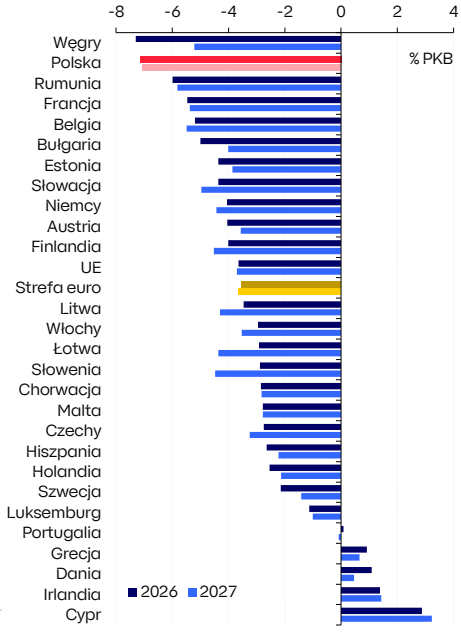
Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Cena m2 mieszkania wyrażona jako wielokrotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w GN



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Prognozy deficytu sektora GG według Komisji Europejskiej



Źródło: KE, PKO Bank Polski.

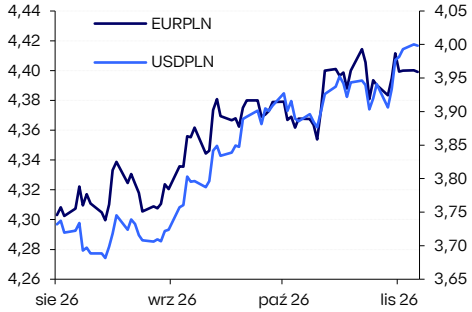
sektora GG: w 2026 do 7,1% PKB (z 6,5% PKB), w 2027 do 7,1% PKB (z 6,3% PKB), a na 2028 zakłada 7,2% PKB. Tym samym deficyt fiskalny w Polsce w 2026 będzie 2. najwyższym w UE (po Węgrzech, 7,3% PKB), zaś w 2027 i 2028 Polska znajdzie się na niechlubnym pierwszym miejscu. **W efekcie dług publiczny Polski w ciągu 3 lat (od 2025 do 2028) wzrośnie o 13,9pp** i będzie to najsilniejszy przyrost długu wyrażonego w relacji do PKB wśród wszystkich państwach UE. Dług sektora GG ma wzrosnąć (pomimo solidnej dynamiki PKB) z 59,6% PKB w 2025 do 67,7% PKB w 2026 (vs 64,5% PKB), 70,1% PKB w 2027 (vs 68,3% PKB) oraz 73,5% PKB w 2028. **Nasze prognozy polityki fiskalnej w latach 2026-2028 są zbliżone do prognoz Komisji**, choć zakładamy, że już w 2028 rozpocznie się konsolidacja fiskalna, a deficyt spadnie poniżej 7% PKB. Jednocześnie prognozujemy nieco niższy dług publiczny na koniec 2026 i nieco wyższy na koniec 2027 i 2028.

- **POL:** Premier D.Tusk przed posiedzeniem rządu powiedział, że obok rozwiązań dotyczących cen paliw i gazu, rząd będzie pracował też nad rozwiązaniami dotyczącymi cen energii elektrycznej.
- **POL:** Minister finansów A.Domański powiedział, że w najbliższych tygodniach rząd podejmie decyzję, czy pakiet CPN (obniżający VAT i akcyzę na paliwa) powinien być w całości lub częściowo przedłużony w pierwszych miesiącach 2027. A.Domański zwrócił też uwagę, że rząd przygotował projekt ustawy, która zakłada ustalenie ceny maksymalnej gazu dla gospodarstw domowych w 2027 na obecnie obowiązującym poziomie (197,29 PLN/MWh).
- **POL:** Marszałek Sejmu W.Czarzasty (Lewica) poinformował, że koalicja rządząca nie ustaliła jeszcze, kiedy w Sejmie odbędzie się głosowanie nad sprawozdaniem sejmowej komisji ws. postawienia Prezesa NBP A.Glapińskiego przed Trybunałem Stanu, choć może odbyć się to jeszcze w 2026. Marszałek dodał, że jeżeli Sejm zdecyduje o postawieniu Prezesa NBP przed Trybunałem Stanu, to "pewnie" zostanie on zawieszony w czynnościach.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty niewiele się zmienił wobec euro i dolara a kursy EURPLN oraz USDPLN pozostały odpowiednio w pobliżu 4,40 oraz 4,00, przy EURUSD oscylującym wokół 1,10.
- Przy pustym krajowym kalendarzu makroekonomicznym **złoty pozostał pod dominującym wpływem otoczenia zewnętrznego, które we wtorek nie uległo istotnej zmianie. Solidne dane o sprzedaży detalicznej w USA jedynie przejściowo wsparły dolara, który w trakcie sesji ustanowił nowe 19-miesięczne maksimum wobec koszyka głównych walut.** Z kolei wyraźnie lepszy od oczekiwań odczyt indeksu instytutu ZEW, wskazujący na poprawę oczekiwań analityków i inwestorów instytucjonalnych dotyczących perspektyw niemieckiej gospodarki, nie zdołał wzmocnić euro. Zmiany na analizowanych przez nas parach walutowych były jednak niewielkie i nie zmieniły szerszego obrazu rynku FX.
- Środa to kolejny dzień bez istotnych dla inwestorów wydarzeń krajowych. Złoty pozostanie więc podatny na zmiany w notowaniach dolara, na które pewien wpływ może mieć publikacja protokołu z październikowego posiedzenia FOMC. Biorąc pod uwagę dominację jastrzębiego przekazu w ostatnich wypowiedziach przedstawicieli Rezerwy Federalnej, nie spodziewamy się, aby treść protokołu istotnie wpłynęła na rynkowe wyceny, które już niemal w pełni uwzględniają grudniową podwyżkę stóp. **W naszej ocenie trend aprecjacji dolara jest już mocno zaawansowany, a bez nowych, niezdyskontowanych impulsów wspierających USD rośnie prawdopodobieństwo przynajmniej korekcyjnego odbicia osłabionych wobec niego walut. Pierwszym celem takiej korekty mogłyby być okolice 1,11 na EURUSD, co przy EURPLN schodzącym nieco poniżej 4,40 oznaczałoby spadek USDPLN w okolice 3,96.**
- We wtorek rentowności krajowych SPW zmieniły się w przedziale -1/0pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji niemieckich zmieniły się o -1/0pb, a amerykańskich spadły o 2/3pb.
- **Presję na obligacje skarbowe związaną z drożejącą ropą równoważył we wtorek wzrost awersji do ryzyka, widoczny na rynkach akcji i sprzyjający przepływowi kapitału w kierunku bezpiecznych przystani. Najbardziej skorzystały na tym UST**, choć skala ich umocnienia nie wystarczyła do odwrócenia wzrostowej tendencji rentowności z ostatnich dni. Opublikowane we wtorek dane makro z USA były mieszane i nie wpłynęły istotnie na wycenę ścieżki stóp Fed. Inwestorzy z ok. 95% prawdopodobieństwem zakładają ich podwyżkę o 25pb w grudniu, natomiast szansę na ruch o 50pb do końca br. oceniają na ok. 5%. **W Polsce kontrakty FRA wyceniają wzrost stóp NBP o około 100pb do połowy 2027, a od piątku implikowana ścieżka obniżyła się o około 10pb.**
- Wtorkowa sesja na rynkach FI pokazała, że po ostatnich silnych ruchach rentowności inwestorzy czekają na nowe impulsy. W naszej opinii mogą nimi być wyraźniejszy ruch kierunkowy cen ropy lub istotna zmiana globalnego apetytu na ryzyko. Nie oczekujemy natomiast, by taki impuls przyniósł protokół z październikowego posiedzenia FOMC, ponieważ liczne jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli Fed z ostatnich tygodni zostały już w dużym stopniu uwzględnione w wycenach, co ogranicza potencjał zaskoczenia. Jednocześnie przy inflacji w USA wyraźnie przekraczającej cel trudno spodziewać się w nim gołębich akcentów. **W kraju wydarzeniem dnia będzie regularny przetarg obligacji MF z planowaną podażą 8–12 mld PLN, jednak jego wpływ na rynek wtórny oceniamy jako ograniczony. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że w najbliższych dniach rentowności 2-letnich SPW będą poruszać się wokół 5%, a 10-letnich wokół 6,3%.**

Waluty



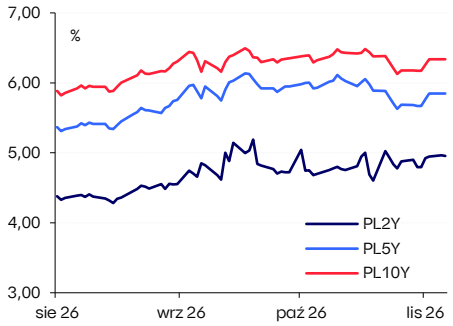
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,36	4,35
USDPLN	3,86	3,85
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,13	1,13
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



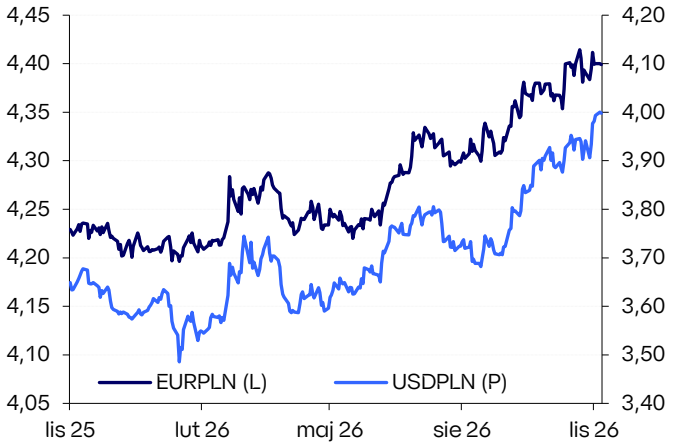
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

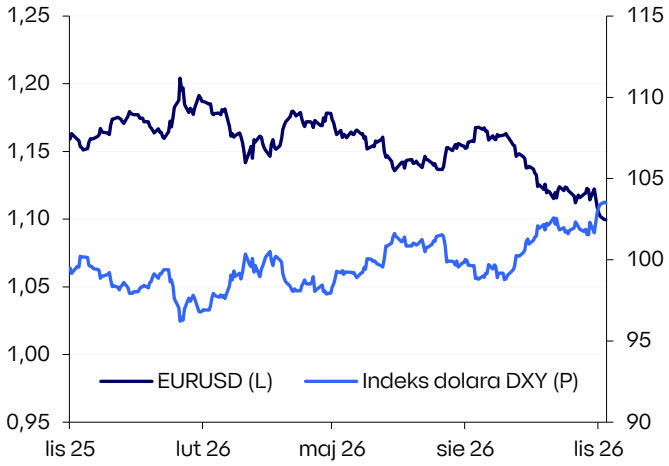
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

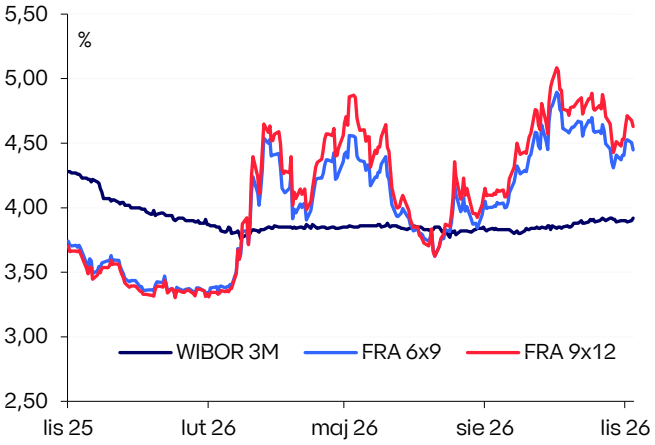
PLN vs główne waluty



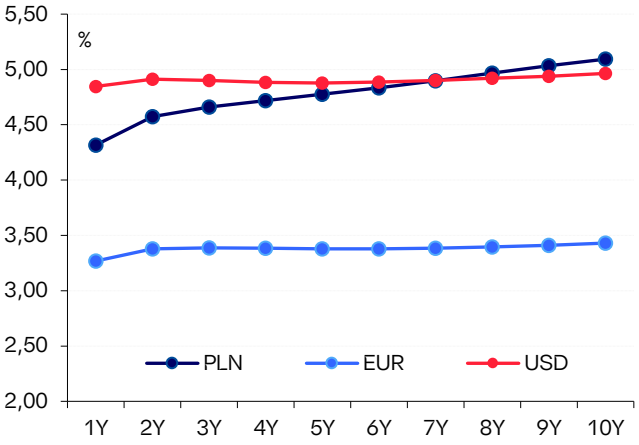
Notowania USD



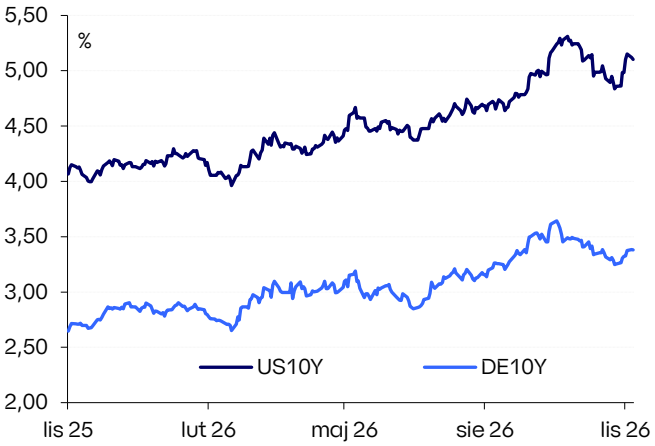
Krótkoterminowe stopy procentowe



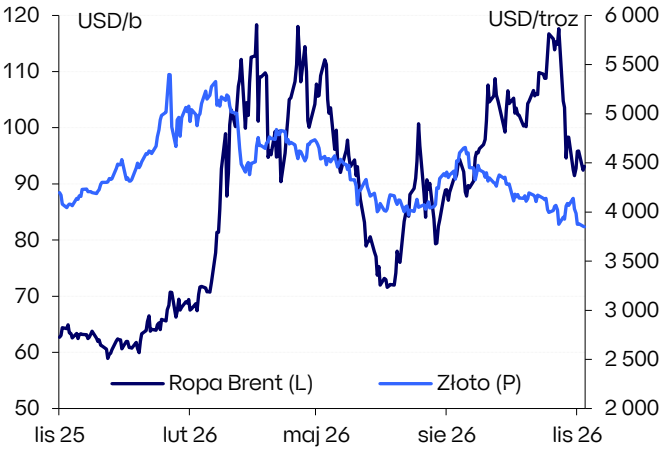
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 listopada						
ROM: Produkcja przemysłowa (wrz.)	08:00	% r/r	-2,6	-4,0	--	-6,2
ROM: Wzrost PKB (3q)	08:00	% r/r	-0,2	-1,1	-0,1	0,1
POL: Inflacja CPI (paź., rew.)	**09:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,5**	**3,5**	**3,5**
POL: Wzrost PKB (3q)	**09:30**	**% r/r**	**4,1**	**3,6**	**3,3**	**3,5**
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	1,2	1,3	--	1,3
EUR: Bilans handlowy (wrz.)	11:00	mld EUR	-16,6	--	--	-10,3
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	0,5	--	--	0,4
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (wrz.)	**14:00**	**mld EUR**	**-3,528**	**-2,56**	**-2,56**	**-0,718**
POL: Eksport (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**13,5**	**11,9**	**11,9**	**9,7**
POL: Import (wrz.)	**14:00**	**% r/r**	**15,5**	**14**	**13,5**	**11,9**
USA: Inflacja PPI (paź.)	14:30	% r/r	6,3	6,6	--	6,5
Poniedziałek, 16 listopada						
EUR: Produkcja przemysłowa (wrz.)	11:00	% r/r	-1,1	-0,2	--	-1,5
POL: Inflacja bazowa (paź.)	**14:00**	**% r/r**	**3,1**	**2,9**	**2,9**	**2,9**
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (wrz.)	--	mld EUR	-19,925	--	--	-22,880
Wtorek, 17 listopada						
GER: Indeks instytutu ZEW (lis.)	11:00	pkt	28,1	28,5	--	35,6
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	5,50
USA: Sprzedaż detaliczna (paź.)	14:30	% m/m	0,8	0,2	--	0,2
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (paź.)	14:30	% m/m	0,9	0,4	--	0,5
USA: Produkcja przemysłowa (paź.)	15:15	% m/m	0,7	0,1	--	-0,4
Środa, 18 listopada						
EUR: Inflacja HICP (paź., rew.)	11:00	% r/r	3,8	4,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (paź., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,5	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (paź.)	14:30	mln	1,221	1,250	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (paź., wst.)	14:30	mln	1,398	1,375	--	--
USA: *Minutes* Fed	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 19 listopada						
POL: Koniunktura konsumencka (lis.)	**9:30**	**pkt**	**-14,0**	**-14,5**	**-13,3**	**--**
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	200	198	--	--
Piątek, 20 listopada						
GER: Inflacja PPI (paź.)	8:00	% r/r	6,7	7,3	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., wst.)	16:00	pkt	-17,9	-180	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt	48,0	51,8	--	--

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

X @PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

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 któregokolwiek 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.