Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

19 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Dalsze podwyżki stóp będą właściwe

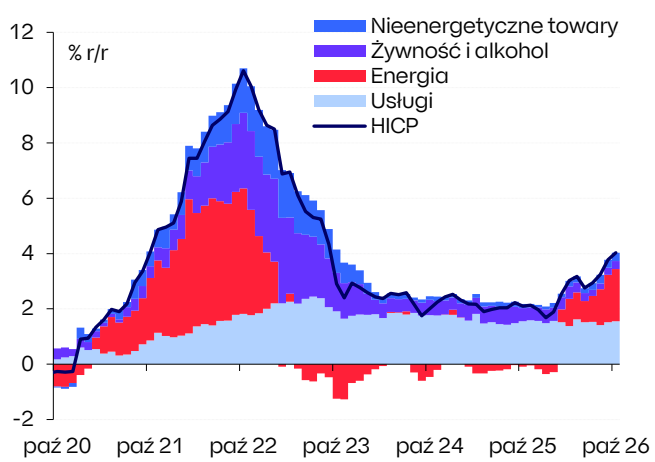
- **Dziś istotnym wydarzeniem będzie spotkanie przywódców USA, Chin i Rosji na marginesie szczytu APEC w Shenzhen.** Spotkanie D.Trumpa z Xi Jinpingiem już się zakończyło, zgodnie z planem o 7:30 miało się rozpocząć spotkanie trójstronne Trump-Putin-Xi.
- **W USA, po wczorajszej publikacji protokołu z posiedzenia FOMC, uwaga inwestorów skupi się na wypowiedziach przedstawicieli Fed** (P.Jefferson, B.Hammack, A.Goolsbee i T.Barkina), które mogą dostarczyć kolejnych wskazówek dotyczących grudniowej decyzji w sprawie stóp. W kalendarzu danych makroekonomicznych znajdują się cotygodniowe statystyki dotyczące **wniosków o zasiłek dla bezrobotnych** (kons: 198 tys. wobec 200 tys. przed tygodniem).
- **W Polsce opublikowane zostaną listopadowe wskaźniki ufności konsumenckiej**, które wg naszej prognozy pokażą nieznaczną poprawę nastrojów względem października. Jej źródłem będą naszym zdaniem niższe ceny paliw.
- Utrzymujące się wyceny znacznych podwyżek stóp Fed i związane z nimi umocnienie dolara, a także podwyższone napięcie geopolityczne w regionie były głównymi przyczynami osłabienia PLN. Presję na złotego i euro tylko w niewielkim stopniu łagodziły spadające ceny ropy naftowej, których pozytywny wpływ na waluty importerów netto tego surowca od początku listopada jest znacząco mniejszy. Na krajowym rynku FI spadkowi rentowności obligacji, obok zniżkujących cen ropy, sprzyjały wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego wskazujące na brak potrzeby szybkiego i zdecydowanego zaostrzania polityki pieniężnej. **W naszej opinii o trendach na rynku FX nadal decydować będą przede wszystkim notowania dolara i wyceny podwyżek stóp Fed, choć udany debiut giełdowy Anthropic może nieco poprawić globalny apetyt na ryzyko. W czwartek zakładamy kontynuację konsolidacji EURPLN w przedziale 4,38–4,42, a w przypadku USDPLN, mimo zaawansowanego trendu wzrostowego, nadal nie widzimy sygnałów głębszej korekty. Na krajowym rynku SPW oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji 2-letnich nieco poniżej 4,95%, a 10-letnich w pobliżu 6,30%, choć w krótkim terminie, bez nowych impulsów, przestrzeń do dalszego umocnienia długu pozostaje ograniczona.**

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

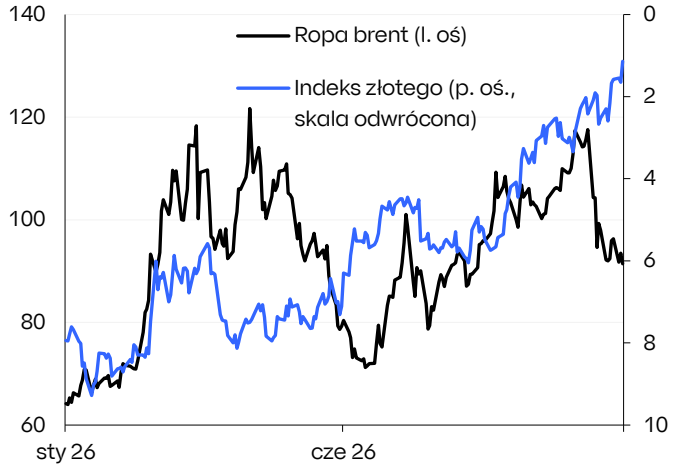
	Wartość 2026-11-18	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 756	-0,5
STOXX Europe 600	644	-1,0
S&P500	7 324	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,41	0,3
USDPLN	4,02	0,5
CHFPLN	4,76	0,2
EURUSD	1,10	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,89	-6
PL5Y	5,81	-4
PL10Y	6,31	-3
DE10Y	3,37	-1
US10Y	5,07	-4
Surowce:		
Ropa Brent	92	-1,3
Złoto	3722	-3,3

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

Inflacja w strefie euro wyraźnie przekracza cel, ze względu na wzrost cen energii



Od początku listopada br. spadające ceny ropy naftowej nie mają już pozytywnego wpływu na PLN

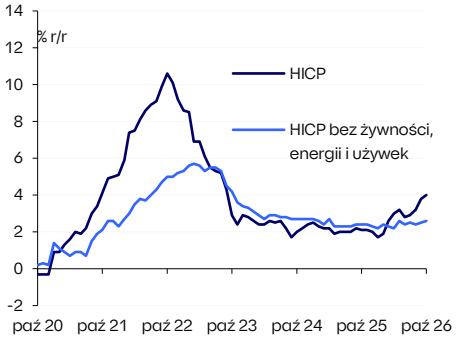


Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- **ŚWIAT: Na marginesie szczytu APEC w Shenzhen odbywają się spotkania przywódców USA, Chin i Rosji. Jako pierwsi spotkali się Xi Jinping i W.Putin, podkreślając znaczenie strategicznego partnerstwa oraz zapowiadając pogłębienie współpracy gospodarczej i politycznej.** Xi wskazał na potrzebę zapewnienia stabilnych i przewidywalnych warunków inwestycyjnych oraz rozszerzenia współpracy na nowe obszary. W.Putin podkreślił, że handel dwustronny osiągnął rekordowy poziom. **Następnie doszło do ok. 40-minutowego, niezapowiedzianego spotkania D.Trumpa z W.Putinem. Według Kremla głównym tematem rozmów była wojna w Ukrainie**, jednak nie ujawniono konkretnych ustaleń. D.Trump nazwał W.Putina swoim przyjacielem, podkreślając wieloletnie dobre relacje i wyrażając nadzieję na pozytywne rezultaty rozmów. **Zakończyło się również spotkanie D.Trumpa z Xi Jinpingiem, podczas którego amerykański prezydent zapowiedział starania o zwiększenie chińskich zakupów amerykańskich produktów rolnych oraz wskazał na możliwość współpracy w walce z fentanylem i zakończeniu wojny w Ukrainie**. Xi ocenił, że relacje USA-Chiny stabilizują się i poprawiają. Nie ogłoszono jeszcze konkretnych uzgodnień dotyczących handlu i ograniczeń technologicznych. Ostatnim zaplanowanym spotkaniem są rozmowy trójstronne, których agenda obejmuje m.in. konflikt z Iranem i kontrolę zbrojeń nuklearnych.
- **USA: *Minutes* z październikowego posiedzenia FOMC wskazują, że niemal wszyscy uczestnicy ocenili, iż w kolejnych miesiącach właściwe będzie dalsze podnoszenie stóp procentowych.** W październiku FOMC utrzymał stopy na poziomie 3,75-4,00% stosunkiem głosów 10-2, przy czym dwoje członków opowiedziało się za podwyżką o 25pb. Większość uczestników poparła brak zmian stóp, wskazując na potrzebę oceny skutków wrześniowej podwyżki, trwałości inwestycji w AI oraz sytuacji geopolitycznej. Część uczestników uznała jednak, że dalsze odkładanie zacieśniania polityki pieniężnej zwiększa ryzyko utrwalenia inflacji i konieczności silniejszych podwyżek w przyszłości. **Dwoje uczestników wskazało, że w grudniu można rozważyć podwyżkę większą niż 25pb, jeśli kolejne dane o inflacji okażą się niekorzystne.** Z dyskusji wynika, że uczestnicy obawiali się przenoszenia wzrostu kosztów na ceny pozostałych dóbr i usług, zwiększającego uporczywość inflacji, jednocześnie oceniając, że w kolejnych latach presja inflacyjna powinna stopniowo słabnąć. *Minutes* sugerują, że bazowym scenariuszem FOMC pozostaje dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej, a grudniowa podwyżka, którą prognozujemy, jest wysoce prawdopodobna, choć jej skala będzie zależeć głównie od napływających danych inflacyjnych.
- **EUR: Inflacja HICP w październiku wzrosła do 4,0% r/r z 3,8% r/r we wrześniu,** potwierdzając wstępny szacunek. Największy wkład do rocznej inflacji miały ceny energii (1,89pp) oraz usług (1,55pp), a mniejszy towary przemysłowe z wyłączeniem energii (0,30pp) oraz żywność, alkohol i tytoń (0,29pp). Miesięczny wzrost cen wyniósł 0,5%, wobec 0,4% we wstępnym szacunku i 0,6% we wrześniu. **Inflacja bazowa okazała się wyższa od wstępnego szacunku i przyspieszyła do 2,6% r/r z 2,5% r/r we wrześniu**, osiągając najwyższy poziom od maja. Nadal jednak pozostała w przedziale 2,4–2,6% r/r obserwowanym w ostatnich miesiącach. Nieznacznie wzrosła dynamika cen usług (3,3% r/r wobec 3,2% r/r miesiąc wcześniej) oraz towarów przemysłowych (1,2% r/r wobec 1,1% r/r). Choć wzrost inflacji bazowej nie wskazuje na istotną zmianę dotychczasowych tendencji, potwierdza utrzymywanie się podwyższonej presji cenowej również poza sektorem energii. **Dane wspierają oczekiwania na podwyżkę stóp EBC w grudniu.**
- **EUR: B.Vujcic (Zarząd EBC) ocenił, że podwyżka stóp procentowych w grudniu jest bardzo prawdopodobna, a w 2027 może być konieczne dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej.** Bankier wskazał, że dotychczasowy wzrost inflacji wynikał głównie z cen energii, jednak w przyszłym roku z pewnością pojawią się efekty drugiej rundy, które z opóźnieniem przełożą się na szerszą presję cenową. Uznał, że rynkowe oczekiwania dotyczące nawet dwóch

Inflacja w strefie euro

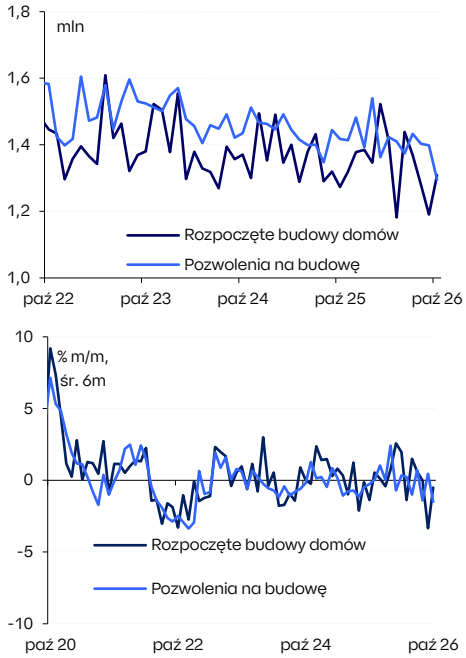


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

podwyżek stóp w 2027 nie są nieuzasadnione, zastrzegając, że decyzje będą podejmowane na każdym posiedzeniu w zależności od danych.

- **USA: Ch.Waller (Zarząd Fed) powtórzył, że rozważa podwyżkę stóp procentowych o 50pb w grudniu**, wskazując na utrzymującą się presję inflacyjną. Zwrócił uwagę, że dane z ostatnich trzech miesięcy wskazują na zannualizowaną inflację na poziomie ok. 3,5%, znacznie powyżej celu Fed (2%). Jego zdaniem **alternatywą dla większej podwyżki w grudniu mogłyby być dwie podwyżki po 25pb w grudniu i styczniu**, pod warunkiem wyraźnego zasygnalizowania rynkom takiego scenariusza. Stanowisko Ch.Wallera pozostaje bardziej jastrzębie niż większości przedstawicieli Fed – naszym zdaniem w grudniu Fed podniesie stopy o 25pb. Bardziej gołębie stanowisko prezentuje **N.Kashkari (Minneapolis Fed, z prawem głosu w FOMC), który stwierdził, że rynki oczekują większej skali podwyżek stóp procentowych (+75pb do końca 2027) niż obecnie zakładają przedstawiciele Fed.** Wskazał, że utrzymująca się wysoka inflacja wynika z kolejnych szoków podażowych, a priorytetem banku centralnego pozostaje zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. Podkreślił również zaskakująco silny popyt i odporność rynku pracy, co daje Fed przestrzeń do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.
- **USA: Liczba rozpoczętych budów domów w październiku wzrosła o 9,9% m/m** do 1,31 mln (saar), powyżej konsensusu. Wzrost wynikał głównie z odbicia w budownictwie wielorodzinnym (24% m/m), podczas gdy liczba rozpoczętych budów domów jednorodzinnych zwiększyła się o 4% m/m, pozostając blisko tegorocznych minimów. **Jednocześnie liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę domów spadła o 7,4% m/m** do 1,30 mln saar, najniższego poziomu od maja 2020, sygnalizując, że październikowe odbicie może być przejściowe. Głównym ograniczeniem dla rynku mieszkaniowego pozostają wysokie oprocentowanie kredytów hipotecznych (powyżej 7%) oraz pogarszająca się dostępność mieszkań.
- **ŚWIAT: Indonezja i Chiny uzgodniły realizację czterech strategicznych projektów inwestycyjnych o łącznej wartości 71,8 mld USD.** Największe przedsięwzięcie, warte ok. 50 mld USD, obejmuje budowę dziesięciu inteligentnych miast w Indonezji, która ma rozpocząć się na początku 2027. Pozostałe projekty dotyczą m.in. rozwoju technologii, produkcji AGD, infrastruktury oraz przetwarzania węgla w etanol. Według władz Indonezji inwestycje mają przyczynić się do transferu technologii i tworzenia nowych miejsc pracy. Porozumienia zawarto w Shenzhen na szczycie APEC.

Budowy domów w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że nie widzi potrzeby podnoszenia stóp procentowych i za najbardziej prawdopodobny scenariusz uznaje ich stabilizację przez co najmniej 1–2 kwartały.** Wskazał na listopadową projekcję NBP, zakładającą powrót inflacji do celu przy niezmienionych stopach, spowolnienie dynamiki płac oraz osłabienie aktywności gospodarczej, które jego zdaniem może być głębsze, niż przewiduje projekcja. I.Dąbrowski nie dostrzega obecnie efektów drugiej rundy ani istotnego przerzucania rosnących kosztów przez firmy na konsumentów. Podwyżki stóp byłyby jego zdaniem uzasadnione dopiero w przypadku wystąpienia spirali płacowo-cenowej, chociaż zastrzegł, że ta ocena może się zmienić pod wpływem nowych danych przed grudniowym posiedzeniem RPP. **M.Zarzecki** (RPP, nominowany do zarządu NBP od 2 stycznia 2027) **stwierdził, że w 1q27 RPP może być zmuszona podnieść stopy procentowe.** Wskazał, że spadło prawdopodobieństwo tego, że stopy procentowe obniżą się w 2027, a zwiększyło się prawdopodobieństwo ich stabilizacji na poziomie 3,75% albo wzrostu o 25pb. M.Zarzecki zwrócił uwagę, że wg listopadowej projekcji inflacja może przekroczyć w 2027 w pewnym momencie 5% r/r (projekcja zakłada przedział 3,1-5,2%). **M.Kightley** (wiceprezes NBP) wskazała, że obecny wzrost inflacji wynika z szoku podażowego, który w przeciwieństwie do szoku popytowego nie wymaga automatycznej reakcji w postaci podwyżek stóp procentowych. Zacieśnienie polityki pieniężnej byłoby jednak uzasadnione w przypadku ryzyka odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych i utrwalenia podwyższonej inflacji. Zaznaczyła również, że ze względu na opóźnienia w transmisji polityki pieniężnej

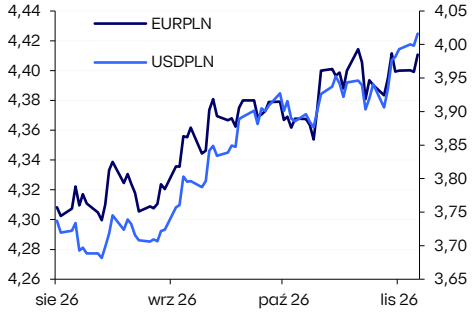
podwyżki stóp najpierw ograniczają wzrost gospodarczy, a dopiero później obniżają inflację. Wszystkie wypowiedzi w naszej ocenie pokazują, że bieżące wyceny rynkowe co do skali zacieśnienia polityki pieniężnej w 2027 są przesadzone. **Według nas jest bardzo prawdopodobne, że Rada w najbliższych miesiącach w ogólne nie zdecyduje się na podwyżki stóp.**

- **POL: Wykorzystanie zaawansowanych technologii w 2025 deklarowało 42,1% przedsiębiorstw przemysłowych**. Najnowsze badanie GUS pokazało spadek tego odsetka względem 44,9% w 2023, jednak wyniki nie są w pełni porównywalne (zawężono pytanie dotyczące wykorzystania chmury obliczeniowej, dodano też pytanie o automatykę przemysłową). Nie zaskakuje, że **zaawansowane technologie najchętniej stosują największe firmy** – wśród podmiotów zatrudniających co najmniej 250 osób odsetek ten wynosi 96,4%. Co ciekawe, największy odsetek przedsiębiorstw korzystających z zaawansowanych technologii odnotowano w sekcji Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych (78,5%). Wśród podmiotów, które w swojej działalności korzystały z chmury obliczeniowej, najczęściej oczekiwanym efektem było podniesienie poziomu bezpieczeństwa systemów informatycznych firmy (48,7%). Przedsiębiorstwa korzystające z Internetu Rzeczy, analiz danych typu Big Data lub ze sztucznej inteligencji najczęściej wykorzystywały je w celu podniesienia wydajności (odpowiednio 49,2%, 60,5% oraz 38,0%). Poprawa jakości była dominującym celem wśród przedsiębiorstw korzystających z automatyki przemysłowej (74,7% przedsiębiorstw korzystających z tej technologii). **Największy deklarowany wpływ na zatrudnienie wśród analizowanych technologii miała automatyka przemysłowa – 13% stosujących ją firm zmniejszyło zatrudnienie**, 9,2% zwiększyło, a 12% wskazywało na potrzebę angażowania nowych specjalistów. W przypadku sztucznej inteligencji odsetki te wyniosły odpowiednio: 4,4%, 3,4% oraz 3,4% i były niższe niż notowane w przypadku Internetu Rzeczy i analiz Big Data, oraz niższe niż w poprzedniej edycji badania. **Wśród korzyści z zastosowania AI 49,5% firm wymienia poprawę wydajności, 40,8% poprawę jakości produktów/usług, a 39,5% wskazuje redukcję kosztów**. Warto jednak odnotować, że ocena korzyści wynikających z tej technologii dokonana w 2023 była bardziej optymistyczna**. Badanie GUS wskazuje na niewielki wpływ adopcji technologii AI na zatrudnienie w polskich przedsiębiorstwach oraz na pewien spadek entuzjazmu w ocenach ekonomicznych korzyści z jej zastosowania.**
- **POL:** Prezydent K.Nawrocki podpisał ustawę podnoszącą od 2027 akcyzę na napoje alkoholowe o ok. 15%. Jednocześnie zawetował podwyżkę VAT z 5% do 23% na napoje zawierające co najmniej 20% soku, w tym wybrane napoje energetyczne oraz bezalkoholowe piwa i wina. Prezydent uzasadnił weto ryzykiem spadku popytu na polskie owoce. Według OSR podwyżka VAT miała zwiększyć dochody budżetu o ok. 1,3 mld PLN w 2027 i 15,8 mld PLN w latach 2027–2036.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio do 4,41 i 4,02. Na rynkach bazowych EURUSD spadł do 1,0980.
- **Utrzymujące się wyceny znacznych podwyżek stóp Fed i związane z nimi umocnienie dolara, obok podwyższonego napięcia geopolitycznego w regionie, były w naszej opinii głównymi przyczynami osłabienia PLN oraz pozostałych walut CEE-3.** Presję na waluty importerów netto surowców energetycznych łagodziły nieco spadające ceny ropy, choć od początku listopada ich wpływ na EUR i PLN jest wyraźnie mniejszy niż w poprzednich miesiącach. Na rynku FX dominują obecnie przewaga odsetkowa dolara i perspektywa jej zwiększenia do połowy 2027. Co ciekawe, krótkoterminowe rynkowe oczekiwania inflacyjne w USA i strefie euro w ostatnich tygodniach wyraźnie spadły, co naszym zdaniem może podważać zasadność wycen dalszego istotnego zaostrzania polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Sugeruje to, że premia odsetkowa wspierająca dolara może być nadmierna. Na razie nie znajduje to jednak odzwierciedlenia w notowaniach indeksu dolara, który kontynuuje trend wzrostowy, choć według danych CFTC zagregowana długa pozycja spekulacyjna netto na USD już czwarty tydzień z rzędu malała.
- **W czwartek uwaga inwestorów skupi się na wynikach spotkania Trump–Xi–Putin oraz debiucie Anthropic na Nasdaq**. Spółka ustaliła cenę akcji w IPO na 83 USD, powyżej pierwotnego przedziału 70–78 USD. **Udany debiut mógłby poprawić nastroje wobec sektora AI i globalny apetyt na ryzyko, wspierając waluty EM, w tym PLN. Sądzimy jednak, że o trendach na rynku FX nadal w największym stopniu decydować będą dolar i wyceny podwyżek stóp Fed, sięgające ok. 80pb w horyzoncie drugiej połowy 2027. W czwartek zakładamy kontynuację konsolidacji EURPLN w przedziale 4,38–4,42, a w przypadku USDPLN, mimo zaawansowanego trendu wzrostowego, nie widzimy jeszcze sygnałów głębszej korekty.**
- 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.
- Na krajowym rynku stopy procentowej środowa **sesja przyniosła spadek rentowności obligacji skarbowych. Umocnieniu długu sprzyjały wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego wskazujące na brak potrzeby szybkiego i zdecydowanego zaostrzania polityki pieniężnej**. Podkreślali oni umiarkowane przenoszenie się wysokich cen energii na gospodarkę oraz ograniczony wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej. W połączeniu z oczekiwanym spowolnieniem wzrostu gospodarczego, słabnącą presją płacową i prognozowanym w projekcji NBP powrotem inflacji do celu przemawia to za ostrożnym podejściem do podwyżek stóp. Nawet bardziej jastrzębi członkowie RPP, dopuszczając zacieśnienie polityki pieniężnej na początku przyszłego roku, sygnalizują jego ograniczoną skalę. Przekaz ten wzmacniają informacje o przygotowywanych przez rząd programach łagodzących wpływ drożejących surowców energetycznych na inflację. W rezultacie od początku tygodnia wyceniana przez rynek łączna skala podwyżek stopy referencyjnej NBP do końca 2027 zmniejszyła się ze 100pb do około 80pb.
- Dodatkowym wsparciem dla krajowego długu mógł być wynik aukcji, podczas której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o wartości 12 mld PLN przy wysokim popycie sięgającym 17,4 mld PLN. W ramach sprzedaży dodatkowej inwestorzy nabyli papiery za kolejne 0,6 mld PLN. **W najbliższych dniach oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji 2-letnich nieco poniżej 4,95%, a 10-letnich w pobliżu 6,30%. Bez nowych impulsów przestrzeń do dalszego umocnienia długu pozostaje ograniczona, choć w perspektywie kolejnych miesięcy nadal spodziewamy się spadku rentowności.** Podczas czwartkowej sesji uwagę inwestorów może przyciągnąć publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, jednak jej wpływ na notowania powinien być niewielki.

Waluty



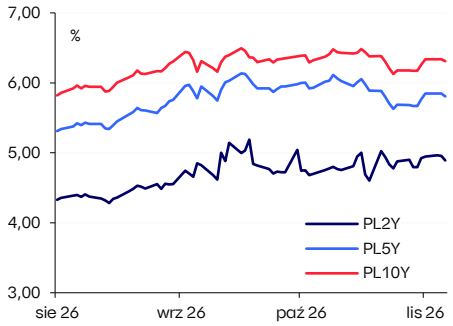
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



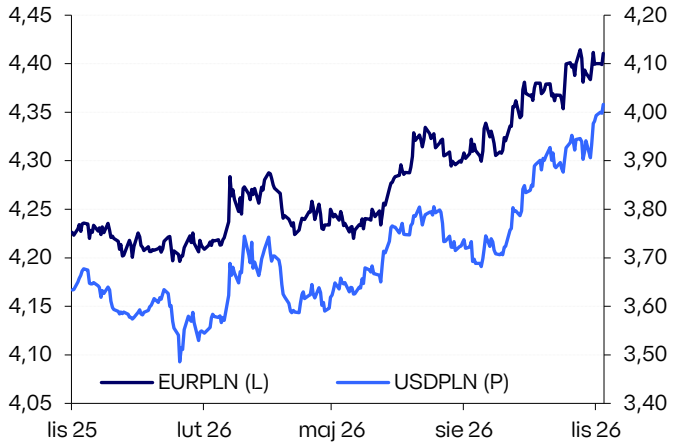
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

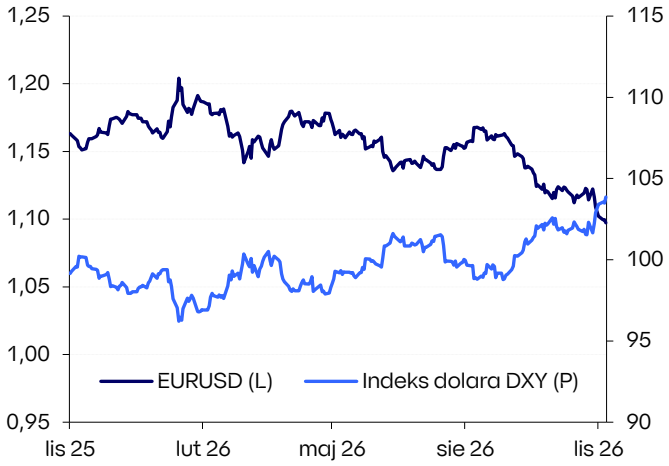
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

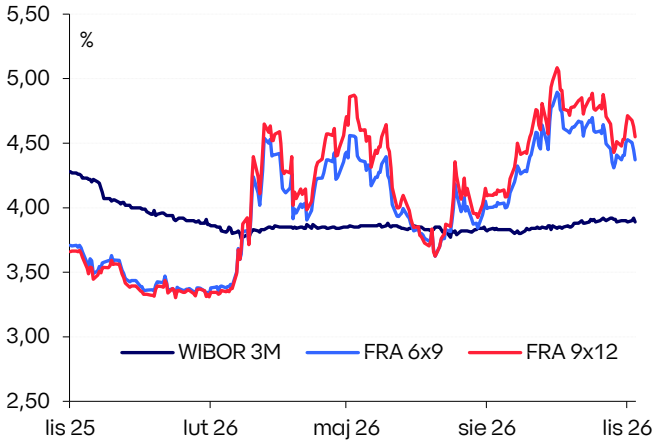
PLN vs główne waluty



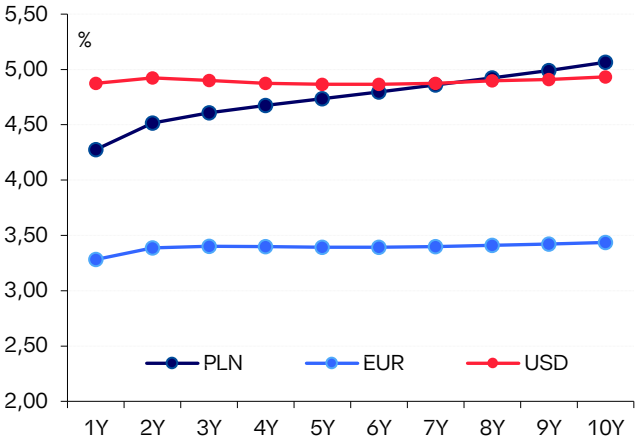
Notowania USD



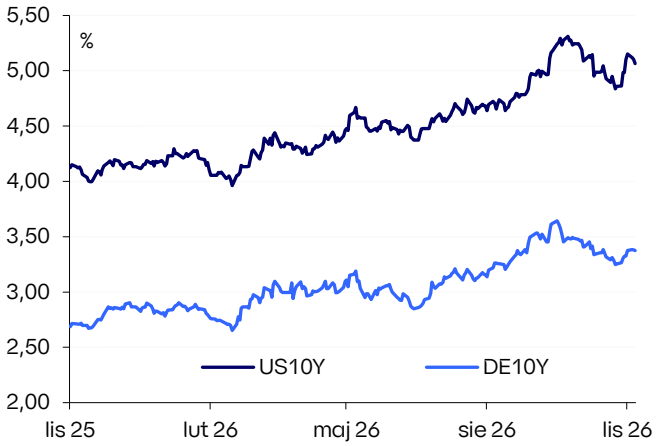
Krótkoterminowe stopy procentowe



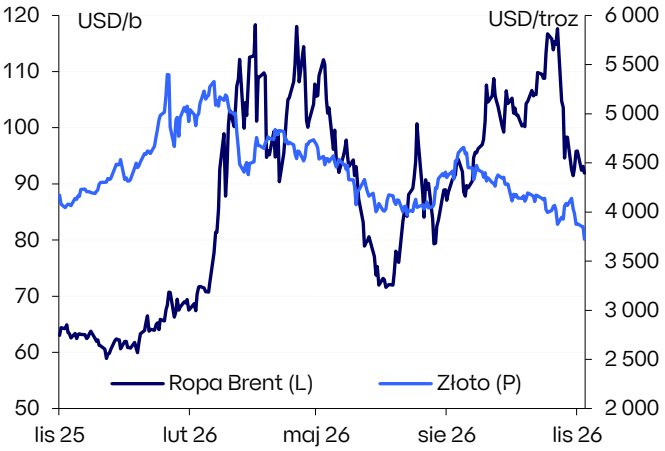
Krzywe IRS



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	--	4,0
EUR: Inflacja bazowa (paź., rew.)	11:00	% r/r	2,5	2,5	--	2,6
USA: Rozpoczęte budowy domów (paź.)	14:30	mln	1,191	1,250	--	1,309
USA: Pozwolenia na budowę (paź., wst.)	14:30	mln	1,398	1,375	--	1,295
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	-18,0	--	**--**
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.