

Jastrzębie z Japonii

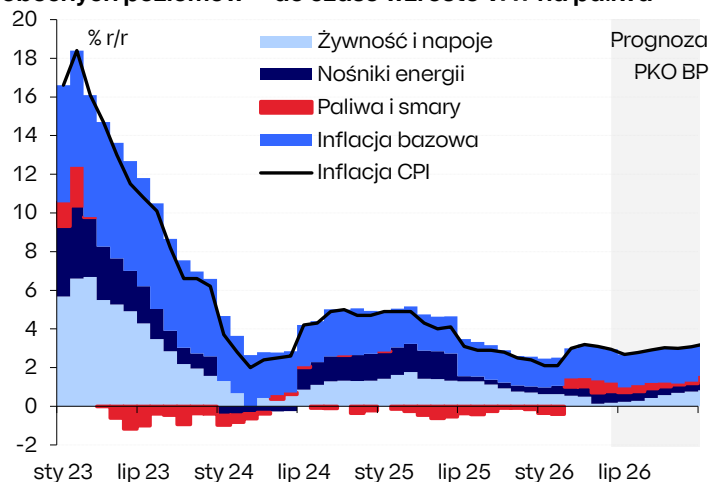
- W poniedziałek na globalnych rynkach kapitałowych utrzymywały się pozytywne nastroje**, wspierane osiągnięciem wstępnego porozumienia pokojowego USA–Iran oraz deklaracją szybkiego otwarcia Cieśniny Ormuz. Amerykańskie indeksy wyraźnie wzrosły, w tym S&P500 o 1,7%, jednak WIG, po wyznaczeniu nowego historycznego maksimum cenowego powyżej 140 tys. pkt, finalnie zamknął sesję 0,9% stratą. Spadek ceny ropy Brent do najniższego poziomu od początku konfliktu w Zatoce Perskiej sprzyjał walutom importerów surowców energetycznych, w tym PLN. Ostatecznie złoty lekko osłabił się wobec euro i marginalnie umocnił względem dolara. Na krajowym rynku długu rentowności SPW spadły o 7–19 pb, silniej niż na rynkach bazowych, wspierane przez poprawę nastrojów globalnych oraz wycofywanie się inwestorów z oczekiwań na wzrost stopy referencyjnej NBP. **We wtorek zakładamy stabilizację EURPLN w pobliżu 4,25 oraz USDPLN w okolicach 3,66. W przypadku SPW nadal widzimy przestrzeń do umiarkowanego spadku rentowności w scenariuszu finalizacji porozumienia USA–Iran i trwałego udrożnienia transportu przez Cieśninę Ormuz**, choć znaczna część optymizmu została już zdyskontowana. Kluczowym testem dla rynków będzie przełożenie deklaracji politycznych na weryfikowalne działania, w tym planowana na piątek formalizacja porozumienia pokojowego.
- Dzisiaj w centrum uwagi pozostanie sytuacja na Bliskim Wschodzie w obliczu deeskalacji konfliktu oraz perspektyw otwarcia cieśniny Ormuz.**
- Najciekawszą krajową publikacją będzie dzisiaj majowy odczyt inflacji bazowej, która wg naszych prognoz utrzymała się na poziomie 3,0% r/r**, takim jak w kwietniu. Brak dalszego przełożenia wzrostu cen paliw na kategorię bazowe byłby dobrą informacją dla RPP.
- Globalnie interesującym wydarzeniem będzie publikacja czerwcowego indeksu instytutu ZEW**, który wg oczekiwań może wskazywać na poprawę oceny perspektyw gospodarczych Niemiec przez ankietowanych ekspertów. **Dodatkowo opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku nieruchomości za maj** - konsensus oczekuje, że sektor pozostał w stagnacji.

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

	Wartość 2026-06-15	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	137 510	-0,9
STOXX Europe 600	634	0,2
S&P500	7 554	1,7
Waluty:		
EURPLN	4,25	0,1
USDPLN	3,66	-0,1
CHFPLN	4,61	0,4
EURUSD	1,16	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,19	-7
PL5Y	4,99	-19
PL10Y	5,47	-13
DE10Y	2,95	-5
US10Y	4,47	-2
Surowce:		
Ropa Brent	83	-4,8
Złoto	4306	2,1

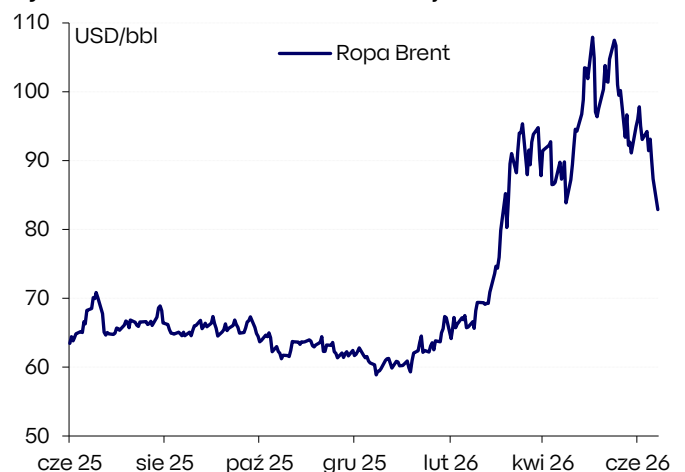
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

W kolejnych miesiącach inflacja CPI ustabilizuje się w okolicy obecnych poziomów – do czasu wzrostu VAT na paliwa



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

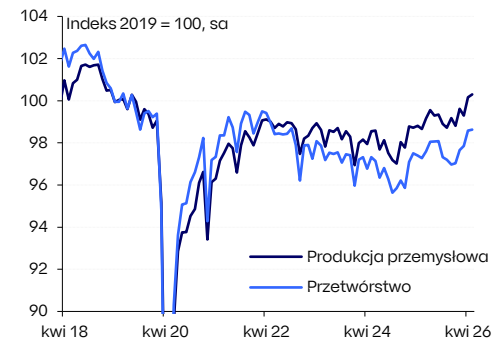
Cena ropy Brent spadła do najniższego poziomu od wybuchu konfliktu w Zatoce Perskiej



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

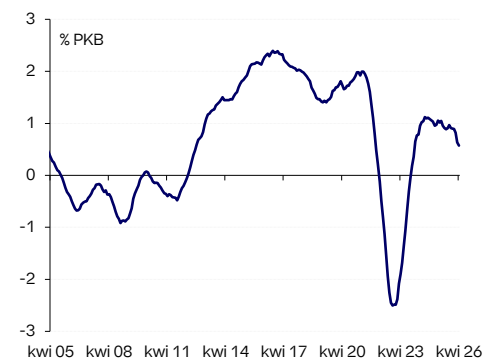
- **ŚWIAT: J.D.Vance (wiceprezydent USA) ocenił, że choć USA i Iran osiągnęły wstępne porozumienie, wiele kluczowych szczegółów wymaga jeszcze uzgodnienia podczas 60-dniowych negocjacji.** Umowa zakłada przedłużenie rozejmu, otwarcie cieśniny Ormuz oraz rozpoczęcie rozmów o trwałym zakończeniu irańskiego programu nuklearnego. Wiceprezydent podkreślił, że Iran zobowiązał się do likwidacji zapasów wysoko wzbogaconego uranu i zaakceptowania mechanizmów kontroli, w zamian za stopniowe łagodzenie sankcji i możliwość powrotu do globalnego systemu gospodarczego.
- **JPN: Bank Japonii na posiedzeniu podniósł stopy procentowe o 25pb, po tym ruchu stopa bazowa znalazła się na poziomie 1,00%, najwyższym od 1995.** Decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Za podwyżką opowiedziało się 7 członków Rady, wobec 1 głosu przeciwko i przy nieobecności Prezesa BoJ K.Uedy, który przebywa w szpitalu. W komunikacie Bank zasignalizował kontynuowanie podwyżek stóp w przyszłości oraz dostosowywanie nastawienia polityki pieniężnej „w odpowiedzi na zmiany aktywności gospodarczej i cen, a także warunków finansowych”. Zakładamy, że do końca roku BoJ może jeszcze raz podnieść stopy o 25pb.
- **USA: Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 0,1% m/m (sa), nieco poniżej oczekiwań (0,3% m/m), choć dane za kwiecień zrewidowano w górę do 0,9% m/m z wcześniejszych 0,7% m/m, co łącznie wskazuje że poziom produkcji był bliski oczekiwaniam.** W ostatnich miesiącach wyniki całego przemysłu są napędzane głównie przez górnictwo i energetykę, podczas gdy przetwórstwo rośnie wolniej. W przetwórstwie szczególnie dynamicznie rozwija się produkcja sprzętu transportowego (0,9% m/m) oraz komputerów i elektroniki (0,9% m/m), przy jednoczesnym spadku produkcji żywności (-0,5% m/m). Branża zbrojeniowa zwiększyła produkcję o 6,5% m/m po wcześniejszym skoku o 26,5% m/m w marcu, co wiąże się z uzupełnianiem sprzętu zużytego na wojnie z Iranem. **Przemysł w USA jest obecnie napędzany przez rozwój technologii AI (centra danych), konflikt na Bliskim Wschodzie oraz wysokie ceny surowców, a jego znaczenie dla wzrostu gospodarczego rośnie.**
- **USA:** D.Trump zagroził Francji nałożeniem ceł odwetowych, w tym potencjalnie na francuskie wina, jeśli Paryż nie zrezygnuje z 3% podatku cyfrowego obejmującego głównie amerykańskie koncerny technologiczne.
- **EUR: W kwietniu produkcja przemysłowa (sa) wzrosła o 0,1% m/m zarówno w strefie euro, jak i w UE.** Ponadto, skorygowane dane wskazują na wzrost produkcji przemysłowej w marcu o 0,4% m/m w strefie euro. W ujęciu r/r wzrost wyniósł 0,3% w strefie euro (lekko poniżej konsensusu 0,4%) wobec spadku o 2,8% w marcu. Do tego niewielkiego wzrostu przyczyniła się głównie produkcja dóbr inwestycyjnych (+3,4% r/r), energii (+1,6% r/r) i dóbr pośrednich (+0,6% r/r), spadła natomiast produkcja dóbr konsumpcyjnych. Publikowana przez Eurostat produkcja przemysłowa w Polsce w kwietniu wzrosła o 2% r/r. Najsilniejszy wzrost r/r odnotowano w Danii (+12,2%), a najgłębszy spadek w Luksemburgu (-6,1%).
- **EUR: Bilans handlowy strefy euro w kwietniu wykazał deficyt 1 mld EUR wobec nadwyżki 4,9 mld EUR w marcu. W ujęciu płynnego roku utrzymała się nadwyżka 0,6% PKB.** Eksport wzrósł o 5,0% r/r, ale import zwiększył się silniej, o 9,3% r/r. Pogorszenie salda wynikało głównie z głębszego deficytu energetycznego, spowodowanego wzrostem cen importowanych surowców, oraz ze spadku nadwyżki w kategoriach maszyn i środków transportu. Spadek konkurencyjności cenowej towarów eksportowanych z UE do USA, wynikający z wyższych ceł, oraz rosnąca podaż towarów importowanych z Chin odsłaniają słabości strukturalne europejskiej gospodarki. W związku z tym saldo handlowe prawdopodobnie będzie się nadal pogarszać.
- **ROM: W kwietniu saldo rachunku obrotów bieżących poprawiło się do -7,5% PKB z -7,6% PKB w marcu, w ujęciu sumy płynnego roku.** Eksport wzrósł o 4,3% r/r (w EUR), wobec 6,2% r/r miesiąc wcześniej, podczas gdy import zwiększył się o 2,5% r/r po wzroście o 5,5% r/r poprzednio. Ograniczenie nierównowagi handlowej nastąpiło pomimo wzrostu cen importowanych

Produkcja przemysłowa w USA



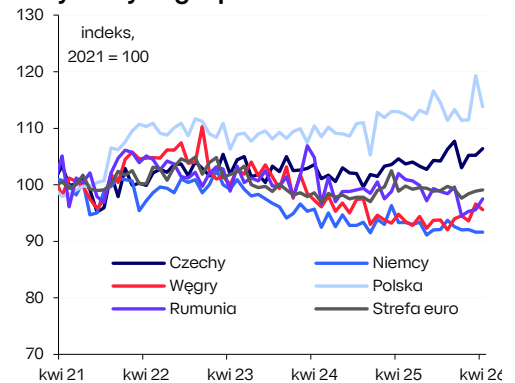
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Bilans handlu towarowego strefy euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Poziom produkcji przemysłowej w wybranych gospodarkach UE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

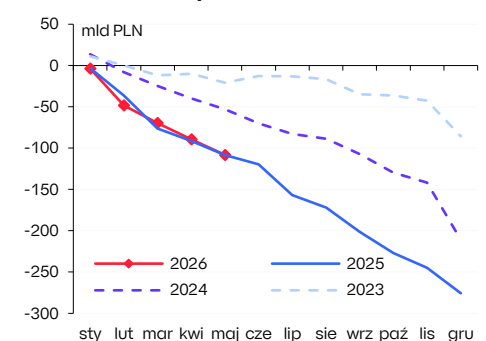
surowców i wynika głównie ze spadku popytu wewnętrznego, szczególnie wśród konsumentów, w związku z trwającą konsolidacją fiskalną.

- **CHN: Dane z krajowej gospodarki za maj zaskoczyły negatywnie. Sprzedaż detaliczna w maju spadła o 0,6% r/r** po wzroście o 0,2% r/r w kwietniu, co było najniższą dynamiką od będącego jeszcze pod wpływem pandemii 2022. Słabo radziły sobie w szczególności kategorie, które wcześniej istotnie rosły za sprawą zakończonych już publicznych programów wspierających konsumpcję. **Inwestycje w miastach pogłębiły spadki** – w okresie styczeń-kwiecień spadały o 4,1% r/r po spadku o 1,6% r/r w okresie styczeń-marzec. Pogorszenie wynikało przede wszystkim z głębokiego spadku (-7,1%) inwestycji prywatnych. Jednocześnie widoczna była duża rozbieżność branżowa – inwestycje w perspektywicznych branżach eksportowych (np. stoczniowym, kolejowym, lotniczym, komputerowym, półprzewodników) silnie rosły. **Pozytywnym wyjątkiem była produkcja przemysłowa**, która w maju rosła o 4,5% r/r po 4,1% r/r w kwietniu. W jej przypadku również widoczna była bardzo dobra koniunktura w nowoczesnych branżach eksportowych (np. motoryzacja, sprzęt elektroniczny, półprzewodniki, roboty). Branże skupione na popycie krajowym (np. produkcja stali, cementu), zależne od cen energii radziły sobie gorzej. Kolejny miesiąc z rzędu spadały również ceny nieruchomości w 70 miastach, co wskazuje na utrzymywanie się kryzysu w tym segmencie rynku.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Inflacja CPI w maju obniżyła się do 3,1% r/r z 3,2% r/r w kwietniu i była zgodna ze wstępnym odczytem.** Głównym czynnikiem obniżającym inflację były ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które wzrosły jedynie o 0,5% r/r, a w ujęciu miesięcznym spadły o 1,0%, głównie za sprawą gwałtownej przeceny warzyw. Ceny paliw wzrosły o 12,3% r/r, ceny energii pozostały stabilne a inflacja bazowa utrzymała się na poziomie około 3,0% r/r. Głównymi czynnikami ryzyka dla inflacji pozostają sytuacja geopolityczna oraz ewentualny powrót wyższej stawki VAT na paliwa, jednak prawdopodobieństwo trwałego wzrostu inflacji powyżej 3,5% r/r oceniamy jako niskie, co wspiera scenariusz utrzymania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie. Więcej w Makro Flash: [Nowalijki obniżyły inflację.](#)
- **POL: L.Kotecki (RPP) ocenił, że prawdopodobieństwo zmiany stóp procentowych pozostaje niewielkie co najmniej do końca 2026, a być może także do 1q27, kiedy efekty bazy mogą obniżyć inflację.** Wskazał, że skłonność RPP do podwyżek stóp jest obecnie nieco mniejsza niż miesiąc wcześniej, choć taki scenariusz i tak nie był bazowy. Jednocześnie podkreślił, że jest zbyt wcześnie, aby sygnalizować powrót do obniżek stóp. Jego zdaniem wstępne porozumienie USA i Iranu oraz otwarcie cieśniny Ormuz poprawiają perspektywy inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce.
- **POL: Deficyt budżetu państwa po maju osiągnął 108,2 mld PLN, co stanowi 39,8% rocznego limitu i był praktycznie na identycznym poziomie co na koniec maja w 2025.** W samym maju dochody spadły o 0,7% r/r, głównie z powodu wprowadzenia programu CPN - dochody z akcyzy zmniejszyły się o 15% r/r, a z VAT wzrosły jedynie o 2,5% r/r. Dochody z CIT wzrosły o 30% r/r. Suma 12-miesięczna także pokazuje na solidny wzrost, o 20% r/r, co odzwierciedla wzrost zysków firm. Wydatki budżetu w maju wzrosły o 2,7% r/r, przede wszystkim z powodu większych transferów do FUS (6% r/r). Koszty obsługi długu w maju spadły w ujęciu rocznym, co jest najpewniej efektem przesunięć płatności między miesiącami, w ujęciu YTD wydatki wzrosły o 30% r/r. Wyniki budżetu wskazują na dobrą kondycję gospodarki, widoczną w rosnącej bazie podatkowej, przy jednoczesnych wyzwaniach związanych z kosztami programu CPN. **Ogólnie sytuacja budżetowa wydaje się być pod kontrolą.**
- **POL: Rzecznik rządu A.Szłapka poinformował, że rząd stopniowo będzie wychodził z regulowania cen paliw.** Wskazał, że pierwszym etapem będzie powrót do wyższej akcyzy, dłużej utrzymywane będą obniżone stawki VAT oraz cena maksymalna dla paliw. Dodał, że program CPN kosztował 1,6 mld PLN miesięcznie, ale dzięki temu nie doszło do „dramatycznego wzrostu inflacji”.

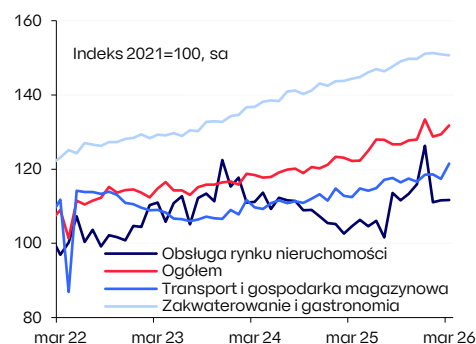
Saldo budżetu państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów, PKO Bank Polski.

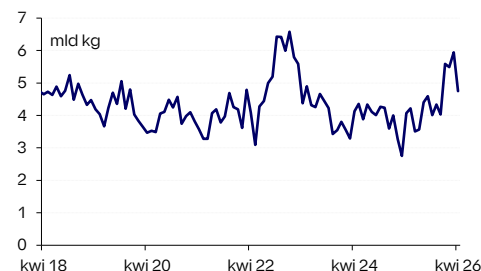
- POL: Aktywność w sektorze usług w marcu wzrosła o 11% r/r w porównaniu do 7% r/r w lutym.** Wysoki wzrost może być związany z działaniami firm zwiększających zapasy w odpowiedzi na szok podaży. Przykładowo, szczególnie dynamicznym wzrostem wyróżnia się branża transportu i gospodarki magazynowej (+13,8% r/r wobec 6,5% r/r miesiąc wcześniej). Pozostałe sektory usług również zwiększały aktywność. W nadchodzących miesiącach tempo wzrostu prawdopodobnie wyhamuje z powodu rosnących cen i niepewności, co może być widoczne m.in. w gastronomii i zakwaterowaniu – tu w lutym wzrost spowolnił do 3,9% r/r z 4,8% r/r wcześniej. Mimo to usługi ogółem pozostaną kluczowym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy.
- POL: W szczegółowej dekompozycji wymiany handlowej publikowanej przez GUS widoczny jest znaczący spadek eksportu i importu broni oraz amunicji.** Spadek eksportu prawdopodobnie wynika z ograniczenia przekazywania sprzętu na Ukrainę, gdzie Polska pełniła rolę kraju tranzytowego. Import netto w tej kategorii istotnie zmniejszył się od lutego, osiągając poziom z lat 2023-2024, o połowę niższe niż w 2025. Może to sugerować poprawę salda sektora GG w ujęciu ESA (-7,3% PKB w 2025), co potencjalnie może przełożyć się na poprawę salda fiskalnego, pomimo nowych wyzwań budżetowych. **W danych widoczne jest również spowolnienie wzrostu wartości importu paliw** (kategoria 27 CN) do 10,7% r/r z 66,9% r/r w poprzednim miesiącu. Jest to efekt głównie spadku dynamiki ilości importowanych paliw - w kwietniu import wzrósł o 16,7% r/r (w kg) wobec 115% r/r w marcu. "Implikowany deflator importu paliw" nadal rósł, pokazując w kwietniu wzrost cen o 65% w porównaniu z lutym i o 12% w porównaniu z marcem.

Aktywność w sektorze usług w Polsce



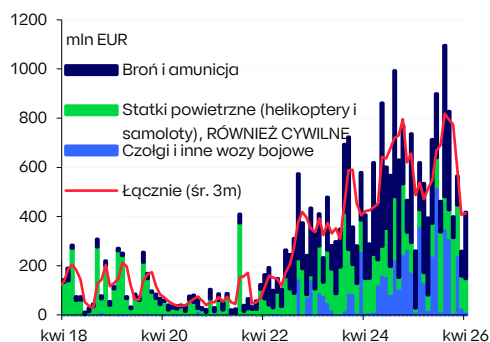
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wielkość importu paliw w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Kategoria 27 wg metodyki CN.

Import uzbrojenia do Polski

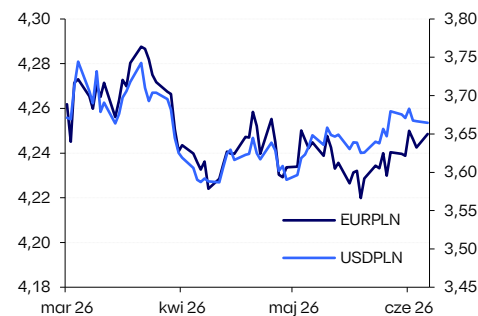


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W poniedziałek złoty finalnie lekko osłabił się wobec euro, w pobliżu 4,25 na EURPLN i umocnił się marginalnie wobec dolara, w okolicy 3,6650 na USDPLN.** Na bazowych rynkach FX nieco słabszy dolar wywołał wzrost kursu EURUSD w pobliżu 1,1590.
- Zgodny z oczekiwaniami finalny majowy odczyt inflacji CPI z Polski nie miał wpływu na notowania złotego, który pozostawał pod dominującym wpływem impulsów napływających z otoczenia zewnętrznego. Na globalnych rynkach kapitałowych, szczególnie w porannej części sesji, dominowały pozytywne nastroje, wspierane zawarciem wstępnego porozumienia pokojowego pomiędzy USA a Iranem oraz deklaracją szybkiego otwarcia Cieśniny Ormuz. Dodatkowo wyraźny spadek ceny ropy Brent do najniższego poziomu od wybuchu konfliktu w Zatoce Perskiej sprzyjał walutom krajów będących importerami netto surowców energetycznych, w tym złotemu. Ostatecznie jednak **sytuacja techniczna na głównych parach ze złotym nie uległa istotnej zmianie: EURPLN pozostał w pobliżu środka budującej się od kwietnia konsolidacji ograniczonej poziomami 4,22–4,26 a USDPLN nie zbliżył się nawet do lokalnego wsparcia na 3,64.**
- We wtorek zaprezentowany zostanie majowy odczyt inflacji bazowej w Polsce, który – przy braku negatywnego zaskoczenia – nie powinien mieć zauważalnego wpływu na notowania złotego. Globalnie spodziewamy się dość spokojnej sesji, gdyż **w naszej ocenie ewentualny dalszy spadek premii geopolitycznej w cenie ropy będzie zależał od faktycznego tempa przywracania drożności Cieśniny Ormuz do stanu sprzed wybuchu wojny, co może zająć od kilku tygodni do kilku miesięcy.** Zmienności nie powinno też sprzyjać zbliżające się pierwsze posiedzenie FOMC pod przewodnictwem K. Warsha, ponieważ **reakcja dolara będzie uzależniona od odbioru przez rynek retoryki zaprezentowanej przez nowego prezesa Fed.** W horyzoncie najbliższej sesji zakładamy więc, że kursy EURPLN oraz USDPLN utrzymają się w pobliżu odpowiednio 4,25 oraz 3,66.
- **W poniedziałek rentowności krajowych SPW spadły o 7–19pb.** W segmencie 10-letnim dochodowość obligacji obniżyła się o 13pb, do 5,47%, podczas gdy na rynkach bazowych rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów spadły o 2–5pb, odpowiednio do 4,47% i 2,95%.
- Opublikowane w poniedziałek finalne dane o inflacji CPI w Polsce potwierdziły jej tempo na poziomie 3,1% r/r, nie wprowadzając zmian do korzystnego obrazu krajowej presji cenowej. Inwestorzy odnotowali również wypowiedź członka RPP, L. Koteckiego, w którego ocenie bieżący poziom stopy referencyjnej NBP może pozostać adekwatny w perspektywie całego roku. Rynek stopy procentowej już kolejny dzień pozostawał natomiast pod wpływem optymizmu związanego perspektywą podpisania wstępnego porozumienia pokojowego między USA i Iranem, które miałyby doprowadzić do ponownego otwarcia cieśniny Ormuz. **Krajowy rynek SPW korzystał przy tym zarówno z wycofywania się inwestorów z oczekiwań co do wzrostu stopy referencyjnej NBP, jak i z poprawy globalnego apetytu na ryzyko, wspierających popyt na polski dług skarbowy.** W trakcie poniedziałkowej sesji wyceny SPW oraz swapów IRS zbliżyły się do dolnego ograniczenia przedziału wahań obserwowanego od połowy kwietnia. Reakcja rynków bazowych, choć zgodna co do kierunku, pozostała wyraźnie bardziej ograniczona.
- W dalszym ciągu **dostrzegamy przestrzeń do umiarkowanego spadku rentowności w przypadku finalizacji porozumienia pomiędzy USA i Iranem oraz trwałego udrożnienia transportu przez cieśninę Ormuz.** Na obecnym etapie znaczna część optymizmu została jednak już zdyskontowana przez rynek. Ryzykiem dla tego scenariusza pozostaje przełożenie deklaracji politycznych na weryfikowalne działania, a pierwszym testem będzie planowana na piątek formalizacja porozumienia.

Waluty



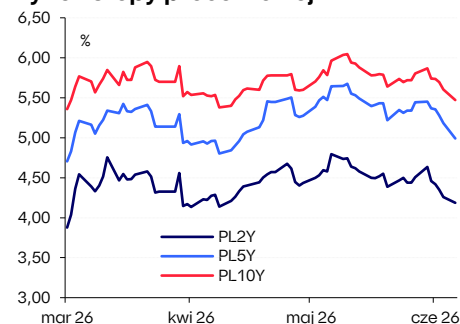
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	2q26	3q26
EURPLN	4,27	4,26
USDPLN	3,65	3,61
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,17	1,18
EURCHF	0,92	0,93

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



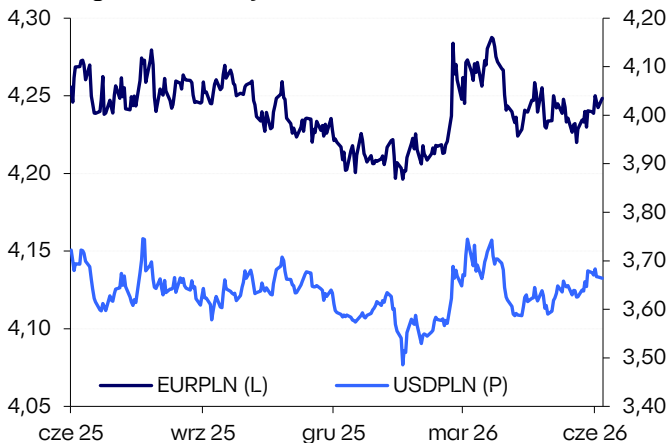
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

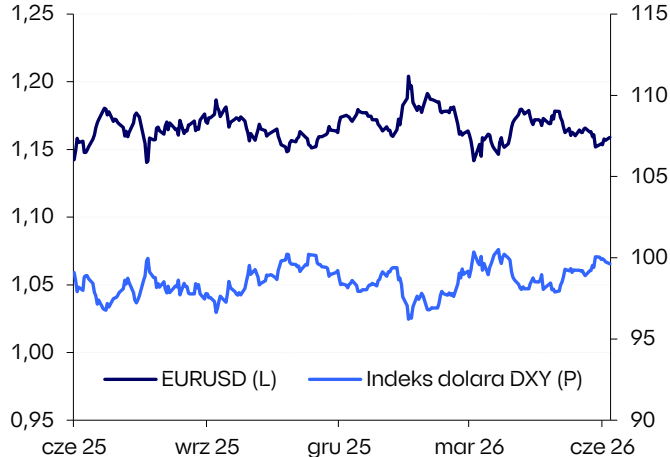
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

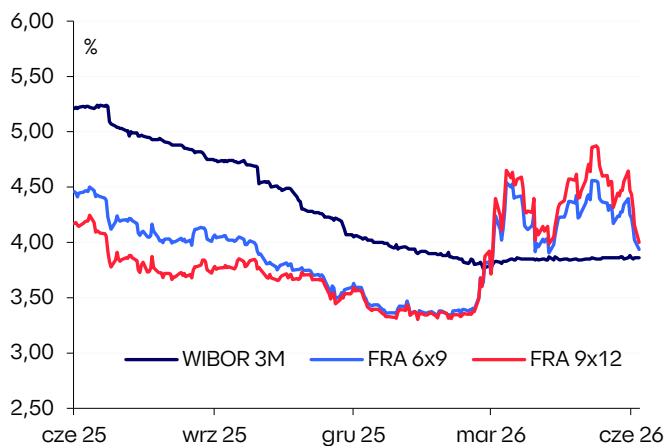
PLN vs główne waluty



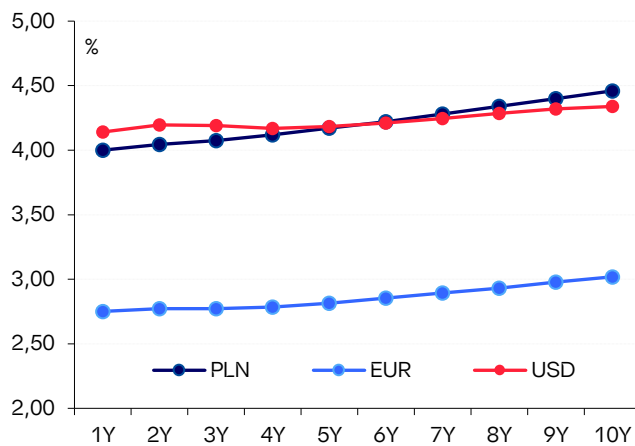
Notowania USD



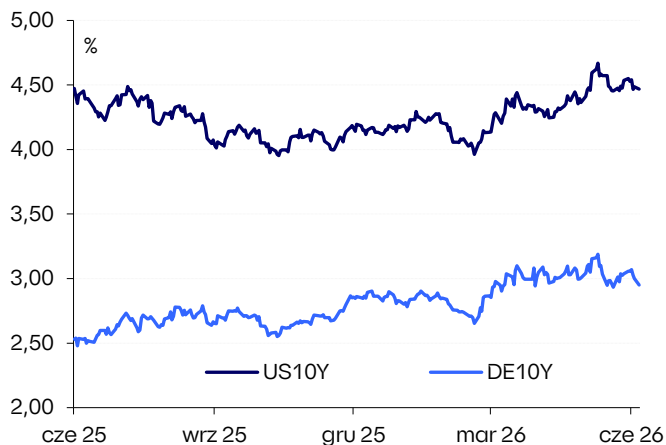
Krótkoterminowe stopy procentowe



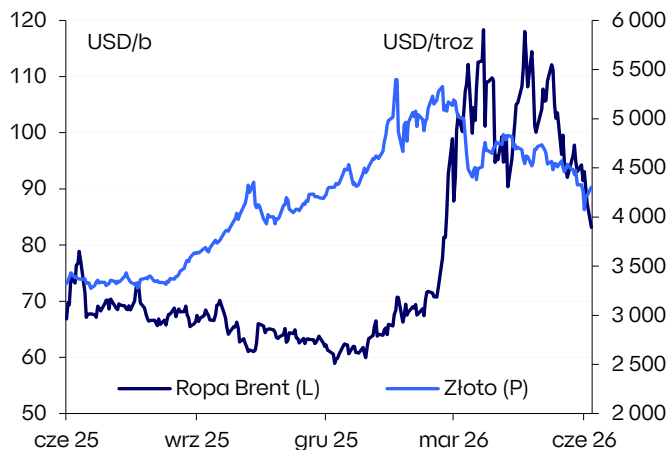
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 12 czerwca						
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	10,71	10,84	--	10,9
ROM: Wynagrodzenie (kwi.)	8:00	% r/r	4,3	--	--	3,5
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,6	--	2,6
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	10:00	mld CZK	5,9	20,0	--	1,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)	14:00	mln EUR	-234	-505	-627	-1558
POL: Eksport (kwi.)	14:00	% r/r	7,4	5,8	5,9	6,6
POL: Import (kwi.)	14:00	% r/r	3,8	3,6	4,4	7,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., wst.)	16:00	pkt.	44,8	46,0	--	48,9
Poniedziałek, 15 czerwca						
ROM: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-3,1
POL: Inflacja CPI (maj, rew.)	9:30	% r/r	3,2	3,7	3,1	3,1
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi.)	11:00	% r/r	-2,8	0,4	--	0,3
EUR: Bilans handlowy (kwi.)	11:00	mld	4,9	--	--	-1,0
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	0,1
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (kwi.)	--	mld EUR	-5,297	--	--	-7,981
Wtorek, 16 czerwca						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	1,00	1,00	1,00
GER: Indeks instytutu ZEW (cze.)	11:00	pkt.	-10,2	-5,8	--	--
POL: Inflacja bazowa (maj)	14:00	% r/r	3,0	3,1	3,0	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	mln	1,465	1,43	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (maj, wst.)	14:30	mln	1,423	1,419	--	--
Środa, 17 czerwca						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	% m/m	0,5	0,5	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (maj)	14:30	%, m/m	0,7	0,6	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	--
Czwartek, 18 czerwca						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
POL: Koniunktura konsumencka (cze.)	9:30	pkt.	-11,3	-11,1	-10,5	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,25	4,25	4,25	--
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	3,75	3,75	3,75	--
CZE: Posiedzenie Banku Czech	14:30	%	3,50	3,75	3,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys	229	225	--	--
Piątek, 19 czerwca						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (maj)	9:30	% r/r	3,1	2,5	2,2	--

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 Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@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.