

### Zmiany w FOMC a jastrzębie jadą dalej

- W środę zmienność na rynkach podbiło wieczorne posiedzenie FOMC, głównie za sprawą nowych projekcji makroekonomicznych, wskazujących na wyższą oczekiwaną przez członków Komitetu ścieżkę stóp procentowych w USA. Dodatkowo wyraźnie podniesiono prognozy inflacji na 2026, a jastrzębiego wydzwiku projekcji nie złagodziła konferencja K.Warsza, podczas której nowy przewodniczący podkreślił determinację Fed w przywracaniu stabilności cen. W efekcie wyraźnie wzrosły rentowności amerykańskich obligacji, a dolar umocnił się globalnie, co podbiło USDPLN do 3,69 i sprowadziło EURUSD do 1,15. Perspektywa wyższych stóp procentowych w USA wywarła presję na tamtejszy rynek akcji, choć spadki indeksów były umiarkowane. **W czwartek europejskie rynki FI pozostaną pod negatywnym wpływem wymowy czerwcowego posiedzenia Fed, dlatego oczekujemy wzrostu rentowności o kilka pb zarówno na rynkach bazowych, jak i w przypadku krajowych SPW. Na rynku FX zakładamy stabilizację EURPLN wokół 4,25, przy ryzyku przebicia 3,70 przez USDPLN, szczególnie jeśli globalna presja na dolara sprowadziłaby EURUSD poniżej 1,15.**
- Dziś czeka nas kolejny dzień z bankami centralnymi w roli głównej. Oczekujemy, że szwajcarski SNB i norweski Norges Bank nie zmienią stóp procentowych. W Szwajcarii szanse na zmiany w najbliższej przyszłości są minimalne, z kolei Norges Bank zapowiadał możliwość podwyżki przed końcem roku. **Brytyjski BoE** powinien pozostawić stopy bez zmian (m.in. za sprawą pozytywnego zaskoczenia inflacją), choć podwyżka nie jest całkowicie wykluczona. Z kolei **czeski CNB** najpewniej zdecyduje się podnieść stopy o 25pb – sugerował to w zeszłym tygodniu prezes A.Michl.
- W Polsce poznamy dane o czerwcowych nastrojach konsumentów – najpewniej znowu się poprawią. wraz ze spadającymi cenami paliw i poprawą sytuacji w Zatoce Perskiej. Obniżyć powinny się oczekiwania inflacyjne.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych  
Biuro Strategii Rynkowych**  
pkoresearch@pkobp.pl  
X @PKO\_Research  
centrumanaliz.pkobp.pl

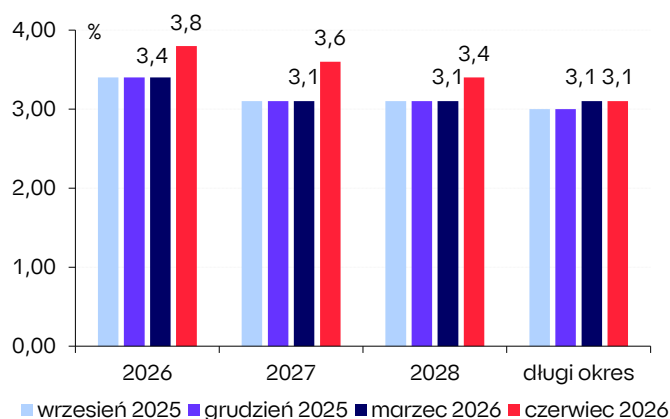
	Wartość 2026-06-17	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	140 340	0,6
STOXX Europe 600	639	0,5
S&P500	7 420	-1,2
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,25	0,3
USDPLN	3,69	1,0
CHFPLN	4,61	0,4
EURUSD	1,15	-0,9
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,30	13
PL5Y	4,93	-3
PL10Y	5,42	-3
DE10Y	2,93	-1
US10Y	4,46	4
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	80	0,7
Złoto	4258	-1,7

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

#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT:** Prezydent D.Trump podpisał tymczasowe porozumienie mające zakończyć wojnę z Iranem i ponownie otworzyć cieśninę Ormuz, a wstępne porozumienie już weszło w życie. Dokument został podpisany cyfrowo

Większość członków FOMC preferuje stabilizację bądź podwyżki stopy Fed funds w 2026. Nowy Prezes K.Warsz powstrzymał się od przedstawienia swojej prognozy



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Jastrzębie zwrot w projekcjach Fed uderzył głównie w krótki koniec krzywej UST, a spread pomiędzy obligacjami 2- i 10-letnimi zawęził się do ok. 30 pb.

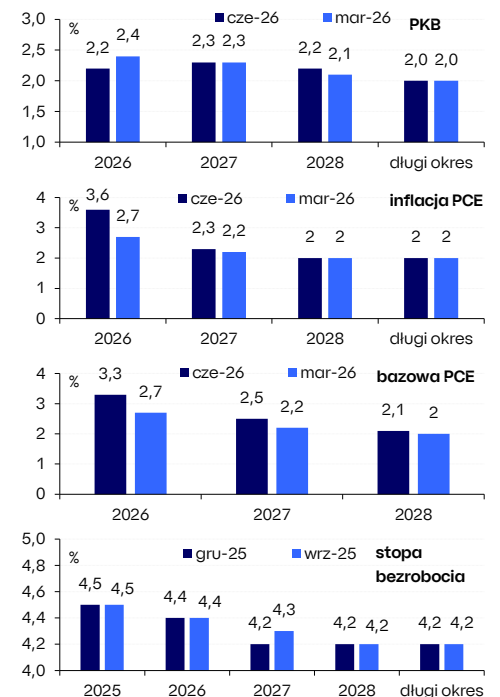


w niedzielę przez wiceprezydenta J.D.Vance'a oraz przewodniczącego irańskiego parlamentu M.B.Ghalibafa, a D.Trump wystąpił w roli świadka. W środę dokument podpisali również prezydenci USA i Iranu (M.Pezeshkian). Wysocy rangą urzędnicy administracji D.Trumpa odczytali w środę dziennikarzom pełny tekst 14-punktowego wstępnego porozumienia z Iranem. Główne zasady porozumienia są w większości takie, jak we wcześniej publikowanych wersjach: natychmiastowe otwarcie cieśniny Ormuz i zakończenie amerykańskiej blokady, tymczasowe zawieszenie sankcji na irańską ropę naftową, rozpoczęcie 60-dniowych negocjacji na temat irańskiego programu atomowego oraz zniesienia wszelkich sankcji, odblokowania aktywów i oszacowanego na 300 mld USD programu odbudowy Iranu. Tekst wprost mówi o zapewnieniu żeglugi przez cieśninę Ormuz bez opłat, lecz tylko przez 60 dni trwania negocjacji. Dokument zdaje się dopuszczać możliwość przyszłych opłat w drodze porozumienia z Omanem.

- USA: Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku pozostawił bez zmian stopy Fed funds na poziomie 3,50-3,75%.** Decyzja zapadła jednomyślnie. W szczególności, w przeciwieństwie do wcześniejszych posiedzeń, nie został zgłoszony wniosek o obniżkę stóp, co m.in. wynikało z braku w Komitecie największego gołębia – S.Mirana. Jego miejsce w Zarządzie zajął Prezes K.Warsh. Treść komunikatu została całkowicie zmieniona oraz skrócona – zarówno pod względem treści jak i struktury – zgodnie z wizją nowego prezesa K.Warsha. Podkreślono konieczność realizacji podwójnego mandatu Fedu oraz zobowiązanie FOMC do zapewnienia stabilności cen oraz kontynuacji polityki utrzymywania obfitych rezerw bankowych (*ample reserves*). W komunikacie podkreślono, że aktywność gospodarcza solidnie rośnie, mimo podwyższonej niepewności, zatrudnienie rośnie proporcjonalnie do liczby osób na rynku pracy, a bezrobocie pozostaje niskie. **Nowe prognozy członków FOMC (dot-plots) wskazały na zaostrzenie oczekiwań względem stóp procentowych – aż 9 na 18 członków wskazało na podwyżkę stóp w tym roku, 8 preferowało by stopy nie zmieniły się, a tylko jeden członek wskazał na obniżkę.** Największe zmiany prognoz makroekonomicznych względem oczekiwań z marca dotyczyły podwyższenia prognozy inflacji PCE (o 0,9pp w 2026 i 0,1pp w 2027) oraz inflacji bazowej (o 0,6pp w 2026 i 0,3pp w 2027). Ścieżka dynamiki PKB i stopy bezrobocia pozostały bez większych zmian (prognoza PKB w 2026 została obniżona o 0,2pp). Nowy prezes K.Warsh poinformował, że intencjonalnie nie przedstawił swoich prognoz w *dot-plotsach*. Nowy Prezes wskazał na istotne zmiany w polityce komunikacyjnej Fedu, w szczególności rezygnację z *forward guidance*. K.Warsh argumentował, że najlepsze decyzje rynki będą podejmowały analizując napływające dane i ich wpływ na gospodarkę, a nie zastanawiając się nad wpływem danych na możliwą reakcję Fed. Prezes K.Warsh zapowiedział powstanie 5 grup zadaniowych (*task forces*), które będą zajmować się: (1) polityką komunikacyjną; (2) bilansem Fedu; (3) wykorzystaniem i skalą polegania na istniejących źródłach danych; (4) produktywnością i zatrudnieniem; (5) ramami polityki inflacyjnej Fedu. Prezes zapowiedział m.in. modyfikację prognoz kropkowych, możliwe ograniczenie liczby konferencji prasowych, analizę korzyści i zagrożeń płynących z obecnej polityki obfitych rezerw i struktury bilansu. Fed przeanalizuje też możliwość poprawy jakości zbieranych danych, które miałyby być bardziej dokładne, mniej opóźnione i istotniejsze z perspektywy podejmowania decyzji. Przeanalizowany zostanie również wpływ AI i jej implikacje dla polityki pieniężnej, jak i dokonany zostanie przegląd źródeł inflacji i potencjalnych sposobów (reżimów) mogących zapewniać stabilizację cen. Ważne jest również to o czym prezes K.Warsh nie mówił – nie zapowiadał obniżek stóp procentowych (wskazując m.in. na argument o braku chęci korzystania z *forward guidance*).

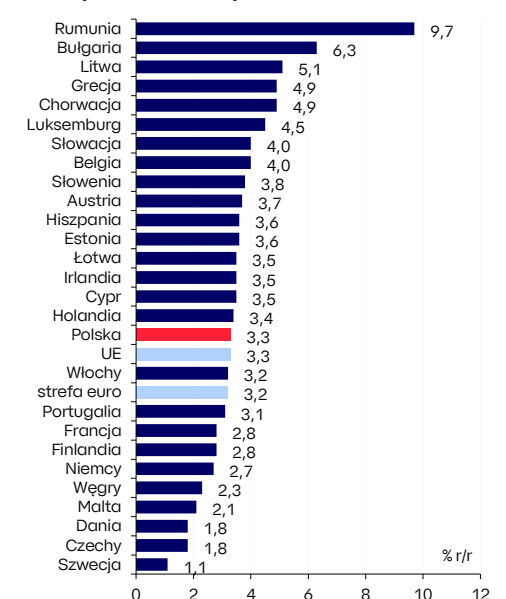
- USA: Sprzedaż detaliczna w maju nominalnie wzrosła o 0,9% m/m po wzroście o 0,4% m/m w kwietniu (rewizja z 0,5% m/m).** Wynik był lepszy od oczekiwań. Dane były obiektywnie mocne (po uwzględnieniu inflacji +0,4% m/m). W ujęciu rocznym nominalna sprzedaż była wyższa o 6,9%. Wśród kategorii najsilniej zwyżkowała sprzedaż na stacjach paliw (3,4% m/m oraz 26,5% r/r) oraz sprzedaż samochodów i części (1,2% m/m). Niewielkie spadki

Prognozy członków FOMC



Źródło: Fed, PKO Bank Polski.

Inflacja HICP w maju 2026 w UE



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

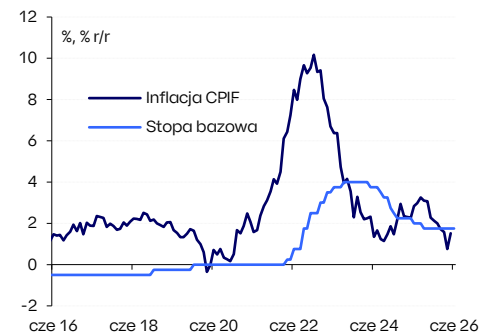
sprzedaży dotyczyły tylko elektroniki (-0,5% m/m) oraz usług spożywczych (-0,1% m/m). Sprzedaż silnie rosła nawet po wykluczeniu samochodów i paliw (0,5% m/m). Raport wskazuje na dobrą kondycję amerykańskiego konsumenta mimo szoku naftowego.

- **SWE: Riksbank pozostawił stopę bazową na niezmiennym poziomie 1,75%, zgodnie z oczekiwaniami rynku.** W komunikacie wskazano, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp w tym roku wzrosło. Inflacja CPIF pozostaje na niskim poziomie (1,5% r/r w maju i 0,8% r/r w kwietniu), a poziom aktywności gospodarczej jest niższy niż zwykle. Według prognoz banku wzrost PKB będzie nieco słabszy niż zakładano wcześniej i w 2022 wyniesie 2,2% wobec 2,5% prognozowanych w marcu. Riksbank podtrzymał ocenę, że ryzyko inflacyjne jest podwyższone ze względu na konflikt na Bliskim Wschodzie.
- **EUR: Inflacja HICP w strefie euro w maju wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r, potwierdzając wstępny szacunek.** W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1%. Inflacja bazowa bez żywności, energii i używek wzrosła do 2,6% r/r z 2,2% r/r w maju, o 0,1pp wyżej niż we wstępnym odczycie. W ujęciu geograficznym wśród państw UE najwyższa inflacja występowała w Rumunii (9,7% r/r), Bułgarii (6,3% r/r) i na Litwie (5,1% r/r), a najniższa w Szwecji (1,1% r/r), Danii i Czechach (1,8% r/r). W Polsce inflacja HICP wynosiła 3,3% r/r, o 0,1pp poniżej kwietnia.
- **EUR: O.Sleijpen (bank centralny Holandii, EBC) stwierdził, że powtórzenie szoku inflacyjnego z 2022 jest obecnie mało prawdopodobne, choć nie można go całkowicie wykluczyć.** Podkreślił, że kluczowym wyzwaniem dla polityki pieniężnej pozostaje ryzyko efektów drugiej rundy. Dodał, że niedawne porozumienie pokojowe między USA a Iranem, które obniżyło ceny ropy, zmniejszyło prawdopodobieństwo ponownego gwałtownego wzrostu inflacji. **G.Simkus (Bank Litwy, EBC) oczekuje, że EBC zdecyduje się na przynajmniej jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25pb.** Ryzyko inflacyjne jest wg niego na tyle duże, że widzi uzasadnienie dla dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej.
- **UK: Inflacja CPI w maju pozostała bez zmian na poziomie 2,8% r/r, poniżej oczekiwań zakładających jej wzrost do 3,0% r/r.** W ujęciu miesięcznym poziom cen wzrósł o 0,2%, wobec 0,8% w kwietniu. Wyhamowała inflacja żywności i napojów bezalkoholowych (do 2,2% r/r z 3,0% r/r) – pozytywna niespodzianka w cenach żywności była analogiczna jak w majowych danych w szeregu innych państw europejskich. Niższa była też inflacja w kategorii odzież i obuwie oraz meble i artykuły gospodarstwa domowego. Główną kategorią, w której odnotowano wzrost inflacji był transport (6,8% r/r vs 4,5% r/r), gdzie ceny w ciągu miesiąca wzrosły o 0,4%. W przypadku transportu przyczyną wzrostu cen były bilety lotnicze, które podrożały o 10,3% m/m, przy tylko o 0,6% m/m wyższych cenach paliw. Inflacja bazowa CPI (bez żywności, energii i używek) wzrosła nieznacznie, do 2,6% r/r z 2,5% r/r – głównie w wyniku droższych biletów lotniczych. **Niższe od oczekiwań dane inflacyjne wzmacniają nasze przekonanie o stabilizacji stopy bazowej BoE na dzisiejszym posiedzeniu.**
- **USA: Liczba umów sprzedaży domu w maju wzrosła o 3,8% m/m, wykazując najsilniejszy wzrost od dwóch lat i przekraczając oczekiwania rynku.** Był to czwarty z rzędu miesięczny wzrost, co sugeruje stopniową poprawę na rynku nieruchomości. Wzrost wynika z realizacji wcześniej odłożonego popytu głównie przez tych, którzy przyjęli wysoki poziom stóp procentowych jako nową normę.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

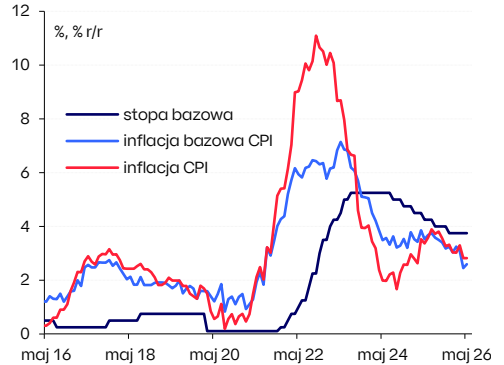
- **POL: NIK w analizie wykonania budżetu państwa ocenił, że kwota wydatków w 2025 zgodna ze stabilizującą regułą wydatkową (SRW) została zawyżona o 84,5 mld PLN – zamiast wpisanej w ustawie budżetowej na 2025 planowanej kwoty wydatków SRW 1895,8 mld PLN powinno być 1811,2 mld PLN. W ujęciu praktycznym oznacza to, że limit wydatkowy był zbyt duży, co dawało większą przestrzeń fiskalną niż wynikałoby z prawidłowo (wg NIK) policzonej reguły.** NIK uznał, że zawyżenie wynikało z braku eliminacji z obliczeń zaliczek netto na zakup sprzętu wojskowego (51,7 mld PLN), uwzględnienia opłaty mocowej (8 mld PLN), błędnego ujęcia obligacji skarbowych (23,6 mld PLN) oraz zbyt optymistycznego uwzględnienia

#### Inflacja CPIF i stopa bazowa w Szwecji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Inflacja CPI i stopa bazowa w Wielkiej Brytanii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

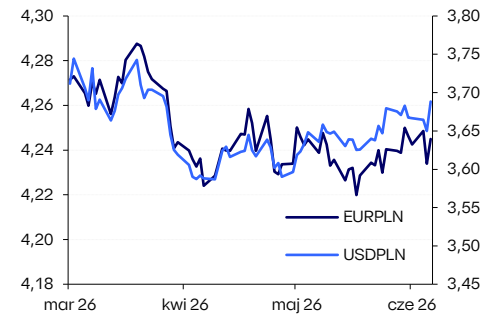
działania SENT dla betonu (1,2 mld PLN). Jeśli faktyczne wydatki objęte SRW wyniosły 1859,3 mld PLN (zgodnie z wykonaniem budżetu za 2025), to przekraczałyby skorygowaną przez NIK kwotę wydatków SRW o ok. 48,1 mld PLN. **Z perspektywy polityki fiskalnej na ten moment wydaje nam się, że ewentualne przekroczenie limitu SRW nie generuje bezpośrednich konsekwencji ani nie wymusza dostosowań fiskalnych.** Konieczne będzie zapewne wyjaśnienie wątpliwości, tak aby nie doprowadzić do nadszarpnięcia wiarygodności reguły, a w konsekwencji również wiarygodności fiskalnej państwa.

- **POL:** Rada Fiskalna oceniła, że Polska formalnie spełnia unijne wymogi dotyczące publicznych wydatków netto dzięki klauzuli NEC (związanej z wydatkami obronnymi), jednak nie oznacza to rzeczywistej poprawy stanu finansów publicznych. Zwrócono uwagę, że bez przyspieszenia konsolidacji fiskalnej i trwałego zapewnienia finansowania wyższych wydatków obronnych, Polska odkłada konieczne dostosowania na okres po 2028. Może to w przyszłości wymusić bardziej radykalne i społecznie kosztowne działania. W związku z tym Rada rekomenduje aktualizację średniookresowych prognoz dotyczących deficytu, długu i wydatków oraz zachowanie ostrożności wobec nowych propozycji zmniejszających dochody lub zwiększających wydatki.

**KOMENTARZ RYNKOWY:**

- W środę złoty nieznacznie osłabił się wobec euro do 4,2450 na EURPLN oraz zdecydowanie mocniej wobec dolara, w pobliżu 3,69 na USDPLN. Istotne umocnienie dolara na szerokim rynku przełożyło się na spadek kursu EURUSD w okolicy 1,15.
- Pusty kalendarz wydarzeń z Polski oraz brak nowych impulsów z globalnego otoczenia rynkowego przez większość dnia stabilizowały notowania złotego. Zmienności rynek dostarczyło za to wieczorne posiedzenie FOMC, a w szczególności publikacja projekcji dotyczących przyszłego poziomu stóp procentowych. Aż 9 z 19 członków Komitetu wskazało na potrzebę podwyżek stóp Fed w 2026 w związku z rosnącymi obawami o inflację. Oznacza to jastrzębi zwrot w porównaniu z marcowymi projekcjami, które wskazywały na znaczące prawdopodobieństwo obniżek stóp w br. Tak też odebrały to rynki, których reakcja na wyraźną zmianę oczekiwań decydentów z Fed była istotna. Rosnące rynkowe wyceny podwyżek stóp w 2026, wraz z wyraźnym wzrostem rentowności UST, dały silny impuls do umocnienia dolara. W rezultacie EURUSD naruszył istotne wsparcie na 1,1500 a USDPLN pokonał lokalny opór na 3,68.
- Czwartkowa sesja będzie obfitować w decyzje banków centralnych z Europy, które jednak nie powinny mieć istotnego przełożenia na notowania głównych par ze złotym. **Inwestorzy skupią się najprawdopodobniej na dalszym dyskontowaniu jastrzębiego zwrotu Fed, choć znacząca skala śródownej reakcji rynku powinna ograniczać dzisiejszą dynamikę zmian. Zakładamy więc, że kurs EURPLN ustabilizuje się w pobliżu 4,25. Jednocześnie dostrzegamy asymetryczne ryzyko przebicia górą 3,70 na USDPLN, szczególnie jeśli kurs EURUSD zacząłby ponownie schodzić poniżej 1,15.**
- W środę rentowności krajowych SPW zmieniły się w zakresie -3/+13 pb. Na rynkach bazowych dochodowości obligacji niemieckich były stabilne, a rentowności amerykańskich Treasuries wzrosły o 4-12 pb.
- Główną przyczyną znaczącego wzrostu rentowności UST, szczególnie na krótkim końcu krzywej, była zmiana wyceny przyszłych działań Fed po publikacji nowych projekcji FOMC, które pokazały wyższą oczekiwaną przez jego członków ścieżkę stóp procentowych w USA. Dodatkowo wyraźnie podniesiono prognozy inflacji na 2026, a jastrzębiego wydzwieku projekcji makroekonomicznych nie złagodziła konferencja K. Warsha, podczas której nowy przewodniczący zaakcentował determinację Fed w dążeniu do przywrócenia stabilności cen. W konsekwencji rynek zaczął wyceniać dwie podwyżki stóp w USA do końca roku (z prawdopodobieństwem ok 33%), rentowności 2-letnich UST osiągnęły tegoroczne maksima, a krzywa uległa wypłaszczeniu. W kraju wydarzeniem dnia była aukcja regularna, na której MF sprzedało obligacje za 12 mld zł przy popycie przekraczającym 18 mld zł, najwyższym od aukcji z 18 lutego br.
- **W czwartek europejskie rynki FI będą pod negatywnym wpływem wymowy czerwcowego posiedzenia Fed, dlatego oczekujemy wzrostu rentowności o kilka pb zarówno na głównych parkietach, jak i w przypadku krajowych SPW.** W nieco dłuższym horyzoncie zróżnicowane zachowanie poszczególnych rynków FI jest w naszej opinii możliwe, szczególnie jeśli wspierać je będą dane wskazujące na słabszą od oczekiwań presję inflacyjną. Wyższe rentowności UST będą jednak ograniczać skalę ewentualnych spadków rentowności globalnie poprzez kanał wyższej stopy wolnej od ryzyka w USA. Układ ten mogłyby zmienić dopiero twarde dane makro ze Stanów Zjednoczonych potwierdzające dezinflacyjny trend, przy czym pierwsza istotna publikacja (odczyt inflacji PCE za maj br.) pojawi się dopiero 25 czerwca.

**Waluty**



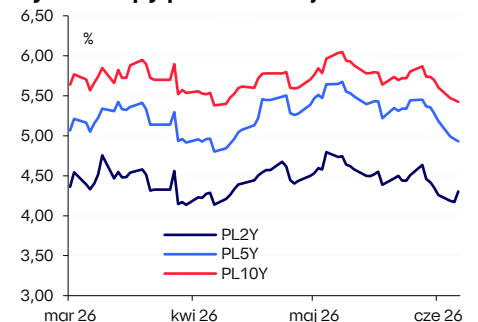
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**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**



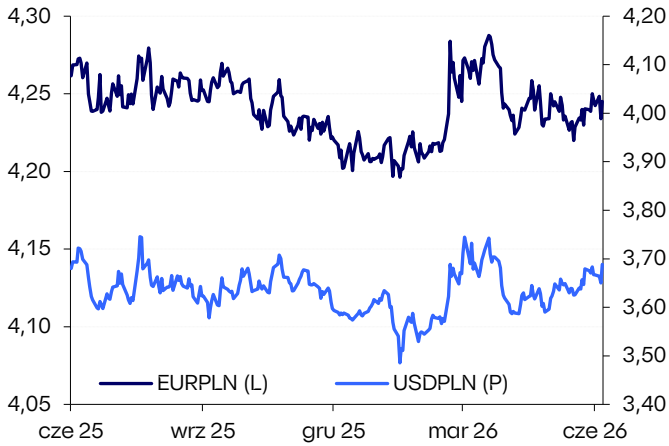
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

**Prognozy rentowności obligacji**

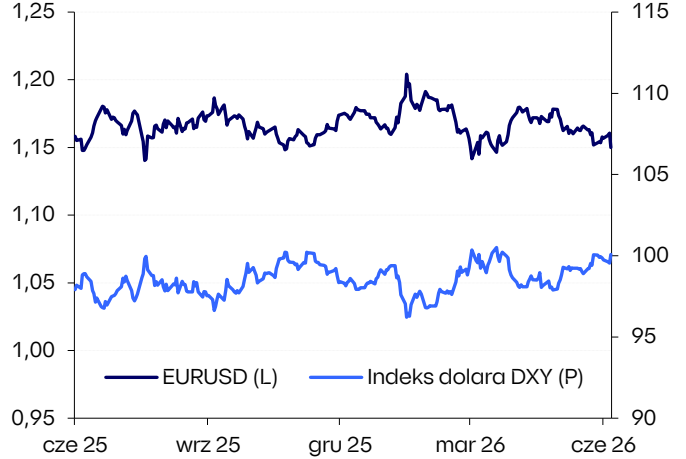
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

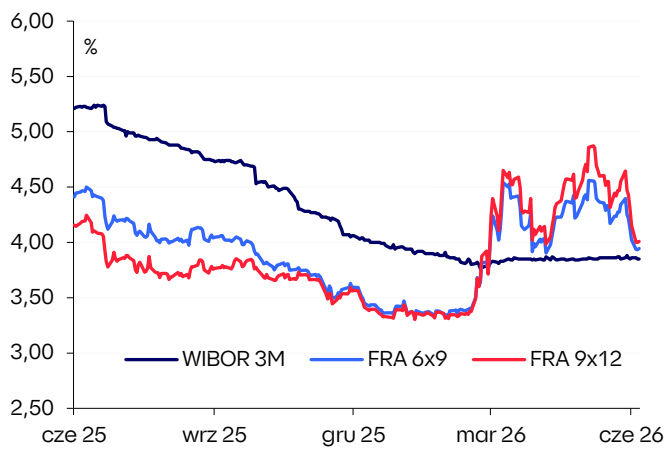
PLN vs główne waluty



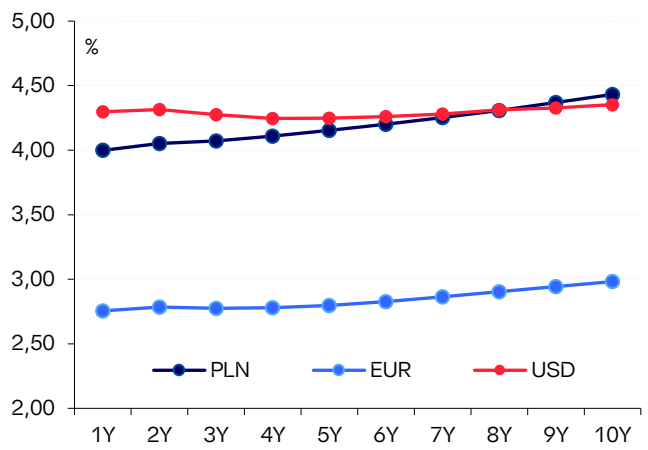
Notowania USD



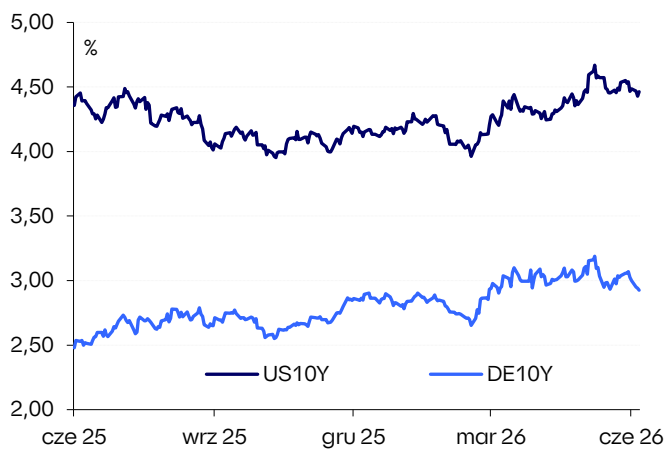
Krótkoterminowe stopy procentowe



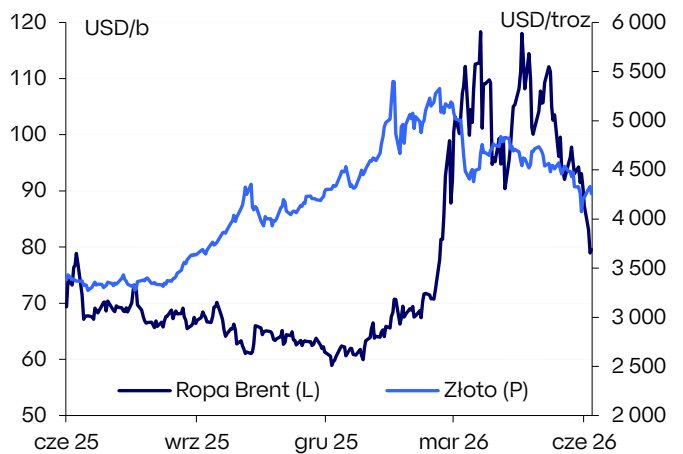
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 12 czerwca</b>						
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
<b>Poniedziałek, 15 czerwca</b>						
ROM: Produkcja przemysłowa (kwi.)	8:00	% r/r	-2,1	--	--	-3,1
<b>POL: Inflacja CPI (maj, rew.)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
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
<b>Wtorek, 16 czerwca</b>						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	0,75	1,00	1,00	1,00
GER: Indeks instytutu ZEW (cze.)	11:00	pkt.	-10,2	-5,8	--	10,5
<b>POL: Inflacja bazowa (maj)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	mln	1,392	1,430	--	1,177
USA: Pozwolenia na budowę (maj, wst.)	14:30	mln	1,423	1,419	--	1,413
<b>Środa, 17 czerwca</b>						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	1,75
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,2	--	3,2
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	2,2	2,5	--	2,6
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	0,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wyl. pojazdów (maj)	14:30	%, m/m	0,7	0,6	--	0,8
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	3,75	3,75	3,75	3,75
<b>Czwartek, 18 czerwca</b>						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
<b>POL: Koniunktura konsumencka (cze.)</b>	<b>9:30</b>	<b>pkt.</b>	<b>-11,3</b>	<b>-11,1</b>	<b>-10,5</b>	<b>--</b>
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	--	--
<b>Piątek, 19 czerwca</b>						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	--
<b>POL: Produkcja przemysłowa (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>--</b>

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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

### Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:mariusz.adamiak@pkobp.pl">mariusz.adamiak@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:slawomir.bembenik@pkobp.pl">slawomir.bembenik@pkobp.pl</a>	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	<a href="mailto:miroslaw.budzicki@pkobp.pl">miroslaw.budzicki@pkobp.pl</a>	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl">andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl</a>	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	<a href="mailto:tomasz.marek@pkobp.pl">tomasz.marek@pkobp.pl</a>	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	<a href="mailto:tomasz.niewinski@pkobp.pl">tomasz.niewinski@pkobp.pl</a>	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO\\_Research](#)



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 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.