

Jak AI wpłynie na polską gospodarkę?

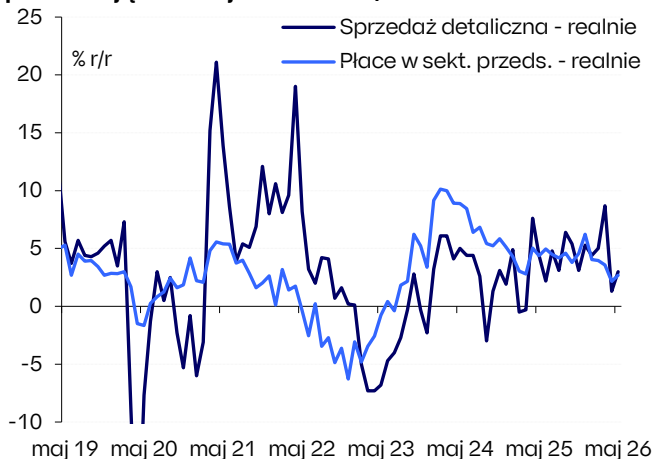
- W poniedziałek nastroje na globalnych rynkach akcji były umiarkowanie pozytywne, jednak WIG zakończył sesję spadkiem o 0,6%. **Złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły w pobliżu odpowiednio 4,2750 oraz 3,74.** Presję na krajową walutę wywierał splot czynników lokalnych i zewnętrznych: spadek rynkowych wycen ewentualnych podwyżek stóp NBP w 2026, pogarszający carry na PLN, a także umocnienie dolara i wzrost rentowności UST po zwiększeniu wycen podwyżek stóp Fed w br. Skalę ruchu dodatkowo spotęgowało wybicie EURPLN górą z konsolidacji 4,22–4,26, obserwowanej od połowy kwietnia. Na krajowym rynku długu rentowności SPW spadły o 3–6 pb, wspierane przez niższe ceny ropy, wycofywanie się inwestorów z wyceny podwyżek stóp NBP oraz presję na rentowności europejskich papierów skarbowych. Na rynkach bazowych dochodowości 10-letnich Treasuries wzrosły o 6pb pod wpływem jastrzębiej wymowy czerwcowego posiedzenia FOMC. We wtorek złoty pozostanie wrażliwy przede wszystkim na impulsy zewnętrzne. Przy braku zaskoczeń ze strony odczytów PMI ze strefy euro i USA **zakładamy utrzymanie EURUSD powyżej wsparcia 1,14 oraz USDPLN poniżej oporu w pobliżu 3,75, przy ryzyku przejściowego wzrostu EURPLN powyżej 4,28. W przypadku SPW najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja notowań** w oczekiwaniu na czwartkowy odczyt inflacji PCE z USA oraz dalszy rozwój procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie.
- Globalnie na pierwszym planie będą **wstępne raporty PMI za czerwiec** z rynków bazowych – w przetwórstwie oczekiwana jest stabilizacja indeksu w strefie euro i jego pogorszenie w USA, a w usługach w obu przypadkach wskaźnik ma wzrosnąć. Regionalnie istotne może być **posiedzenie węgierskiego MNB, który najpewniej obniży stopy procentowe o 25pb.** Ruch ten będzie możliwy dzięki istotnemu obniżeniu rynkowej premii za ryzyko i stabilnej bieżącej inflacji.
- W Polsce poznamy **majowe dane o podaży pieniądza M3** (oczekiwana stabilizacja na poziomie 11,3% r/r), które powinny wg nas potwierdzić dalszy stopniowy wzrost akcji kredytowej w Polsce.

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

	Wartość	(%, pb)*
	2026-06-22	Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	138 076	-0,6
STOXX Europe 600	639	0,6
S&P500	7 473	-0,4
Waluty:		
EURPLN	4,27	0,4
USDPLN	3,74	0,8
CHFPLN	4,62	0,7
EURUSD	1,14	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,29	-5
PL5Y	4,93	-6
PL10Y	5,42	-3
DE10Y	2,95	-3
US10Y	4,51	6
Surowce:		
Ropa Brent	78	-3,3
Złoto	4190	0,7

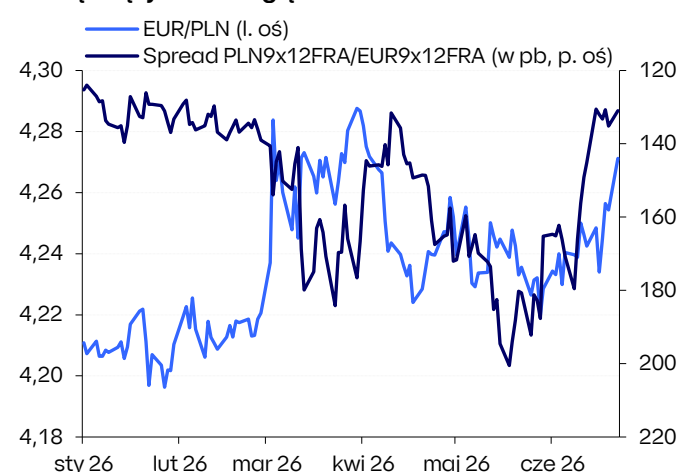
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Realne dynamiki plac i sprzedaży detalicznej stopniowo spowalniają – w maju do ok. 3% r/r.



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Zawężający się oczekiwany dyferencjał stóp NBP–EBC zaczął ciężać PLN względem EUR.



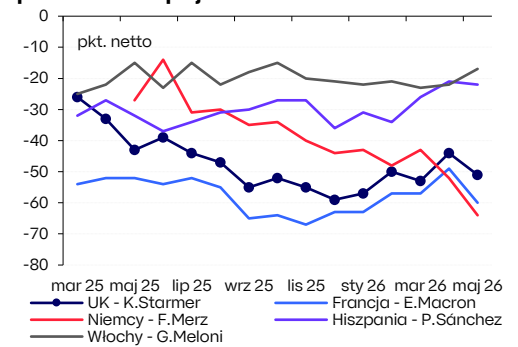
WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

- ŚWIAT: USA zawiesiły na 60 dni sankcje na wydobycie, sprzedaż i transport irańskiej ropy**, co jest częścią realizacji wstępnego porozumienia. Wiceprezydent J.D.Vance ocenił, że rozmowy przyniosły duże postępy, a Iran zgodził się na wizytę inspektorów z Międzynarodowej Agencji Energii Atomowej (MAEA). Wiceprezydent zapowiedział też, że odmrożone irańskie aktywa zostaną przeznaczone na zakupy amerykańskich towarów, w tym produktów rolnych.
- UK: K.Starmer zrezygnował ze stanowiska premiera Wielkiej Brytanii oraz lidera Partii Pracy**, co miało miejsce po tygodniach spekulacji medialnych i kwestionowania jego przywództwa przez członków rządu i partii. Dotychczasowy premier cieszył się poparciem społecznym najniższym przynajmniej od 1977 (początek zbierania danych przez Ipsos). K.Starmer będzie pełnił obie funkcje aż do wyłonienia nowego przywódcy. Najbardziej prawdopodobnym następcą K.Starmera jest najpopularniejszy obecnie polityk Partii Pracy - Andy Burnham, do niedawna burmistrz Wielkiego Manchesteru, wcześniejszy sekretarz skarbu i minister zdrowia. Jego główny potencjalny rywal - Wes Streeting – zrezygnował z ubiegania się o przywództwo w partii. Oficjalny proces wyborczy ma zacząć się 9 lipca, a nowy premier najszybciej mógłby przejść władzę 17 lipca – w przypadku braku kontrkandydata. A.Burnham wczoraj został również członkiem Izby Gmin za sprawą zeszlotygodniowego zwycięstwa w wyborach uzupełniających w Makerfield, czyli w regionie, w którym jeszcze w maju przytłaczające zwycięstwo odniosła partia Reform UK (dawna Brexit Party). A.Burnham jest uważany przez wyborców swojej partii za „antidotum przeciwko populistycznej partii Reform UK”. Jego poglądy ekonomiczne może obrazować wypowiedź ze stycznia, w której stwierdził, że „czterej jeźdźcy Apokalipsy, którzy zepsuli Wielką Brytanię to deregulacja, prywatyzacja, austeria i Brexit”. Wykuł też hasło „manchesteryzacji”, które ma oznaczać sprawne przejmowanie przez państwo realizacji dotychczas zaniedbywanych usług publicznych oraz „socializm przyjazny biznesowi”, który skupia się na efektywnej współpracy w ramach partnerstw publiczno-prywatnych. Wielki Manchester, w którym od 2017 rządził A.Burnham, notował w ostatnich latach szybszy wzrost gospodarczy niż średnio w Wielkiej Brytanii oraz niż w innych brytyjskich metropoliach. Zwolennicy byłego burmistrza oczekują analogicznego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego w całej Wielkiej Brytanii. Szczegółowe plany gospodarcze prawdopodobnego przyszłego premiera nie są jednak znane.
- EUR: Prezeska EBC Ch.Lagarde powiedziała, że Europejski Bank Centralny nie musi reagować bardziej zdecydowanie na skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie, ponieważ inflacja ma wrócić do celu w średnim terminie.** Dodaje, że choć krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych są podwyższone, to oczekiwania w dłuższym terminie pozostają zakotwiczone. Powiedziała również, że Bank nie widzi jeszcze dowodów na odskoczenie oczekiwań inflacyjnych ani efektów drugiej rundy, które uzasadniałyby już teraz bardziej zdecydowaną reakcję polityki pieniężnej. Wypowiedź wpisuje się w nasz scenariusz stabilizacji stóp EBC na niezmiennym poziomie co najmniej do końca roku.
- EUR: Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro w czerwcu wzrósł do -17,7 pkt. z -19,0 pkt.**, minimalnie silniej od prognoz. Poprawa wynikała najpewniej z normalizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz spadku cen detalicznych paliw. Mimo tego, bieżące nastroje konsumentów są wyraźnie gorsze niż długoterminowa średnia.
- USA:** A.Greenspan, w latach 1987-2006 prezes Fed, zmarł w wieku 100 lat.

WYDARZENIA KRAJOWE:

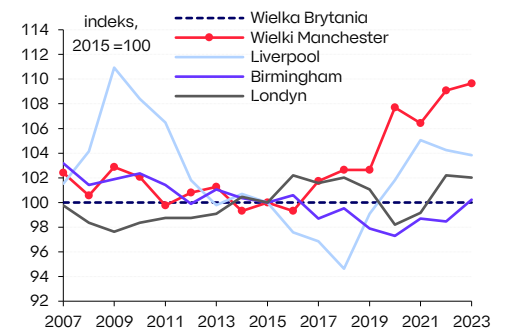
- POL: Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju wzrosło o 5,8% r/r wobec 5,4% r/r w kwietniu**, poniżej oczekiwań (kons.: 6,0% r/r, PKOe: 6,4% r/r). Realnie płace rosły o 2,6% r/r. **Przeciętne zatrudnienie spadło**

Poparcie netto liderów wybranych państw europejskich



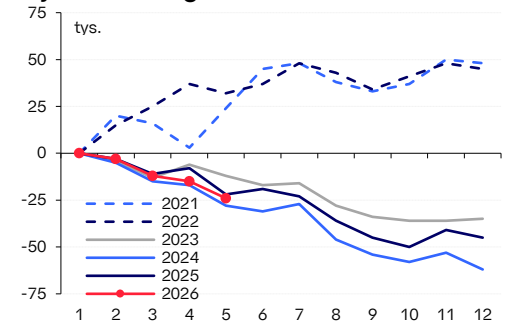
Źródło: YouGov, PKO Bank Polski. Poparcie netto = różnica między pozytywnymi a negatywnymi opiniami na temat danego polityka przez obywateli danego państwa.

Indeks wartości dodanej w wybranych największych miastach Wielkiej Brytanii



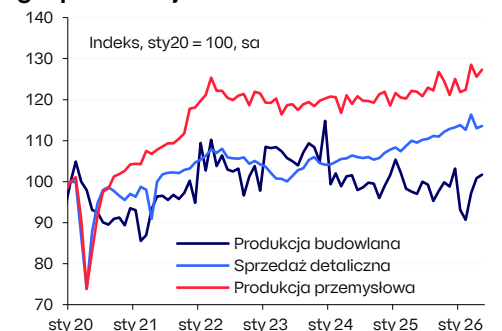
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Skumulowana zmiana zatrudnienia od stycznia danego roku w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Miesięczne wskaźniki aktywności gospodarczej w Polsce

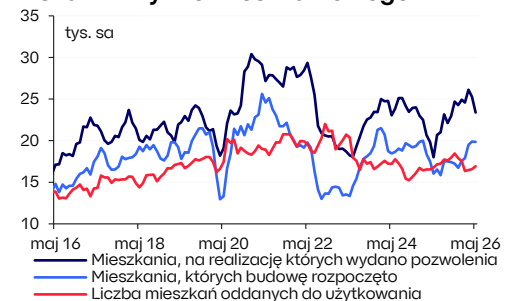


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

o 0,9% r/r, trzeci miesiąc z rzędu i zgodnie z oczekiwaniami. Więcej w Makro Flashu: „[Na rynku pracy bez upału](#)”.

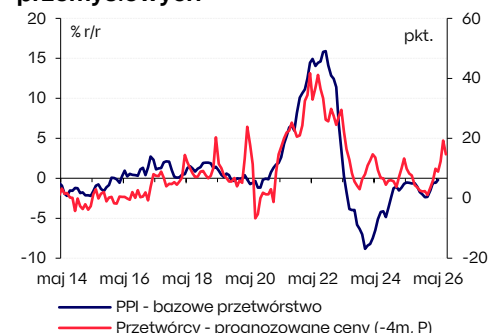
- POL: Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła realnie o 3,0% r/r wobec 1,3% r/r w kwietniu, poniżej prognoz (kons.: 3,7% r/r, PKOe: 5,3% r/r).** W minionym miesiącu realny wzrost sprzedaży był wspierany przez paliwa, ale w mniejszym stopniu niż w kwietniu. Dane wskazują na niezłą kondycję konsumenta, pomimo trwającego szoku energetycznego. Więcej w Makro Flashu: „[Majówka bez supermarketów \(i dyskontów\)?](#)”
- POL: Produkcja budowlano-montażowa w maju wzrosła o 3,9% r/r (kons.: 4,2% r/r) wobec 4,5% r/r w kwietniu.** Budownictwo stopniowo odrabiało straty po mroźnej zimie. W strukturze pozytywnie wyróżniały się wznoszenie budynków (5,8% r/r) i roboty specjalistyczne (10,8% r/r), a ujemna była dynamika w inżynierii lądowej i wodnej (-1,8% r/r). Wsparciem w dalszej części roku powinny być projekty inwestycyjne w ramach KPO i funduszy unijnych, choć trzeba pamiętać, że obecna runda inwestycji unijnych w zdecydowanie mniejszym stopniu skupiona jest na budownictwie infrastrukturalnym (drogi, linie kolejowe), a w większym na energetyce i inwestycjach w cyfryzację, które nie generują tak silnego popytu w budownictwie.
- POL: Statystyki rynku mieszkaniowego wskazują na średnioterminową stabilizację liczby oddawanych mieszkań** (suma 12-mies.: 208 tys.). Liczba udzielanych pozwoleń na budowę pozostaje wysoka (suma 12-mies.: 282 tys.), choć w ostatnich miesiącach nieznacznie spada (po odsezonowaniu). Jednocześnie w ostatnich miesiącach szybciej rośnie (w ujęciu % r/r) liczba pozwoleń niż rozpoczętych budów (suma 12-mies.: 212 tys.), co może sugerować, że o część pozwoleń wnioskujący mogli ubiegać się „na zapas”.
- POL: Inflacja PPI w maju wzrosła do 2,4% r/r z 2,1% r/r w kwietniu (rewizja z 1,9% r/r), słabiej od oczekiwań (kons.: 2,5% r/r, PKOe: 2,7% r/r).** Poziom cen w ujęciu miesięcznym nie zmienił się (0,0% m/m), po trzech miesiącach silnych wzrostów. Przyspieszyła inflacja w górnictwie – do 4,3% r/r z 3,1% r/r miesiąc wcześniej. Dwunasty miesiąc z rzędu ujemna pozostawała inflacja roczna w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną i gaz (-1,6% r/r w maju). W kluczowym segmencie – w przetwórstwie przemysłowym - inflacja PPI wzrosła do 2,8% r/r z 2,5% r/r. W branży naftowej (PKD 19) ceny produkcji wzrosły o 37,2% r/r, nieznacznie hamując względem 37,6% r/r w kwietniu – w ciągu miesiąca ich poziom obniżył się o 3,6%. Najgłębsza deflacja panuje natomiast w branży odzieżowej i tekstylnej (-4% r/r i -3,6% m/m), czyli w branżach które zmagają się z silną konkurencją zagraniczną. Kolejny miesiąc silnie spadają też ceny produkcji sprzedanej w przetwórstwie spożywczym (-4% r/r, ósmy z rzędu miesiąc z ujemną dynamiką roczną), co jest jednym z czynników odpowiadających za korzystne tendencje w detalicznych cenach żywności. W bazowym przetwórstwie przemysłowym (bez branży naftowej) niezmiennie utrzymuje się deflacja (w maju -0,2% r/r vs -0,6% r/r w kwietniu) – mimo szoku naftowego.
- POL: Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej (przez PKO BP) w czerwcu nieznacznie się obniżył, do -0,6 pkt. z -0,5 pkt.,** głównie za sprawą niewielkiego pogorszenia nastrojów w przemyśle oraz handlu detalicznym. W czerwcu poprawa występowała m.in. w IT, handlu hurtowym i hotelarstwie. Koniunktura pozostaje więc stabilna.
- POL: Bank Światowy zaprezentował raport pt. „[Navigating the Age of AI. Implications for Poland's Economy](#)”, w którym szacuje, że zwiększenie wykorzystania sztucznej inteligencji (SI) w gospodarce z 8,4% obecnie do około 45% w 2035 zwiększyłoby poziom PKB Polski w 2035 o od 1,3% (scenariusz E1 z niską mobilnością pracy) do 12,1% (scenariusz E3+ z wysoką mobilnością pracy) względem scenariusza bazowego zakładającego brak zmiany w poziomie wykorzystania SI. Rozpiętość prognoz stanowi odzwierciedlenie założeń, w tym silnego wzrostu wykorzystania SI (w samej branży ICT z około 30% do 70% w 2035), wysokiej mobilności pracy (rozumianej jako łatwość zmiany pracy i sektora, ale również możliwość zdobycia nowych kwalifikacji przy wsparciu przedsiębiorstw i programów rządowych), a także skali i jakości inwestycji w SI (zwrot z inwestycji będzie zaś zależny od zdolności firm do wykorzystania korzyści z wdrożenia SI, m.in. kompetencji**

Wskaźniki rynku mieszkaniowego



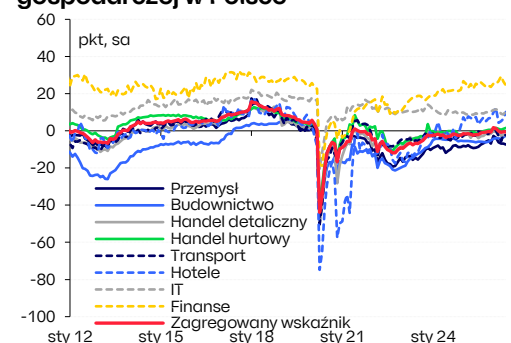
Źródło: Bloomberg, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI w bazowym przetwórstwie przemysłowym* na tle badań ankietowych wśród przetwórców przemysłowych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *bazowe przetwórstwo oznacza przetwórstwo przemysłowe po wyłączeniu branży naftowej

Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej w Polsce

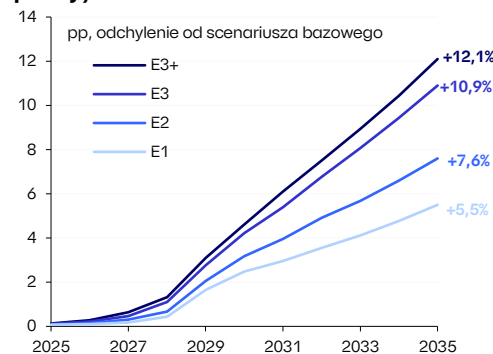


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

menadżerskich i zaawansowania technologicznego, natomiast skala inwestycji będzie pochodną możliwości finansowania inwestycji). **PKB wyższy o 12,1% w 2035 względem scenariusza bazowego to de facto górne ograniczenie przy spełnieniu ambitnych założeń** – zakładając niską mobilność pracy PKB byłby wyższy maksymalnie o 8,5%. Mobilność pracy ma też znaczenie dla reakcji zatrudnienia. W scenariuszu E3 (wzrost efektywności technologii średnio o 5% rocznie, finansowanie inwestycji technologicznych z oszczędności firm spoza sektora ICT oraz ze wzrostu BIZ) zatrudnienie w 2035 spada o jedynie 3 tys. względem scenariusza bazowego. W scenariuszu E3+ (wzrost efektywności technologii o 10% rocznie, pozostałe czynniki niezmiennione) rozwój technologii wypycha pracowników z sektorów „wiedzołłonnych”, a zatrudnienie spada o 113 tys. etatów. Kluczowa jest jednak mobilność pracy, ponieważ **w scenariuszu E3 LM (z niższą mobilnością pracy) spadek zatrudnienia jest większy i wynosi aż 340 tys.** „Dywidenda” z rozwoju SI zależy także od momentu, w którym przyspieszy adopcja SI – jeżeli dopiero po 2030, to PKB w 2035 będzie wyższy maksymalnie o 6,6% (E2), natomiast przy wcześniejszej adopcji górną granicą jest 10,9% (E3). Wszystkie prognozy prezentowane przez Bank Światowy są wynikami modelu MANAGE-AI, czyli nowego modelu *Computable General Equilibrium* (CGE) tworzonego we współpracy z polskimi instytucjami oraz z wykorzystaniem frameworku hardware-software na wzór [Growiec, Jabłońska, Parteka \(2024\)](#).

- **POL:** Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec maja wyniosło 2135,6 mld PLN i wzrosło o 46,8 mld PLN w ciągu miesiąca.

Odchylenie PKB od scenariusza bazowego w związku z adopcją sztucznej inteligencji (przy wysokiej mobilności pracy)



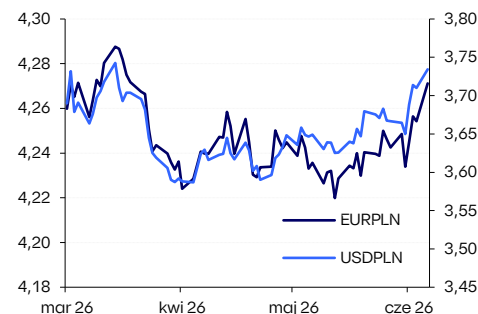
Źródło: Bank Światowy, PKO Bank Polski.

Uwaga: Scenariusz E1 zakłada 5% roczny wzrost efektywności technologii, scenariusz E2 uwzględnia dodatkowe finansowanie inwestycji z oszczędności przedsiębiorstw spoza sektora ICT, scenariusz E3 uwzględnia ponadto zwiększone BIZ, zaś E3+ to scenariusz E3, jednak z 10% rocznym wzrostem efektywności technologii.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W poniedziałek złoty wyraźnie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły w pobliżu odpowiednio 4,2750 oraz 3,74.** Na bazowych rynkach FX dolar się umocnił, a kurs EURUSD zszedł w okolice 1,1430.
- W naszej ocenie osłabienie złotego było efektem splotu niekorzystnych czynników lokalnych i zewnętrznych, które w ostatnim okresie wywierały presję na polską walutę. Dodatkowo skalę ruchu mogła spotęgować sytuacja techniczna na parze EURPLN. Lokalnie, po czerwcowym posiedzeniu RPP, **spadły rynkowe wyceny, wyrażone w kontraktach FRA, ewentualnych podwyżek stóp procentowych NBP w 2026 co zawęziło oczekiwany spread tych stóp względem stóp EBC i negatywnie wpłynęło na carry na PLN.** Globalnie walutom EM, w tym złotemu, **ciężyły wyraźnie mocniejszy dolar oraz rosnące rentowności UST, będące konsekwencją wzrostu rynkowych wycen na podwyżki stóp Fed w br.** Nalożył się na to obraz techniczny pary EURPLN, gdzie doszło do **wybiccia górą z trwającej od połowy kwietnia br. konsolidacji w przedziale 4,22–4,26.** Nieco słabszy od konsensusu majowy odczyt sprzedaży detalicznej w Polsce miał, w naszej ocenie, drugorzędne znaczenie.
- We wtorek krajowy kalendarz nie zawiera istotnych dla złotego publikacji, dlatego krajowa waluta pozostanie wrażliwa na impulsy napływające z otoczenia zewnętrznego. Globalnie uwaga uczestników rynku skoncentruje się na publikacji wstępnych czerwcowych odczytów wskaźników aktywności gospodarczej w sektorze przemysłowym i usługowym ze strefy euro oraz USA. W przypadku braku istotnych zaskoczeń **kurs EURUSD powinien utrzymać się powyżej istotnego średnioterminowego wsparcia na 1,14, a kurs USDPLN poniżej średnioterminowego oporu w pobliżu 3,75.** Zakładamy zarazem, że w wyniku czynników opisanych w poprzednim akapicie **złoty może jeszcze nieco stracić wobec euro, a kurs EURPLN tymczasowo może wzrosnąć powyżej 4,28.**
- **W poniedziałek rentowności krajowych SPW spadły o 3-6pb.** Na rynkach bazowych dochodowości obligacji skarbowych Niemiec zniżkowały o 3-5 pb, a amerykańskich Treasuries wzrosły w podobnej skali.
- Pozytywne informacje ze Szwajcarii, gdzie w weekend rozpoczęły się rozmowy pokojowe USA-Iran, oraz decyzją Stanów Zjednoczonych o zniesieniu na 60 dni sankcji na wydobycie, sprzedaż i transport irańskiej ropy sprzyjały dalszemu spadkowi jej cen. Wspierało to utrzymywanie się krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro i USA w pobliżu miesięcznych minimów i wywierało presję na rentowności europejskich papierów skarbowych. Warto zauważyć, że **na polskim rynku inwestorzy wycofywali się z wyceny podwyżki stóp NBP, o czym świadczyły wyraźne spadki notowań kontraktów FRA.** **Odmienne zachowanie amerykańskich Treasuries, to w naszej opinii jeszcze efekt jastrzębiej wymowy czerwcowego posiedzenia FOMC, na co wskazywało utrzymanie wystromienia krzywej i nowe roczne maksimum rentowności tamtejszych obligacji 2-letnich.**
- We wtorek odbędzie się posiedzenie MNB, a inwestorzy wyceniają obniżkę stóp procentowych na Węgrzech o 25 pb. Na rynkach bazowych wstępne odczyty czerwcowych indeksów PMI z Europy i USA mogą wpłynąć na obligacje skarbowe jedynie przy istotnych odchyleniach od konsensusu, czego nie oczekujemy. Tym samym, w oczekiwaniu na czwartkowy odczyt inflacji PCE z USA za maj br., **inwestorzy na rynkach stopy procentowej będą nadal obserwować notowania ropy, uzależnione od postępów procesu pokojowego na Bliskim Wschodzie.** Warto dodać, że **techniczne wyprzedzenie tego rynku może w krótkim terminie ograniczać potencjał dalszych spadków cen.** W takim otoczeniu najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na wtorkową sesję wydaje się **stabilizacja notowań obligacji skarbowych, zarówno na rynkach bazowych, jak i krajowych SPW.**

Waluty



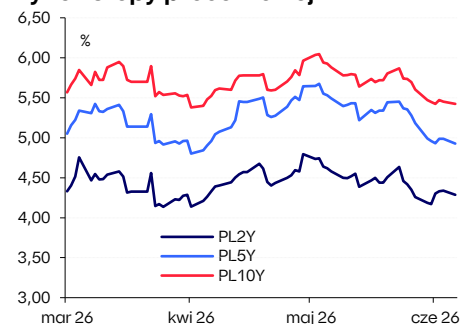
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

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



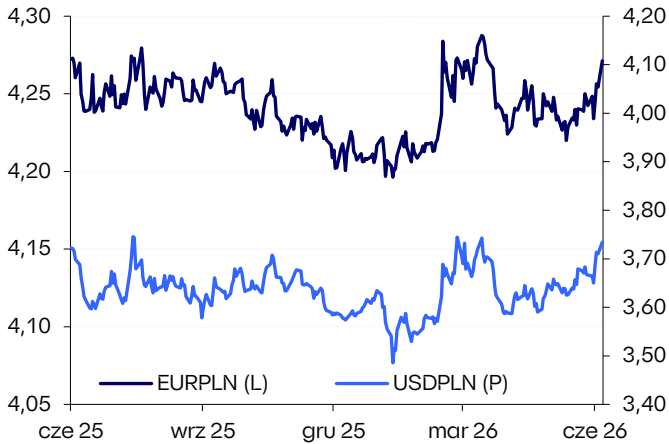
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

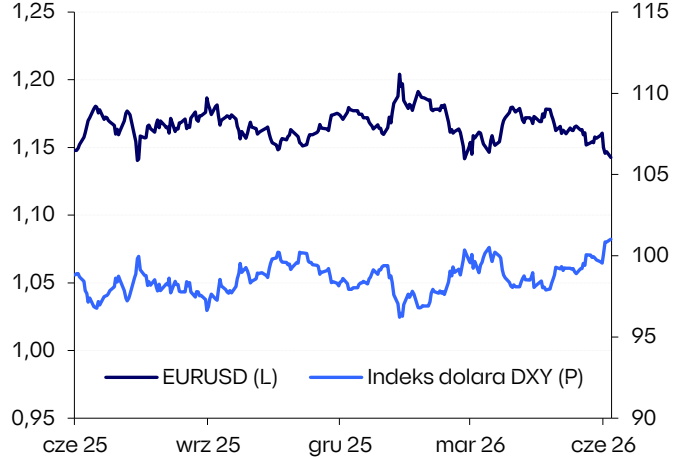
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

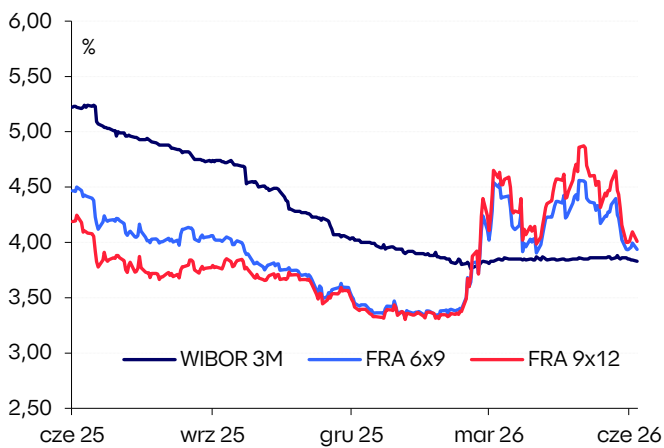
PLN vs główne waluty



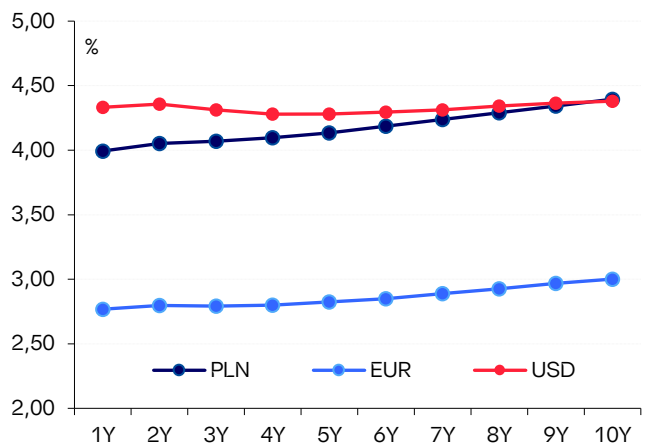
Notowania USD



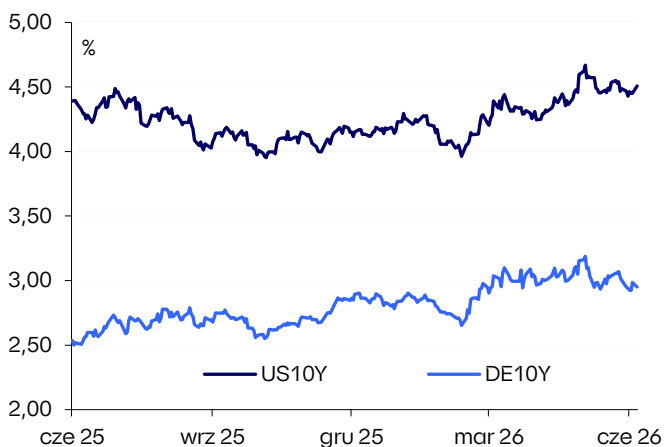
Krótkoterminowe stopy procentowe



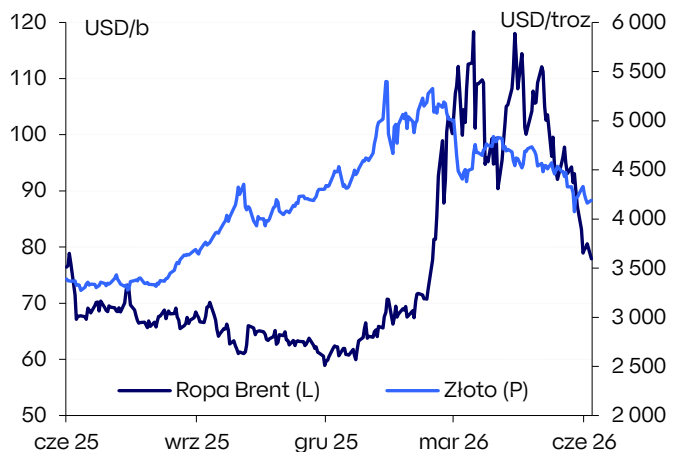
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 19 czerwca						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	2,2
POL: Produkcja przemysłowa (maj)	9:30	% r/r	2,9	2,5	2,2	4,1
Poniedziałek, 22 czerwca						
POL: Sprzedaż detaliczna (maj)	9:30	% r/r	1,3	3,7	5,3	3,0
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	9:30	% r/r	5,4	6,0	6,4	5,8
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	9:30	% r/r	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
POL: Inflacja PPI (maj)	9:30	% r/r	2,1	2,5	2,7	2,4
POL: Produkcja budowlano-montażowa (maj)	9:30	% r/r	4,5	4,2	3,4	3,9
EUR: Koniunktura konsumencka (cze., wst.)	16:00	pkt.	-19,0	-18,0	--	-17,7
Wtorek, 23 czerwca						
GER: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	9:30	pkt.	50,1	50,3	--	--
GER: PMI w usługach (cze., wst.)	9:30	pkt.	48,1	49,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	--
EUR: PMI w usługach (cze., wst.)	10:00	pkt.	47,7	48,6	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (maj)	14:00	% r/r	11,3	11,3	11,3	--
HUN: Posiedzenie MNB (.)	14:00	%	6,25	6,00	6,00	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	15:45	pkt.	55,1	54,5	--	--
Środa, 24 czerwca						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	9:30	%	6,0	5,9	5,9	--
GER: Indeks Ifo (cze.)	10:00	pkt.	84,9	85,5	--	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	14:30	mld USD	-190,7	-208,8	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	622	640	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (maj, rew.)	--	mln	1,413	1,418	--	--
Czwartek, 25 czerwca						
HUN: Stopa bezrobocia (maj)	8:30	%	4,5	4,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,0	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,5	0,6	--	--
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	3,8	4,1	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	3,3	3,4	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	0,5	1,7	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	1,9	1,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	226	225	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, wst.)	14:30	% m/m	8,0	-4,9	--	--
Piątek, 26 czerwca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	8:30	mld EUR	321	215	--	--
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-82,4	-85,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., rew.)	16:00	pkt.	44,8	50,0	--	--

Zródło: 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 (Kierowniczką)	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.