

### Drożność cieśniny pod znakiem zapytania

- **Globalny wzrost awersji do ryzyka po wyprzedaży akcji spółek związanych z AI oraz utrzymujące się rynkowe wyceny podwyżki stóp Fed** doprowadziły we wtorek do **wyraźnego umocnienia dolara i zwiększyły presję na waluty z rynków EM**. W konsekwencji kurs EURUSD pokonał techniczne wsparcie na 1,14, a złoty wyraźnie się osłabił, co skierowało kurs EURPLN w pobliże lokalnego szczytu z marca 2025. Na USDPLN naruszony został natomiast techniczny opór usytuowany w okolicy 3,7550. Powyższe czynniki spowodowały także wzrost apetytu na aktywa bezpieczne, z czego skorzystały obligacje skarbowe, których rentowności poszły w dół. W środę złoty pozostanie pod wpływem czynników i trendów globalnych, a wyczekiwanie przez inwestorów na czwartkowe odczyty inflacji PCE z USA, które to dane mogą mieć istotny pośredni wpływ na USD, będzie w naszej opinii sprzyjać **stabilizacji kursów EURPLN i USDPLN w okolicy wtorkowych poziomów. W przypadku krajowych SPW w najbliższych dniach oczekujemy stabilizacji rentowności, dla obligacji 2-letnich w okolicach 4,30%, natomiast 10-letnich w pobliżu 5,45%.**
- Dzisiaj uwaga rynków skupi się na postępach w negocjacjach między USA a Iranem oraz perspektywach utrzymania drożności cieśniny Ormuz.
- **Najciekawszą publikacją będzie biuletyn statystyczny GUS za maj**, który dostarczy danych o stopie bezrobocia rejestrowanego (kons. i PKOe: 5,9%) oraz popycie w przetwórstwie. Po publikacji będziemy w stanie oszacować aktywność gospodarczą w maju i zaktualizować ocenę sytuacji w trzecim miesiącu trwania szoku podażowego.
- **Globalnie istotny będzie niemiecki indeks klimatu biznesowego Ifo za czerwiec**, wobec którego oczekuje się kontynuacji odbicia po wcześniejszym pogorszeniu spowodowanym zamknięciem cieśniny Ormuz. Ze Stanów Zjednoczonych napłyną dane dotyczące salda rachunków obrotów bieżących za 1q26 i informacje z rynku nieruchomości za maj.

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

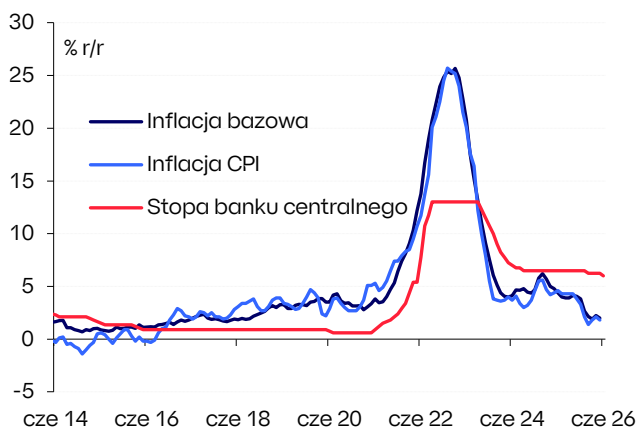
	Wartość 2026-06-23	(%, pb)* Δ 1D
<b>Indeksy akcji:</b>		
WIG	137 468	-0,4
STOXX Europe 600	635	-0,7
S&P500	7 365	-1,4
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,28	0,1
USDPLN	3,76	0,8
CHFPLN	4,64	0,4
EURUSD	1,14	-0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,25	-4
PL5Y	4,92	-1
PL10Y	5,42	-1
DE10Y	2,92	-3
US10Y	4,49	-1
<b>Surowce:</b>		
Ropa Brent	77	-1,1
Złoto	4108	-2,0

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

#### WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

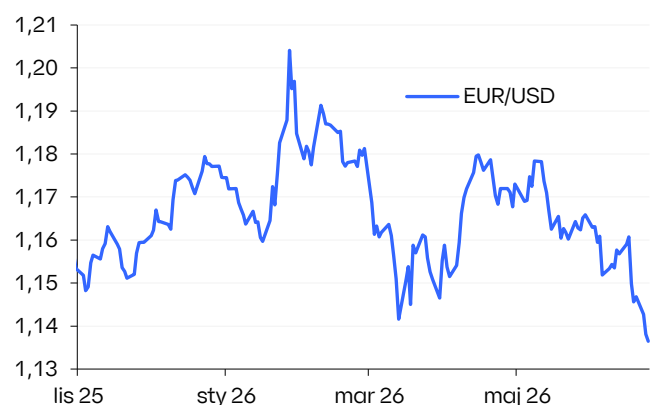
- **ŚWIAT: Rozmowy między USA a Iranem postępują, ale obie strony wciąż różnią się w kluczowych kwestiach.** D.Trump poinformował, że uwolnione irańskie aktywa będą trafiać na rachunek kontrolowany przez USA i będą mogły być wykorzystane wyłącznie na zakup żywności i leków z USA. Iran

#### Stopa bazowa w Węgrzech została ponownie obniżona po 4 miesiącach pauzy a MNB i sygnalizuje kolejną obniżkę



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

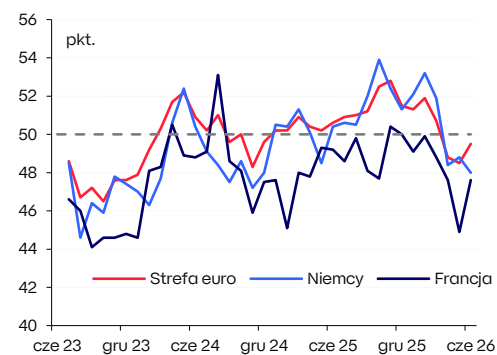
#### Globalny wzrost awersji do ryzyka i mocniejsze od oczekiwań odczyty makro z USA spowodowały spadek kursu EURUSD poniżej 1,14



zaprzecza tym doniesieniom, twierdząc, że będzie mógł swobodnie dysponować odblokowanymi środkami, których wartość szacuje na 12 mld USD. Sekretarz stanu M.Rubio zapewnił, że nie będzie pobierania opłat od statków płynących przez Ormuz, na co zgadzają się wszystkie państwa regionu. Słowa M.Rubio padły m.in. po sugestiach D.Trumpa dotyczących możliwości pobierania opłat lub rekwirowania ropy przez USA, w wypadku braku porozumienia z Iranem. Zapisy umowy USA-Iran sugerują możliwość pobierania opłat przez Iran po upływie 60-dniowego okresu negocjacji. Negocjacje obejmują również kwestie związane z programem jądrowym i bezpieczeństwem. D.Trump ocenił, że rozmowy przebiegają pomyślnie i stwierdził, że Iran zgodził się na szerokie inspekcje nuklearne. Teheran jednak utrzymuje, że nie dopuści inspektorów MAEA do obiektów uszkodzonych podczas ataków USA i Izraela. Sytuacja w cieśninie Ormuz stopniowo się stabilizuje - rząd Iranu ogłosił pełne otwarcie szlaku dla żeglugi komercyjnej, jednak Korpus Strażników Rewolucji nadal dąży do utrzymania kontroli nad cieśniną. Brak stanowiska najwyższego przywódcy M.Khameneiego sugeruje, że wewnętrzny spór nie został rozstrzygnięty.

- HUN: MNB obniżył stopę bazową o 25pb do 6,0%, zgodnie z oczekiwaniami.** Decyzję wsparła wyraźna poprawa perspektyw inflacyjnych. Inflacja CPI w maju spadła do 1,8% r/r, a bazowa do 2,0% r/r. Dodatkowo, deeskalacja konfliktu USA-Iran i ponowne otwarcie cieśniny Ormuz obniżyły ceny ropy naftowej i zmniejszyły ryzyka dla inflacji. Korzystnie oceniono także spadek premii za ryzyko aktywów węgierskich, wsparty porozumieniem z KE ws. funduszy UE. MNB obniżył prognozę inflacji i pozostaje relatywnie optymistyczny w kwestii wzrostu gospodarczego. Bank w 2026 oczekuje średniorocznej inflacji na poziomie 1,8%, a następnie 2,3% w 2027 i 3,0% w 2028, przy czym inflacja ma pozostać poniżej celu 3% przez resztę 2026 i cały 2027. Jednocześnie prognozuje wzrost PKB o 2,0% w 2026 i 3,0% w 2027, dzięki ożywieniu konsumpcji gospodarstw domowych oraz stopniowemu napływowi funduszy UE. **MNB zasignalizował możliwość dalszych obniżek stóp latem, z możliwością dwóch ruchów.** Bank ocenił, że przy utrzymaniu korzystnych warunków zewnętrznych i niskiej inflacji, istnieje przestrzeń do obniżek przy zachowaniu dodatnich realnych stóp procentowych. Decyzje jesienią będą uzależnione od wrześniowego raportu inflacyjnego, a kluczowymi czynnikami ryzyka pozostaną polityka fiskalna oraz perspektywy przyjęcia euro.
- EUR: P.Lane (główny ekonomista EBC) powiedział w Parlamencie Europejskim, że istnieje ryzyko, że inflacja będzie się utrzymywała powyżej celu przez jakiś czas (do połowy 2027),** a szereg sygnałów wskazuje na presję inflacyjną. P.Lane dodał, że istnieje „pewien impet płac”, a przeciętne wynagrodzenie w tym roku wzrośnie silniej niż inflacja. Podkreślił też, że choć sytuacja na Bliskim Wschodzie uspokoiła się, to pozostaje napięta i istnieje ryzyko ponownej eskalacji konfliktu.
- EUR: Indeks kompozytowy PMI w czerwcu poprawił się do 49,5 pkt. z 48,5 pkt. w maju, a jego poziom oznacza trzeci z rzędu, choć już tylko niewielki, spadek aktywności w sektorze prywatnym. W przetwórstwie sytuacja pozostawała relatywnie dobra, mimo że główny indeks PMI spadł do 51,3 pkt. z 51,6 pkt., osiągając 4-miesięczne minimum, przy niewielkim spowolnieniu wzrostu produkcji (51,2 pkt. vs 51,3 pkt. wcześniej). W sektorze usług spadek aktywności wyraźnie wyhamował, a indeks wzrósł do 48,9 pkt. z 47,7 pkt., jednak sektor pozostał w lekkiej recesji, przy utrzymującym się spadku nowych zamówień. Pozytywnym sygnałem było łagodzenie presji inflacyjnej - koszty produkcji nadal rosły, ale tempo wzrostu spadło do najniższego poziomu od lutego, czyli sprzed wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie, przy czym spowolnienie wzrostu cen było silniejsze w przetwórstwie niż w usługach. Ceny sprzedaży również rosły wolniej, choć hamowanie było mniejsze niż w przypadku kosztów. Dane wskazują, że gospodarka strefy euro pozostaje w stagnacji - popyt jest słaby, zatrudnienie lekko spada, jednak pozytywnym aspektem jest wyhamowanie presji cenowej, co może wpłynąć na złagodzenie jastrzębiego nastawienia EBC.**
- GER: Kompozytowy indeks PMI w czerwcu spadł do 48,0 pkt. z 48,8 pkt. w maju, czyli do najniższego poziomu od grudnia 2024, co sygnalizuje**

Kompozytowy indeks PMI



Źródło: S&P Global, Macrobond, PKO Bank Polski.

**umiarkowane ograniczenie aktywności i rosnące ryzyko, że gospodarka w 2q26 wróciła do recesji.** W przetwórstwie obraz był bardziej stabilny - główny indeks spadł symbolicznie, do 50,0 pkt. z 50,1 pkt., potwierdzając stagnację sektora, choć indeks produkcji wzrósł do 50,8 pkt. z 50,4 pkt., a nowe zamówienia rosły marginalnie. Najslabszym ogniwem pozostały usługi, gdzie indeks spadł do 46,8 pkt. z 48,1 pkt., osiągając 43-miesięczne minimum, przy najsilniejszym spadku nowych zleceń od prawie 2,5 roku, co wiąże się z pogorszeniem warunków gospodarczych, w tym zwłaszcza z rosnącą inflacją. Niemiecka gospodarka kończy 2q26 z wyraźnie osłabionym popytem, dalszym spadkiem zatrudnienia i spadkiem wykorzystania mocy produkcyjnych.

- **USA: Kompozytowy indeks PMI w czerwcu wzrósł do 52,2 pkt. z 51,5 pkt. w maju, co wskazuje na trzeci z rzędu miesiąc poprawy aktywności, choć w umiarkowanym tempie. W sektorze przetwórstwa sytuacja była wyraźnie lepsza - główny indeks wzrósł do 55,7 pkt.,** osiągając najwyższy poziom od 49 miesięcy, przy dalszym wzroście subindeksu produkcji do 57,7 pkt. z 56,6 pkt. poprzednio. Część tej poprawy wynikała z gromadzenia zapasów i przyspieszania zakupów. W usługach indeks wzrósł do 51,3 pkt. z 50,7 pkt., a sektor nadal ograniczają rosnące ceny, wyższe stopy procentowe i słabe nastroje konsumentów. Mimo poprawy ogólnych wskaźników, szczegółowy obraz nie jest jednoznacznie pozytywny - przemysł korzysta z krótkoterminowego popytu i odbudowy zapasów, usługi rosną powoli, zatrudnienie spada drugi miesiąc z rzędu, a presja cenowa pozostaje podwyższona, choć koszty produkcji nieco wyhamowały.
- **HUN: Węgierski parlament przyjął ustawę znoszącą administracyjne regulowanie ceny paliw.** Decyzję uzasadniono poprawą sytuacji na globalnym rynku energii. Jednocześnie nowe przepisy pozostawiają możliwość ponownego wprowadzenia cen urzędowych, jeśli warunki rynkowe ulegną gwałtownemu pogorszeniu. Ze względu na spadek cen ropy i umocnienie forinta różnica między cenami rynkowymi a regulowanymi praktycznie zanikła, dlatego wpływ zmian na kierowców powinien być obecnie ograniczony.

#### WYDARZENIA KRAJOWE:

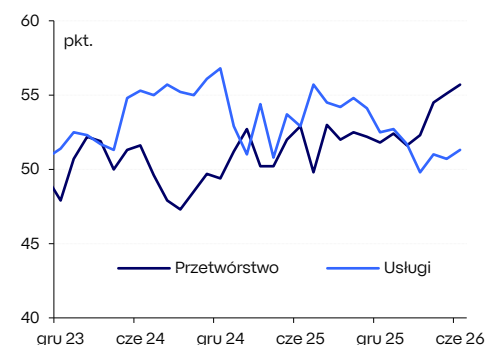
- **POL: Podaż pieniądza M3 w maju wzrosła o 11,0% r/r wobec 11,3% r/r w kwietniu.** Jednocześnie utrzymało się ożywienie akcji kredytowej – **tempo wzrostu kredytów przyspieszyło do 4,0% r/r z 3,2% r/r miesiąc wcześniej.** Najszybciej rosły kredyty konsumpcyjne i mieszkaniowe (po 9,5% r/r), wspierane przez wcześniejsze obniżki stóp NBP, poprawę zdolności kredytowej oraz stabilny rynek pracy. Kredyty dla przedsiębiorstw utrzymały wysoką dynamikę na poziomie 10,1% r/r, głównie za sprawą finansowania inwestycji. Jednocześnie depozyty nadal rosły szybko (9,3% r/r), co wskazuje na utrzymującą się wysoką skłonność do oszczędzania. Dane sugerują, że wzrost cen ropy i napięcia geopolityczne nie osłabiły popytu na kredyt, a aktywność inwestycyjna firm pozostaje solidna. Więcej w Makro Flashu: [Akcja kredytowa solidnie się rozkręca.](#)
- **POL: I.Linnell (prezes Fitch Ratings) wskazuje, że głównym ryzykiem dla ratingu Polski są finanse publiczne.** Agencja utrzymuje negatywną perspektywę dla ratingu na poziomie A- z powodu wysokiego deficytu (szacowanego na 6-7% PKB) oraz szybko rosnącego długu publicznego, który może wkrótce osiągnąć około 70% PKB. **Fitch nie dostrzega obecnie oznak stabilizacji zadłużenia, co podtrzymuje presję na możliwą obniżkę ratingu.** Prezes agencji podkreślił, że poprawa perspektywy ratingu zależy od ustabilizowania finansów publicznych i zahamowania wzrostu długu. Fitch zwraca uwagę, że inwestorzy na rynku obligacji szczególnie koncentrują się na deficycie, poziomie zadłużenia oraz kosztach jego obsługi. Agencja zaznacza, że kluczowa jest nie tyle sama wysokość długu, co jego przyrost - wzrost zadłużenia z około 60% PKB w kierunku 90-100% PKB w przeszłości często prowadził w innych krajach do obniżek ratingów.
- **POL: W maju ceny skupu podstawowych produktów rolnych (pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka) spadły o 16,2% r/r**

#### Indeks PMI dla przetwórstwa w Niemczech



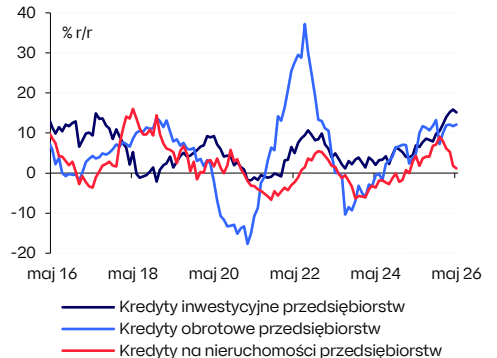
Źródło: S&P Global, Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Indeksy PMI w USA



Źródło: S&P Global, Macrobond, PKO Bank Polski.

#### Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw

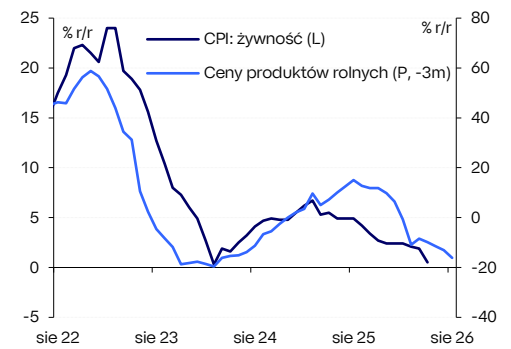


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

**wobec spadku o 13,1% r/r w kwietniu.** Spadki dotyczyły wszystkich kategorii produktów, zarówno w skupie, jak i na targowiskach. Powszechnie prognozuje się, że wzrost cen żywności w ujęciu koszyka CPI może przyspieszyć głównie z powodu trudności w rolnictwie, w tym słabych tegorocznych zbiorów owoców i warzyw (nieuwzględnionych w danych o cenach skupu). Mimo to, obecnie w sektorze rolnym obserwuje się pogłębiającą się dezinflację, co może amortyzować skalę nadchodzącego przyspieszenia wzrostów cen.

- **POL: Prezes ZUS Z.Derdziuk został odwołany.** Według informacji Business Insidera odwołania Z.Derdziuka domagały się związki zawodowe, a istotnym czynnikiem stojącym za odwołaniem mogły być też powody zdrowotne. Dziś Rada Nadzorcza ZUS ma zaopiniować kandydata/kandydatów na prezesa, którymi mają być (wg BI) Liwiusz Laska (dyrektor generalny MRPiPS) i Paweł Jaroszek (wiceprezes ZUS).

Ceny produktów rolnych w Polsce

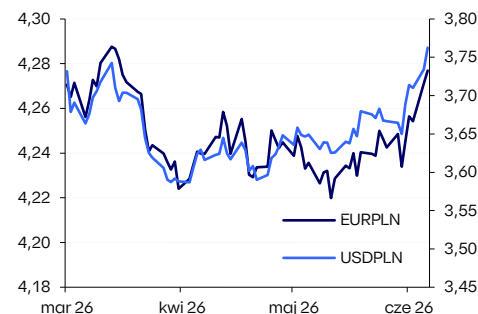


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## KOMENTARZ RYNKOWY:

- Złoty we wtorek osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,2850, a USDPLN do 3,76. Na rynkach bazowych kurs EURUSD zniżkował w pobliżu 1,1380.
- Głównymi czynnikami wspierającymi dolara i zwiększającymi presję na waluty EM były wzrost awersji do ryzyka po globalnej wyprzedaży akcji spółek związanych z AI oraz utrzymujące się wyceny podwyżki stóp Fed. Dodatkowo siły EUR nie wsparty odczyty indeksów koniunktury z głównych europejskich gospodarek, które były mieszane. To spowodowało spadek kursu EURUSD poniżej technicznego wsparcia znajdującego się nieco powyżej 1,14. Warto dodać, że indeks dolara (DXY) naruszył górne ograniczenie budującego się od połowy 2025 trendu bocznego, co w przypadku kontynuacji tego ruchu otworzyłoby drogę do dalszej aprecjacji USD. Złoty w takim otoczeniu pozostawał pod presją, czego skutkiem na EURPLN było zbliżenie kursu tej pary do lokalnego szczytu z końca marca br. Na USDPLN natomiast naruszona została strefa technicznych oporów rozciągająca się pomiędzy 3,7350 a 3,7550, co w przypadku utrzymania tego wybicia może otwierać drogę w kierunku 3,86.
- Środowe kalendarium makro nie zawiera kluczowych dla rynkowych nastrojów figur, a odczyt indeksu instytutu Ifo za czerwiec br. będzie mieć raczej ograniczony wpływ na siłę EUR. W naszej opinii złoty pozostanie pod wpływem globalnych czynników i towarzyszących im trendów, a te będzie generować globalny apetyt na ryzyko oraz zachowanie dolara ujemnie skorelowanego z siłą walut EM. Jak wskazaliśmy wyżej, **kluczowe techniczne poziomy na EURUSD, indeksie dolara oraz USDPLN zostały naruszone, a o trwałości tych wybić w naszej opinii zadecyduje mający pośredni wpływ na USD odbiór przez rynek publikowanej w czwartek inflacji PCE z USA. Do czasu publikacji tych danych zakładamy utrzymanie kursów EURPLN i USDPLN w okolicy poziomów z wtorku.**
- Na krajowym rynku stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła spadek rentowności obligacji w ślad za trendami globalnymi. Wyceny papierów wzmacniał globalny wzrost apetytu na aktywa bezpieczne, oczekiwana obniżka stóp procentowych węgierskiego MNB, a także widoczny w ostatnich dniach spadek cen surowców energetycznych.
- **Najciekawszym wydarzeniem w kraju podczas środowej sesji będzie regularna aukcja obligacji.** Ministerstwo Finansów będzie oferować papiery o wartości pomiędzy 7 a 12 mld PLN. Biorąc pod uwagę widoczną poprawę nastrojów na lokalnym rynku długu oczekiwać można sprzedaży blisko górnej granicy wskazanego przedziału. Warto w tym kontekście wspomnieć, że na ostatniej aukcji popyt przekroczył 18 mld PLN, co jest potwierdzeniem odbudowującego się popytu. Wpływ aukcji na rynek długu powinien być neutralny.
- **Chociaż w perspektywie kolejnych miesięcy spodziewamy się dalszego umiarkowanego spadku rentowności obligacji, w najbliższych dniach przy pustym kalendarzu publikacji makroekonomicznych na świecie i wysokich wycenach bardziej prawdopodobna wydaje nam się stabilizacja rentowności obligacji. Notowania 2-letnich papierów powinny utrzymywać się w okolicach 4,30%, natomiast 10-letnich w pobliżu 5,45%.** W kontekście szerszych zmian notowań w regionie CEE warto zwrócić uwagę, że wtorkowa obniżka stóp procentowych MNB i zapowiedź kontynuacji cyklu w wakacje pchnęły rentowności węgierskich obligacji w dół. Niemniej wydaje się, że rynek już wycenił w dużym stopniu zmiany po wyborach parlamentarnych i możliwą skalę łagodzenia polityki pieniężnej na Węgrzech. W sektorze 10 lat rentowności obligacji utrzymują się około 20pb poniżej polskich odpowiedników i nieco ponad 50pb powyżej czeskich. Wycena relatywna podpowiada, że przestrzeń do dalszego spadku rentowności obligacji węgierskich wyczerpuje się.

## Waluty



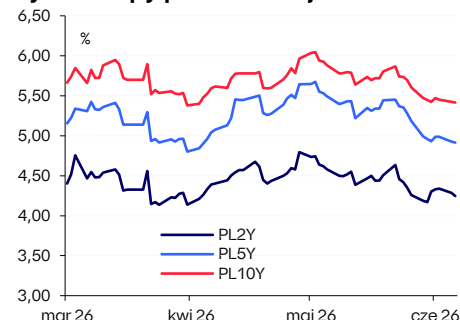
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## 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



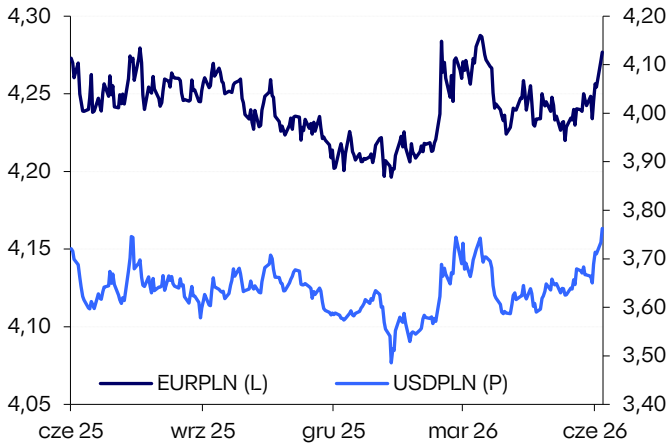
Źródło: LSEG Workspace &amp; Datastream, PKO Bank Polski.

## Prognozy rentowności obligacji

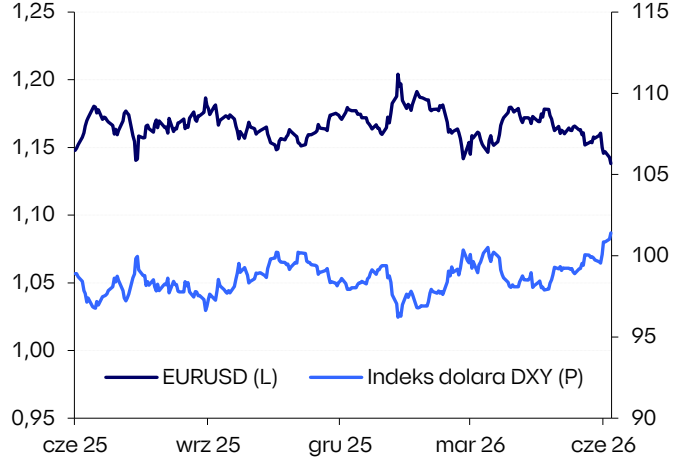
Tenor	2q26	3q26
PL1Y	3,85	3,82
PL2Y	4,35	4,25
PL5Y	5,00	4,90
PL10Y	5,60	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

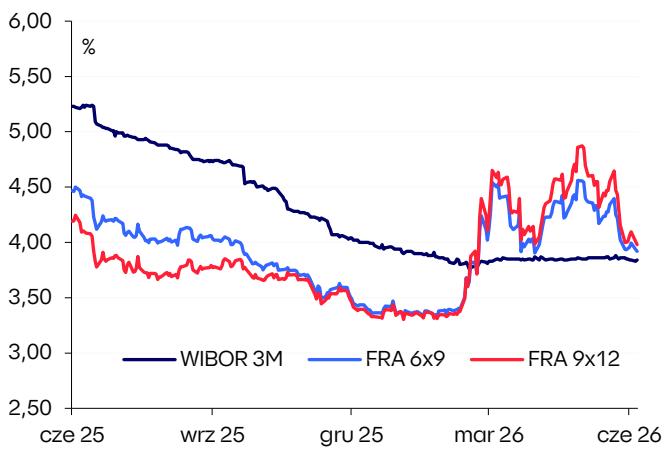
PLN vs główne waluty



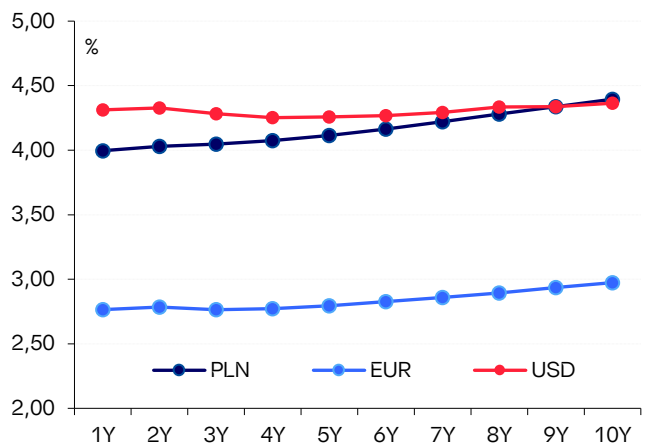
Notowania USD



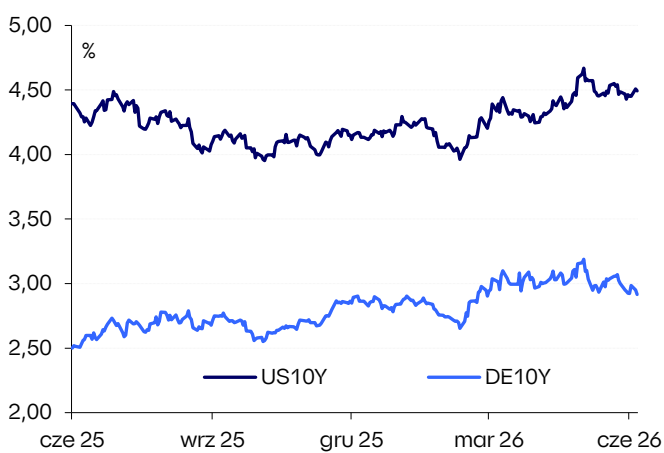
Krótkoterminowe stopy procentowe



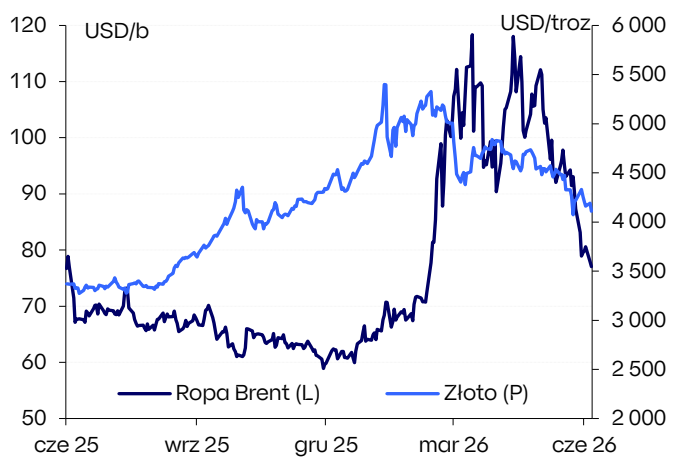
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 19 czerwca</b>						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	1,7	2,5	--	2,2
<b>POL: Produkcja przemysłowa (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>
<b>Poniedziałek, 22 czerwca</b>						
<b>POL: Sprzedaż detaliczna (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>3,0</b>
<b>POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
<b>POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>POL: Inflacja PPI (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>
<b>POL: Produkcja budowlano-montażowa (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
EUR: Koniunktura konsumencka (cze., wst.)	16:00	pkt.	-19,0	-18,0	--	-17,7
<b>Wtorek, 23 czerwca</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	9:30	pkt.	50,1	50,3	--	50,0
GER: PMI w usługach (cze., wst.)	9:30	pkt.	48,1	49,0	--	46,8
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,6	--	51,3
EUR: PMI w usługach (cze., wst.)	10:00	pkt.	47,7	48,6	--	48,9
<b>POL: Podaż pieniądza M3 (maj)</b>	<b>14:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>
HUN: Posiedzenie MNB (.)	14:00	%	6,25	6,00	6,00	6,00
USA: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	15:45	pkt.	55,1	54,5	--	55,7
<b>Środa, 24 czerwca</b>						
<b>POL: Stopa bezrobocia (maj)</b>	<b>9:30</b>	<b>%</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>--</b>
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	--	--
<b>Czwartek, 25 czerwca</b>						
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	--	--
<b>Piątek, 26 czerwca</b>						
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](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 (Kierowniczka)	<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.