

Jastrzębie oko EBC nadal wypatruje zagrożeń

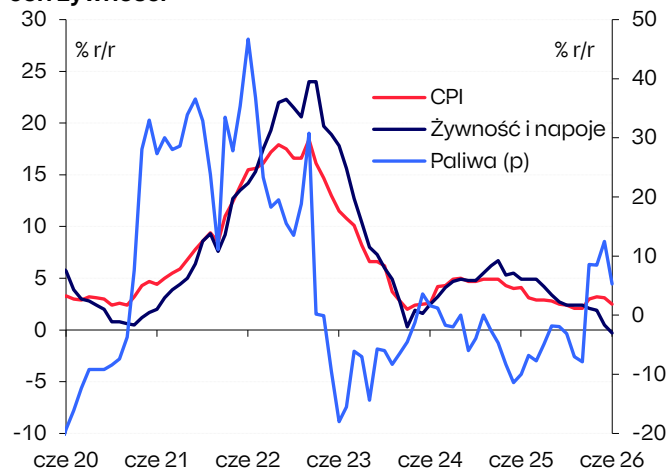
- We wtorek na krajowym rynku długu odnotowany został wyraźny spadek rentowności obligacji, napędzany publikacją niższej od oczekiwań inflacji w Polsce. Ten ruch wzmocniły dodatkowo niższe od prognoz odczyty inflacji w największych gospodarkach strefy euro. Słabnąca presja inflacyjna na kontynencie tworzy naszym zdaniem potencjał do dalszych spadków krzywych dochodowości w kolejnych tygodniach, mimo już niskich poziomów. **W Polsce poprawę nastrojów na rynku długu mogą hamować informacje o wysokiej podaży papierów skarbowych w 3q26**, co zasygnalizowały w komentarzach Ministerstwo Finansów oraz BGK. Mimo tego spodziewamy się, że notowania 2-letnich polskich obligacji mogą zmierzać w stronę 4,0%, a 10-letnich w kierunku 5,1%. **Na rynku walutowym kurs EUR/PLN zareagował wzrostem w okolice 4,30. Mimo oczekiwanego złagodzenia retoryki RPP zakładamy, że to wsparcie technicznie nie zostanie w najbliższych dniach trwale przebite.**
- **Dziś, w kolejnym dniu sympozjum w Sintrze, najważniejszym wydarzeniem będzie panel prezesów banków centralnych – Ch.Lagarde (EBC), K.Warsh (Fed), A.Bailey (Bank Anglii), T.Macklem (Bank Kanady). Najważniejszą publikacją będzie inflacja HICP w strefie euro za czerwiec** – konsensus oczekuje jej spadku do 3,0% r/r z 3,2% r/r w maju. Nadzieje na spadek zostały wzmocnione przez pozytywne dane inflacyjne z głównych gospodarek strefy. Spowolnienie inflacji powinno ostudzić oczekiwania na podwyżki stóp procentowych.
- **Z USA zostaną opublikowane pierwsze dane z rynku pracy za czerwiec.** Konsensus przewiduje, że raport ADP pokaże wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym na poziomie zbliżonym do majowego (120 tys.), co wskazywałoby na dobrą kondycję rynku pracy. Wynik ten może budować oczekiwania przed czwartkowym raportem NFP.
- **W Polsce istotna będzie publikacja indeksu PMI w przetwórstwie za czerwiec**, który pokaże stan koniunktury w sektorze. Zostaną również opublikowane rewizje indeksów PMI dla głównych gospodarek – wstępnie dane w strefie euro i USA wskazywały na poprawę koniunktury.

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

	Wartość 2026-06-30	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	135 647	0,6
STOXX Europe 600	642	0,9
S&P500	7 499	0,8
Waluty:		
EURPLN	4,30	0,3
USDPLN	3,76	0,3
CHFPLN	4,66	0,3
EURUSD	1,14	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,06	-6
PL5Y	4,80	-4
PL10Y	5,30	-3
DE10Y	2,91	5
US10Y	4,42	5
Surowce:		
Ropa Brent	73	-0,3
Złoto	4007	-0,2

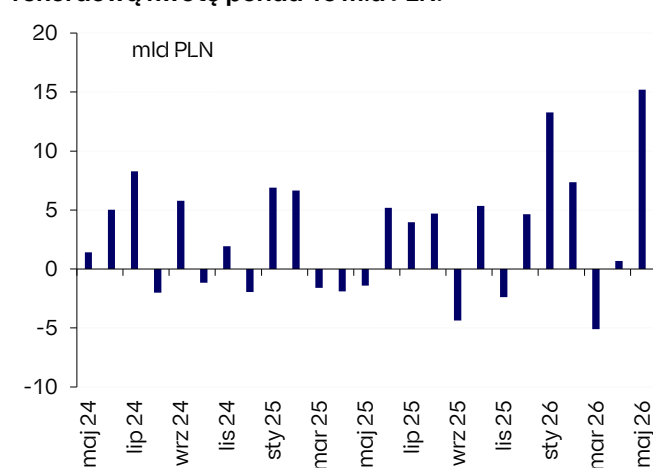
Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Krajowa inflacja w czerwcu zaskoczyła w dół dzięki spadkowi cen żywności



Źródło: GUS, Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

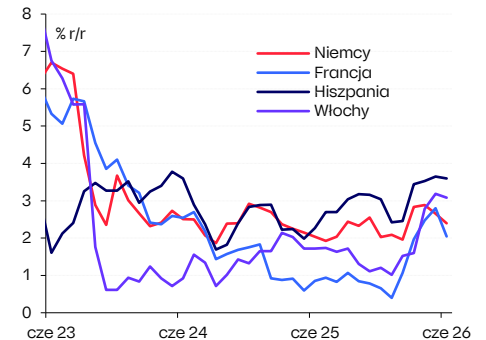
Inwestorzy zagraniczni kupili w maju polskie obligacje za rekordową kwotę ponad 15 mld PLN.



WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

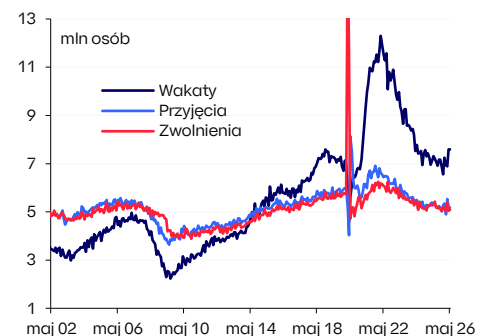
- GER: Inflacja CPI w czerwcu spowolniła do 2,3% r/r z 2,6% r/r w maju, mimo oczekiwanej stabilizacji.** Wzrost cen energii wyraźnie wyhamował do 3,4% r/r z 6,6% r/r wcześniej. Inflacja żywnościowa (0,3% r/r) i bazowa (2,5% r/r) były na tym samym poziomie co w maju. Inflacja HICP spadła do 2,4% r/r z 2,7% r/r miesiąc wcześniej. Spadek cen surowców, szczególnie paliw, na rynkach globalnych bezpośrednio przełożył się na niższą inflację. Brak przyspieszenia inflacji bazowej oznacza, że na razie nie występują dalsze efekty drugiej rundy, w największej europejskiej gospodarce co z jednej strony poprawi realny popyt, a z drugiej da EBC czas na ocenę, czy konieczne będą kolejne podwyżki stóp procentowych.
- EUR: Inflacja HICP w czerwcu zaskoczyła pozytywnie w największych gospodarkach strefy euro.** We Francji inflacja spadła do 2,0% r/r z 2,8% r/r w maju, znacznie poniżej prognoz (2,3% r/r), głównie dzięki niższym cenom energii. We Włoszech inflacja obniżyła się do 3,1% r/r z 3,2% r/r, również w wyniku spadku cen energii i paliw. Łącznie z danymi z Niemiec (spadek inflacji) i Hiszpanii (stabilizacja), **te odczyty wzmacniają oczekiwania na dalsze wyhamowanie inflacji w strefie euro** i zmniejszają rynkowe oczekiwania dotyczące podwyżek stóp przez EBC.
- EUR: Podczas tegorocznego sympozjum EBC w Sintrze przedstawiciele banku utrzymali ostrożne podejście do polityki pieniężnej, wskazując, że wpływ wzrostu cen energii na inflację nie został jeszcze w pełni oceniony.** **P.Lane** (główny ekonomista EBC) podkreślił, że kluczowe będzie przełożenie wyższych kosztów energii na inflację żywności i usług, dlatego EBC będzie podejmować decyzje z posiedzenia na posiedzenie. **O.Steijpen** (EBC, Bank Holandii) ocenił, że spadek cen ropy jest korzystny dla inflacji, ale skutki wcześniejszego szoku energetycznego mogą wciąż ujawniać się w kolejnych miesiącach. Podobne stanowisko przedstawił **J.Nagel** (EBC, prezes Bundesbanku), który uważa, że inflacja pozostanie wyraźnie powyżej celu EBC, ponieważ efekt wzrostu cen energii nadal oddziałuje na gospodarkę. **P.Wunsch** (EBC, Bank Belgii) stwierdził, że argumenty za kolejną podwyżką stóp są obecnie słabsze niż wcześniej, ale EBC może zdecydować się na taki krok, jeśli dane to uzasadnią. **Pojawili się również gołębie głosy – A.Demarco** (EBC, Bank Malty) stwierdził, że EBC nie powinien spieszyć się z kolejną podwyżką stóp. Jego zdaniem szybki spadek cen ropy ogranicza presję inflacyjną i zmniejsza ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz presji płacowej. A.Demarco uważa, że nie ma obecnie przesłanek do zacieśnienia polityki już w lipcu, a lepiej poczekać na kolejną rundę projekcji makroekonomicznych. **M.Kazaks** (EBC, Bank Łotwy) ocenił, że po spadku cen ropy i ograniczeniu ryzyka inflacyjnego nie ma presji na kolejną podwyżkę stóp już w lipcu. Jeżeli natomiast presja cenowa będzie dalej słabnąć, brak dalszych podwyżek pozostaje możliwym scenariuszem. **P.Dolenc** (EBC, Bank Słowenii) ocenił, że jeśli ceny energii pozostaną na obecnych poziomach i nie pojawią się efekty drugiej rundy, EBC może utrzymać stopy bez zmian w lipcu oraz poczekać z decyzją do września. **O.Rehn** (EBC, Bank Finlandii) ocenił, że wzrost cen energii miał charakter stagflacyjny – podbił inflację i osłabił wzrost gospodarczy. Zaznaczył, że nie widać istotnych efektów drugiej rundy ani odzwierciedlenia oczekiwań inflacyjnych.
- USA: Liczba wakatów w maju wg ankiety JOLTS pozostała praktycznie bez zmian w porównaniu z kwietniem, i wyniosła 7,59 mln (sa),** mimo oczekiwań rynkowych na spadek (7,3 mln). Rynek pracy w USA znalazł się w stagnacji – zarówno stopa przyjęć (3,3%), jak i zwolnień (3,2%) utrzymały się na poziomie z poprzedniego miesiąca, podobnie jak relacja wakatów do liczby bezrobotnych (1,0%). Mimo oczekiwań na ochłodzenie popytu, rynek pracy pozostaje stabilny, a w krótkim okresie jest wspierany przez czynniki jednorazowe (np. organizacja mistrzostw świata w piłce nożnej), jednak w średnim terminie może nastąpić dalsze ochłodzenie.
- CHN: Wskaźnik PMI RatingDog dla przetwórstwa w czerwcu wyniósł 51,7 pkt. wobec 51,8 pkt. w maju, utrzymując się powyżej prognozy 50 pkt. siódmy miesiąc z rzędu.** Średni odczyt w 2q26 był najwyższy od 4q20, co

Inflacja HICP w głównych gospodarkach strefy euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Popyt na pracę w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

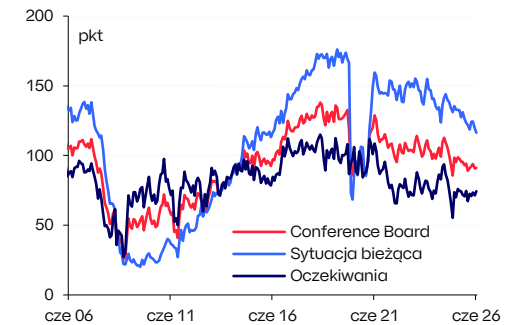
wskazuje na kontynuację poprawy koniunktury. Nowe zamówienia rosły przez 13. miesiąc z rzędu, jednak zamówienia eksportowe ponownie nieznacznie spadły. Produkcja i zatrudnienie wzrosły, a presja kosztowa osłabła – inflacja nakładów spowolniła do najniższego poziomu od pięciu miesięcy. Nastroje wśród firm pozostają dobre, jednak pogorszenie popytu zewnętrznego ogranicza zakres tego optymizmu.

- **USA: Koniunktura konsumencka w czerwcu poprawiła się dzięki lepszym perspektywom – indeks Conference Board wzrósł do 91,2 pkt. z 90,6 pkt. w maju.** Mimo to pozostaje on na najniższych poziomach od lat, potwierdzając trudną sytuację gospodarstw domowych. Indeks oceny bieżącej sytuacji spadł do 116,4 pkt. (-3 pkt. m/m), podczas gdy indeks oczekiwań wzrósł (+3 pkt. m/m). Średniokresowe oczekiwania inflacyjne spadły do 5,0% z 5,2% w maju, utrzymując się na podwyższonym poziomie w porównaniu z okresem sprzed wojny. Przy poprawie oczekiwań inflacyjnych konsumenci patrzą w przyszłość z większym optymizmem, jednak bieżąca sytuacja staje się coraz trudniejsza.
- **GER: Stopa bezrobocia w czerwcu utrzymała się na poziomie 6,3% (sa), takim samym jak w maju.** Liczba bezrobotnych zmniejszyła się o 1 tys. (sa). Dane wskazują na chwilową stabilizację rynku pracy, jednak zatrudnienie wciąż lekko spada, a przedsiębiorstwa mogą z opóźnieniem redukować miejsca pracy w odpowiedzi na pogorszenie warunków gospodarczych.
- **USA: Ceny nieruchomości mierzone indeksem S&P/Case–Shiller w kwietniu wzrosły o 1,1% r/r (kons. 0,9% r/r) przyśpieszając wobec wzrostu o 0,9% r/r w marcu.** Mimo przyśpieszenia rocznej dynamiki ceny nieruchomości spadają trzeci miesiąc z rzędu. Dane potwierdzają, że restrykcyjna polityka pieniężna nadal ogranicza aktywność na rynku nieruchomości.
- **CZE: PKB w 1q26 wzrósł o 2,2% r/r (sa), względem 2,5% r/r w 4q25.** W ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 0,2% (sa), co oznacza spowolnienie względem średniej 0,7% w 2025. Rewizja danych potwierdziła wcześniejszy odczyt. Głównymi czynnikami napędzającymi wzrost gospodarczy pozostają konsumpcja prywatna oraz inwestycje. Skutkiem rewizji było nieznaczne obniżenie wkładu konsumpcji prywatnej przy jednoczesnym podwyższeniu udziału zapasów w PKB. Popyt krajowy (z wyłączeniem zapasów) wyraźnie osłabł pod wpływem wysokich cen paliw i energii, podczas gdy wzrost zapasów częściowo złagodził negatywny wpływ pogarszającego się salda handlu zagranicznego. W 2q26 wzrost najpewniej dalej spowalniał.
- **HUN: W maju nadwyżka handlowa wzrosła do 502 mln EUR z 370 mln EUR w kwietniu.** W ujęciu płynnego roku nadwyżka zwiększyła się do 3,1% PKB z 3,0% PKB wcześniej. Głównym źródłem poprawy był znaczący spadek dynamiki importu do 6,3% r/r z 17% r/r w kwietniu, spowodowany wahaniami w imporcie paliw oraz osłabieniem popytu krajowego. Eksport utrzymał umiarkowane tempo wzrostu (+7,4% r/r), wspierany przez zwiększone dostawy środków transportu, związane z uruchamianiem nowych mocy produkcyjnych, m.in. w fabryce BMW.
- **CZE: Podaż pieniądza M3 w maju wzrosła o 5,3% r/r, wobec 6,1% r/r w kwietniu.** Ożywienie inwestycyjne widoczne jest w rosnącej dynamice kredytów dla sektora prywatnego – w maju wzrosły one o 9,4% r/r, w porównaniu z 9,2% r/r w kwietniu. Kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się o 8,2% r/r, a dla gospodarstw domowych o 10,1% r/r, przy rekordowym tempie wzrostu kredytów konsumpcyjnych (15,1% r/r).

WYDARZENIA KRAJOWE:

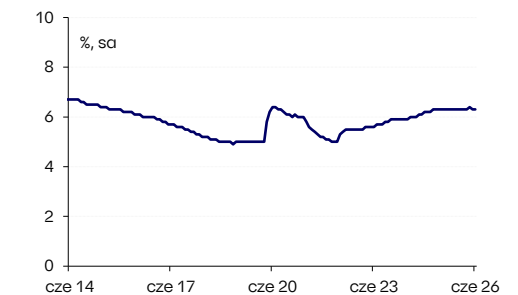
- **POL: Od dziś nie obowiązuje już rządowy program CPN – wraca obowiązywanie 23% stawki VAT na paliwa.** Wyższa stawka akcyzy wróciła już w połowie czerwca. Reflex szacuje, że przywrócenie wyższej stawki VAT może przyczynić się do wzrostu cen paliw o 40–60 groszy na litrze. Naszym zdaniem oznacza to wzrost inflacji CPI o ok. 0,4–0,5 pp.
- **POL: Inflacja CPI w czerwcu spadła do 2,5% r/r z 2,9% r/r w maju,** kierunkowo zgodnie z naszą prognozą (2,6% r/r) i poniżej konsensusu (2,8% r/r). Spadek inflacji wynikał z niższych cen żywności (-0,3% r/r – pierwszy spadek od 2015) oraz paliw (5,3% r/r vs 12,3% r/r w maju). W kolejnych miesiącach inflacja może

Koniunktura konsumencka w USA wg Conference Board



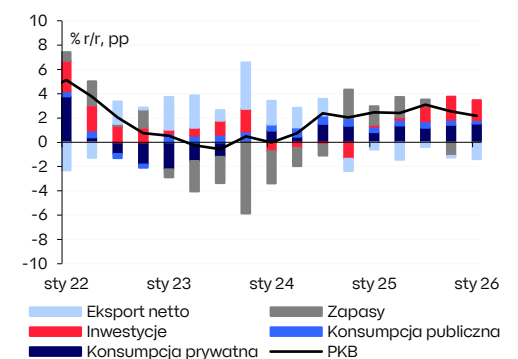
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dekompozycja dynamiki PKB Czech

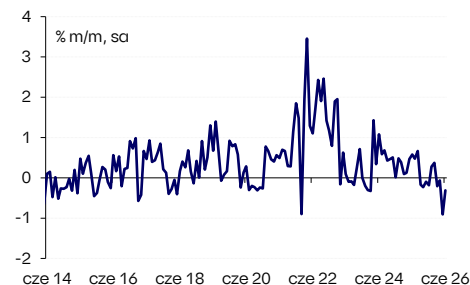


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

jednak wzrosnąć z powodu przywrócenia 23% VAT na paliwa oraz oczekiwanego wzrostu cen żywności po słabszych zbiorach. Inflacja bazowa wg naszych szacunków obniżyła się do ok. 3,0% r/r, co potwierdza ograniczoną presję inflacyjną i brak efektów drugiej rundy. **Dane wspierają scenariusz utrzymania stóp procentowych przez RPP bez zmian.** Lipcowa projekcja może wskazać na przejściowy wzrost CPI powyżej 3,5%, ale w średnim terminie inflacja powinna ustabilizować się w pobliżu celu NBP (2,5%).

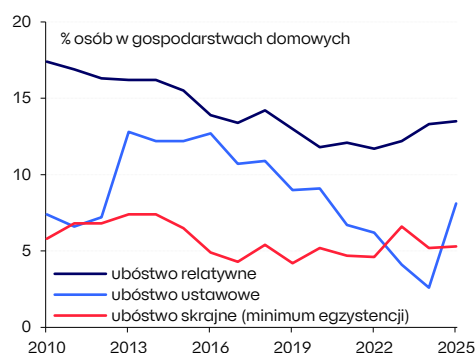
- **POL: W 2025 wskaźniki ubóstwa skrajnego i relatywnego pozostały stabilne w porównaniu z 2024 – ubóstwo skrajne wyniosło 5,3% vs 5,2% w 2024, a relatywne 13,5% vs 13,3%.** Ubóstwo skrajne oznacza sytuację, gdy wydatki gospodarstwa są niższe od minimum egzystencji, natomiast relatywne mierzy dystans wobec przeciętnego poziomu życia (50% średnich miesięcznych wydatków gospodarstw domowych). Znaczący wzrost odnotowano w przypadku ubóstwa ustawowego, które wzrosło do 8,1% z 2,6% w 2024. Jest ono obliczane na podstawie progów dochodowych uprawniających do świadczeń z pomocy społecznej. Źródłem nagłego skoku tego wskaźnika jest wysoka waloryzacja tych progów w 2025, a nie pogorszenie sytuacji materialnej. GUS podkreśla, że wskaźnik ten należy traktować przede wszystkim jako miarę potencjalnego zasięgu pomocy społecznej.

Miesięczna zmiana cen żywności i napojów bezalkoholowych w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zasięg zagrożenia ubóstwem w Polsce wg przyjętych w danym roku granic ubóstwa

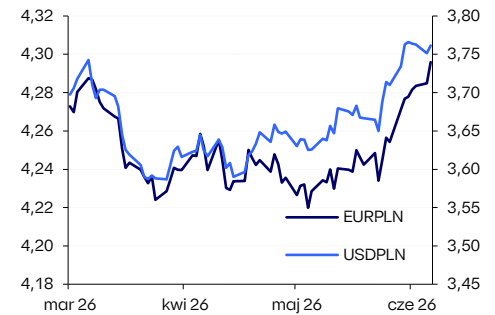


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **Złoty we wtorek osłabił się, kurs EURPLN wzrósł do 4,30, zaś USDPLN do 3,7650. Na rynkach bazowych EURUSD nie zmienił się, kończąc dzień w okolicy 1,1420.**
- Od czerwcowego jastrzębiego zwrotu Fed inwestorzy mocniej oceniają atrakcyjność walut przez pryzmat rynkowych wycen przyszłej polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Na tej zmianie skorzystał dolar, wspierany zarówno przez perspektywę wzrostu gospodarczego USA w zakresie 2,2-2,3% w latach 2026-2028, jak i wycenę co najmniej jednej podwyżki stóp Fed w tym roku. Rynek zakłada też jeszcze jedną podwyżkę stóp EBC o 25 pb do końca 2026. **W Polsce, po niższym od konsensu odczycie inflacji CPI za maj, rynek wycofał się z wycenianych jeszcze na początku czerwca podwyżek stóp NBP. Dodatkowo wczorajsze zaskoczenie niższą inflacją CPI za czerwiec sprawiło, że w wycenach zaczęła pojawiać się obniżka stóp w drugiej połowie 2027.** Zawężiło to wyceniany przez rynek dyferencjał stóp NBP wobec stóp głównych banków centralnych, zmniejszając atrakcyjność złotego w strategiach carry trade. **Obok mocnego globalnie dolara była to główna przyczyna deprecjacji PLN z ostatnich tygodni, która skierowała EURPLN w pobliże górnego ograniczenia średnioterminowego trendu bocznego (4,3050), a USDPLN na tegoroczne maksima.**
- W najbliższych dniach część czynników osłabiających PLN, zwłaszcza siła dolara, zostanie zweryfikowana przez dane makro, przede wszystkim z amerykańskiego rynku pracy. Odczyty wyraźnie powyżej konsensusu mogłyby nasilić oczekiwania na podwyżki stóp Fed, wzmacniając dolara i otwierając USDPLN drogę w kierunku strefy 3,81-3,86. **W przypadku EURPLN, przy spadającej inflacji w strefie euro, rynek może zacząć wycofywać się z wycen podwyżki stóp EBC, co naszym zdaniem wsparłoby złotego w relacji do euro i pozwoliło utrzymać EURPLN w średnioterminowym trendzie bocznym.**
- **Na krajowym rynku długu wtorkowa sesja przyniosła wyraźny spadek rentowności obligacji.** Impulsem dla wzrostu wycen papierów stały się publikacje danych o inflacji w Polsce oraz w kluczowych gospodarkach strefy euro, które okazały się znacznie niższe od oczekiwań rynkowych. **Pomimo niskich poziomów rentowności, podtrzymujemy tezę o utrzymującym się potencjale spadkowym w nadchodzących miesiącach. Prognozujemy, że notowania instrumentów 2-letnich mogą zmierzać w stronę 4,0%, natomiast 10-letnich w kierunku 5,1%.** Kluczowym wsparciem dla europejskiego rynku długu w środę powinny być dane HICP dla strefy euro. W obliczu ostatnich odczytów rynek spekuluje nt. silniejszego spadku czerwcowej inflacji, możliwe że poniżej 3% r/r (wobec 3,2% w maju).
- **Pozytywny sentyment może zostać chłodzony przez informacje dotyczące wysokiej podaży długu w 3q26.** Ministerstwo Finansów poinformowało, że planuje zaoferować obligacje o wartości od 60 do 100 mld PLN (dla porównania: w 1q i 2q sprzedaż wyniosła po 100 mld PLN), a dodatkowo zorganizować jedną lub dwie aukcje zamiany. Nasze oczekiwania zakładały sprzedaż w okolicach 80 mld PLN (z 20% udziałem aukcji zamiany), co wskazuje na utrzymujący się wysoki popyt resortu finansów na finansowanie. Presję na rynek wywierać będzie również planowana aktywność BGK, który zamierza uplasować obligacje FPC na sześciu aukcjach. **W konsekwencji podtrzymujemy naszą tezę z raportu specjalnego z czerwca, że wysoka podaż sprzyja utrzymywaniu się asset swap spreadów na rynku długu na podwyższonych poziomach, z rosnącym ryzykiem wybicia się ASW 10Y powyżej 100pb.** Mimo wyzwań podażyowych, istotnym wsparciem pozostaje popyt zagraniczny. Od początku 2026 portfele nierezydentów powiększyły się już o 31 mld PLN, z czego ponad 15 mld PLN przypada na ostatnie zakupy w maju.

Waluty



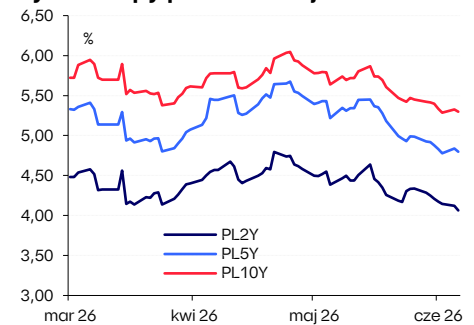
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe*

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,26	4,25
USDPLN	3,61	3,57
CHFPLN	4,58	4,47
EURUSD	1,18	1,19
EURCHF	0,93	0,95

*w trakcie rewizji
Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



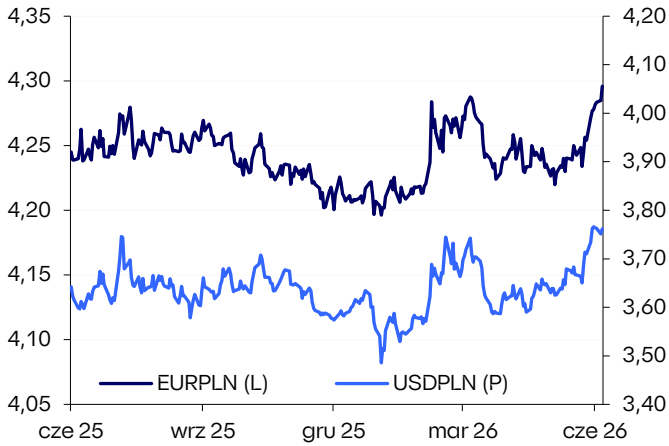
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji*

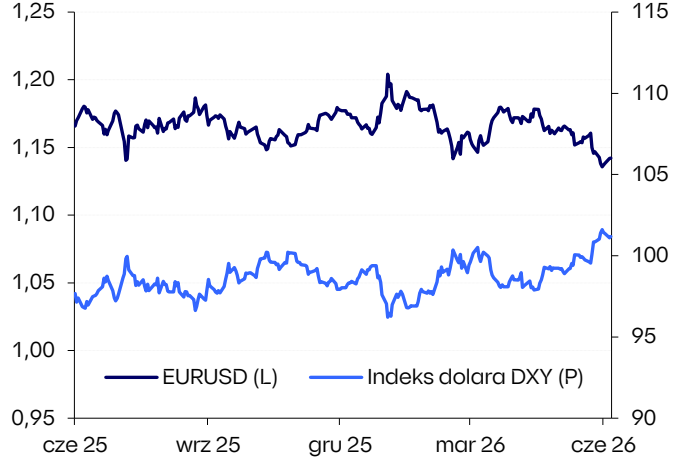
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,82	3,75
PL2Y	4,25	4,15
PL5Y	4,90	4,75
PL10Y	5,30	5,10

*w trakcie rewizji
Źródło: PKO Bank Polski.

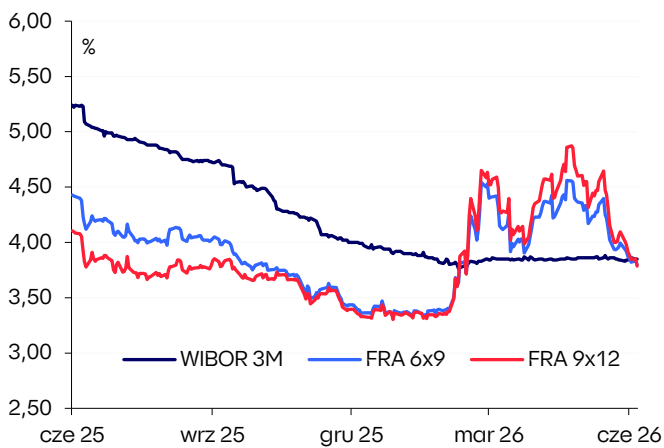
PLN vs główne waluty



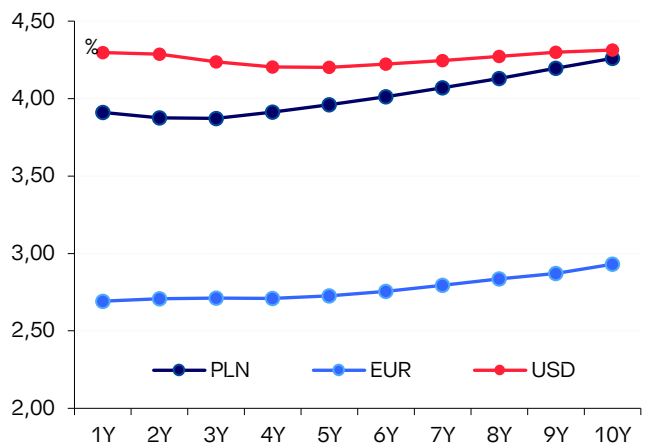
Notowania USD



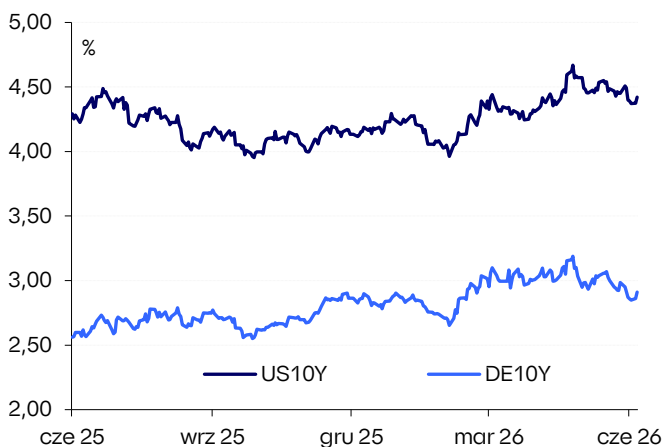
Krótkoterminowe stopy procentowe



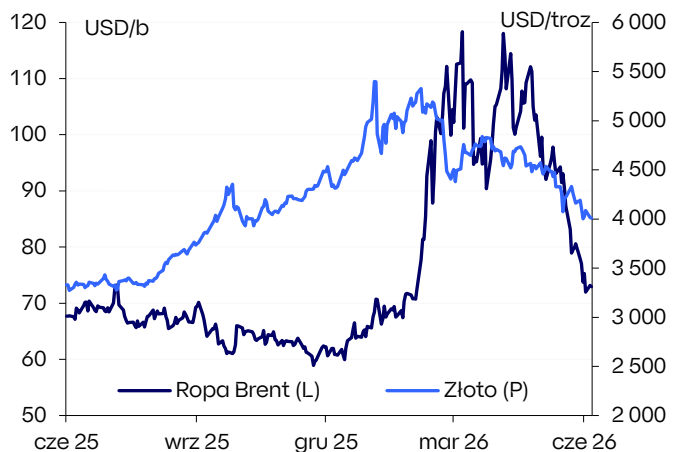
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 czerwca						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	08:30	mIn EUR	321	215	--	251
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-83,0	-85,1	--	-105,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., rew.)	16:00	pkt.	44,8	50	--	--
Poniedziałek, 29 czerwca						
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	2,7	2,7	--	3,1
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze.)	11:00	pkt.	93,5	94,3	--	95,0
EUR: Koniunktura konsumencka (cze., rew.)	11:00	pkt.	-19,0	-17,7	--	-17,7
Wtorek, 30 czerwca						
HUN: Saldo handlowe (maj)	8:30	mIn EUR	370	-200	--	502
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	2,7	2,2	--	2,2
POL: Inflacja CPI (cze., wst.)	9:30	% r/r	3,1	2,7	2,6	2,5
GER: Stopa bezrobocia (cze.)	9:55	%	6,3	6,3	--	6,3
CZE: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	6,1	--	--	5,0
GER: Inflacja CPI (cze., wst.)	14:00	% r/r	2,6	2,6	--	2,3
GER: Inflacja HICP (cze., wst.)	14:00	% r/r	2,7	2,5	--	2,4
USA: Ceny nieruchomości (kwi.)	15:00	% r/r	0,88	0,90	--	1,13
USA: Indeks zaufania konsumentów (cze.)	16:00	pkt.	93,1	94,4	--	91,2
USA: Raport JOLTS (maj)	16:00	mIn	7,585	7,300	--	7,594
Środa, 1 lipca						
CHN: PMI w przetwórstwie (cze.)	3:45	pkt.	51,8	52,0	--	51,7
POL: PMI w przetwórstwie (cze.)	9:00	pkt.	49,4	49,7	49,4	--
GER: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	9:55	pkt.	50,1	50,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	10:00	pkt.	51,6	51,3	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze., wst.)	11:00	% r/r	2,6	2,5	--	--
USA: Raport ADP (cze.)	14:15	tys.	122	120	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	15:45	pkt.	55,1	55,7	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (cze.)	16:00	pkt.	54,0	53,9	--	--
Czwartek, 2 lipca						
ROM: Stopa bezrobocia (maj)	8:00	%	6,3	--	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (cze.)	14:30	tys.	172	113	161	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (cze.)	14:30	% r/r	3,4	3,5	--	--
USA: Stopa bezrobocia (cze.)	14:30	%	4,3	4,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze.)	14:30	tys.	215	219	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (maj)	16:00	% m/m	4,8	-2,0	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, rew.)	16:00	% m/m	8,5	-4,5	--	--
Piątek, 3 lipca						
GER: PMI w usługach (cze., rew.)	9:55	pkt.	48,1	46,8	--	--
EUR: PMI w usługach (cze., rew.)	10:00	pkt.	47,7	48,9	--	--

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](#)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.