

(W końcu) wiemy ile osób mieszka w Polsce

- Kontynuacja spadków cen ropy naftowej oraz niższe od konsensusu ekonomistów odczyty inflacji HICP w strefie euro wspierały w środę dalszy spadek rentowności polskich obligacji skarbowych. Rynki bazowe FI pozostawały natomiast pod wpływem przekazu bankierów centralnych z Sintry, który nie miał gołębiego charakteru. Na rynku FX euro znajdowało się pod presją obniżających się rynkowych wycen ścieżki stóp EBC, co sprzyjało zwrotowi kursu EURPLN od istotnych technicznie poziomów oraz wywierało dalszą presję na EURUSD. W czwartek **uwaga inwestorów skoncentruje się na miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy**, które mogą wpłynąć na oczekiwania dotyczące ścieżki stóp Fed i pośrednio na dolara. **W naszej opinii potencjał wzrostowy EURPLN, przynajmniej w krótkim terminie, jest już mocno ograniczony, natomiast w przypadku USDPLN ryzyko przesunięcia kursu w stronę 3,80 jest istotne. Wskazane wyżej dane mogą mieć także znaczący wpływ na rynki FI, przy czym w naszej ocenie silniejszy byłby on w przypadku słabszego od oczekiwań obrazu kondycji amerykańskiego rynku pracy.**
- **Poza oczekiwanym końcem upałów, dziś ochłodzenie widoczne będzie również w kalendarzu makroekonomicznym. Temperaturę na rynkach może podnieść jedynie raport NFP z rynku pracy USA za czerwiec.** Prognozujemy, że raport pokaże trochę wyższy wzrost zatrudnienia niż widzi to konsensus (kons.: 113 tys., PKOe: 161 tys.), czego przyczyną upatrujemy w dodatkowym zatrudnieniu generowanym przez organizację mistrzostw świata w piłce nożnej. Wyższy wzrost nie będzie jednak jednoznacznym argumentem dla Fed do podwyżki stóp, ponieważ dobry wynik w czerwcu będzie efektem jednorazowego czynnika, a strukturalna kondycja rynku pracy wciąż nie jest w pełni korzystna.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

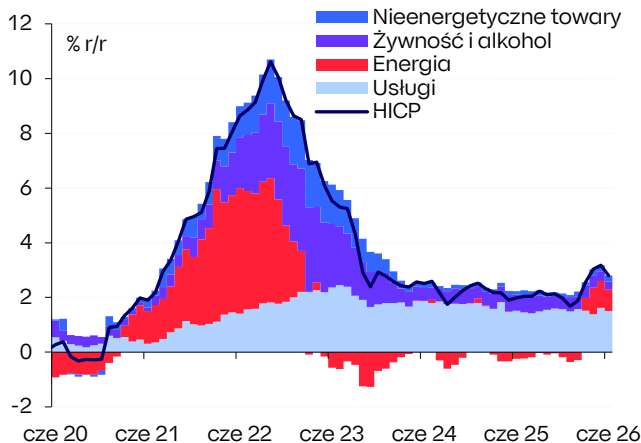
	Wartość 2026-07-01	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	136 678	0,8
STOXX Europe 600	639	-0,4
S&P500	7 483	-0,2
Waluty:		
EURPLN	4,29	-0,1
USDPLN	3,77	0,2
CHFPLN	4,66	0,0
EURUSD	1,14	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	4,06	0
PL5Y	4,69	-11
PL10Y	5,27	-2
DE10Y	2,92	1
US10Y	4,48	5
Surowce:		
Ropa Brent	72	-1,9
Złoto	4030	0,6

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

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

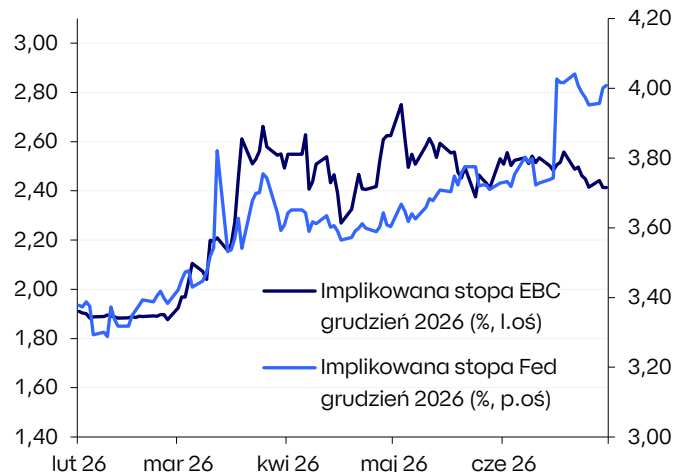
- **ŚWIAT: Panel Prezesów w Sintrze nie przyniósł przełomowych informacji.** W panelu wystąpili nowy prezes Fed K.Warsh, prezeska ECB Ch.Lagarde, prezes BoE A.Bailey i prezes Banku Kanady T.Macklem. **Głównymi wnioskami płynącymi z dyskusji był spadek obaw inflacyjnych oraz preferencja odejścia od forward guidance** na rzecz komunikowania funkcji reakcji, scenariuszy i zależności od danych. **Prezes Fed K.Warsh ocenił, że ryzyka**

Inflacja w strefie euro spowalnia przez niższy wzrost cen energii i żywności, przy równoczesnym hamowaniu „bazówki”



Źródło: Macrobond, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

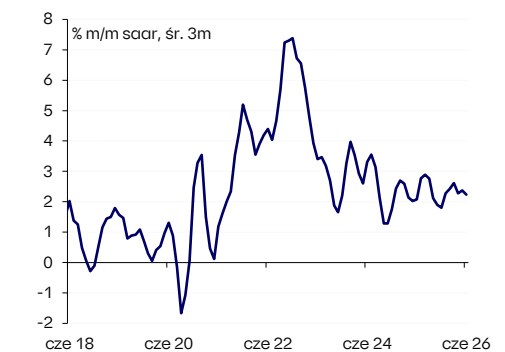
Rynek zaczyna różnicować oczekiwania wobec stóp Fed i EBC na koniec 2026



inflacyjne w ostatnich czterech tygodniach osłabły, ale jednocześnie podtrzymał zobowiązanie do sprowadzenia inflacji do 2% celu. K.Warsh unikał jednak jakichkolwiek wskazówek dotyczących stóp procentowych i powtórzył, że Fed „wyznacza nowy kurs” i rozpoczął prace w pięciu grupach roboczych. Odnosnie do zmian w bilansie Fed K.Warsh powtórzył chęć jego redukcji, ale zaznaczył, że decyzje będą przemyślane, dyskutowane w FOMC i wdrażane tak by rynki były na nie przygotowane. Optymistycznie wskazał, że AI może wspierać produktywność w USA, ale nie wskazał (tak jak przed objęciem stanowiska), że dzięki AI stopy procentowe w USA mogłyby być niższe. **Prezesa EBC Ch.Lagarde sugerowała, że bilans ryzyka dla inflacji stał się mniej jednoznacznie proinflacyjny.** Broniła decyzji o ostatniej podwyżce stóp, ale wskazała, że po spadku cen ropy i normalizacji na Bliskim Wschodzie czynniki ryzyka dla PKB i inflacji stały się bardziej zrównoważone. Ch.Lagarde również unikała deklaracji co do przyszłych decyzji. Podobnie jak K.Warsch sceptycznie odniosła się do *forward guidance*, preferując „*framework guidance*”, czyli komunikowanie procesu decyzyjnego i zmiennych, na które EBC patrzy. Prezes BoE A.Bailey podkreślił, że brytyjska gospodarka słabnie, co skłoniło bank do utrzymania stóp bez zmian. Jednocześnie wskazał, że na razie obniżka stóp jest wykluczona, bo inflacja pozostaje za wysoka.

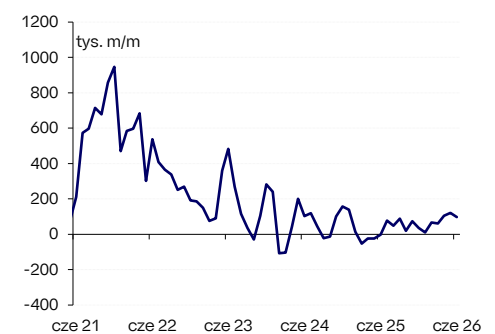
- **EUR: Inflacja HICP w czerwcu spowolniła do 2,8% r/r (kons.: 3,0% r/r) z 3,2% r/r w maju.** Wzrost cen energii wyhamował jedynie do 8,7% r/r z 10,8% r/r wcześniej, a rynek został zaskoczony spadkiem inflacji bazowej (bez energii i żywności), która obniżyła się do 2,4% r/r z 2,6% r/r. Inflacja żywnościowa również spadła (1,6% r/r wobec 1,9% r/r). **Dane wspierają nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp EBC w najbliższym czasie.** Argumentów za takim scenariuszem jest wiele – w kolejnych miesiącach wzrost cen energii r/r powinien hamować silniej, inflacja bazowa zarówno w ujęciu r/r, jak i jej impet, spowalnia, ponadto nawet prognozowany wzrost inflacji żywnościowej będzie się realizował, to punkt startowy dla cen w tej kategorii jest coraz niżej. Do kolejnej podwyżki stóp członkowie EBC potrzebują przekonujących argumentów, których dane nie dostarczają.
- **USA: Zatrudnienie w sektorze prywatnym USA w czerwcu wzrosło o 98 tys. po wzroście o 122 tys. w maju, co wskazuje na dalsze hamowanie kreacji miejsc pracy.** Najmocniej zatrudnienie zwiększyły edukacja i ochrona zdrowia (+48 tys.), handel, transport i utilities (+15 tys.) oraz sektor finansowy (+14 tys.), podczas gdy słabe wyniki utrzymały turystyka i rekreacja (+2 tys.) oraz usługi profesjonalne (+2 tys.). Dane ADP potwierdzają stopniowe chłodzenie rynku pracy, który jednak nadal pozostaje w relatywnie dobrej kondycji. Korzystny raport ADP zwiększa szanse, pozytywną wymowę jutrzejszego raportu NFP, choć ostatnio korelacja między tymi raportami znacząco spadła.
- **USA: Wskaźnik PMI w przetwórstwie w czerwcu obniżył się do 53,7 pkt. z 55,1 pkt. w maju, co oznacza istotną rewizję w dół (o 1,8 pkt.) względem wstępnego odczytu** wskazującego na wzrost do 55,7 pkt. Raport pokazał najgłębszy spadek zatrudnienia od maja 2020, a po wykluczeniu pandemii od października 2009. Mimo spadku w czerwcu, PMI nadal wskazuje na relatywnie pozytywny obraz przetwórstwa, wspieranego przez wzrost zamówień i poziomu produkcji (choć w obu przypadkach słabszy niż w poprzednich miesiącach). Raport wskazuje też na łagodzenie trudności związanych z wojną w Iranie – hamuje tempo wzrostu cen czynników produkcji oraz wyrobów gotowych. Jednocześnie firmy nadal wskazywały na wydłużanie się czasów dostaw, przez co, z powodów przezroczystościowych, zwiększały zakupy materiałów.
- **USA: Wskaźnik ISM w przetwórstwie w czerwcu obniżył się do 53,3 pkt. z 54,0 pkt. w maju,** przy oczekiwaniach stabilizacji. Ogólne wnioski płynące z raportu pozostają zbliżone do tych płynących z raportu PMI – wyjątkami są opóźnienia dostaw w czerwcu wg ISM zmniejszyły się, a subindeks zatrudnienia nieznacznie wzrósł do 49,7 pkt. z 48,6 pkt. (przy poziomie neutralnym równym 50 pkt.). Raport ISM nie wskazuje więc na widoczne w PMI gwałtowne załamanie na rynku pracy. Oba wskaźniki nie muszą być ze sobą spójne ze względu na różnice metodyczne: ISM uwzględnia więcej większych i starszych firm z węższego zakresu branżowego, a ponadto może

Impet inflacji bazowej w strefie euro



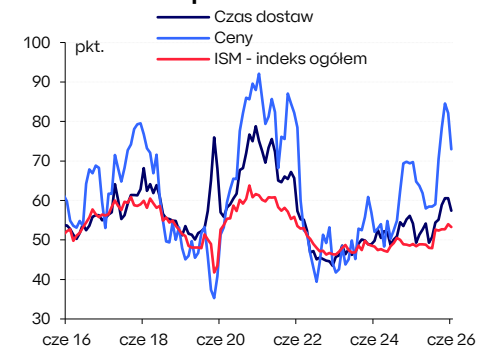
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika zatrudnienia w USA wg raportu ADP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks ISM dla przetwórstwa w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

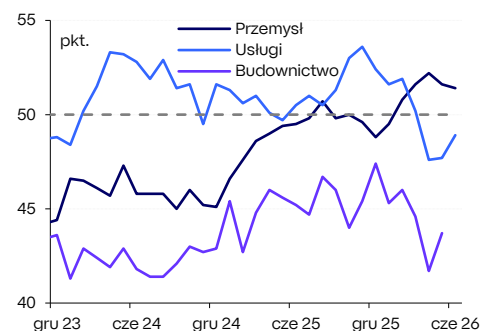
uwzględniać też działalność firm na poziomie globalnym, a nie tylko w USA. PMI natomiast bada 800 firm, również mniejsze i z „nowoczesnych branż przemysłu” i skupia się na działalności tylko w USA. Oba badania różnią się też wagami – w ISM jest to zwykła średnia wśród firm, wszystkie składowe indeksu równoważne, a w przypadku PMI wyniki są przeważane zgodnie z udziałem danego sektora w gospodarce.

- **USA: Stany Zjednoczone nie zgodziły się na przedłużenie umowy o wolnym handlu z Kanadą i Meksykiem (USMCA)** w jej obecnym kształcie i oczekują renegotjacji. Sama umowa pozostaje jak na razie w mocy.
- **EUR: Wskaźnik PMI w czerwcu nieznacznie spadł do 51,4 pkt.** (wstępnie: 51,3 pkt.) z 51,6 pkt. w maju, **jednak piąty miesiąc z rzędu utrzymał się powyżej 50 pkt., potwierdzając trwające, ostrożne ożywienie w przetwórstwie.** Produkcja rosła już szósty miesiąc z rzędu, kończąc najsilniejszy kwartał od początku 2022, choć eksport wciąż stanowił wyzwanie dla firm. Pozytywnym sygnałem jest osłabienie presji kosztowej i wolniejsze podnoszenie cen przez przedsiębiorstwa. Ryskiem pozostaje jednak wyczerpywanie się zapasów, które dotąd łagodziły problemy z dostawami. Głównym czynnikiem wzrostu aktywności w ostatnich miesiącach mógł być efekt „frontloadingu”, na co wskazują [badania EBC](#). Obecnie, gdy sytuacja w cieśninie Ormuz stabilizuje się, a globalny szok mijają, ten efekt może zacząć obniżać wyniki sektora.
- **GER: Indeks PMI dla przetwórstwa w czerwcu wzrósł do 50,3 pkt.** (wstępnie: 50,0 pkt.) z 50,1 pkt. w maju, **co wskazuje na bardzo powolny wzrost sektora.** Nowe zamówienia ponownie lekko wzrosły, wspierając produkcję, podczas gdy presja kosztowa związana z konfliktem na Bliskim Wschodzie osłabła, a problemy w łańcuchach dostaw stopniowo maleją. Mimo to firmy zachowują ostrożność, ograniczając zapasy, redukując zatrudnienie i skupiając się na cięciu kosztów. Dane sugerują, że sektor stopniowo wychodzi z dekoniunktury, ale tempo ożywienia pozostaje bardzo umiarkowane z powodu wysokich cen i utrzymującej się niepewności.
- **GER: Z końcem czerwca przestała obowiązywać obniżka podatku paliwowego o 16,7 eurocenta za litr.** Rabat obowiązywał od 1 maja.

WYDARZENIA KRAJOWE:

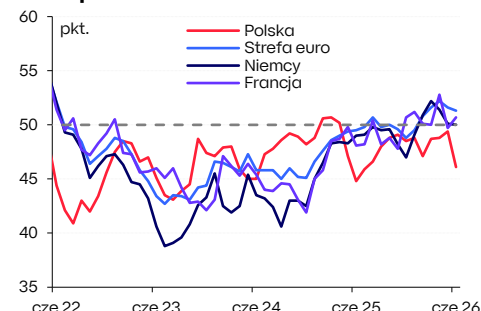
- **POL: Indeks PMI dla przetwórstwa w czerwcu spadł do 46,1 pkt. z 49,4 pkt. w maju, osiągając najniższy poziom od lipca 2025.** Głównym czynnikiem pogorszenia było znaczące zmniejszenie nowych zamówień, w tym eksportowych, co przełożyło się na niższą produkcję, dalszą redukcję zatrudnienia i osłabienie optymizmu przedsiębiorstw. Presja kosztowa utrzymuje się, choć stopniowo słabnie, a ogólne perspektywy dla przemysłu pozostają ostrożnie optymistyczne. Obraz sektora prezentowany przez PMI, szczególnie w ostatnich miesiącach, różni się istotnie od obrazu z badań KE i GUS oraz rzeczywistych danych, które wskazują na poprawę produkcji i zamówień. Więcej w Makro Flashu: [To nie przemysł spada, tylko PMI](#).
- **POL: Na koniec 2025 w Polsce przebywało ok. 38,8 mln osób, czyli o blisko 40 tys. więcej r/r, a głównym źródłem zmiany była rosnąca obecność cudzoziemców,** których liczba sięgnęła ok. 2,3 mln, w tym aż 73% stanowili obywatele Ukrainy. Eksperymentalne dane GUS wyraźnie pokazują „dwie demograficzne Polski” – starszą, skoncentrowaną zwłaszcza w części gmin wschodnich i południowych, oraz młodszą wokół dużych miast i w woj. pomorskim, małopolskim i wielkopolskim. Największe miasta pozostają magnesem migracyjnym i ekonomicznym, bo w Warszawie, Wrocławiu, Poznaniu i Krakowie udział cudzoziemców jest wyraźnie wyższy niż średnia dla Polski, ze względu na siłę przyciągania tamtejszych rynków pracy. Dane są przygotowane na podstawie badania eksperymentalnego – śladu życia w rejestrach administracyjnych, nie należy ich bezpośrednio porównywać z oficjalnymi danymi o ludności.
- **POL: Mediana wynagrodzeń w gospodarce narodowej w styczniu 2026 wyniosła 7,5 tys. PLN, co oznacza wzrost o 8,2% r/r.** Wzrost płac był zbliżony we wszystkich decylach, choć w decylach niższych od mediany dynamika była wyższa niż w tych powyżej mediany. Wyjątkiem są skrajne decyle – w 9. decyłu

Indeksy PMI dla strefy euro



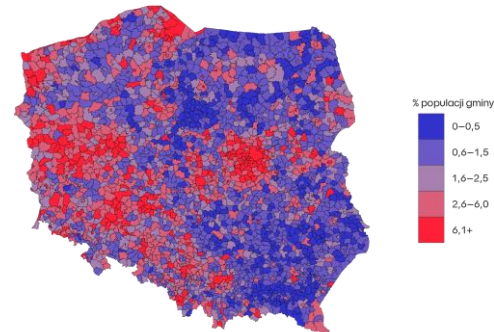
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki PMI dla przetwórstwa w Europie



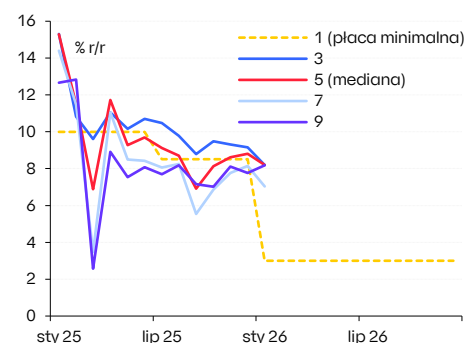
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Udział cudzoziemców w populacji gminy na koniec 2025



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Dynamika wynagrodzeń w poszczególnych decylach wynagrodzeń

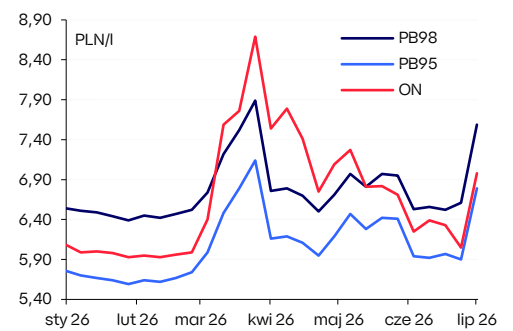


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

(najwyższe zarobki) wzrost wyniósł 8,2% r/r, a w 1. decylu (płaca minimalna) – 3% r/r. W kolejnych miesiącach roczna dynamika wszystkich decyli będzie zbliżać się do tempa wzrostu płacy minimalnej. Rozkład wynagrodzeń pozostaje prawoskośny – średnia była o 20,4% wyższa od mediany, co odzwierciedla wpływ najwyższych płac na przeciętny poziom wynagrodzeń.

- POL: Ministerstwo Finansów poinformowało, że program „Ceny Paliwa Niżej” kosztował ok. 4,7 mld PLN.** CPN obowiązywał od końca marca do połowy czerwca (w przypadku obniżonej stawki akcyzy) oraz do końca czerwca (w przypadku obniżonej stawki VAT). Od wczoraj nie obowiązują już też maksymalne ceny paliw. E-petrol podał, że wraz z wygaśnięciem pakietu CPN 95-oktanowa benzyna zdrożała o 89 groszy do przeciętnie 6,79 PLN za litr, ceny litra oleju napędowego wzrosły natomiast o 93 grosze do 6,98 PLN. **W obu przypadkach jest to wzrost o około 15%.** Analitycy wskazują, że z końcem regulacji pogłębiły się dysproporcje cenowe pomiędzy poszczególnymi województwami.
- POL: L.Laska został oficjalnie nowym prezesem ZUS zastępując Z.Derdziuka,** który został odwołany z powodu ciężkiej choroby.

Ceny paliw na stacjach

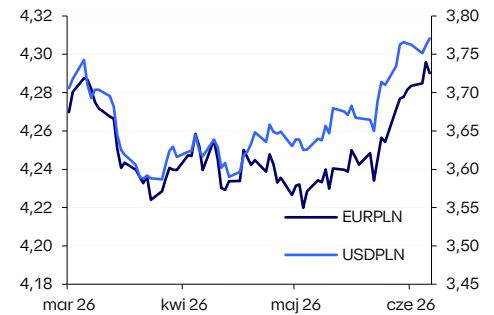


Źródło: e-petrol, PKO Bank Polski.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- W środę złoty nieznacznie umocnił się wobec euro i minimalnie osłabił w relacji do dolara. Kurs EURPLN spadł do 4,29, a USDPLN zwyżkował do 3,77. Na rynkach bazowych EURUSD obniżył się do 1,1380.
- Niższa od konsensusu inflacja HICP ze strefy euro za czerwiec br. lekko obniżyła wycenianą przez kontrakty FRA ścieżkę stóp EBC, w konsekwencji nieco osłabiła euro i pośrednio przyczyniła się do wyraźnego, względem dziennego maksimum (ok. 4,3050), cofnięcia kursu EURPLN. Na rynku EURUSD ten sam czynnik wywierał presję na kurs, jednak próby kontynuacji trendu spadkowego były mało przekonujące. Warto dodać, że w godzinach porannych EURPLN, tuż po słabszym od oczekiwań ekonomistów odczycie czerwcowego indeksu PMI dla przemysłu z Polski, przetestował górne ograniczenie wielokrotnie wskazywanego przez nas średnioterminowego trendu bocznego, w okolicach 4,3050. Zwrot od tych poziomów, wsparty oczekiwanym przez nas niewielkim na obecnym etapie wycofaniem się rynku z wycen podwyżek stóp EBC, wygląda na przynajmniej krótkoterminowy punkt zwrotny. W przypadku USDPLN próby kontynuacji krótkoterminowego trendu wzrostowego nie przyniosły efektu, a maksima z końca czerwca nie były nawet poważnie testowane, gdyż zabrakło wsparcia dla dolara ze strony danych makro z USA, które były mieszane.
- W czwartek uwaga inwestorów skoncentruje się na **miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy, analizowanych przez pryzmat oczekiwań wobec ścieżki stóp Fed, które mogą pośrednio wpływać na dolara. Dane wyższe od konsensusu, czego oczekujemy, mogą wskazanym kanałem wzmocnić USD i skierować kurs USDPLN bliżej 3,80.** W przypadku EURPLN zakładamy, że **przynajmniej krótkoterminowo potencjał wzrostowy wyczerpał się lub jest bliski wyczerpania**, a najbliższe wsparcia znajdują się w okolicy 4,28, kolejne zaś nieco poniżej 4,27.
- Na krajowym rynku stopy procentowej w środę doszło do spadku rentowności obligacji. W trakcie sesji notowania polskich papierów wspierały dalsze spadki cen ropy naftowej, a także mocniejsze od oczekiwań obniżenie inflacji w strefie euro, w tym inflacji bazowej. Zarówno w krótkim, jak i dłuższym terminie dostrzegamy potencjał do dalszego spadku rentowności polskich obligacji. W perspektywie 3q26 oczekujemy obniżenia rentowności 2-letnich polskich obligacji do 3,95%, 5-letnich do 4,55%, a 10-letnich do 5,10%, głównie pod wpływem globalnie spadających oczekiwań inflacyjnych. Zakładamy systematyczną tendencję do wypłaszczania się krzywej dochodowości oraz utrzymanie asset swap spreadów w sektorze 10 lat blisko 100 pb.
- **W centrum zainteresowania inwestorów podczas czwartkowej sesji znajdują się dane z amerykańskiego rynku pracy. Tym razem publikacja może mieć szczególnie duże znaczenie dla rynków.** Od początku czerwca znacząco wzrosło prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w USA. Aktualnie rynek w pełni wycenia podwyżkę stóp o 25pb, do przedziału 3,75–4,00% w 2026 oraz dodatkowo około połowę kolejnego ruchu. Zwraca przy tym uwagę, że spadki cen ropy naftowej obserwowane w ostatnich tygodniach nie miały większego znaczenia z punktu widzenia oczekiwanej polityki pieniężnej Fed. **Oczekiwać można, że nawet nieco mocniejsze od konsensusu ekonomistów dane nie będą miały istotnego wpływu na notowania amerykańskich obligacji.** Jeśli jednak sytuacja na amerykańskim rynku pracy zaskoczyłaby ekonomistów negatywnie, rynki mogłyby zwrócić większą uwagę na spadające globalnie oczekiwania inflacyjne i zacząć wycofywać się z zakładów na podwyżki stóp procentowych. Taki rozwój wydarzeń byłby też zbieżny z naszym średnioterminowym scenariuszem w horyzoncie 3q26.

Waluty



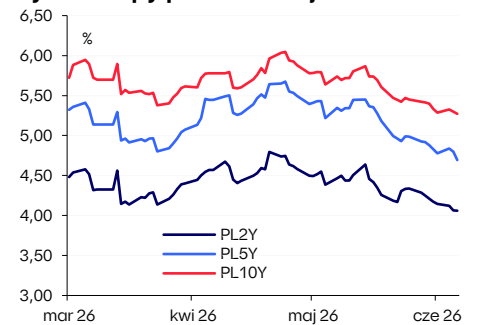
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,71	3,66
CHFPLN	4,59	4,51
EURUSD	1,15	1,17
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



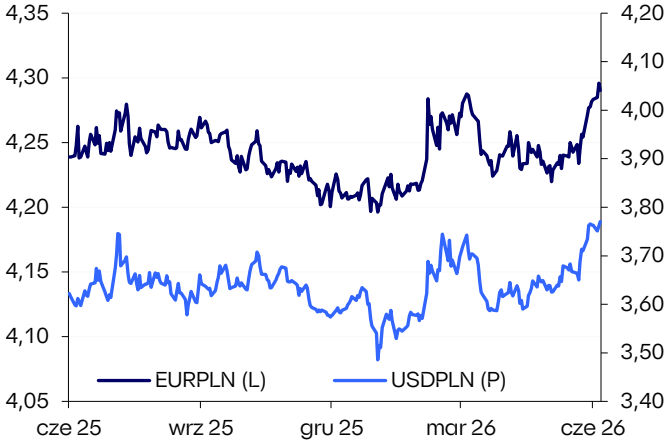
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

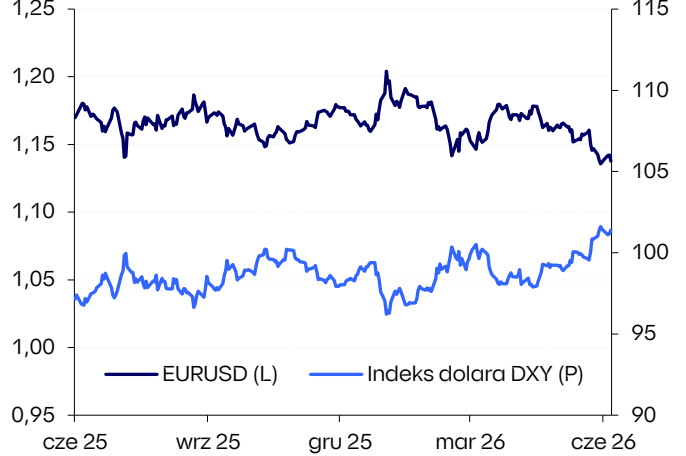
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,74	3,74
PL2Y	3,95	3,95
PL5Y	4,55	4,50
PL10Y	5,10	5,00

Źródło: PKO Bank Polski.

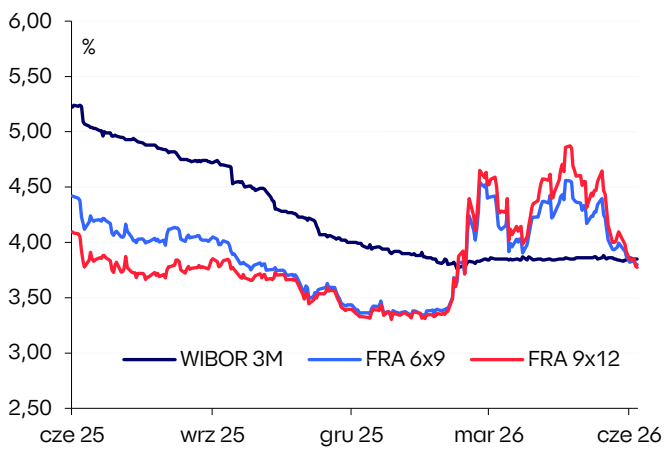
PLN vs główne waluty



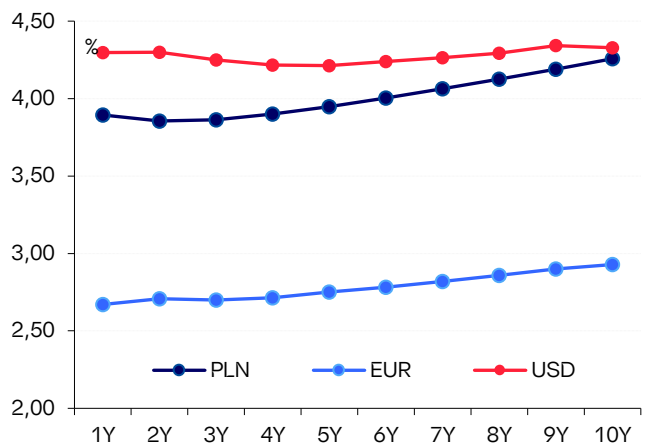
Notowania USD



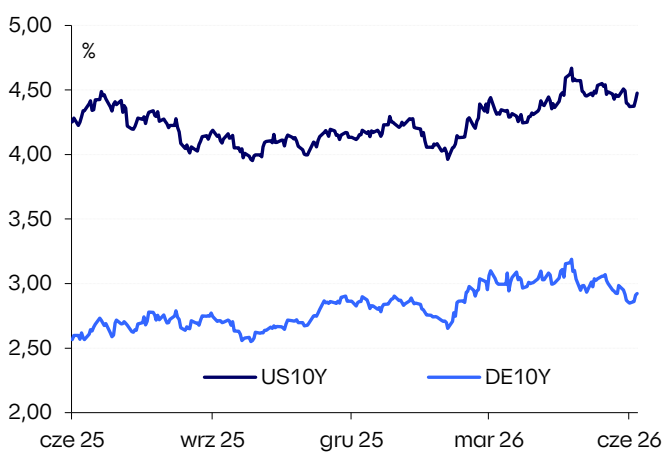
Krótkoterminowe stopy procentowe



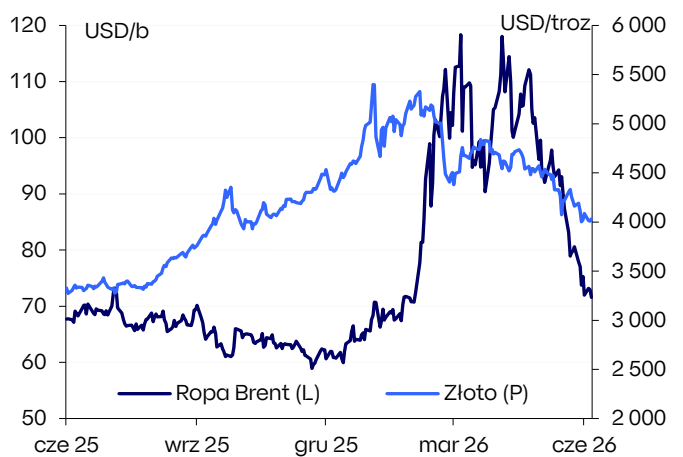
Krzywe IRS



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	mln	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	46,1
GER: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	9:55	pkt.	50,1	50,0	--	50,3
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	10:00	pkt.	51,6	51,3	--	51,4
EUR: Inflacja HICP (cze., wst.)	11:00	% r/r	3,2	3,0	--	2,8
EUR: Inflacja bazowa (cze., wst.)	11:00	% r/r	2,6	2,5	--	2,4
USA: Raport ADP (cze.)	14:15	tys.	122	120	--	98
USA: PMI w przetwórstwie (cze., rew.)	15:45	pkt.	55,1	55,7	--	53,7
USA: ISM w przetwórstwie (cze.)	16:00	pkt.	54,0	53,9	--	53,3
Czwartek, 2 lipca						
ROM: Stopa bezrobocia (maj)	8:00	%	6,3	--	--	6,4
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.