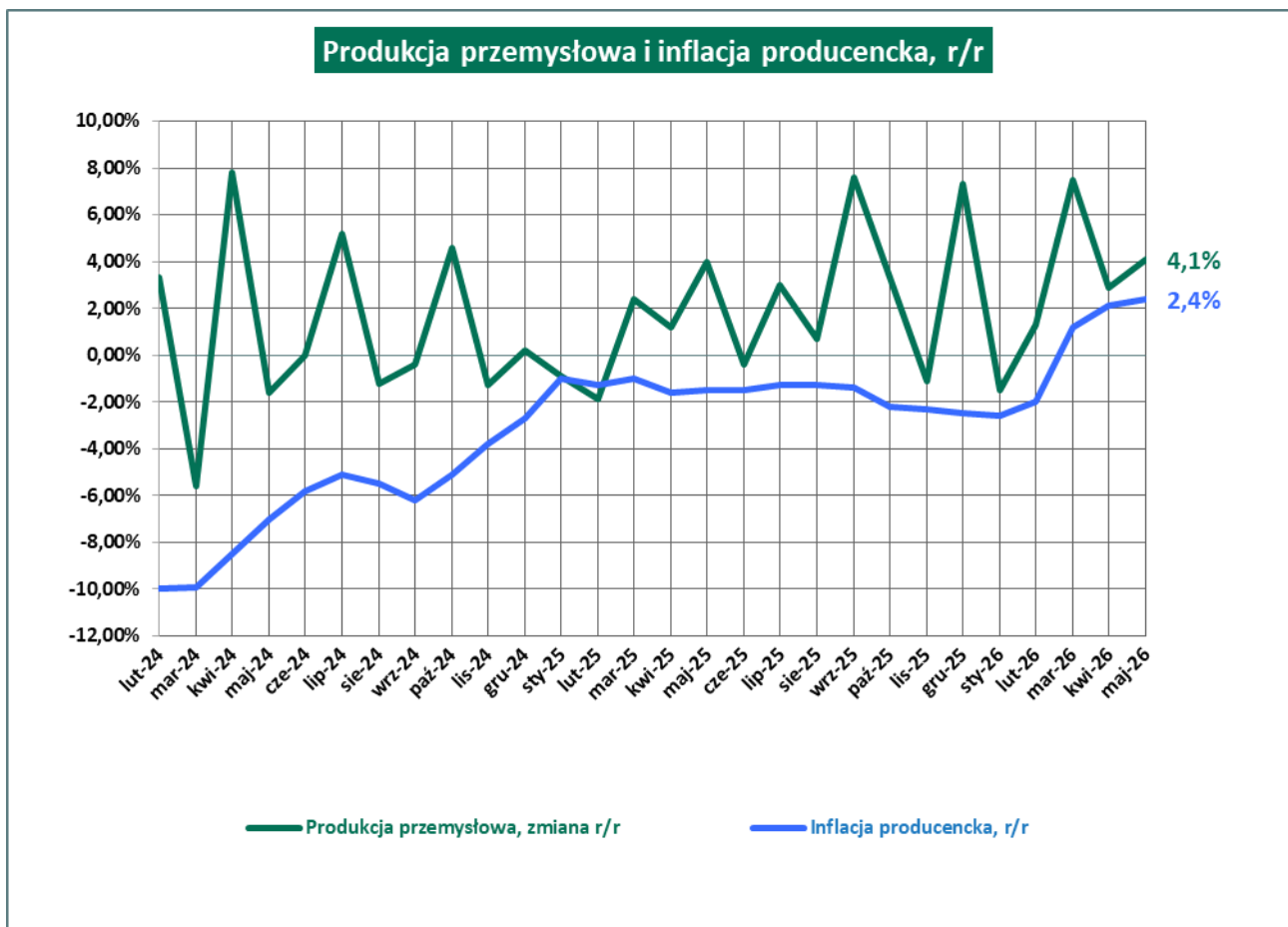


Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynku krajowym w minionym tygodniu były piątkowe (19.06 br.) dane GUS o zmianie produkcji sprzedanej przemysłu w maju br. (wzrost o 4,1% r/r, wobec 2,9% r/r wzrostu w kwietniu br. i o 4,0% r/r w maju 2025 r.). Z uwagi na wyraźne wahania dynamiki w poszczególnych miesiącach (wykres obok), związane m.in. z efektem kalendarzowym (różnice w liczbie dni roboczych w poszczególnych miesiącach roku), analizując aktywność w sektorze przemysłowym warto porównywać zmiany w dłuższych okresach. W styczniu-maju 2026 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,1% r/r, wobec 1,6% r/r wzrostu przed rokiem, co wskazuje na znaczącą poprawę krajowej koniunktury, pomimo niekorzystnych uwarunkowań zewnętrznych (zaburzenia łańcuchów dostaw będące konsekwencją wojny w Zatoce Perskiej oraz słabość koniunktury w strefie euro, gdzie w okresie styczeń-kwiecień produkcja przemysłowa spadła o 1,2% r/r). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, solidna aktywność w tym sektorze jest czynnikiem wspierającym dynamikę PKB (3,4% r/r w I kw. 2026 r. – według danych [GUS](#)).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	05 2026	05 2026	01-05 2026
	04 2026	05 2025	01-05 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-0,8%	4,1%	3,1%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,9%	2,5%	1,9%
Górnictwo i wydobywanie	9,9%	32,6%	20,0%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-7,6%	13,7%	11,2%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	7,9%	3,9%	-5,1%
w tym:			
Budowa budynków	5,7%	5,8%	-5,2%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	10,7%	-1,8%	-4,5%
Roboty budowlane specjalistyczne	6,6%	10,8%	-5,6%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-1,7%	3,0%	2,9%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-1,0%	2,1%	2,5%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-9,0%	9,9%	9,5%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-2,8%	-2,8%	-2,1%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2025-2027 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

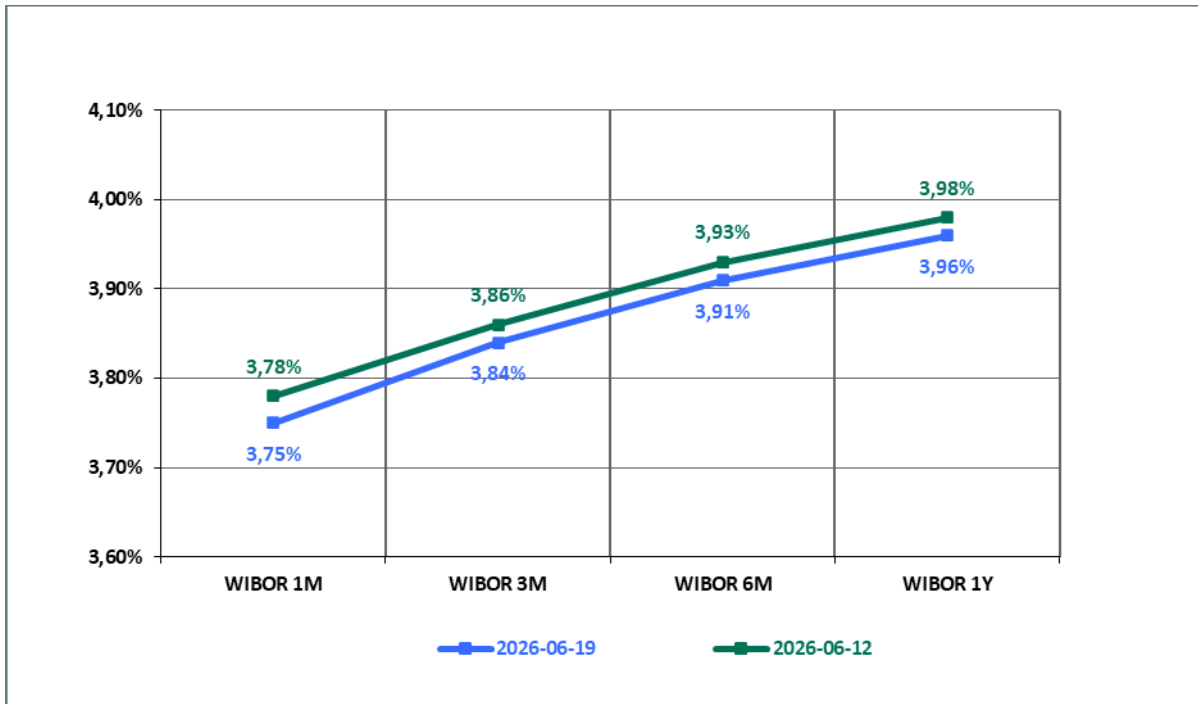
Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w maju 2026 r. wyniosła 3,1% r/r, wobec 3,2% r/r w kwietniu br. Wyhamowanie wskaźnika inflacji w maju wynikało z wyraźnego obniżenia rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 1,4 pp. w porównaniu z kwietniem). Wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe mają największy udział (25,91%) w systemie wag używanym przez GUS do wyliczania wskaźnika inflacji. System ten bazuje na strukturze wydatków gospodarstw domowych w roku poprzedzającym, zatem 25,91% udział oznacza, że ponad jedną czwartą wydatków gospodarstw w 2025 r. stanowiły zakupy żywności i napojów bezalkoholowych. Osłabienie dynamiki cen żywności zrekompensowało w maju równoczesny wzrost cen energii (o 0,3 pp.) oraz paliw (o 3,9 pp. w porównaniu z roczną dynamiką w kwietniu). Powodem obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen produktów rolnych), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny żywności). Tym niemniej, ograniczenie dynamiki wskaźnika inflacji konsumenckiej w maju br. może wzmocnić oczekiwania związane ze stabilizacją stóp procentowych NBP na [najbliższym posiedzeniu decyzyjnym](#) RPP (zaplanowanym w dniach 7-8 lipca br.).

Rynki finansowe

■ Rynek stóp procentowych

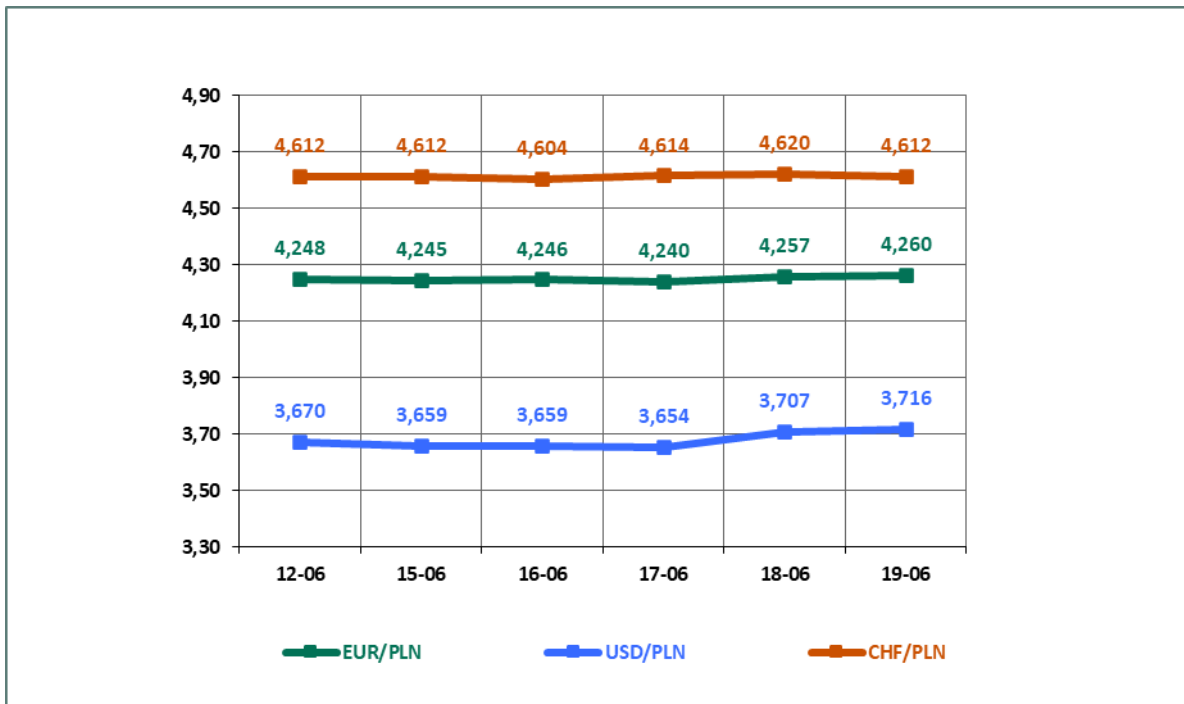


Pozostawienie w czerwcu br. przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie sprzyja niewielkim zmianom stawek rynkowych (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 7-8 lipca 2026 r. W naszej ocenie Rada utrzyma stopy procentowe NBP bez zmian również w lipcu br. (3,75%). Za takim scenariuszem przemawiają z jednej strony ryzyka dla gospodarki światowej spowodowane niestabilną sytuacją na Bliskim Wschodzie, jak również z drugiej strony [raportowane przez GUS](#) ograniczenie dynamiki inflacji konsumenckiej.

Rynkowe stopy procentowe (5 - 12.06.2026 r.)

STAWKA	2026-06-19	2026-06-18	2026-06-12
WIBOR 1M	3,75%	3,77%	3,78%
WIBOR 3M	3,84%	3,84%	3,86%
WIBOR 6M	3,91%	3,92%	3,93%
WIBOR 1Y	3,96%	3,98%	3,98%
POLONIA	3,60%	3,61%	3,76%
POLSTR O/N	-	3,58%	3,61%
€STR (EUR)	2,18%	2,18%	1,93%
SOFR (USD)	-	-	3,65%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

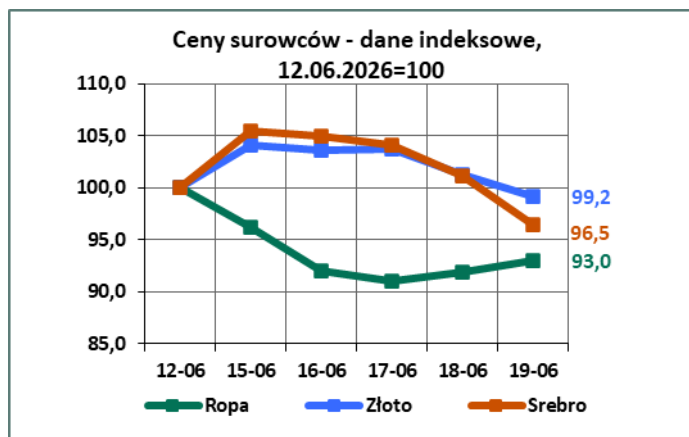
Rynek walutowy



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w minionym tygodniu (17.06 br.) była decyzja władz monetarnych w USA w sprawie stóp procentowych. W oczekiwaniu na realizację [porozumienia ramowego](#) dającego szanse na ograniczenie negatywnych skutków gospodarczych wojny na Bliskim Wschodzie, władze monetarne pozostawiły stopy procentowe bez zmian (3,50-3,75%). Czerwcowej decyzji towarzyszyła publikacja długoterminowych prognoz gospodarczych, które w odniesieniu do perspektyw polityki pieniężnej, zawierały także oczekiwaną przez przedstawicieli komitetu decyzyjnego Rezerwy Federalnej [ścieżkę stóp procentowych](#) w kolejnych kwartałach. Najnowsza aktualizacja wskazuje na oczekiwany wyższy (o 0,50 pp. wobec projekcji z marca br.) poziom stóp procentowych w USA w perspektywie do końca 2028 r. Pomimo zasygnalizowania przez Fed wyższego niż w marcowej projekcji poziomu stóp w kolejnych kwartałach, realizacja takiego scenariusza nie jest przesądzona, szczególnie w warunkach oczekiwanego zmniejszenia presji inflacyjnej po podpisaniu porozumienia ramowego na Bliskim Wschodzie. Z tego względu odnotowane po ubiegłotygodniowym posiedzeniu komitetu Fed wyraźne umocnienie amerykańskiego dolara wobec euro może okazać się nietrwałe.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-06-12	2026-06-19	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6697	3,7162	1,3%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2484	4,2604	0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6121	4,6118	0,0%



Decydujące dla kierunku zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej. Miniony tydzień przyniósł wyraźną dominację optymizmu, skutkującego m.in. spadkiem cen ropy naftowej. Źródłem poprawy nastrojów były informacje o [podpisaniu wstępnego porozumienia ramowego](#) pomiędzy USA i Iranem. W weekend z kolei miała miejsce pierwsza runda rozmów pokojowych prowadzonych w Szwajcarii, które mają na celu wypracowanie trwałego porozumienia pokojowego w ciągu najbliższych 60 dni. Z punktu widzenia perspektyw gospodarczych, kluczowe jest to, czy trwale zostanie przywrócona żegluga handlowa przez Cieśninę Ormuz, której status (pomimo deklaracji otwarcia z minionego piątku) nie jest jasny. Wynika to ze sprzecznych komunikatów i gróźb obu stron – Amerykanie twierdzą, że ruch przez cieśninę został przywrócony, jednak Iran postrzega tamtejszy szlak jako swoje wody terytorialne i uzależnia otwarcie żeglugi od utrzymania zawieszenia broni w Libanie.

Kluczowy wpływ komunikatów o rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie powoduje, że o trwałości obserwowanych tendencji zdecyduje to, czy realnie w kolejnych tygodniach negocjacje pokojowe zakończą się powodzeniem lub fiaskiem. Ewentualny brak trwałego porozumienia utrzymałby wysoki poziom cen ropy oraz innych surowców energetycznych, zwiększając ryzyko dalszej zwyżki cen towarów i usług konsumpcyjnych otwierającej dyskusję nad powrotem do wyższych niż obecnie stóp procentowych.

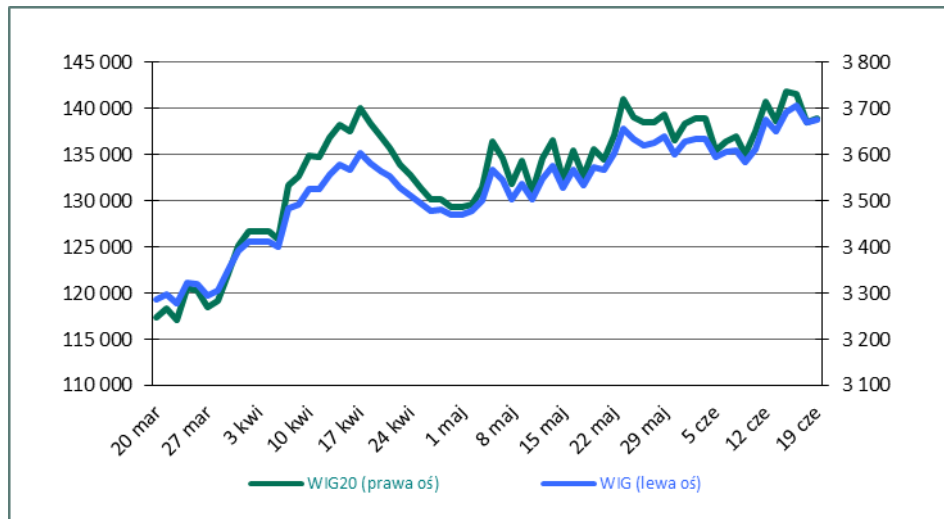
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
12-06	86,23	4 185,95	67,03
15-06	83,00	4 355,20	70,69
16-06	79,33	4 335,80	70,38
17-06	78,53	4 341,85	69,81
18-06	79,19	4 236,15	67,75
19-06	80,22	4 150,90	64,67

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
27-04	802,49	19,17	5,65	0,85	66,67
4-05	807,83	19,54	5,48	1,07	65,51
11-05	806,68	19,21	5,13	0,97	67,66
18-05	816,37	19,93	5,03	0,96	65,91
25-05	825,95	20,02	5,00	0,96	63,88
1-06	830,81	20,40	5,02	1,00	62,68
8-06	834,51	20,59	4,96	1,00	61,79

Rynek kapitałowy



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji (szczegóły na str. 6). Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do trwałych wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (22 – 26.06.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
24 czerwca	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	V	6,0%*

* według wstępnych danych MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja br. wyniosła 5,9%

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.