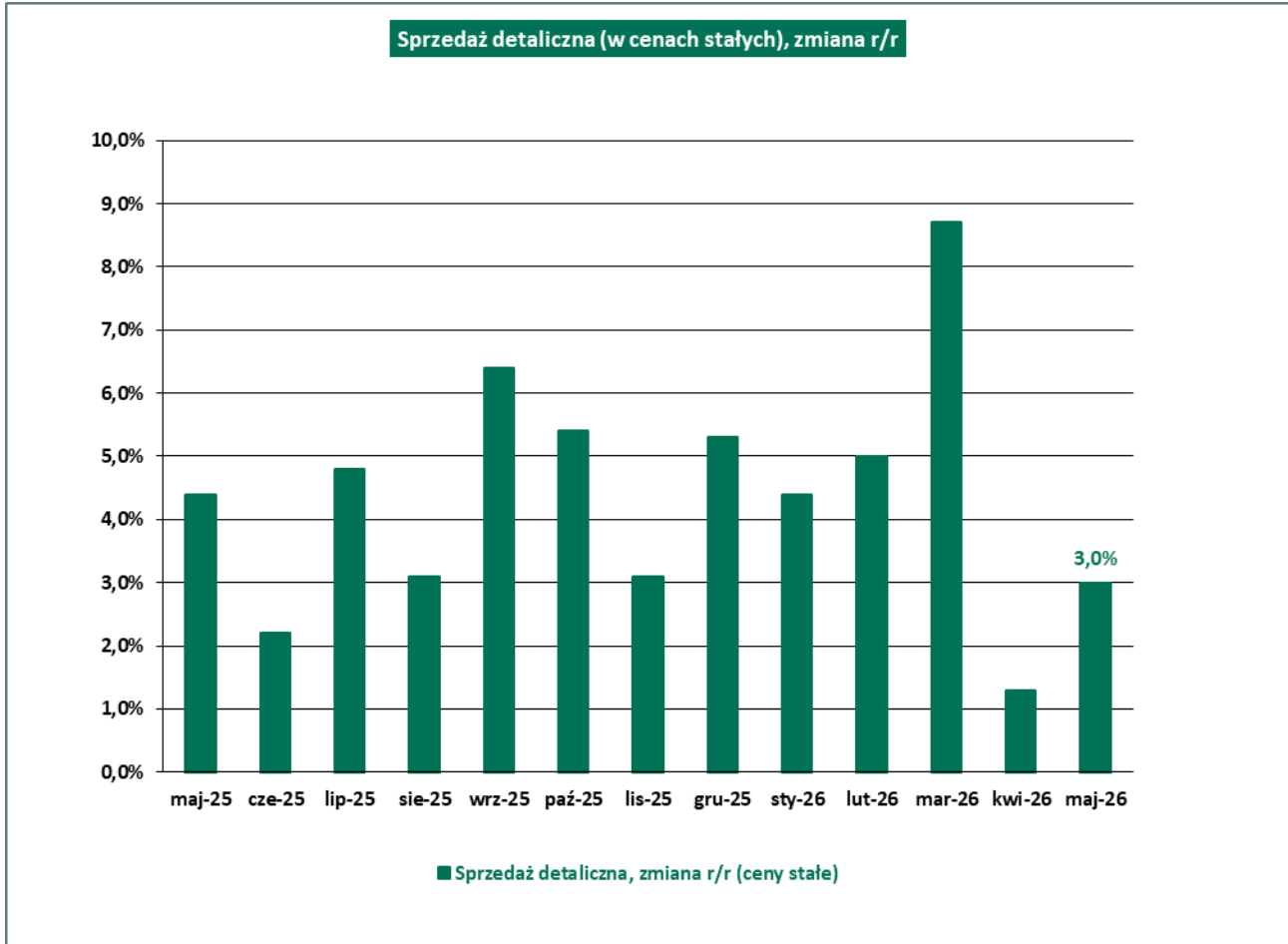


Dane makroekonomiczne

- Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r – dane GUS



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w maju br. była wyższa niż przed rokiem o 3,0%, wobec 1,3% r/r wzrostu w kwietniu br., powracając tym samym po miesięcznej przerwie do stabilnego, długoterminowego tempa wzrostu (w okresie styczeń-maj br. sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 2,9% r/r). Opublikowane w minionym tygodniu dane potwierdzają, że wahania sprzedaży widoczne na wykresie obok nie odzwierciedlały każdorazowo skokowego pogorszenia lub poprawy koniunktury, lecz wynikały z efektu kalendarzowego - w szczególności z różnic w liczbie dni roboczych w poszczególnych miesiącach oraz ruchomego terminu świąt Wielkanocnych (2026 r. wobec 2025 r.). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2025 r. odpowiadała za 57% PKB), dlatego stabilna dynamika sprzedaży w styczniu-maju br. wzmacnia argumentację za pozostawieniem stóp procentowych NBP w lipcu br. bez zmian (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7-8.07 br.).

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%

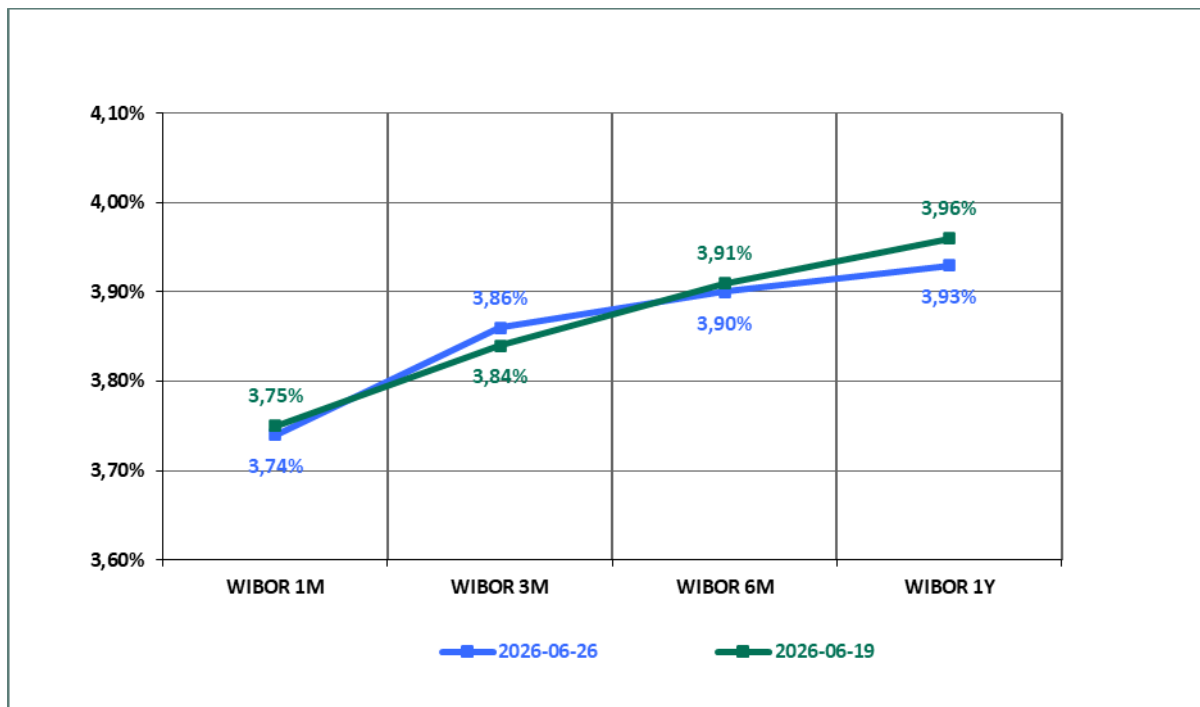
Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja 2026 r. wyniosła 5,9% (spadek o 0,1 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy w maju spadła (o 18,4 tys. osób m/m), czyli wyraźnie poniżej mediany dla tego miesiąca z ostatnich 10 lat, która wynosi minus 27,5 tys. osób. Dane o bezrobociu na koniec maja wskazują na utrzymanie negatywnych tendencji obserwowanych na rynku pracy w okresie od czerwca do października 2025 r. oraz w lutym-kwietniu br., kiedy raportowane przez GUS sezonowe zmiany liczby bezrobotnych były mniej korzystne niż w latach ubiegłych (większy wzrost lub mniejszy spadek bezrobocia). Tendencje zmian bezrobocia raportowanego przez urzędy pracy zbiegają się w dużym stopniu w czasie z wprowadzeniem od czerwca 2025 r. zmian w przepisach dotyczących statusu bezrobotnego. M.in. z tego względu, poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii krajowej jest wyższy niż według metodologii prezentowanej przez Eurostat. Unijna statystyka nie bazuje bowiem na liczbie bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy, lecz kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu różnice w liczbach bezwzględnych są wyraźne: według metodologii krajowej, w maju 2026 r. liczba bezrobotnych wyniosła 915,9 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w kwietniu br. (ostatnie dostępne dane) liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 542 tys. osób.

NBP opublikował wyniki ankiety makroekonomicznej, którą przeprowadzono wśród ekspertów instytucji finansowych, ośrodków analityczno-badawczych, a także organizacji przedsiębiorców i pracowników. W porównaniu z poprzednią rundą ankiety (z marca 2026 r.) oczekiwania w zakresie tempa wzrostu PKB w latach 2026-2028 zostały skorygowane w dół (w skali od 0,1-0,2 pp.), zaś w zakresie inflacji odnotowano korektę w górę (w skali 0,1-0,2 pp.). Pomimo niewielkich korekt, ankietowani eksperci nadal oczekują wypracowania solidnego (2,8-3,5%) tempa rozwoju gospodarczego w najbliższych latach, któremu towarzyszyć będzie zakotwiczenie inflacji konsumenckiej w celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, mediana oczekiwań ankietowanych wskazuje na stabilizację stopy NBP w 2026 r. (średniorocznie) oraz jej niewielki spadek (do 3,50% średniorocznie) w 2028 r. Najbliższy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym RPP zostanie opublikowany w dniach 7-8 lipca br. (oczekujemy utrzymania stopy referencyjnej na poziomie 3,75%).

Rynki finansowe

■ Rynek stóp procentowych

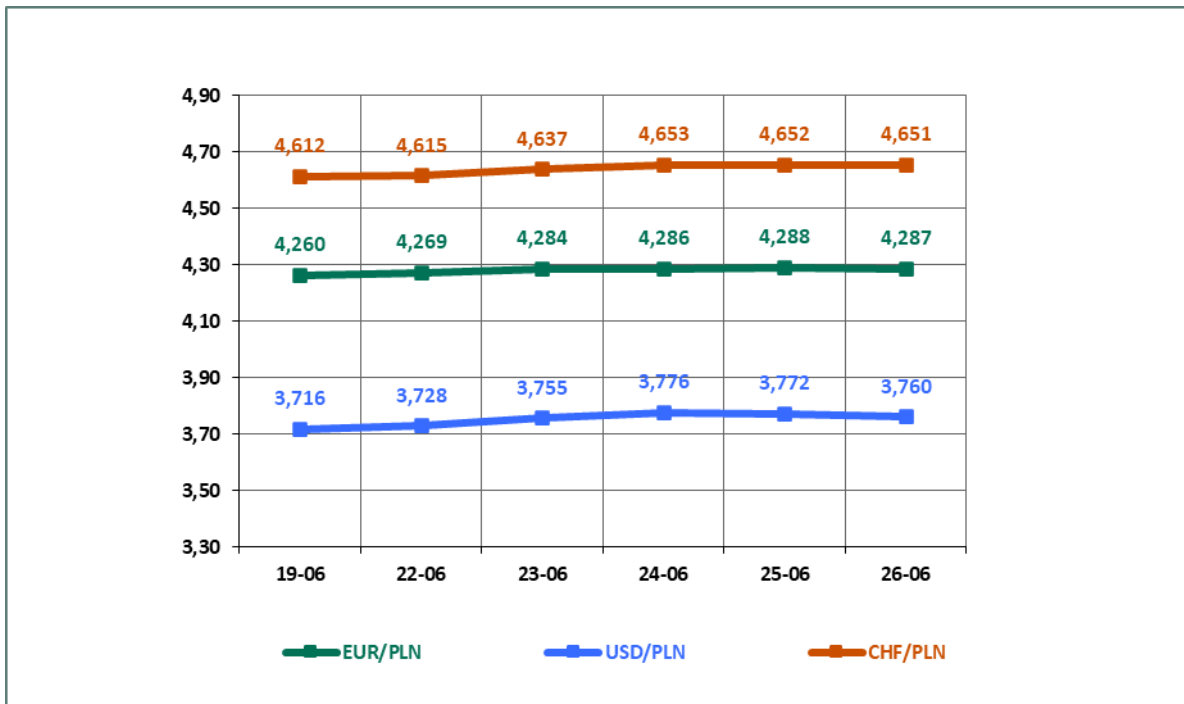


Pozostawienie w czerwcu br. przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie sprzyja niewielkim zmianom stawek rynkowych (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 7-8 lipca 2026 r. W naszej ocenie Rada utrzyma stopy procentowe NBP bez zmian również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

Rynkowe stopy procentowe (12 - 19.06.2026 r.)

STAWKA	2026-06-26	2026-06-25	2026-06-19
WIBOR 1M	3,74%	3,78%	3,75%
WIBOR 3M	3,86%	3,85%	3,84%
WIBOR 6M	3,90%	3,91%	3,91%
WIBOR 1Y	3,93%	3,95%	3,96%
POLONIA	3,58%	3,73%	3,60%
POLSTR O/N	3,60%	3,69%	3,55%
€STR (EUR)	2,18%	2,18%	2,18%
SOFR (USD)	3,62%	3,64%	3,62%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

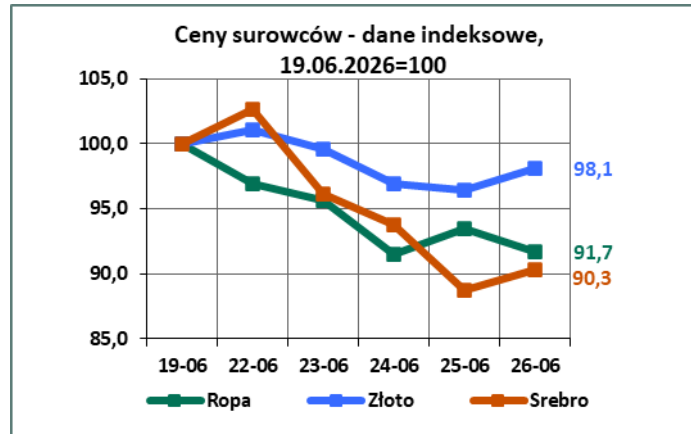
Rynek walutowy



Rynki pozostają pod wpływem doniesień z Zatoki Perskiej, a także zmieniających się oczekiwań odnośnie przyszłego poziomu stóp procentowych w głównych bankach centralnych (w tym przede wszystkim w USA). Opublikowana w czerwcu br. aktualizacja przewidywanego przez przedstawicieli władz monetarnych w USA poziomu stóp wskazała na oczekiwany wyższy (o 0,50 pp. wobec projekcji z marca br.) koszt pieniądza 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 czerwcowym 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)	2026-06-19	2026-06-26	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7162	3,7599	1,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2604	4,2869	0,6%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6118	4,6511	0,9%



Decydujące dla kierunku zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej. Pomimo powracających trudności w przestrzeganiu przez wszystkie strony konfliktu zawieszenia broni, na rynkach finansowych utrzymuje się przewaga umiarkowanego optymizmu, związana z trwającym 60 dniowym okresem, podczas którego mają zostać wynegocjowane szczegóły porozumienia pokojowego z Iranem. W efekcie cena ropy utrzymuje się na wyraźnie niższym poziomie niż na początku miesiąca (w okresie od 1-26 czerwca br. cena ropy Brent spadła o 22,9%).

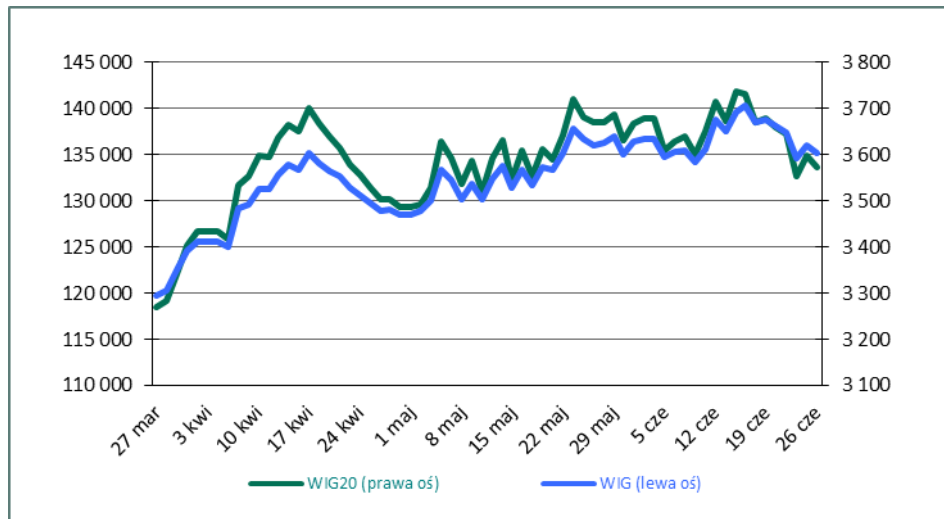
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
19-06	80,22	4 150,90	64,67
22-06	77,75	4 196,95	66,35
23-06	76,69	4 135,50	62,19
24-06	73,37	4 024,45	60,60
25-06	74,97	4 001,80	57,37
26-06	73,56	4 072,05	58,38

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.)
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
15-06	840,07	20,87	4,85	0,90	64,34

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. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do trwałych wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (29.06 – 3.07.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 czerwca	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	VI	3,1%

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.