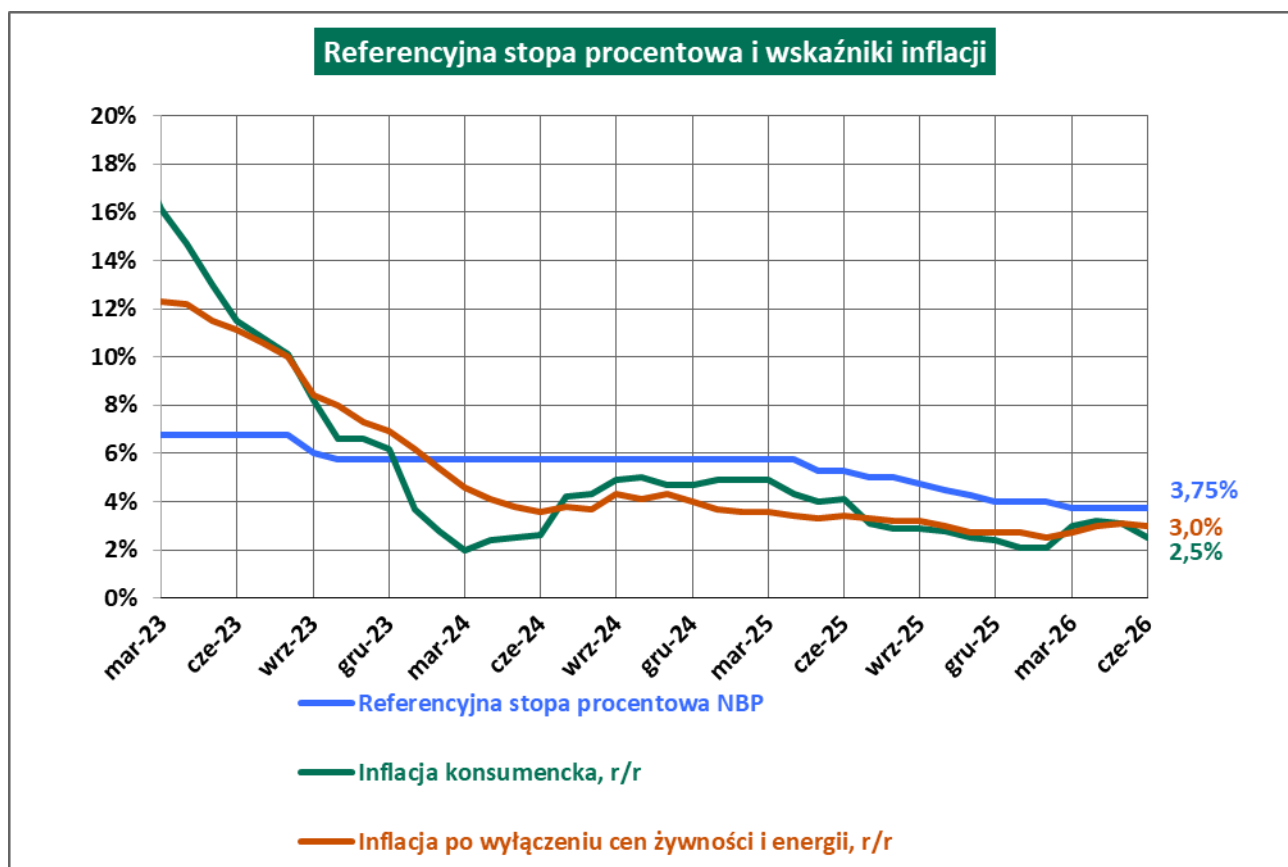


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w czerwcu 2026 r. wyniosła 2,5% r/r, wobec 3,1% r/r w maju br. Wyhamowanie wskaźnika inflacji w czerwcu wynikało m.in. z wyraźnego obniżenia rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 0,7 pp. w porównaniu z majem). 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. Osłabieniu dynamiki cen żywności towarzyszyło wyhamowanie tempa wzrostu cen paliw (o 7,0 pp. wobec maja) oraz cen energii (o 0,1 pp.). Powodem wyraźnego obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen produktów rolnych, paliw i energii), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny surowców, w tym produktów rolnych). W tym kontekście, pogorszenie sytuacji w otoczeniu zewnętrznym (m.in. wycofanie z początkiem lipca regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce oraz ponowna eskalacja wojny z Iranem) będą sprzyjać wzrostowi inflacji w kolejnych miesiącach.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

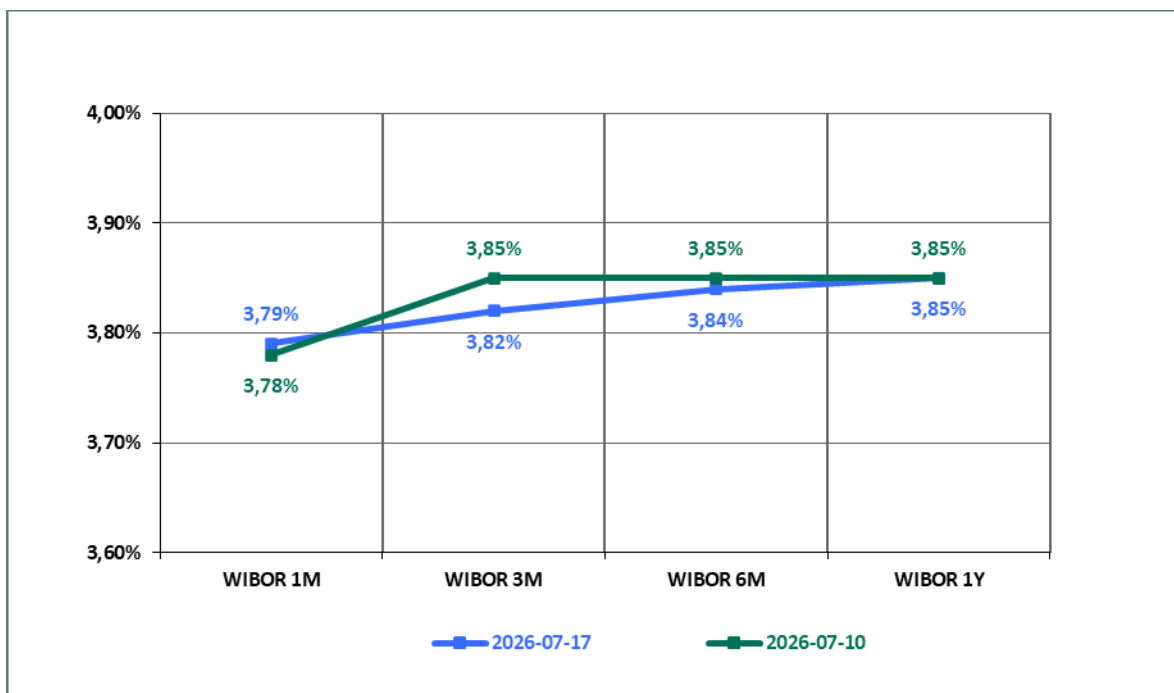
Wskaźnik	05 2026	05 2026	01-05 2026
	04 2026	05 2025	01-05 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-0,8%	4,1%	3,1%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,9%	2,5%	1,9%
Górnictwo i wydobywanie	9,9%	32,6%	20,0%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-7,6%	13,7%	11,2%
Produkcja budowlano-montażowa			
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%

Rynki finansowe

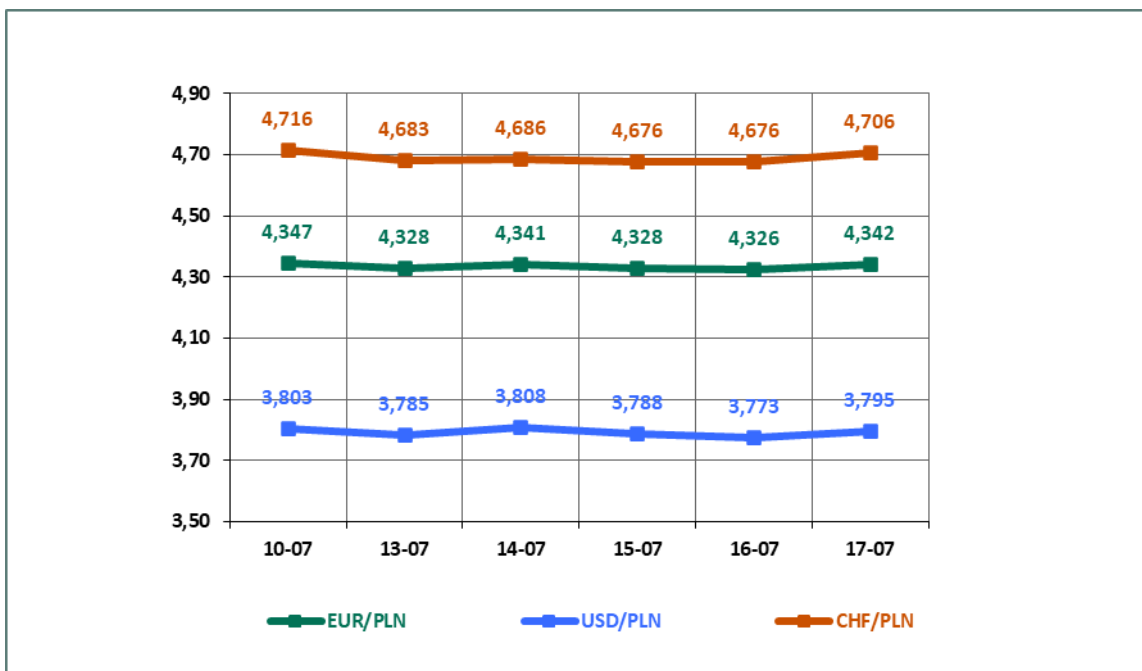
Rynek stóp procentowych



Pomimo [sugestii Prezesa NBP](#) o ewentualnym złagodzeniu polityki pieniężnej w Polsce w kolejnych miesiącach, taki scenariusz - uwzględniając realia gospodarcze - wydaje się odległy. W szczególności, na przeszkodzie przed obniżką stóp NBP stoi m.in. [oczekiwane w latach 2026-2027](#) kształtowanie się inflacji bazowej na podwyższonym poziomie oraz duży stopień niepewności odnośnie cen surowców energetycznych w związku z nierozstrzygniętym statusem swobodnej żeglugi handlowej w Cieśninie Ormuz. W takich warunkach najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest pozostawienie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, tj. 3,75% (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 8-9 września br.), co sprzyja stabilizacji rynkowych stawek WIBOR/WIBID - wykres obok.

Rynkowe stopy procentowe (10 - 17.07.2026 r.)

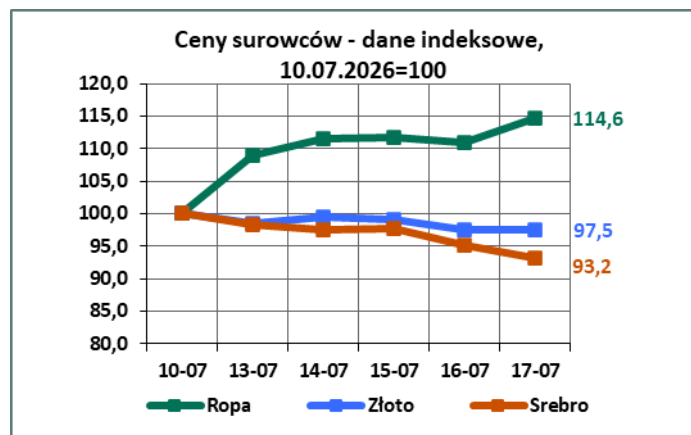
STAWKA	2026-07-17	2026-07-16	2026-07-10
WIBOR 1M	3,79%	3,78%	3,78%
WIBOR 3M	3,82%	3,82%	3,85%
WIBOR 6M	3,84%	3,84%	3,85%
WIBOR 1Y	3,85%	3,85%	3,85%
POLONIA	3,60%	3,66%	3,97%
POLSTR O/N	3,60%	3,64%	3,91%
€STR (EUR)	2,19%	2,19%	2,18%
SOFR (USD)	-	3,62%	3,55%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Kursy złotego wobec głównych walut utrzymują się na podwyższonych poziomach (tabela obok). Słabości złotego sprzyja m.in. wzrost ryzyka geopolitycznego, związanego ze wznowieniem [wzajemnych ataków](#) USA i Iranu w Zatoce Perskiej. W najbliższych dniach - oprócz dalszego przebiegu wojny na Bliskim Wschodzie - najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach mającym wpływ na notowania złotego będzie komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady Europejskiego Banku Centralnego (czwartek, 23 lipca br.). Od czasu ostatniego posiedzenia (w czerwcu br.) bieżący wskaźnik inflacji konsumenckiej w strefie euro wyhamował do 2,8% r/r, wobec 3,2% w maju br., co niewątpliwie zmniejszyło bezpośrednią presję na władze monetarne, by szybko reagować na pogarszające się uwarunkowania zewnętrzne i perspektywę wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Oddalenie ryzyka wzrostu stóp EBC może być czynnikiem ograniczającym potencjał do dalszego wzrostu kursu EUR/PLN (tj. do osłabienia złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-07-10	2026-07-17	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,8025	3,7951	-0,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3465	4,3420	-0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7157	4,7060	-0,2%



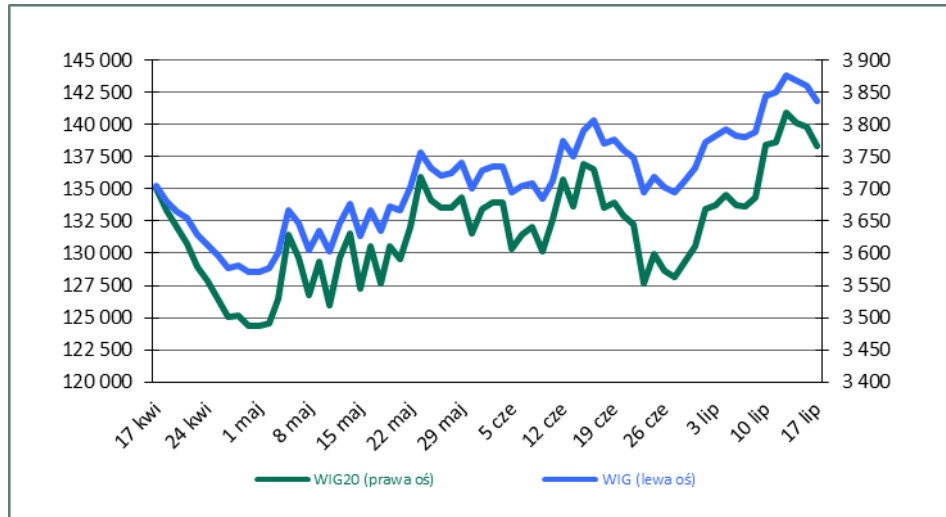
Na głównych rynkach utrzymuje się niepewność, związana z wydarzeniami ostatnich dni, w których siły USA i Iranu przeprowadziły [wzajemne ataki](#). Wznowienie ostrzału, a także przywrócenie amerykańskiej blokady irańskich portów sprzyja kształtowaniu się cen ropy (87 dolarów za baryłkę Brent na zamknięciu w piątek) wyraźnie powyżej poziomu sprzed wybuchu wojny pod koniec lutego (71 dolarów w dn. 26 lutego br.). Kierunek zmian na rynkach wyznacza zatem geopolityka. Tym niemniej, wraz ze wzrostem cen surowców energetycznych może wzrosnąć również niezadowolenie społeczne zarówno w USA, jak i w Iranie. W amerykańskiej demokracji najbliższą oceną realizowanej polityki będą listopadowe [wybory parlamentarne](#). Ponieważ dalszy wzrost cen surowców (będący jedną z konsekwencji realizowanej polityki wobec Iranu) mógłby skutkować porażką Republikanów w jesiennych wyborach, oczekujemy, że wysoki poziom cen ropy nie będzie trwały i strony powrócą do negocjacji mających na celu przywrócenie bezpieczeństwa żeglugi handlowej w Zatoce Perskiej.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
10-07	75,97	4 099,15	59,35
13-07	82,85	4 039,75	58,39
14-07	84,77	4 075,50	57,88
15-07	84,86	4 062,20	57,95
16-07	84,21	3 993,55	56,50
17-07	87,09	3 995,35	55,29

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.)
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
22-06	843,64	20,90	4,85	0,94	62,57
29-06	847,18	20,89	4,83	1,07	58,91
6-07	833,85	21,74	4,73	1,13	57,99



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 (20 – 24.07.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
22 lipca	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	VI	3,0%
23 lipca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC	VII	2,40%*

* stopa podstawowych operacji refinansujących

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.