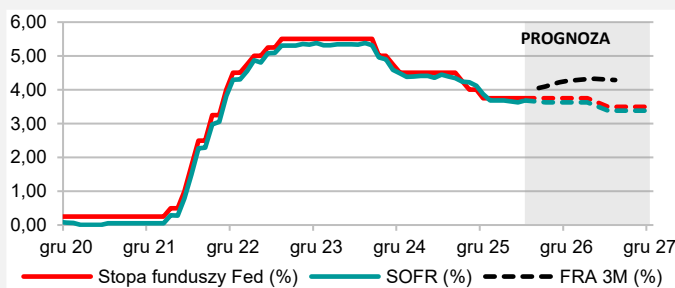


W tym tygodniu

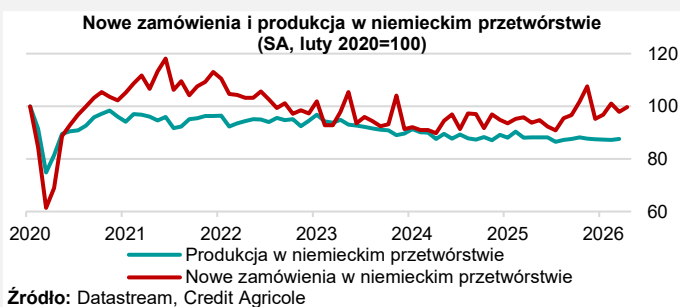
✓ **Oczekujemy, że w środę RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 3,75%.** Decyzja ta byłaby spójna z łagodniejszym tonem wypowiedzi członków Rady w czerwcu, które po niższych od oczekiwań danych inflacyjnych za maj oraz deeskalacji napięć na Bliskim Wschodzie wskazywały na ograniczenie ryzyka podwyżek stóp. Niższy od oczekiwań odczyt inflacji za czerwiec dodatkowo wzmacnia taki pogląd. Jednocześnie zakończenie rządowej interwencji na rynku paliw, oczekiwany wzrost inflacji w II poł. br. oraz utrzymująca się podwyższona inflacja bazowa nie tworzą naszym zdaniem przestrzeni do szybkiego powrotu do obniżek stóp procentowych. W konsekwencji najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje strategia „wait and see”. Kluczowe dla oceny perspektyw polityki pieniężnej będą lipcowa projekcja inflacji, która zostanie opublikowana w tym tygodniu (patrz poniżej), a także zwyczajowa konferencja prezesa NBP.

✓ **W środę opublikowany zostanie protokół z czerwcowego posiedzenia FOMC.** Będzie on szczególnie istotny po wystąpieniu prezesa Fed K. Warsha w Sintrze, które potwierdziło zmianę sposobu komunikacji Fed – odejście od klasycznego *forward guidance* na rzecz silniejszego akcentowania



zależności decyzji od napływających danych. K. Warsh wskazał, że ryzyko inflacyjne w ostatnich tygodniach osłabło, ale jednocześnie podtrzymał zobowiązanie do sprowadzenia inflacji do celu i unikał jakichkolwiek konkretnych wskazówek dotyczących przyszłej ścieżki stóp procentowych. W tym kontekście *Minutes* będą analizowane przez inwestorów przede wszystkim pod kątem tego, czy większość członków FOMC uznaje ostatni spadek cen ropy za argument przeciwko podwyżkom stóp, czy też obawia się utrwalenia podwyższonej inflacji (np. w związku z silnym popytem inwestycyjnym w sektorze technologicznym). Nasz scenariusz pozostaje bez zmian. Zakładamy stabilizację stóp Fed w najbliższych miesiącach i uważamy, że wyceniana przez rynki skala zacieśniania polityki pieniężnej do końca roku – mimo spadku w ostatnim czasie do ok. 25 pb – pozostaje nadmierna.

✓ **Dzisiaj rano opublikowane zostały dane o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle za maj.** Zamówienia wzrosły o 1,9% m/m wobec oczekiwanego przez konsensus wzrostu o 1,5% oraz spadku o 3,2% w kwietniu, po rewizji z -3,8%. W ujęciu rocznym dynamika zamówień zwiększyła się

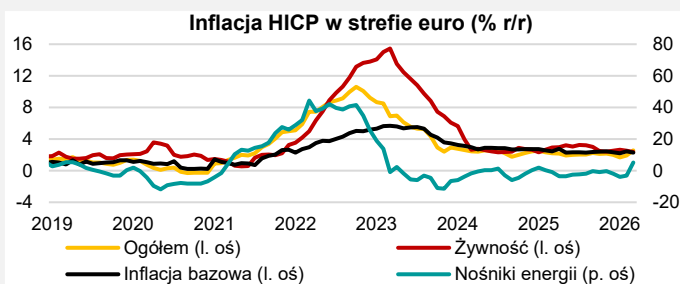


do 6,2% r/r z 2,1% w kwietniu. Odczyt wskazuje na poprawę aktywności w niemieckim przemyśle, choć jego wymowa jest częściowo łagodzona przez silny wpływ dużych zamówień – po ich wyłączeniu zamówienia wzrosły o 1,0% m/m. Do wzrostu zamówień przyczyniły się przede wszystkim zamówienia w kategorii pozostałego sprzętu transportowego, a także w sektorze maszyn i urządzeń oraz sprzętu elektrycznego, podczas gdy negatywnie oddziaływały zamówienia w branży motoryzacyjnej oraz elektronicznej. W dalszej części tygodnia poznamy również dane o produkcji przemysłowej i handlu zagranicznym Niemiec za maj..

W zeszłym tygodniu

Inflacja HICP w strefie euro ogółem obniżyła się do 2,8% r/r w czerwcu wobec 3,2% w maju, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (3,0%), a inflacja bazowa spadła do 2,4% r/r z 2,6% w maju.

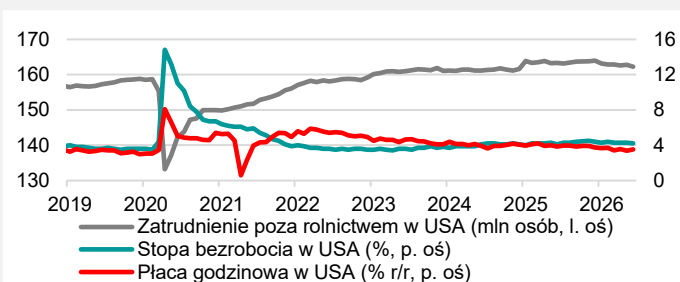
Jednocześnie dynamika cen energii pozostała podwyższona i wyniosła



Źródło: Datastream, Credit Agricole

8,7% r/r wobec 10,8% w maju. W świetle najnowszych danych oczekujemy, że inflacja wyniesie ok. 2,9% r/r na koniec 2026 r. i obniży się w okolice 2,0% na koniec 2027 r., przy stopniowym spadku inflacji bazowej. Dane za czerwiec nie zmieniają jeszcze naszego scenariusza polityki pieniężnej EBC, zakładającego dwie dodatkowe podwyżki stóp procentowych w tym roku, jednak słabszy od oczekiwań odczyt inflacji i niższy punkt startowy sygnalizują ryzyko w dół dla skali dalszego zacieśnienia.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane z amerykańskiego rynku pracy, które zaskoczyły w dół. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w czerwcu tylko o 57 tys. wobec zrewidowanego w dół wzrostu o 129 tys. w maju, kształtując się wyraźnie



Źródło: Datastream, Credit Agricole

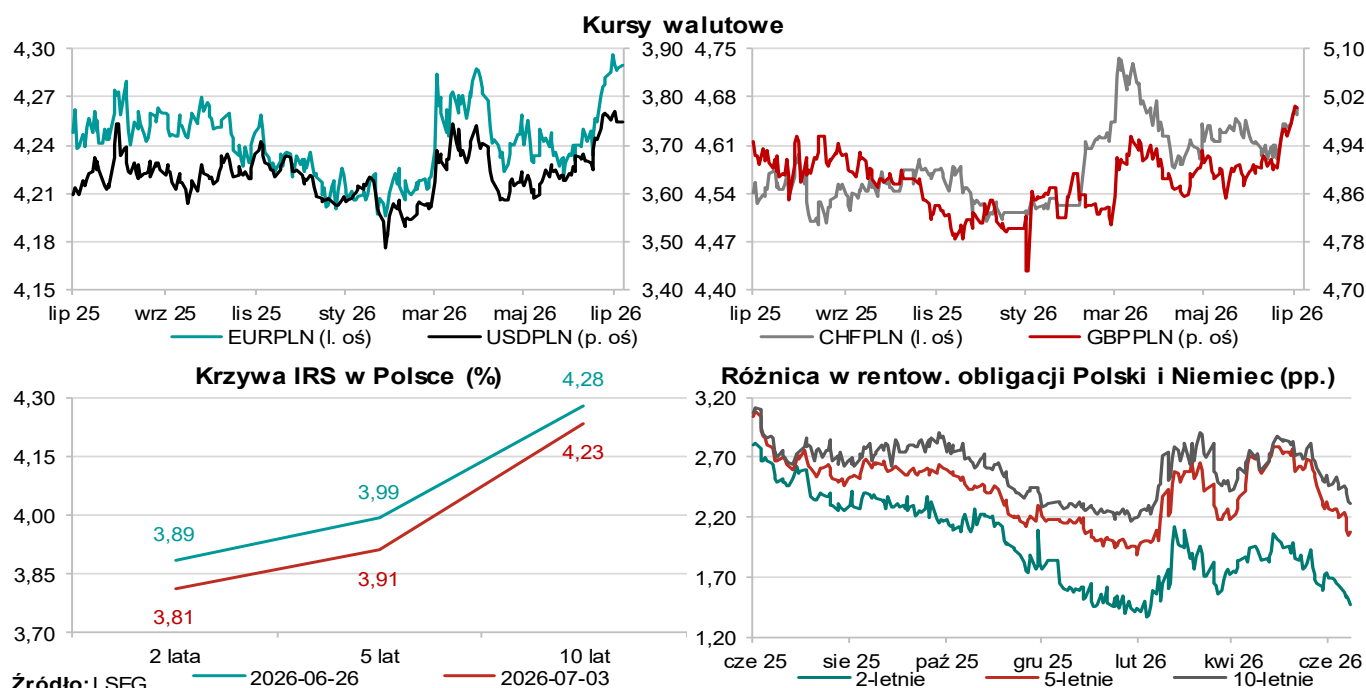
poniżej oczekiwań rynkowych (110 tys.). Dodatkowo dane za kwiecień i maj zostały łącznie obniżone o 74 tys., co wzmacnia negatywną wymowę raportu. W strukturze danych wzrost zatrudnienia utrzymał się w usługach profesjonalnych i biznesowych, pomocy społecznej oraz ochronie zdrowia, podczas gdy spadek odnotowano w rekreacji i hotelarstwie. Jednocześnie stopa bezrobocia obniżyła się do 4,2% w czerwcu z 4,3% w maju, ale wynikało to przede wszystkim ze spadku wskaźnika aktywności zawodowej do 61,5% z 61,8% w maju, a nie z wyraźnej poprawy sytuacji na rynku pracy. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia godzinowego wzrosła do 3,5% r/r w czerwcu wobec 3,4% w maju. Dane wskazują na stopniowe ochłodzenie rynku pracy w USA i zmniejszają ryzyko dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed w najbliższym czasie, wspierając nasz scenariusz stabilizacji stóp procentowych FOMC do I kw. 2027 r.

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa obniżył się w czerwcu do 46,1 pkt. wobec 49,4 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej naszej prognozy (49,0 pkt.) i konsensusu rynkowego (49,7 pkt.). Pogorszenie miało szeroki zakres i wynikało ze spadku wkładów wszystkich głównych składowych, w tym bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw i zapasów materiałów (por. MAKROpuls z 01.07.2026). Najbardziej niepokojącym elementem raportu był jednak silny spadek indeksu oczekiwań dotyczących produkcji w horyzoncie 12 miesięcy – największy w ujęciu miesięcznym od marca 2020 r. – który sygnalizuje wyraźne pogorszenie perspektyw polskiego przetwórstwa i ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w 2026 r.

W ubiegłym tygodniu opublikowany został wstępny szacunek inflacji CPI w Polsce za czerwiec, który ponownie zaskoczył w dół. Inflacja obniżyła się do 2,5% r/r wobec 3,1% w maju, kształtując się poniżej naszej prognozy (2,8%) i konsensusu rynkowego (2,7%). Spadek inflacji wynikał przede

wszystkim z niższych cen żywności i paliw. Ceny żywności obniżyły się w czerwcu w ujęciu miesięcznym silniej od naszych oczekiwań, a ich roczna dynamika spadła poniżej zera po raz pierwszy od 2015 r. Według naszych szacunków inflacja bazowa spadła w czerwcu do ok. 3,0% r/r wobec 3,1% w maju, co potwierdza ograniczoną presję inflacyjną i brak wyraźnych efektów drugiej rundy. Należy zwrócić uwagę, że zrewidowaliśmy naszą prognozę średniorocznej inflacji w Polsce i obecnie oczekujemy, że inflacja CPI wyniesie 2,8% w 2026 r. i 3,2% w 2027 r. (patrz poniżej).

Poprawa nastrojów rynkowych

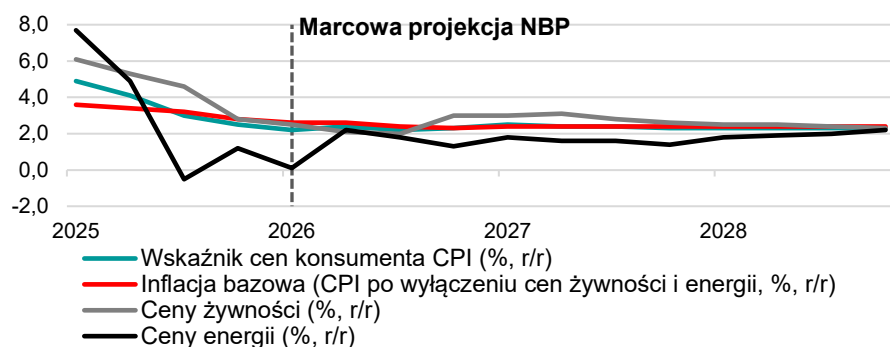


W ubiegłym tygodniu nastroje na rynkach finansowych stopniowo się poprawiały, czemu sprzyjały spadek cen ropy w okolicach 70-72 USD za baryłkę, słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy oraz niższe od prognoz odczyty inflacji w Polsce i strefie euro. Początek tygodnia był jeszcze relatywnie spokojny, a EURPLN utrzymywał się blisko 4,29, jednak po zaskakująco niskiej inflacji CPI w Polsce kurs przejściowo wzrósł w okolice 4,30 ze względu na osłabienie oczekiwań na podwyżki stóp przez NBP. Jednocześnie rentowności obligacji oraz stawki IRS obniżyły się, a obniżeniu krzywej sprzyjały także niższa inflacja HICP w strefie euro, łagodniejsze wypowiedzi K. Warsha w Sintrze oraz słabsze dane ADP i ISM z USA. W czwartek ten trend został wzmocniony przez słaby raport z rynku pracy w USA. W piątek, z uwagi na dzień wolny w USA sytuacja na rynkach finansowych nie uległa istotnym zmianom.

W tym tygodniu zmienność na rynkach może pozostać podwyższona, a kluczowe znaczenie będą miały *Minutes* z posiedzenia FOMC oraz decyzja RPP.



Lipcowa projekcja kluczowa dla perspektyw stóp procentowych



Źródło: NBP, Credit Agricole

Marcowa projekcja NBP kreśliła bardzo korzystny scenariusz z punktu widzenia banku centralnego, choć w ograniczonym stopniu pozwalała ocenić bilans czynników ryzyka dla polityki pieniężnej. Centralna ścieżka inflacji w całym horyzoncie projekcji kształtowała się nieznacznie poniżej celu inflacyjnego NBP, a więc na

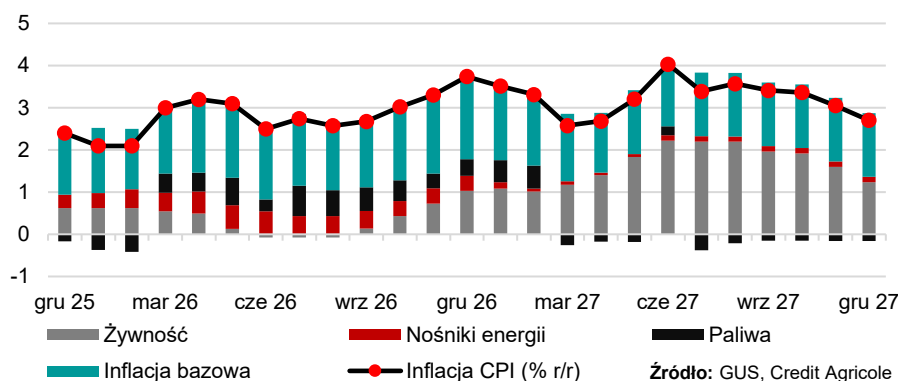
poziomie 2,3–2,4% w latach 2026–2028, przy stabilnej inflacji bazowej, umiarkowanym wzroście cen żywności i niskiej dynamice cen nośników energii. Taki przebieg inflacji odzwierciedlał założenie stopniowego spowolnienia wzrostu wynagrodzeń oraz szeroko rozumianej równowagi makroekonomicznej, bez istotnych wstrząsów po stronie popytu i podaży. Kluczowe znaczenie miała jednak data zakończenia prac nad projekcją, tj. 19 lutego, przez co nie uwzględniała ona późniejszego wzrostu napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie i jego wpływu na ceny surowców energetycznych. W konsekwencji marcowa projekcja pokazywała przede wszystkim „gładki” scenariusz stabilnego otoczenia zewnętrznego i wewnętrznego, a nie odporność inflacji na materializację szoku surowcowego (por. MAKROmapa z 9.03.2026).

Od tego czasu komunikacja członków RPP wyraźnie ewoluowała. Bezpośrednio po marcowej obniżce stóp o 25 pb, wybuch konfliktu na Bliskim Wschodzie ograniczył przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. W wypowiedziach członków Rady dominował wtedy przekaz, że ewentualne kolejne obniżki powinny zostać odłożone do czasu lepszej oceny wpływu szoku surowcowego na inflację, kurs złotego i aktywność gospodarczą. W maju i na początku czerwca część wypowiedzi członków RPP wskazywała nawet, że w przypadku trwałego wzrostu cen paliw i utrwalenia presji inflacyjnej Rada mogłaby być zmuszona do rozważenia podwyżek stóp procentowych.

Po czerwcowej decyzji ton komunikacji stał się jednak wyraźnie łagodniejszy. Prezes NBP A. Głapiński wskazywał, że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni, a niższe od oczekiwań dane o inflacji zmniejszyły prawdopodobieństwo podwyżek stóp. Podobny kierunek sygnalizowały wypowiedzi części członków RPP. I. Dąbrowski ocenił, że na podstawie napływających danych obniżka stóp jest obecnie bardziej prawdopodobna niż podwyżka, choć szanse na taki ruch jeszcze w tym roku pozostają ograniczone. G. Masłowska również wskazywała na większe prawdopodobieństwo obniżek niż podwyżek, uzależniając taki scenariusz od braku eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie i utrzymania inflacji w paśmie dopuszczalnych odchyśleń od celu. L. Kotecki podkreślał z kolei, że deeskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i spadek cen ropy są korzystne dla perspektyw inflacji, ale nie oznaczają automatycznego powrotu do cyklu obniżek. W jego ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje strategia „wait and see”, a więc stabilizacja stóp do czasu uzyskania większej pewności co do trwałości deeskalacji i ścieżki inflacji.

Opublikowane w ostatnich miesiącach dane inflacyjne przesunęły bilans czynników ryzyka dla prognozowanej przez nas krótkoterminowej ścieżki CPI w dół. W maju inflacja obniżyła się do 3,1% r/r wobec 3,2% w kwietniu, czemu sprzyjał zaskakująco silny spadek cen żywności. Czerwcowy odczyt inflacji okazał się jeszcze niższy od majowego i ukształtował się na poziomie 2,5% r/r, czyli dokładnie na poziomie celu inflacyjnego NBP. Był on o 0,3 pkt. proc. niższy od naszych oczekiwań, przede wszystkim ze względu na niższe od zakładanych ceny żywności. Tak niski punkt startowy, w połączeniu z korzystniejszymi

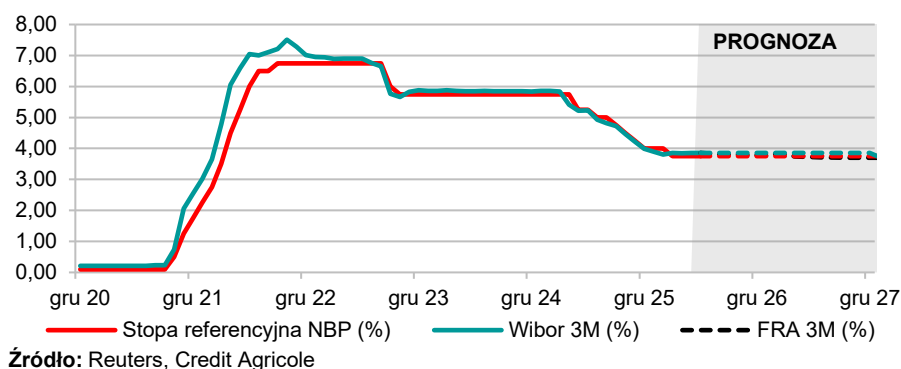
perspektywami cen żywności, oddziałuje w kierunku obniżenia oczekiwanej przez nas ścieżki inflacji w najbliższych kwartałach. W naszej ocenie poprawa warunków agrometeorologicznych oraz nadal korzystna sytuacja podażowa na części rynków rolnych ograniczają ryzyko silnego wzrostu cen żywności w II poł. br. Jednocześnie deeskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i spadek cen surowców energetycznych zmniejszają ryzyko silnych wtórnych efektów inflacyjnych w kategoriach bazowych.



Wpływ korzystniejszych danych o cenach żywności został jednak częściowo zneutralizowany przez zakończenie rządowej interwencji na rynku paliw. Od początku lipca przestały obowiązywać mechanizmy ograniczające detaliczne ceny paliw, w tym maksymalna cena detaliczna oraz obniżona stawka VAT. Wcześniej przywrócona została również pierwotna stawka akcyzy

na paliwa. W konsekwencji ceny paliw na stacjach wzrosły o ponad 10%, co będzie oddziaływało w kierunku podwyższenia inflacji w najbliższych miesiącach. Wpływ ten nie zmienia jednak zasadniczo średnioterminowego obrazu procesów inflacyjnych. Niższy punkt startowy po czerwcowym odczycie CPI oraz korzystniejszy scenariusz cen żywności obniżają ścieżkę inflacji w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy, podczas gdy wyższe ceny paliw w II poł. 2026 r. będą oddziaływały w przeciwnym kierunku. W rezultacie zrewidowaliśmy naszą prognozę średniorocznej inflacji w Polsce. Obecnie oczekujemy, że inflacja CPI wyniesie 2,8% w 2026 r. i 3,2% w 2027 r. Oznacza to obniżenie naszej prognozy na 2026 r. o 0,1 pkt. proc. oraz na 2027 r. o 0,3 pkt. proc. względem poprzedniego scenariusza.

Uważamy, że lipcowa projekcja NBP pokaże obraz procesów inflacyjnych zbliżony do naszej aktualnej prognozy, a ścieżka inflacji CPI zostanie najprawdopodobniej zrewidowana w górę w latach 2026–2027 względem scenariusza przedstawionego w marcu. Będzie to przede wszystkim odzwierciedleniem wyższego punktu startowego (inflacja równa 2,9% przeciętnie w okresie kwiecień–czerwiec wobec 2,4% prognozowanych w II kw. w marcowej projekcji) oraz wtórnych efektów wcześniejszego wzrostu cen surowców energetycznych. Mimo to uważamy, że nowa projekcja nie pokaże trwałego odkotwiczenia inflacji od celu NBP. Zgodnie z naszą prognozą inflacja CPI wzrośnie przejściowo do 3,4% r/r w IV kw. 2026 r. i 3,5% w III kw. 2027 r., po czym obniży się do 3,0% w IV kw. 2027 r. W horyzoncie 2028 r. inflacja powinna natomiast ponownie kształtować się blisko celu inflacyjnego NBP. Jeszcze korzystniej wygląda perspektywa inflacji bazowej. Nasza prognoza, a zapewne również lipcowa projekcja NBP, wskazuje, że od 2027 r. inflacja bazowa będzie tylko nieznacznie wyższa niż w marcowej projekcji i jednocześnie pozostanie blisko celu inflacyjnego. Oczekujemy, że po wzroście do 3,2% r/r w IV kw. 2026 r. inflacja bazowa obniży się do 2,9% w I kw. 2027 r., a następnie ustabilizuje się na poziomie 2,6% w II–IV kw. 2027 r.



Uważamy, że taki układ danych wspiera nasz scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP co najmniej do końca 2027 r. Z jednej strony najnowsze dane inflacyjne, deeskalacja napięć na Bliskim Wschodzie oraz rewizja w dół naszej ścieżki CPI ograniczają ryzyko podwyżek stóp procentowych. Z drugiej strony, oczekiwany wzrost

inflacji w II poł. br., która osiągnie szczyt w 2027 r., utrzymująca się podwyższona inflacja bazowa oraz niepewność dotycząca trwałości dezinflacji cen żywności nie tworzą, naszym zdaniem, przestrzeni do szybkiego powrotu do obniżek stóp. W konsekwencji najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje strategia „wait and see”, w której RPP utrzymuje stopy procentowe na obecnym poziomie i ocenia, czy inflacja po przejściowych wahaniach związanych z cenami paliw i żywności będzie trwale stabilizować się w pobliżu celu NBP.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Kurs EURPLN*	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,25	4,23	4,30	4,27
Kurs USDPLN*	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,63	3,63	3,76	3,74
Kurs CHFPLN*	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,64	4,65	4,66	4,60
Inflacja CPI (r/r, %)	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	2,9	4,1	8,0	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,8	0,6	4,6	3,9	4,1	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	2,1	2,4	1,9	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	4,4	5,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	5,8	5,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-445	-1780	-2593	-797	1767	-402	-2194	1312	-632	272	-1558	-1986		
Eksport (r/r, %, EUR)	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,1	2,5	7,9	6,6	5,8		
Import (r/r, %, EUR)	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-5,9	3,8	4,2	7,8	7,3		

*wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2026				2027				2025	2026	2027
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		3,5	3,0	3,2	3,3	2,7	2,9	3,1	3,0	3,6	3,3	3,0
Konsumpcja (% r/r)		3,3	2,8	2,0	2,1	2,8	3,3	3,3	3,0	3,7	2,5	3,2
Inwestycje (% r/r)		2,4	10,3	7,8	7,5	6,8	6,1	5,9	5,5	4,4	7,3	6,4
Eksport (ceny stałe, % r/r)		5,6	4,9	4,5	5,0	5,2	5,4	5,5	5,5	5,5	5,0	5,6
Import (ceny stałe, % r/r)		6,1	5,5	5,6	5,9	5,2	6,1	6,5	6,1	6,8	5,8	6,3
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,6	1,1	1,0	1,7	1,9	1,9	1,5	2,1	1,5	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,3	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,8	1,2	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
	Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3
Stopa bezrobocia (%)**		6,1	5,8	5,8	5,9	6,1	5,7	5,7	5,8	5,7	5,9	5,8
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		0,9	0,5	0,2	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		6,7	6,5	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	8,7	6,4	6,0
Inflacja CPI (%)*		2,4	2,9	2,7	3,4	3,2	3,4	3,5	3,0	3,6	2,8	3,3
Wibor 3-miesięczny (%)**		3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,99	3,85	3,85
Stopa referencyjna NBP (%)**		3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,75
EURPLN**		4,29	4,30	4,23	4,20	4,18	4,17	4,16	4,15	4,21	4,20	4,15
USDPLN**		3,71	3,76	3,71	3,72	3,70	3,66	3,59	3,55	3,58	3,72	3,55

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**
Poniedziałek 06.07.2026 r.					
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-3,8	1,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	-13,4	-10,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	4,9	5,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	-0,4	0,3
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	54,5	54,0
Wtorek 07.07.2026 r.					
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,4	0,2
Środa 08.07.2026 r.					
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Lipiec	3,75	3,75 3,75
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	0,3	0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	2,0	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Czerwiec		
Czwartek 09.07.2026 r.					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	3,9	4,2
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	1,2	1,1
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	14,5	15,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Czerwiec	4,17	4,08 4,20

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet