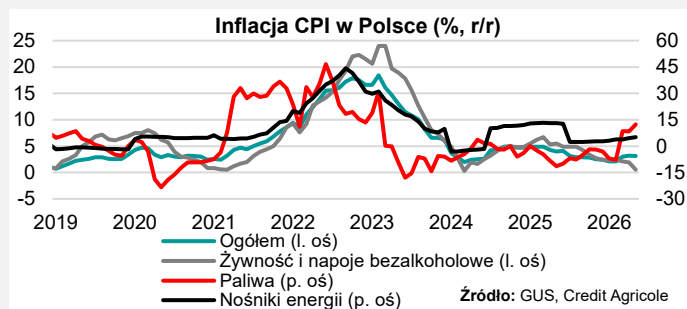


W tym tygodniu

➤ **Nowe doniesienia dotyczące sytuacji na Bliskim Wschodzie pozostaną głównym czynnikiem ryzyka dla rynków finansowych w tym tygodniu.** Pomimo utrzymujących się napięć geopolitycznych i braku wyraźnego postępu w negocjacjach, porozumienie między USA a Iranem doprowadziło do częściowej normalizacji żeglugi przez Cieśninę Ormuz. Pomimo utrzymujących się utrudnień dla tej żeglugi ruch tankowców stopniowo rośnie, choć nadal nie powrócił do poziomu sprzed konfliktu. W efekcie cena ropy spadła w ubiegłym tygodniu z ok. 80 USD/baryłkę do ok. 72 USD/baryłkę, zbliżając się tym samym do poziomu sprzed wybuchu konfliktu. Malejąca cena ropy oddziaływała w kierunku zmniejszenia globalnej awersji do ryzyka, obniżenia oczekiwań inflacyjnych i spadku rentowności obligacji. Kluczowymi czynnikami ryzyka dla powodzenia rozmów pokojowych pozostają możliwość wystąpienia kolejnych incydentów zbrojnych oraz istotne różnice w interpretacji zapisów porozumienia pokojowego pomiędzy stronami.

➤ **Jutro opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji w Polsce za czerwiec.** Oczekujemy, że inflacja CPI zmniejszyła się do 2,8% r/r z 3,1% w maju z uwagi na istotnie niższą dynamikę cen paliw, w dużej mierze wynikającą z trwającego od połowy maja spadku światowych cen ropy, oraz spadek inflacji bazowej (3,0% r/r w czerwcu wobec 3,1% w maju). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (2,7%), tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

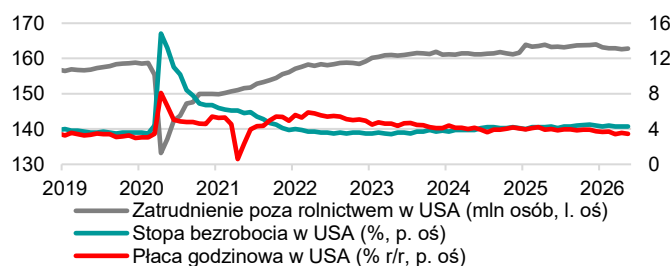


➤ **W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, który naszym zdaniem zmniejszył się w czerwcu do 49,0 pkt. wobec 49,4 pkt. w maju.** Uważamy, że spadek będzie stanowić korektę po znaczącym wzroście indeksu w maju i będzie on spójny z czerwcowymi spadkami indeksów PMI dla przetwórstwa w Niemczech i strefie euro. Nasza prognoza jest niższa od konsensusu rynkowego (49,7 pkt.), tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

➤ **W środę poznamy dane o inflacji HICP w strefie euro w czerwcu, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 2,8% r/r z 3,2% r/r w maju, co wynikało z istotnie niższej dynamiki cen energii i spadku inflacji bazowej.** Oczekujemy, że inflacja bazowa zmniejszyła się do 2,4% r/r w czerwcu wobec 2,6% w maju, co będzie odzwierciedlało częściowe odwrócenie silnych majowych wzrostów cen w niektórych kategoriach usług, takich jak hotele i bilety lotnicze. Czerwiec będzie jednak czwartym miesiącem z rzędu, w którym ceny towarów i usług wzrosły w tempie przekraczającym cel inflacyjny EBC (2,0%). Oczekujemy, że z uwagi na pośredni wpływ podwyższonych cen surowców na ceny dóbr finalnych inflacja bazowa nie powróci do celu inflacyjnego co najmniej do końca 2027 r. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą siła wtórnych efektów inflacyjnych będzie początkowo ograniczona, a ich wpływ na inflację stanie się w pełni widoczny dopiero w IV kw. b.r. i w I połowie 2027 r.

W czwartek opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy za maj. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia poza rolnictwem spadł do 105 tys. m/m w czerwcu wobec 172 tys. w maju, przy dalszej stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,3%. Dodatkowych informacji dostarczy indeks ISM dla

przetwórstwa, który naszym zdaniem zmniejszy się do 53,7 pkt. w czerwcu wobec 54,0 pkt. w maju, wskazując nadal - mimo spadku - na utrzymującą się umiarkowanie pozytywną koniunkturę w amerykańskim przetwórstwie. Taki zestaw danych wskazywałby na stabilizację sytuacji na rynku pracy, co w połączeniu z rosnącą presją inflacyjną (patrz poniżej) wspierałoby nasz scenariusz utrzymania stóp procentowych przez Fed na niezmiennym poziomie w kolejnych miesiącach.

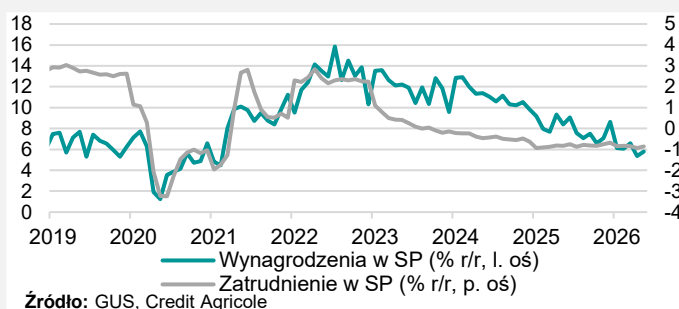


Źródło: Datastream, Credit Agricole

W zeszłym tygodniu

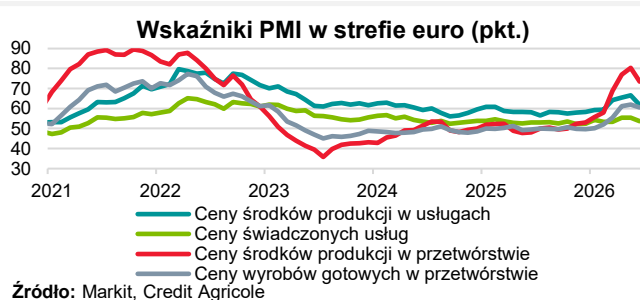
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały majowe dane z polskiej gospodarki, które miały umiarkowanie pozytywny wydźwięk (por. MAKROpuls z 22.06.2026).

Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 3,9% r/r wobec wzrostu o 4,5% w kwietniu, a po odsezonowaniu wzrosła o 0,8% m/m, co oznacza, że już trzeci miesiąc z rzędu obserwujemy poprawę sytuacji w budownictwie. Niemniej aktywność w budownictwie pozostawała nadal poniżej poziomu z końca 2025 r., co oznacza, że sektor tylko częściowo odrobił straty po silnym zimowym spadku. Z kolei realna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 3,0% r/r z 1,3% w kwietniu, a po wyeliminowaniu czynników sezonowych zwiększyła się w maju o 0,4% m/m. Głównym czynnikiem ograniczającym wzrost sprzedaży detalicznej w maju było obniżenie dynamiki sprzedaży paliw, co w naszej ocenie wynikało z mniej korzystnego niż przed rokiem układu dni wolnych w okresie majówki, jak również z utrzymujących się wysokich cen paliw. W pozostałych kategoriach raportowanych przez GUS odnotowano natomiast wzrost rocznej dynamiki sprzedaży w cenach stałych, co potwierdza utrzymywanie się silnego popytu konsumpcyjnego. Zgodnie z majowymi danymi z rynku pracy, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,9% r/r, podobnie jak w kwietniu, natomiast dynamika wynagrodzeń wyraźnie zwiększyła się do 5,8% r/r z 5,4%, a realna dynamika funduszu płac wzrosła do 1,7% r/r z 1,1%. Wzrost dynamiki płac był jednak częściowo efektem przesunięcia wypłat zmiennych składników wynagrodzenia w górnictwie. Łącznie dane za maj sygnalizują, że konflikt na Bliskim Wschodzie miał dotychczas ograniczony negatywny wpływ na sytuację gospodarczą w Polsce, stanowiąc tym samym wsparcie dla naszej prognozy średniorocznego wzrostu PKB w 2026 r. (3,3%).



Źródło: GUS, Credit Agricole

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne czerwcowe indeksy PMI dla strefy euro i Niemiec. W strefie euro zagregowany indeks PMI Composite wzrósł w czerwcu do 49,5 pkt. wobec 48,5 pkt. w maju, pozostając jednak trzeci miesiąc z rzędu poniżej granicy 50 pkt.

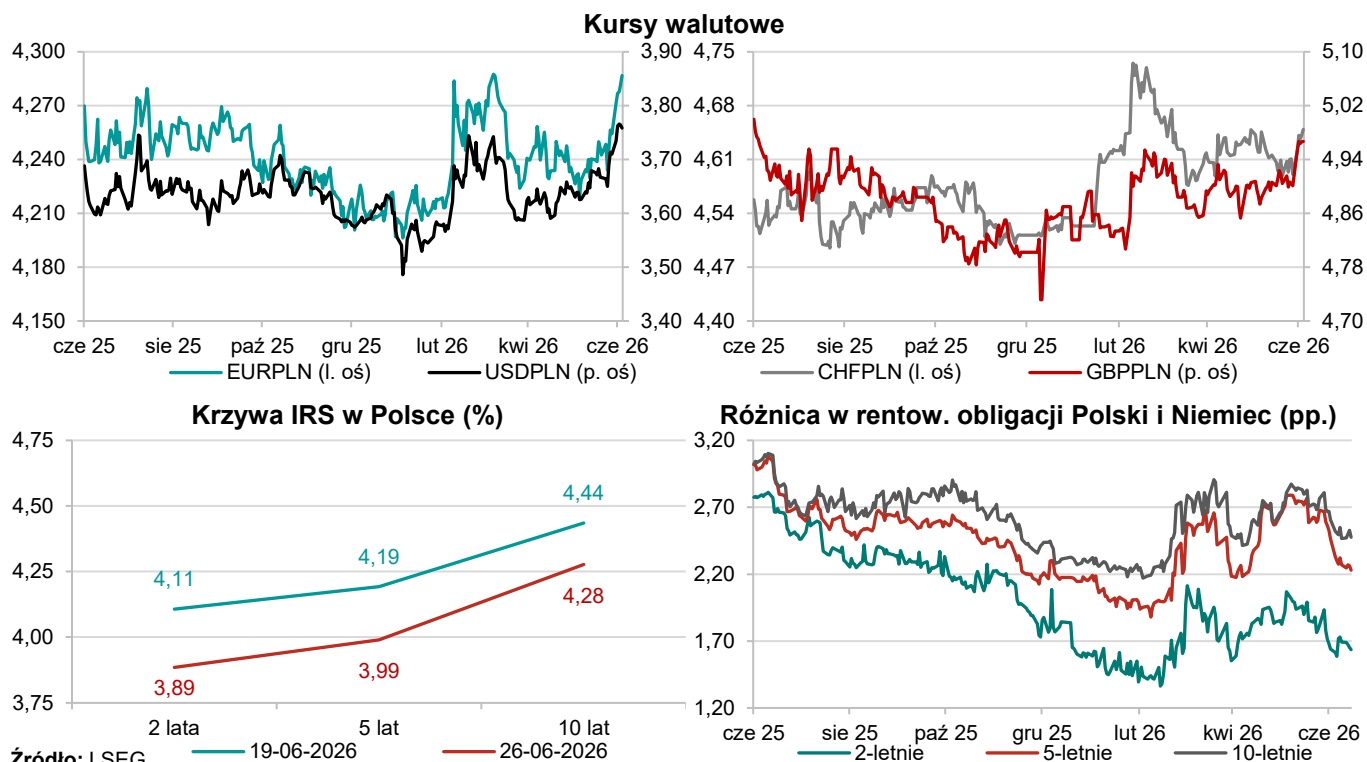


Poprawa wynikała ze zwiększenia się indeksu dla aktywności w usługach (48,9 pkt. wobec 47,7 pkt.), podczas gdy tempo wzrostu produkcji w przetwórstwie nieznacznie osłabło (51,2 pkt. wobec 51,3 pkt.). Spadek nowych zamówień wyhamował w czerwcu do najniższego tempa od marca. Choć nowe zamówienia w przemyśle rosły, pomimo spadku nowych zamówień eksportowych, nie było to wystarczające, aby zrównoważyć spadek nowych zamówień w sektorze usług. Pozytywnym sygnałem były również składowe cenowe PMI. Indeks cen środków produkcji obniżył się do najniższego poziomu od początku konfliktu na Bliskim Wschodzie zarówno w przetwórstwie, jak i w usługach. Jednocześnie spadły indeksy cen wyrobów gotowych oraz cen świadczonych usług, co wskazuje na stopniowe osłabienie presji inflacyjnej. Należy podkreślić, że większość odpowiedzi wykorzystanych do sporządzenia wstępnego odczytu PMI została zebrana jeszcze przed podpisaniem porozumienia między USA a Iranem. Oznacza to, że czerwcowe dane nie odzwierciedlają jeszcze pełnego wpływu deeskalacji na koniunkturę. W Niemczech wskaźnik PMI Composite obniżył się do 48,0 pkt. z 48,8 pkt. w maju, utrzymując się poniżej granicy 50 pkt. Spadek indeksu wynikał głównie z pogorszenia sytuacji w sektorze usług, gdzie indeks PMI spadł do 46,8 pkt. wobec 48,1 pkt. w maju, osiągając tym samym najniższy poziom od listopada 2022 r., podczas gdy indeks PMI w przetwórstwie obniżył się jedynie nieznacznie względem kwietnia (50,0 pkt. wobec 50,1 pkt.). Łącznie czerwcowe dane PMI pozostają zgodne z naszym scenariuszem spowolnienia wzrostu PKB w strefie euro w II kw. 2026 r. (0,1% kw/kw wobec 0,2% w I kw.).

W ubiegłym tygodniu napłynęły dane z USA. Inflacja PCE zwiększyła się w maju do 4,1% r/r wobec 3,8% r/r w kwietniu, przy jednoczesnym wzroście inflacji bazowej do 3,4% r/r w maju z 3,3% w kwietniu, w obu przypadkach zgodnie z oczekiwaniami rynku równymi naszej prognozie. Tym samym inflacja bazowa znalazła się na najwyższym poziomie od listopada 2023 r., co może skłaniać Fed do bardziej jastrzębiej retoryki, niemniej w naszej ocenie nie jest wystarczającym argumentem, aby uzasadnić powrót do podwyżek stóp procentowych.

Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji CPI w Polsce do 2,9% r/r w 2026 r. i 3,5% w 2027 r. wobec odpowiednio 2,8% i 3,8%. Rewizja wynika głównie ze zmian w założeniach dotyczących cen paliw. Z jednej strony niższa ścieżka cen ropy oddziałuje w kierunku niższych cen paliw i niższej inflacji ogółem, z drugiej strony przywrócenie akcyzy od połowy czerwca br. oraz wcześniejsze niż dotąd zakładane wycofanie interwencji na detalicznym rynku paliw będą działały w przeciwnym kierunku. Obecnie zakładamy, że mechanizm ceny maksymalnej oraz obniżonej stawki VAT zostanie wygaszony we wrześniu 2026 r., a nie w lutym 2027 r., jak przyjmowaliśmy wcześniej. W efekcie prognozowana ścieżka cen paliw i inflacji ogółem jest wyższa w krótkim okresie, ale niższa w 2027 r. ze względu na efekty bazy. Założenia dla pozostałych głównych kategorii koszyka CPI – żywności, energii i inflacji bazowej – pozostają bez zmian.

Spadek cen ropy w centrum uwagi rynków

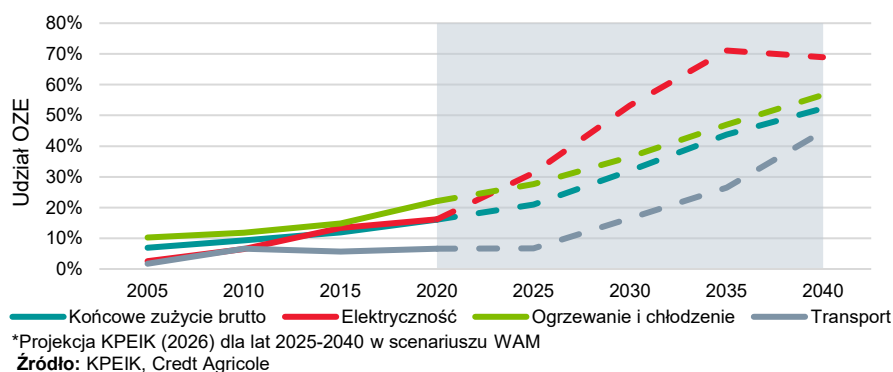


W ubiegłym tygodniu na rynkach finansowych utrzymywała się podwyższona zmienność. Głównymi czynnikami wpływającymi na notowania pozostawały wydarzenia na Bliskim Wschodzie, w tym przede wszystkim stopniowa normalizacja żeglugi w Cieśninie Ormuz. Pomimo incydentów, ubiegły tydzień przyniósł dalszy stopniowy spadek cen ropy do ok. 72 USD/baryłkę pod koniec tygodnia. Tym samym deeskalacja ograniczyła ryzyko wzrostu cen surowców i oczekiwań inflacyjnych, co doprowadziło do dalszego spadku rentowności obligacji. W zeszłym tygodniu doszło również do dalszego umocnienia się dolara, co przełożyło się na osłabienie kursu złotego. W efekcie w ujęciu całego tygodnia kurs EURPLN wzrósł do poziomu ok. 4,29, kurs USDPLN wzrósł do poziomu ok. 3,76, podczas gdy rentowności SPW i stawki IRS obniżyły się.

W nadchodzącym tygodniu nastroje na rynkach finansowych będą kształtowane przede wszystkim przez sytuację w rejonie Cieśniny Ormuz. Istotny, choć mniejszy wpływ na kurs złotego i krzywą dochodowości mogą mieć również wtorkowe wstępne dane o inflacji CPI w Polsce, które w przypadku realizacji naszej prognozy oddziaływać będą w kierunku umocnienia złotego i wzrostu rentowności obligacji. Z kolei środowe dane o indeksie PMI dla polskiego przetwórstwa w przypadku materializacji naszej prognozy będą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i zmniejszenia rentowności polskich obligacji.

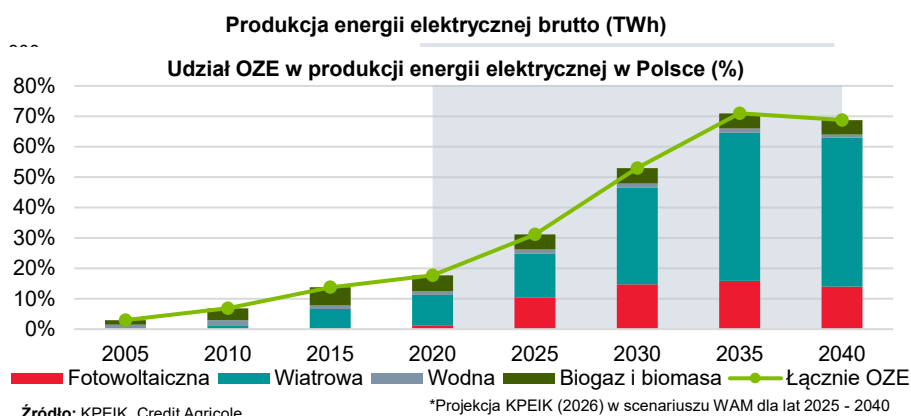
Co przyniesie 15 lat transformacji energetycznej?

Rada Ministrów 8 czerwca 2026 r. przyjęła opracowany przez Ministerstwo Energii Krajowy Plan w dziedzinie Energii i Klimatu (dalej KPEiK). Zawiera on kompleksowy plan działania w zakresie transformacji energetycznej, obejmujący wiele różnych obszarów oraz prognozy sięgające do 2040 r. Dokument został wysłany do Komisji Europejskiej, gdzie opracowane zostaną jego ocena oraz dodatkowe rekomendacje. Poniżej prezentujemy najważniejsze wnioski płynące z tego dokumentu w perspektywie średnioterminowej oraz główne zmiany wprowadzone względem poprzedniej wersji planu.

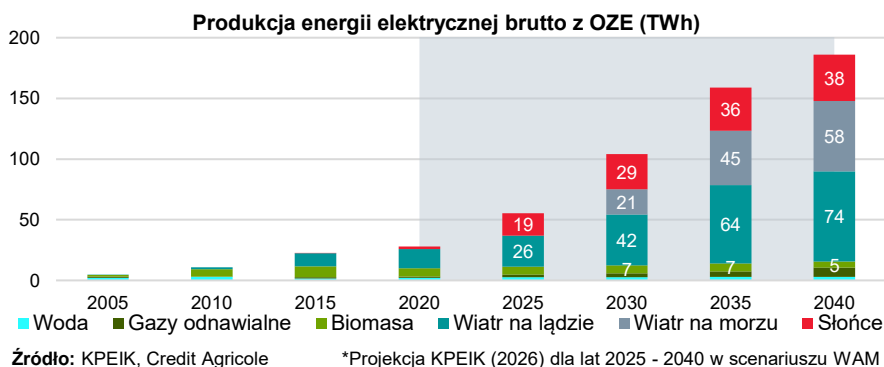


Podobnie jak poprzednia wersja opublikowana w październiku 2024 r. (por. MAKROmapa z 21.10.2024), plan zawiera dwa scenariusze: ambitny scenariusz WAM (*with additional measures*), który oznacza przyspieszenie dotychczasowego tempa transformacji gospodarki i pasywny scenariusz WEM (*with existing measures*), który przedstawia prognozę transformacji

w oparciu o aktualnie istniejące ramy prawne i inwestycyjne. Poniższa analiza koncentruje się wyłącznie na scenariuszu WAM, który najprawdopodobniej będzie wdrażany przez rząd. Scenariusz WAM przedstawiony w zaktualizowanym KPEIK przewiduje wzrost udziału odnawialnych źródeł energii (OZE) w zużyciu końcowym energii brutto (łącznie w elektroenergetyce, ciepłownictwie, chłodnictwie i transporcie) do 32,0% w 2030 r. (wobec 32,6% w pierwotnej wersji) i 52,3% w 2040 r. (58,4% w pierwotnej wersji) z 21,0% w 2025 r. W przypadku udziału OZE w elektroenergetyce prognozowany jest wzrost do odpowiednio do 53,0% (wobec 56,1%) i 68,8% (wobec 69,4%) z 31,3% w 2025 r. Spadek prognozowanego udziału w 2030 r. wynikał z rewizji w górę łącznej produkcji energii elektrycznej, podczas gdy na spadek w 2040 r.łożyły się niższa prognozowana produkcja energii z OZE, jak również niższa prognozowana produkcja energii ogółem.



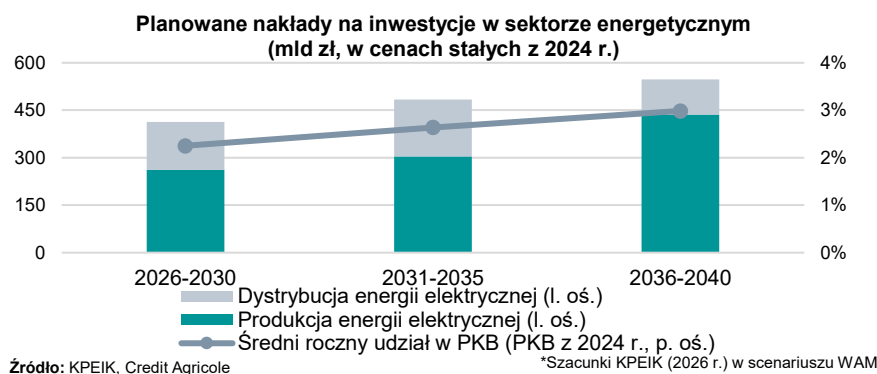
Należy jednocześnie pamiętać, że scenariusz zarysowany w KPEiK zakłada wzrost całkowitej produkcji energii elektrycznej o ok. 10% w latach 2025-2030 i o kolejne ok. 38% w horyzoncie do 2040 r. Warto zaznaczyć, że ostateczny cel na 2040 r. uległ rewizji w dół o 12% względem planu z poprzedniej projekcji (270 TWh wobec 308 TWh w 2040 r.). Biorąc pod uwagę jednoczesne stopniowe wygaszanie elektrowni wykorzystujących paliwa kopalne, w tym pełne wygaszenie elektrowni węglowych w ciągu najbliższych 15 lat, oznacza to konieczność znaczącego zwiększenia produkcji energii z OZE, aby możliwe było osiągnięcie zarysowanych powyżej celów. KPEiK zakłada, że produkcja energii elektrycznej z OZE zwiększy się



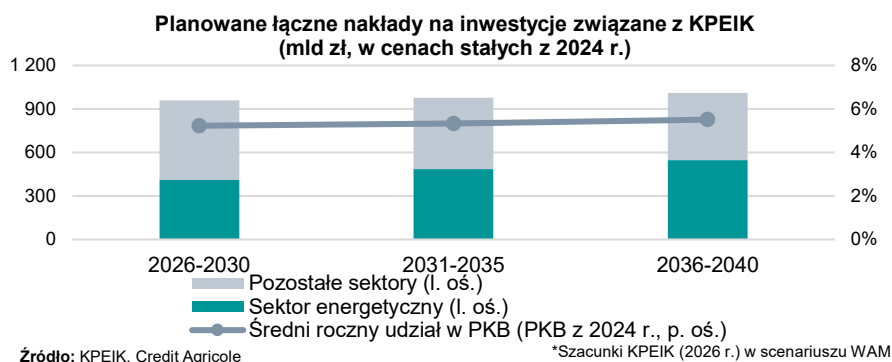
prawie dwukrotnie pomiędzy 2025 r. i 2030 r. i o kolejne 79% pomiędzy 2030 r. i 2040 r. Transformacja ta będzie oparta przede wszystkim o zwiększenie udziału elektrowni wiatrowych (z 14,4% w 2025 r. do 31,8% w 2030 r. i 48,9% w 2040 r.) i elektrowni fotowoltaicznych (z 10,4% do odpowiednio 14,8% i 14,1%) w całkowitej produkcji energii elektrycznej. Udział pozostałych OZE (energia wodna, biogaz i biomasa) w całkowitej produkcji energii elektrycznej nie ulegnie znaczącym zmianom. W porównaniu do założeń z poprzedniej wersji planu, można oczekiwać większego wzrostu produkcji fotowoltaicznej w krótkim terminie (29,0 TWh w 2030 r. wobec 24,6 TWh zaplanowanych w poprzedniej wersji), przy jednoczesnym

zmniejszeniu się krótkoterminowego wzrostu produkcji wiatrowej (62,5 TWh w 2030 r. wobec 69,1 TWh zaplanowanych w poprzedniej wersji). Jednocześnie zarówno poziom produkcji energii wiatrowej, jak i słonecznej, uległ zwiększeniu w 2035 r., przy jednoczesnym obniżeniu w 2040 r. W rezultacie w horyzoncie do 2030 r. zakładany jest wzrost produkcji energii elektrycznej w elektrowniach fotowoltaicznych o 64% oraz wzrost produkcji w energii w elektrowniach wiatrowych o 143% względem wartości z 2025 r. Za ponad połowę (57%) wzrostu produkcji energii wiatrowej w latach 2025-2030 będą odpowiadać powstające na Bałtyku morskie farmy wiatrowe, z których pierwsze zostaną oddane do użytkowania najpewniej już w 2026 r. Jednocześnie warto zaznaczyć, że zgodnie z planem w 2030 r. udział OZE w produkcji energii po raz pierwszy przekroczy 50%.

Warto zauważyć, że na lata 2031-2040 zaplanowane jest dalsze znaczące zwiększenie wzrostu całkowitej produkcji energii elektrycznej przy jednoczesnej eliminacji węgla oraz marginalizacji roli ropy i gazu do łącznego poziomu ok. 6% udziału w całkowitej produkcji. Realizacja takiego planu oznaczałaby dalsze niemal dwukrotne zwiększenie produkcji energii z OZE (186 TWh w 2040 r. wobec 104 TWh w 2030 r.) oraz ok. 16% udział energii jądrowej w całkowitej produkcji energii, której pojawienie się w polskim miksie energetycznym oznaczać będzie spadek udziału OZE pomiędzy 2035 r. i 2040 r., pomimo jednoczesnego bezwzględniego wzrostu produkcji. W poprzedniej wersji planu atom miał pojawić się w ograniczonym zakresie już w 2035 r., jednak jego wdrożenie zostało przesunięte w czasie, a skala produkcji w 2040 r. została zrewidowana w dół o 24%.



WAM planowane nakłady w te dwa obszary wyniosą łącznie 412 mld zł w horyzoncie do 2030 r. i kolejne 1032 mld zł w latach 2031-2040. Zgodnie z planem przedstawionym w KPEiK, poziom średnich rocznych inwestycji będzie rosł z 2,2% PKB (z 2024 r.) w latach 2026-2030 do 3,0% PKB w latach 2036-2040 (por. wykres).

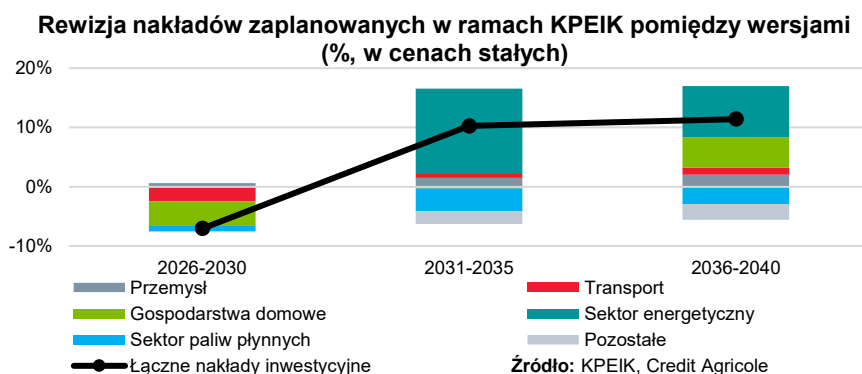


Zakładane w KPEiK zwielokrotnienie produkcji energii elektrycznej z OZE, jak również utworzenie od podstaw energetyki jądrowej w Polsce, będą wymagały realizacji dużych nakładów inwestycyjnych na rozbudowę mocy wytwórczych. Dodatkowo planowane są również znaczne wydatki związane z dystrybucją oraz magazynowaniem energii. Zgodnie ze scenariuszem

Oprócz inwestycji w produkcję i dystrybucję energii elektrycznej, KPEiK zakłada również szereg inwestycji w dodatkowych obszarach aktywności, a zaplanowane na ten cel wydatki (1501 mld zł) są zbliżone do nakładów w ramach sektora energetycznego. Drugą po energetyce największą pozycją są planowane inwestycje w redukcję

emisyjności transportu (ok. 16% ogółu), przede wszystkim związane ze wspieraniem elektromobilności. Na trzecim miejscu znajdują się inwestycje powiązane z gospodarstwami domowymi (ok. 10%), skupiające się głównie na modernizacji systemów grzewczych oraz termomodernizacji budynków. Warto odnotowania są również stanowiące 6% ogółu inwestycje w sektor gazowy, ściśle związane ze

zwiększaniem bezpieczeństwa energetycznego Polski. Łączna wartość wszystkich inwestycji w transformację energetyczną w horyzoncie do 2040 r. ma wynieść ok. 2,9 bln zł, co daje średnio 196,4 mld zł rocznie. Średni roczny udział inwestycji związanych z KPEiK w PKB (stała wartość z 2024 r.) zgodnie z planem będzie wahał się od 5,2% do 5,5% w horyzoncie do 2040 r.



W porównaniu do opublikowanej poprzednio wersji planu, planowane łączne nakłady uległy istotnej rewizji w górę. Wartości w planie z 2024 r. zostały podane w cenach z 2020 r., podczas gdy wartości z najnowszego w cenach z 2024 r. Po uwzględnieniu tych różnic metodycznych łączne nakłady zaplanowane na lata 2026-2030 zostały obniżone o 7,0% względem

poprzedniej wersji. Spadek wydatków wynika przede wszystkim ze zmniejszenia się zaplanowanych wydatków w sektorze gospodarstw domowych oraz w transporcie. Z kolei wydatki zaplanowane na lata 2031-2040 uległy podwyższeniu o 10,8% w cenach stałych. Najistotniejsze podwyżki dotyczyły wydatków w energetyce (+24,7%), gospodarstw domowych (+27,9%), transportu (6,9%) oraz przemysłu (41,2%). Wyraźna obniżka wydatków miała miejsce jedynie w przypadku sektora paliw płynnych (-56,4%). Zmiany w pozostałych sektorach były ograniczone i nie miały istotnego przełożenia na wydatki ogółem.

Zasadniczym problemem KPEiK jest znalezienie źródeł finansowania, które byłyby wystarczające na pokrycie wymienionych powyżej planowanych wydatków. Jednym z najważniejszych elementów finansowania, który jest wymieniany w dokumencie są środki unijne, w szczególności KPO, FEniKS, SCF i fundusze spójności. Warto jednak zaznaczyć, że KPO kończy się już w 2026 r., a pozostałe fundusze w ramach bieżącej ramy finansowej w 2027 r. Tym samym duże znaczenie dla powodzenia KPEiK będą miały negocjacje w kwestii nowego budżetu UE na lata 2028-2034, które będą miały miejsce na przestrzeni kolejnego roku. Kolejnym istotnym źródłem finansowania będzie pożyczka 72,1 mld PLN, którą Bank Eksportowo-Importowy USA wesprze budowę polskiej elektrowni atomowej. Dodatkowego wsparcia dla budowy udzieli skarb państwa, podwyższając kapitał zakładowy spółki Polskie Elektrownie Jądrowe o 60,2 mld zł. Z uwagi na zbieżne cele, wydatki w ramach transportowej części KPEiK najpewniej będą się również pokrywać z wydatkami w ramach Krajowego Planu Kolejowego oraz w ramach programu inwestycyjnego Centralnego Portu Komunikacyjnego. Tym samym należy zachować ostrożność przy sumowaniu łącznej kwoty planowanych inwestycji.

Warto zwrócić uwagę, że KPEiK przewiduje wyraźne przyspieszenie wzrostu inwestycji w transformację energetyczną (zwłaszcza w zakresie energetyki) w drugiej połowie bieżącej dekady. Taki scenariusz jest spójny z naszą średnioterminową prognozą zakładającego relatywnie szybki wzrost gospodarczy w najbliższych latach, wspierany przez boom inwestycyjny. W nowej wersji KPEiK zakłada również utrzymanie wysokiego tempa inwestycji w transformację przez cały okres 2030-2040, jednak realizacja stałe wysokich wydatków na przestrzeni tak wielu lat obciążona jest licznymi czynnikami ryzyka, z których obecnie najistotniejszym jest kształt budżetu UE na lata 2028-2034. Powodzenie projektu będzie również uwarunkowane przyszłą kondycją finansów publicznych, koniunkturą gospodarczą w Polsce oraz czynnikami politycznymi.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 25	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
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,25	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
Kurs EURPLN*	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,25	4,23	4,27
Kurs USDPLN*	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,63	3,63	3,75
Kurs CHFPLN*	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,64	4,65	4,59
Inflacja CPI (r/r, %)	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	2,9	4,1	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,8	0,6	4,5	3,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	2,1	2,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	4,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	5,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-1168	-445	-1780	-2593	-797	2103	-250	-1975	1053	-1034	-234	-1558		
Eksport (r/r, %, EUR)	6,0	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,6	1,9	7,4	6,6		
Import (r/r, %, EUR)	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,3	3,4	3,8	7,8		

*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	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,3	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,8	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
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3
Stopa bezrobocia (%)**	6,1	5,5	5,5	5,6	5,8	5,4	5,4	5,5	5,7	5,6	5,5
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	3,0	2,6	3,3	3,3	3,9	4,2	3,8	3,6	2,8	3,8
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	4,27	4,23	4,20	4,18	4,17	4,16	4,15	4,21	4,20	4,15
USDPLN**	3,71	3,75	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 29.06.2026 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	2,7		2,7
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	-0,26		
Wtorek 30.06.2026 r.						
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,0		50,1
9:30	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	3,1	2,8	2,7
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	2,7		2,6
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	-0,2		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	62,7		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	93,1		94,8
Środa 01.07.2026 r.						
3:45	Chiny	Indeks RatingDog PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	51,8		51,7
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	49,4	49,0	49,7
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,1		50,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	51,6		51,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	3,2	2,8	3,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	122		113
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	55,7		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	54,0	53,7	54,0
Czwartek 02.07.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	6,3		6,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	4,3	4,3	4,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	172	105	110
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	4,8		-2,1
Piątek 03.07.2026 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	47,7		48,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	48,5		49,5

* 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