

Biuletyn Makroekonomiczny

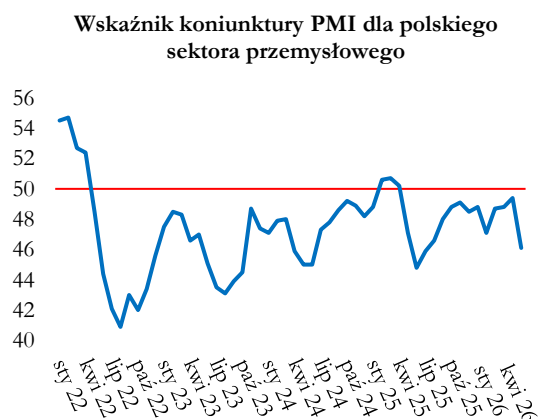
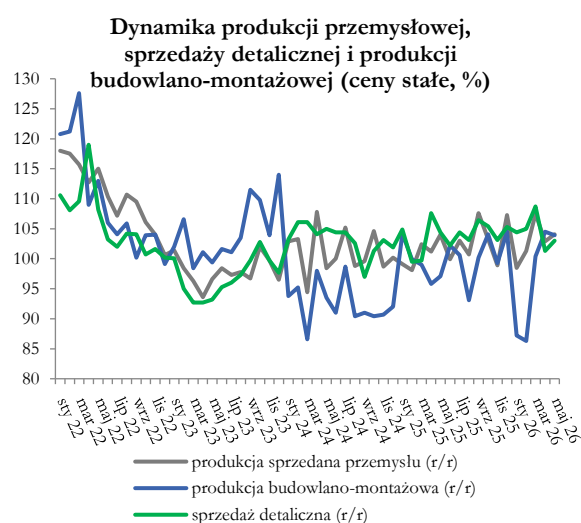


NUMER 7/2026

13 LIPCA 2026 ROKU

przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

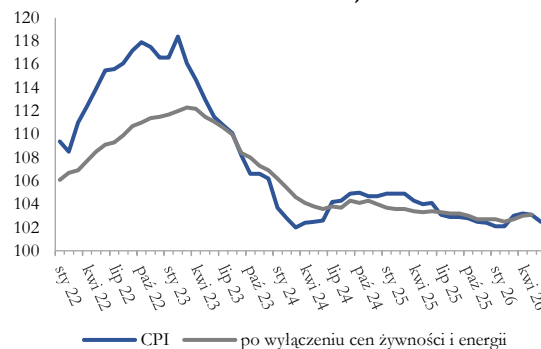
- W czerwcu 2026 r. **koniunktura gospodarcza** po wyeliminowaniu sezonowości w badanych przez GUS sektorach pogorszyła się w porównaniu z majem w przemyśle, handlu detalicznym oraz transporcie i gospodarce magazynowej. Poprawę odnotowano w budownictwie, handlu hurtowym oraz zakwaterowaniu i gastronomii. W skali roku pogorszenie koniunktury wystąpiło jedynie w handlu hurtowym. Najgorsze oceny koniunktury w czerwcu br. utrzymały się w przemyśle. Optymizm przeważał jedynie w handlu hurtowym oraz w zakwaterowaniu i gastronomii.
- Według GUS w czerwcu 2026 r. zaobserwowano poprawę bieżących **nastrojów konsumenckich** i prognoz. W porównaniu z majem najbardziej poprawiły się oceny i prognozy sytuacji ekonomicznej kraju oraz prognozy sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Gorszą niż przed miesiącem ocenę odnotowano jedynie dla prognozy oszczędzania pieniędzy i bieżącej sytuacji gospodarstwa domowego. Respondenci wciąż oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (68,0% wskazań wobec 72,4% miesiąc temu), a według 54,1% (58,9% miesiąc temu i 58,1% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w czerwcu 2026 r. spadł z 49,4 pkt, odnotowanych w maju, do 46,1 pkt, co oznaczało najgłębsze pogorszenie od lipca 2025 r. Kluczowym czynnikiem pogorszenia klimatu biznesowego był gwałtowny spadek nowych zamówień. Tempo spadku było najszybsze od czerwca 2025 r. Niższa liczba nowych zamówień była według przedsiębiorców efektem słabszego popytu, spowolnienia gospodarczego, trudności w pozyskiwaniu nowych klientów, wysokiego poziomu zapasów u odbiorców oraz ograniczonych budżetów klientów. Nowe zamówienia eksportowe spadły siódmy miesiąc z rzędu, i to w najszybszym tempie od lipca 2025 r. Silniejszy spadek nowych zamówień doprowadził do ponownego spadku produkcji przemysłowej, po wzrostach odnotowanych w marcu i maju. Niższa produkcja nie zapobiegła wzrostowi zapasów niesprzedanych towarów, ponieważ nowe zamówienia spadły silniej. Optymizm biznesowy gwałtownie się pogorszył: negatywne nastawienie zadeklarowało aż 20% producentów.
- Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS była wyższa o 2,9% r/r i mniejsza o 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu czynnika sezonowego nastąpił wzrost o 4,4% r/r i o 1,4% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych zaobserwowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr zaopatrzeniowych (o 7,5%), związanych z energią (o 4,8%), inwestycyjnych (o 4,4%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 0,5%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 4,6%). W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 23 (spośród 34 i wobec 18 miesiąc temu) działach, a najsilniejszy był w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, w gospodarce odpadami i odzysku surowców, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, w produkcji wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych. Spadek wystąpił w 11 działach (16 miesiąc temu), m.in. w produkcji wyrobów tekstylnych, mebli, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2026 r. wzrosły o 2,4% r/r i nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym. Ceny w przetwórstwie przemysłowym w skali roku zwiększyły się mocniej, bo o 2,8%, ale w skali miesiąca spadły o 0,2%.

- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w maju 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, wzrosła o 3,9% r/r i o 7,9% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja była wyższa o 4,8% r/r i o 0,8% m/m. Sektorowi ciążyła słabość w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Zwiększyła się za to aktywność w budowie budynków. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w maju 2026 r. wzrosły o 5,5% r/r i o 0,2% m/m.
- Zgodnie z danymi GUS w okresie od stycznia do maja 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 76,2 tys. mieszkań, mniej już tylko o 0,5% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 45,7 tys. mieszkań – o 2,4% r/r mniej. Inwestorzy indywidualni oddali 28,7 tys. mieszkań, i było to o 2,7% r/r więcej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (79,5 tys.) była aż o 21,7% r/r wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (36,9 tys.) – wyższa o 10,0% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 58,0 tys. mieszkań (mniej o 2,6% r/r), a inwestorzy indywidualni – 34,5 tys. (o 2,5% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2026 r. zwiększyła się o 3,0% r/r, spadając o 1,7% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się większa o 3,7% r/r i o 0,4% m/m. W maju 2026 r. sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) w porównaniu z majem 2025 r. wzrosła znacznie w przypadku m.in. paliw, mebli, RTV, AGD, pojazdów samochodowych. W grupie o najwyższym udziale w sprzedaży detalicznej, jaką jest żywność, napoje i wyroby tytoniowe nastąpił jednak spadek sprzedaży o 2,8%.
- Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do kwietnia 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 532,8 mld zł w eksporcie oraz 540,1 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 7,3 mld zł. Eksport wzrósł o 3,3% r/r, a import o 2,9% r/r. Według NBP w kwietniu 2026 r. wartość eksportu wzrosła do 130,2 mld zł, tj. o 6,2% r/r. Największy wzrost nastąpił w eksporcie towarów zaopatrzeniowych. Niekorzystny wpływ na dynamikę eksportu miały spadki w branży motoryzacyjnej oraz trwałych towarów konsumpcyjnych. Wartość importu towarów wzrosła do 138,7 mld zł, tj. o 7,4% r/r. Wpływ na wzrost wartości importu miały wyższe ceny paliw. Wyraźna tendencja wzrostowa była kontynuowana w imporcie aut osobowych. Wyższy wzrost importu w porównaniu z eksportem przyczynił się do pogłębienia deficytu obrotów towarowych. W kwietniu 2026 r. ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 8,5 mld zł wobec 6,5 mld zł w roku poprzednim.
- W maju 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,9% r/r i o 0,1% m/m. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 5,8% r/r, malejąc o 3,8% m/m. Spadek przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w maju 2026 r. względem poprzedniego miesiąca wynikał z braku lub mniejszej skali dodatkowych wypłat, które wystąpiły w kwietniu br. Realny fundusz płac wzrósł trzydziesty czwarty miesiąc z rzędu, o 1,7% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju 2026 r. były wyższe o 3,1% r/r i niższe o 0,3% m/m. W porównaniu z majem 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 5,0%), transportu oraz rekreacji, sportu i kultury (po 5,6%), zdrowia (o 5,1%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,4%), restauracji i usług zakwaterowania, jak również informacji i komunikacji (po 4,5%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o: 1,01, 0,56, 0,34, 0,32, 0,31, 0,25 i 0,22 p.p. Niższe ceny odzieży i obuwia (o 3,4%) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 0,9%) obniżyły go o 0,13 i 0,05 p. p. Inflacja bazowa w maju br. osiągnęła 3,1% r/r i -0,1% m/m. Wstępny odczyt indeksu CPI w czerwcu 2026 r. wyniósł 2,5% r/r i -0,5% m/m.
- **Podstawowe produkty rolne** w maju 2026 r. staniały o 16,2% r/r i o 0,9% m/m. Presja cenowa w rolnictwie jest słaba. W porównaniu z kwietniem br. w skupie najbardziej staniały świnię (o 6,8%) i bydło (o 5,9%) oraz jęczmień (o 4,7%). Podrożała kukurydza (o 4,9%), nieco słabiej – pszenica, żyto, pszenżyto i drób.
- W maju 2026 r. stan bankowych **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** wzrósł o 11,5% r/r i o 0,9% m/m, wynosząc 321,5 mld zł. W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,5%) i stanu kredytów o charakterze bieżącym (o 1,3%). Tempo zmian było

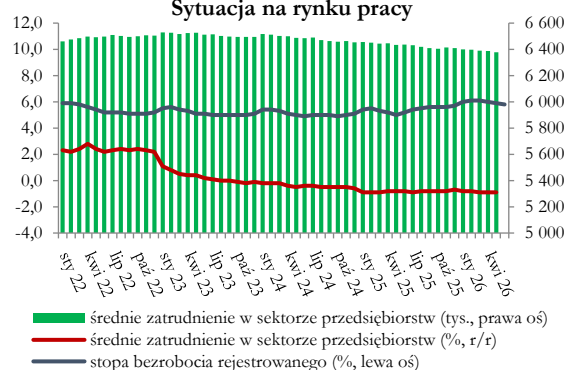
podobne do odnotowanego w kwietniu. Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urósł o 1,0% m/m i o 8,4% r/r, szybciej niż miesiąc temu, osiągając 809,9 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 0,9%, zaś w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych nastąpił wzrost o 1,2%. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych wzrósł o 0,6%.

- Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada zapoznała się z wynikami lipcowej projekcji inflacji i PKB. Zgodnie z projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 17 czerwca 2026 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 2,4–3,3% w 2026 r. (wobec 1,6–2,9% w projekcji z marca br.), 1,5–4,0% w 2027 r. (wobec 1,1–3,7%) oraz 0,8–3,9% w 2028 r. (wobec 0,9–4,0%). Roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z prawdopodobieństwem 50% w przedziale 3,0–4,4% w 2026 r. (wobec 3,1–4,7% w projekcji z marca br.), 1,8–3,7% w 2027 r. (wobec 2,0–3,8%) oraz 1,9–4,1% w 2028 r. (wobec 1,8–4,1%).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

Świat

- **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w maju 2026 r. okazały się niższe o 1,3% m/m. **Produkcja przemysłowa** w maju 2026 r. zwiększyła się tylko o 0,1% m/m (po wzroście o 0,9% m/m w kwietniu) i o 1,7% r/r. Wykorzystanie **mocy produkcyjnych** pozostało stabilne i osiągnęło 76,2%.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w maju 2026 r. spadły o 4,5% m/m, jednak było to spowodowane zmiennością zamówień na środki transportu (samoloty). Po ich wyeliminowaniu odnotowano

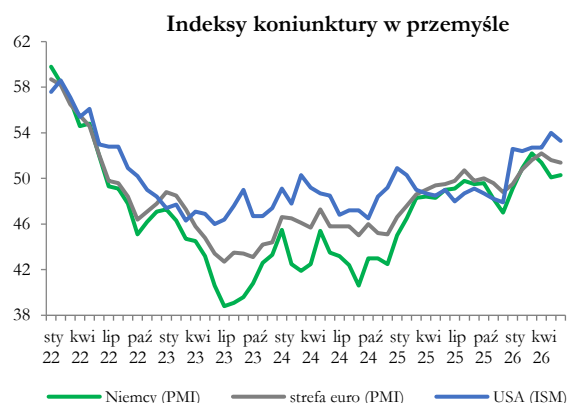
wzrost o 1,3% m/m wobec wzrostu o 1,4% m/m w kwietniu (po korekcie). Potwierdza to stabilność koniunktury.

- Według ostatecznego odczytu PKB w Stanach Zjednoczonych wzrósł w I kwartale 2026 r. o 2,1% w ujęciu annualizowanym wobec wzrostu o 1,6% w poprzednim odczycie. Konsumpcja prywatna powiększyła się tylko o 0,5% i był to najgorszy wynik od I kwartału 2022 r.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w czerwcu 2026 r. wzrosło o 57 tys. miejsc pracy po wzroście w maju o 110 tys. (po korekcie). Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 49 tys. miejsc pracy. Placa godzinowa wzrosła o 3,5% r/r i o 0,3% m/m. Stopa bezrobocia wyniosła 4,2%. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest stabilna.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2026 r. zwiększyła się w maju o 0,9% m/m i o 6,9% r/r. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano wzrost o 0,5% m/m, podobny do osiągniętego w marcu i kwietniu.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w czerwcu 2026 r. nieznacznie wzrósł, do 91,2 pkt z 90,6 pkt w maju (po korekcie). Pogorszyły się oceny sytuacji bieżącej, poprawie uległy za to oczekiwania. Zagregowany indeks mierzący oczekiwania konsumentów zbliżył się do poziomu 80,0 pkt, wynosząc 74,4 pkt, ale pozostał poniżej granicy wyznaczającej równowagę tendencji recesyjnych i wzrostowych w gospodarce w ciągu nadchodzących sześciu miesięcy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2026 r. nieco spadł, z 54,0 pkt odnotowanych w maju do 53,3 pkt. Odnotowano pewne ograniczenie wzrostu liczby nowych zamówień, silniejsze w przypadku zamówień eksportowych. Wpłynęło to na spadek zaległości produkcyjnych i ograniczenie produkcji. Poprawę koniunktury odnotowano w czternastu sektorach gospodarki, a jej pogorszenie – w trzech, m.in. w produkcji papieru, drewna i mebli.
- **Inflacja PCE** w maju 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 4,1% r/r oraz 0,4% m/m, a w ujęciu bazowym 3,4% r/r i 0,3% m/m. Inflacja CPI w maju 2026 r. wyniosła 4,2% r/r i 0,5% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,9% r/r i 0,2% m/m. Główną przyczyną wzrostu cen były droższe paliwa.
- Na czerwcowym posiedzeniu członkowie **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** zdecydowali o pozostawieniu stopy funduszy federalnych bez zmian, w przedziale 3,50–3,75%. W lapidarnym komunikacie, wydanym po posiedzeniu, stwierdzono, że aktywność ekonomiczna rozwija się odpowiednio mimo podwyższonej niepewności, wynikającej m.in. z konfliktu na Bliskim Wschodzie. Najnowsze prognozy członków Komitetu, dotyczące stopy funduszy federalnych, cechuje duża zmienność: w 2026 r. kształtują się one w przedziale 3,25–4,50%. 9 na 19 członków Komitetu widzi potrzebę podwyżki stopy funduszy federalnych jeszcze w tym roku. W 2027 r. bardziej prawdopodobne są obniżki, aczkolwiek przedział prognoz rozszerza się do 2,75–4,50%.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w kwietniu 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, wzrosła o 0,6% m/m i o 0,9% r/r. Trwa ekspansja w budownictwie inżynieryjnym i stagnacja we wznoszeniu budynków.
- **Produkcja przemysłowa** w kwietniu 2026 r. powiększyła się tylko o 0,2% m/m, i o 0,3% r/r. W porównaniu z marcem nastąpił spadek w produkcji dóbr związanych z energią (o 0,4%) i kapitałowych (o 0,5%). Najmocniej wzrosła produkcja trwałych (o 1,0%) i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 1,7%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2026 r. wzrosły o 0,2% m/m i o 5,9% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,7% m/m i o 2,8% r/r. W skali roku ceny dóbr związanych z energią były wyższe o 14,3%.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w maju 2026 r. wzrosła o 1,6% r/r i o 0,2% m/m. Najmocniej w obu ujęciach malała wartość sprzedaży paliw (o 0,4% m/m i o 2,9% r/r). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w maju 2026 r. wyniosła 6,2%, tak jak w kwietniu (po korekcie).
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w czerwcu 2026 r. wyniosła 2,8% r/r oraz -0,1% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,4% r/r oraz 0,2% m/m. Ceny związane z energią wzrosły o 8,7% r/r i spadły o 1,7% m/m.

• **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący ogólny klimat koniunktury, w czerwcu 2026 r. ponownie nieznacznie wzrósł, o 1,3 pkt w porównaniu z majem, do 95,0 pkt. Pozostał jednak poniżej długookresowej średniej, wynoszącej 100 pkt. Pogorszenie nastrojów odnotowano jedynie w budownictwie. Najsilniejsza poprawa nastąpiła w handlu detalicznym, co było powiązane z równie znaczną poprawą nastrojów konsumenckich. Lepsze niż miesiąc oceny koniunktury sformułowano również w usługach, pod wpływem lepszych oczekiwań dotyczących popytu. Natomiast poprawa planów produkcji przełożyła się na poprawę nastrojów w przemyśle.

• **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2026 r. nieco się obniżył, z 51,6 pkt w maju do 51,4 pkt. Produkcja przemysłowa wzrosła w umiarkowanym stopniu. Zwiększyła się też liczba nowych zamówień ogółem w przemyśle, choć wzrost ten był nieznaczny. Presja kosztowa osłabła, mimo wydłużających się łańcuchów dostaw. Trwał proces ograniczania zatrudnienia, a na wyniki całej strefy wpływ miały znaczne redukcje siły roboczej w niemieckim przemyśle. Nastroje w przemyśle pozostały stabilne, nieco tylko lepsze niż miesiąc temu. Ich poprawę odnotowano we Francji, a pogorszenie – w Niemczech.

• Na czerwcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC jednogłośnie podniosła poziom **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** o 25 p.b. I. Schnabel, członkini Zarządu EBC, odpowiedzialna za operacje rynkowe, badania statystyczne, powiedziała w wywiadzie, że podstawowe stopy procentowe w strefie euro będą musiały dalej rosnąć, aby sprowadzić i utrzymać inflację w celu 2,0% w średnim okresie. Tempo i zakres kolejnych podwyżek będą uzależnione od przebiegu konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz sytuacji gospodarczej. I. Schnabel zaznaczyła, że łagodna polityka fiskalna zwiększa presję inflacyjną, będzie więc wymagać adekwatnej reakcji polityki pieniężnej poprzez wyższe stopy procentowe. W kolejnym wywiadzie prasowym Ch. Lagarde, prezes EBC, stwierdziła, że podwyżka stóp procentowych w czerwcu była właściwa, bo napływające dane wskazywały na ryzyko utrwalenia presji inflacyjnej.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	1,00	2,40	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

Przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

W strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce coraz wyraźniejszą pozycję zajmują Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK), stając się istotnym komponentem długoterminowego majątku Polaków. Choć depozyty terminowe i gotówka nadal stanowią główny zasób oszczędnościowy, systematyczny napływ środków do PPK stabilnie dywersyfikuje oszczędności Polaków. Według danych portalu Analizy.pl, po 6 i pół roku funkcjonowania programu przeciętny uczestnik zgromadził na swoim koncie średnio 32,6 tys. zł. Kwota ta przekłada się na stopę zwrotu na poziomie 160% względem jego wpłat własnych, co jest rezultatem mechanizmu współfinansowania oraz wyników inwestycyjnych. W II kwartale 2026 r., w otoczeniu dodatnich stóp zwrotu na krajowym rynku akcji (indeks WIG wzrósł o 10,8%), fundusze PPK odnotowały kolejne solidne wyniki, potwierdzając swoją rolę jako efektywnego narzędzia akumulacji kapitału.

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec maja 2026 r. zwiększyły się o 2 027 mln zł (0,13%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 511 464 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 732 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 1 295 mln zł.

Na koniec maja 2026 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 268 mln zł i tym samym zmniejszył się o 0,56% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 2,85% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

Obecnie wiele wskazuje na to, że stopy procentowe ustabilizowały się na obecnym poziomie i nie należy oczekiwać ich spadku w najbliższych miesiącach. Według wstępnego szacunku GUS w Czerwcu inflacja wyniosła 2,5% wobec górnej granicy korytarza celu inflacyjnego na poziomie 3,5%. Mimo spadku tempa wzrostu cen NBP zdecydowało się pozostawić stopy na dotychczasowym poziomie.

W konsekwencji na początku lipca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,42% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,07% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,32% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,63% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (bez zmian m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,85% (wzrost o 0,02 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 3,56% (wzrost o 0,17 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,09% (bez zmian m/m) i 2,67% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,60% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,92% (wzrost o 0,12 p.p. m/m).

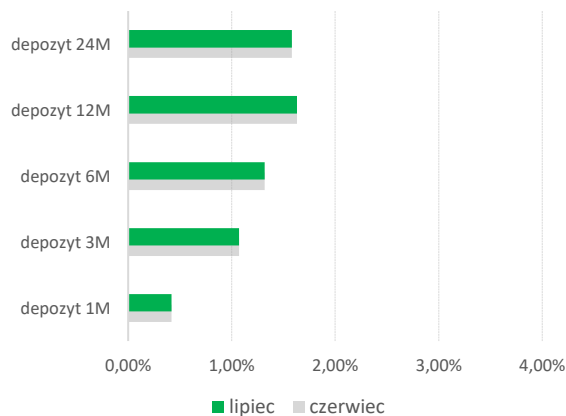
rynek międzybankowy

W czerwcu obserwowaliśmy minimalny spadek stóp procentowych. Według ankietowanych ekonomistów Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie w latach 2026 i 2027. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 3,65%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,85% (koniec maja odpowiednio 3,66% i 3,86%). WIBID sześciomiesięczny wyniósł 3,70% a WIBOR 3,90% (koniec maja 3,74% i 3,94%).

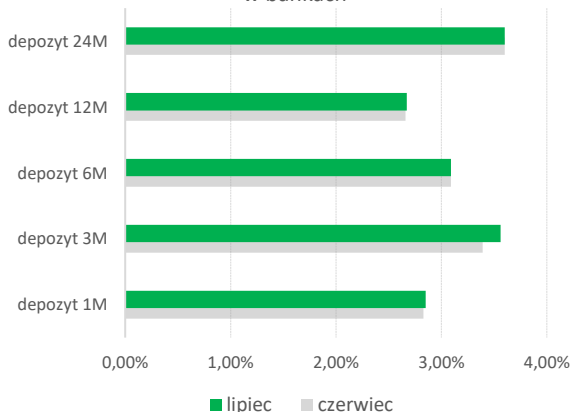
rynek długu

W czerwcu rentowności obligacji na światowych rynkach długu wreszcie nieco spadły. Pomagało w tym przede wszystkim ustabilizowanie się sytuacji w Cieśninie Ormuz i spadek cen ropy.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

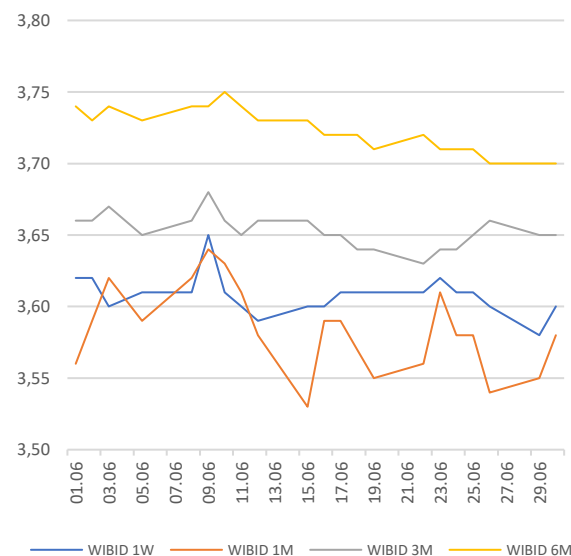


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Biorąc pod uwagę skalę wyprzedaży z ostatnich miesięcy, w takim pozytywnym otoczeniu inwestorzy na polskim rynku z ochotą wrócili do zakupów i obserwowaliśmy bardzo mocne spadki rentowności krajowych obligacji. Krzywa dochodowości przesunęła się wyraźnie w dół od 40 p.b. w tenorze dwuletnim do 55 p.b. w tenorze dziesięcioletnim, a jej kształt pozostaje stromy. Spread między tenorami 10-2 wyniósł na koniec miesiąca 120 p.b. w porównaniu do 122 p.b. na koniec maja.

Powrót kupujących zdecydowanie odczuł też MF. Na dwóch przetargach sprzedaży inwestorzy zgłosili ponad 33 mld zł popytu, przez co uplasowane zostało maksimum planowanej podaży, łącznie 24 mld zł wartości nominalnej obligacji powiększone o 2,1 mld zł w ramach sprzedaży dodatkowej. Ponadto przeprowadzona została jedna aukcja zamiany, na której MF odkupił 10,9 mld obligacji zapadających w latach 2026–2027 sprzedając w zamian 11,6 mld zł obligacji zapadających w latach 2029–2036. Największą popularnością na czerwcowych aukcjach cieszyła się seria pięcioletnia PS0731.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,06%, obligacji 5-letnich na 4,71%, a obligacji 10-letnich na 5,26% wobec odpowiednio 4,38%, 5,11% i 5,60% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Najważniejszym motywem na rynku walutowym w czerwcu była siła amerykańskiego dolara. Kluczowym wydarzeniem było natomiast pierwsze posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku z nowym przewodniczącym, Kevinem Warshem. Brak zmian stóp procentowych był oczekiwany przez rynek, dużo większe znaczenie miała natomiast całkowita zmiana komunikacji z rynkiem. Po pierwsze nowy szef Systemu Rezerwy Federalnej postanowił zrezygnować z „forward guidance”, czyli słownych wskazówek dotyczących kolejnych decyzji władz monetarnych. Po drugie nie postawił własnej kropki z prognozami stóp na wykresie „dot plot”, po trzecie zaś wspomniany wykres nadal wskazuje na potencjalną jedną podwyżkę stóp w tym roku i ostateczny wydzźwięk konferencji był jastrzębi oraz pozytywny dla dolara. A co jego umocnienie oznaczało dla nas? Polski złoty bardzo wyraźnie stracił na wartości, zarówno w stosunku do euro, jak i do dolara, a główny ruch osłabienia odbył się w drugiej połowie miesiąca, po wspomnianej konferencji Kevina Warsha. Oznaczało to najdroższego dolara od ponad roku, a w przypadku euro powróciliśmy do lokalnych szczytów osiągniętych przy wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie (ok 4,30 zł).

Podsumowując czerwiec na krajowym rynku, złoty osłabił się m/m o 1,6% w stosunku do euro oraz o 3,7% w relacji do dolara. Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro płacono 4,295 zł, a za dolara amerykańskiego 3,761 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,228 zł i 3,625 zł na koniec maja.

rynek giełdowy

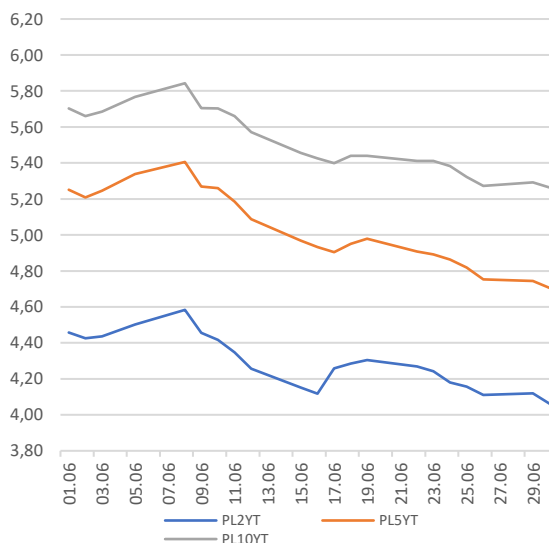
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) spadł w czerwcu o 0,99% m/m, natomiast w stosunku do czerwca ub.r. odnotowano wzrost o 29,57%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 135 646,96 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 133 172,09 pkt, a maksimum 141 210,09 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 55,49 mld zł, wobec 45,04 mld zł w maju 2026 r. oraz 43,0 mld zł w czerwcu 2025 r. Indeks WIG20 w czerwcu spadł o 2,70% m/m. W relacji do czerwca ub.r. wzrósł za to o 26,08%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 46,29 mld zł, co stanowi około 83,42% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w maju 2026 r. 82,26%).

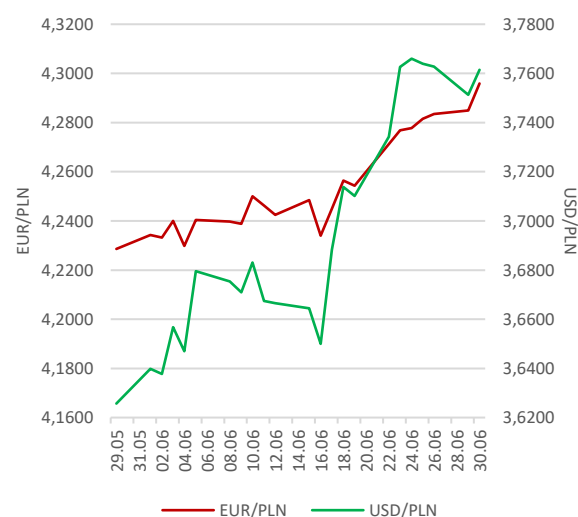
Najlepiej w czerwcu 2026 r. radziły sobie spółki z sektora medialnego, osiągając wzrost o 5,76% (WIG-Media), następnie branża budowlana, notująca wzrost o 4,94% (WIG-Budow). Najgorzej radziły sobie spółki z branży chemicznej, notując spadek o 13,95% (WIG-Chemia), oraz sektor odzieżowy, który zanotował spadek o 13,70% (WIG-Odzież). WIG-BANKI wzrósł o 2,26%.

W czerwcu na GPW zadebiutowała spółka LUMINA METALS CORP (górnictwo metali).

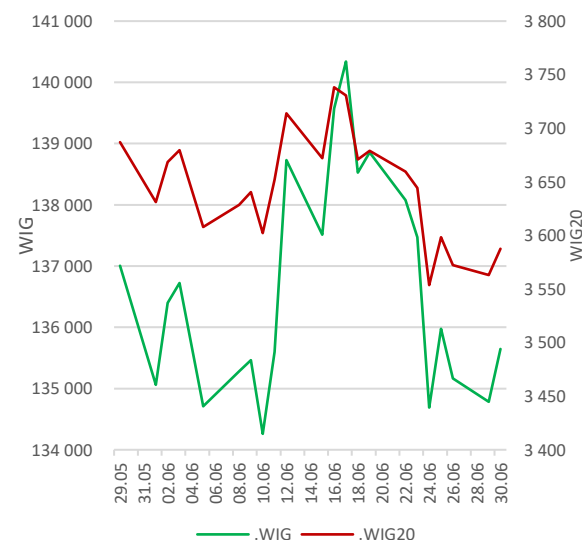
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Źródło: LSEG Workspace.

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 26
PKB (% , r/r)	3,3	3,8	4,1	3,5
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	4,5	3,5	4,3	3,3
Inwestycje (% , r/r)	-2,5	6,8	6,6	2,4

Wyszczególnienie	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26	VI'26
Inflacja CPI (% , m/m)	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3	-0,5
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
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-119,7	-156,7	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,7	-3,7	-48,5	-69,6	-89,3	-108,2	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 803,0	1 833,4	1 853,0	1 868,7	1 894,1	1 908,8	1 952,0	1 998,3	2 037,5	2 050,6	2 088,8	2 135,6	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-445	-1 780	-2 593	-797	2 103	-250	-1 975	1 053	-1 034	-234	-1 558	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	99,6	103,0	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,3	107,5	103,1	102,9	104,1
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	8 881,81	8 905,63	8 769,08	8 750,34	8 865,12	9 078,16	9 583,31	9 002,47	9 135,69	9 652,19	9 530,74	9 173,24	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8
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
WIBOR 3M (%)	5,23	4,93	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85	3,84	3,86	3,85
WIBOR 6M (%)	5,04	4,78	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89	3,88	3,94	3,90
POLSTR 3M (%)	5,33	5,11	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73	3,64	3,57	3,53
POLSTR 6M (%)	5,44	5,34	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91	3,76	3,67	3,64
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6164	3,7257	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408	3,6460	3,6395	3,7708
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2419	4,2661	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894	4,2589	4,2322	4,2963

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 26	3Q 26	4Q 26	1Q 27
PKB (% , r/r)	3,3	3,5	3,4	3,3
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,0	3,2	3,0	2,9
Inwestycje (% , r/r)	7,0	8,5	9,5	5,7

Wyszczególnienie	VII'26	VIII'26	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27	IV'27	V'27	VI'27
Inflacja (% , r/r)	2,9	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,7	5,6	5,6	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1	6,2	6,1	5,9	5,8
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 1W (%)	3,79	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78
WIBOR 1M (%)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
WIBOR 3M (%)	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83
WIBOR 6M (%)	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88	3,87
WIBOR 12M (%)	3,94	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,88
POLSTR O/N (%)	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40
POLSTR 1M (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
POLSTR 3M (%)	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
POLSTR 6M (%)	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60
Obligacje SP 2Y (%)	3,95	3,95	3,95	3,94	3,91	3,90	3,90	3,90	3,90	3,89	3,88	3,88
Obligacje SP 5Y (%)	4,70	4,70	4,70	4,69	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,63	4,61
EURIBOR 1M (%)	2,25	2,25	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45
EURIBOR 3M (%)	2,39	2,39	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55
EURIBOR 6M (%)	2,60	2,60	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
SOFR (%)	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,56	3,56	3,56	3,56
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,8039	3,7613	3,7388	3,7166	3,6946	3,6728	3,6662	3,6623	3,6586	3,6551	3,6518	3,6486
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3235	4,2909	4,2789	4,2699	4,2614	4,2534	4,2458	4,2387	4,2320	4,2256	4,2196	4,2140

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

E-mail: michal.jurek@ips.sgb.pl



Ewa Masztalerz

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.