

KOMENTARZ TYGODNIOWY

29 czerwca 2026

Oczekiwana konferencja bankierów centralnych w Sintrze. Prawdopodobny spadek krajowej inflacji w czerwcu poniżej 3,0% r/r.

- Pomimo kolejnych epizodów wzajemnych ataków militarnych (ostrzały okrętów handlowych w Cieśninie Ormuz, odwetowe uderzenie USA na cele w Iranie, weekendowe ostrzały przez Iran celów w Zatoce Perskiej) cena ropy naftowej typu Brent w minionym tygodniu dalej obniżała się poniżej 75 USD/baryłkę (kontrakty 1-mies.). Spadek ten był znacznie szybszy wobec przyjmowanych powszechnie oczekiwań rynkowych. Ceny ropy naftowej kształtują się obecnie bardzo blisko poziomów z końca lutego, tj. tuż sprzed ataku USA i Izraela na Iran. Można zakładać, że zapowiedziane i potwierdzone przez USA i Iran spotkanie w bieżącym tygodniu ograniczy ryzyko silniejszego wzrostu cen surowca w krótkim okresie. Jednocześnie jednak ostatnie dni potwierdziły, że wciąż trudno mówić o całkowitym zakończeniu konfliktu oraz wyeliminowaniu ryzyka okresowego wzrostu cen ropy.
- Pomimo silnego spadku cen ropy naftowej, rentowności obligacji skarbowych na początku minionego tygodnia utrzymywały się na relatywnie wysokim poziomie. Pomimo spadku cen surowca dotychczasowe wzrosty inflacji w USA i strefie euro, większa odporność gospodarki globalnej (szczególnie w USA) na szok surowcowy podtrzymały oczekiwania zacieśnienia polityki pieniężnej głównych banków centralnych, co skutkowało utrzymaniem podwyższonych poziomów rentowności (gł. w USA).
- Te tendencje generalnie wspierały publikacje danych makroekonomicznych. Dzięki ponownemu ożywieniu indeksów koniunktury PMI w usługach w gospodarkach rozwiniętych w czerwcu wyraźnie poprawiły się indeksy composite PMI w USA (wzrost do 52,2 pkt.) oraz strefie euro (do 49,5 pkt.). W czerwcu obniżył się indeks PMI w Niemczech, ale lekko wzrósł wskaźnik Ifo, w tym wskaźnik sytuacji bieżącej. Dane dot. wydatków konsumentów w USA wskazały na utrzymanie umiarkowanego wzrostu konsumpcji, przy nieco wyższym wzroście dochodów i dzięki temu lekkiej poprawie bardzo niskiej dotychczas stopy oszczędności. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi w maju rósł jeszcze deflator PCE, w tym wskaźnik bazowy do 3,4% r/r.
- Dopiero nasilenie spadków notowań na rynkach akcji wywołane silną przeceną akcji spółek technologicznych i obawami dot. skali pozytywnego wpływu rozwoju technologii na perspektywy gospodarcze poskutkowało w drugiej części tygodnia silniejszym ograniczeniem oczekiwań dot. podwyżek stóp Fed i EBC oraz spadkiem rentowności obligacji skarbowych. W USA rentowności 10-letnich papierów obniżyły się w skali tygodnia o 8 pkt. baz. (ale o 14 pkt. baz. względem danych z początku tygodnia), w Niemczech o 14 pkt. baz.
- Te same obawy skutkowały osłabieniem indeksów cen akcji, w tym globalnego indeksu MSCI o 1,6%, w USA o 2,0%, strefie euro o 1,3%, a w grupie rynków wschodzących aż o 4,0%. Publikacje lepszych danych makroekonomicznych z USA oraz wzrost globalnej premii za ryzyko sprzyjały

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

dalszej aprecjacji dolara, który wzmocnił się w relacji do koszyka walut o 0,4%. Przy deprecjacji euro (0,1%) kurs euro wobec dolara obniżył się w minionym tygodniu do 1,138 z 1,148 USD/EUR tydzień wcześniej.

- Podobne tendencje dominowały na krajowym rynku. Słabsze nastroje globalne poskutkowały osłabieniem indeksu WIG o blisko 3,0% oraz deprecjacją złotego – o 0,7% w relacji do koszyka walut, do 4,29 PLN/EUR i 3,75 PLN/USD.
- Rentowności obligacji skarbowych obniżyły się o 17 pkt. baz. na dłuższym końcu krzywej dochodowości (do 5,26% dla papierów 10-letnich) oraz o 20 pkt. baz. w przypadku 2-letnich obligacji. W podobnej skali obniżyły się stawki kontraktów IRS. O kolejne 25 pkt. baz. obniżyły się dłuższe kontrakty FRA, zgodnie z którymi do połowy 2027 r. rynek nie oczekuje już podwyżek stóp procentowych NBP.
- Solidne spadki rentowności na krajowym rynku prawdopodobnie były wspierane przez korekty w dół prognoz inflacji CPI. Po majowej niespodziance oraz przy szybszym spadku cen ropy naftowej (i tym samym paliw), prawdopodobnie czerwcową inflację CPI ukształtuje się wyraźnie poniżej poziomu 3,0% – wg naszego szacunku w przedziale 2,7–2,8% r/r. Czerwcowy wskaźnik *flash* inflacji zostanie opublikowany we wtorek. Jeżeli ta prognoza potwierdzi się, wzmocni to ocenę stabilnych stóp NBP w najbliższych miesiącach.
- Zapewne ta zmienna sytuacja będzie ważnym tematem tegorocznego spotkania prezesów banków centralnych w Sincrze (poniedziałek – środa). Forum będzie jednym z ważniejszych wydarzeń bieżącego tygodnia, choć po wystąpieniu prezesa Warsha podczas konferencji po decyzji FOMC trudno oczekiwać bardziej jednoznacznych jego wypowiedzi dot. perspektyw polityki pieniężnej Fed. Wydaje się, że więcej oczekiwań rynki wiążą z wystąpieniami prezesa EBC, szczególnie wobec wyraźnego ograniczenia w ostatnich dniach oczekiwań dot. skali wzrostu stóp EBC (obecnie oczekiwane 24 pkt. baz. podwyżki stóp do końca br. i 16 pkt. baz. do września). Na te oczekiwania może wpłynąć także środowowa publikacja wstępnego odczytu czerwcowej inflacji HICP.
- W przypadku USA prawdopodobnie więcej informacji dot. perspektyw polityki pieniężnej dadzą planowane w tym tygodniu publikacje danych z rynku pracy, w szczególności piątkowe dane dot. zatrudnienia i bezrobocia.
- Uwaga inwestorów będzie także skierowana na rozwój sytuacji giełdowej spółek technologicznych oraz na spotkanie władz Iranu i USA po tym jak pod koniec tygodnia i weekend doszło do serii naruszeń rozejmu. Wydaje się jednak, że mocno zaskakujący wynik tego spotkania (albo dalsze zaostrzenie konfliktu, albo przyspieszenie prac nad ostatecznym porozumieniem) mogłoby silnie wpłynąć na sytuację rynkową.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji w czerwcu – szacunek *flash* (30 czerwca)**

Prognostujemy, że w czerwcu wskaźnik inflacji CPI ukształtował się w przedziale 2,7–2,8% r/r. Według naszych szacunków w czerwcu w kierunku obniżenia rocznego wskaźnika inflacji oddziaływał spadek dynamiki cen paliw w efekcie spadku cen m/m. Dodatkowo w kierunku obniżenia inflacji oddziaływała kontynuacja obniżenia dynamiki cen żywności (spadek cen warzyw i owoców m/m, nadal niska dynamika cen żywności przetworzonej). Szacujemy, że inflacja bazowa była stabilna w czerwcu.

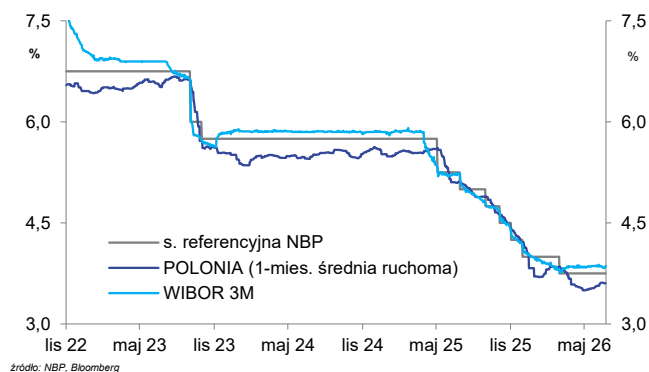
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 29 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
18:30	EMU	Wystąpienie prezes EBC Ch. Lagarde na forum Bankowości Central. w Sincrze	-	-	-	-
wtorek 30 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	cze	50,0 pkt.	50,2 pkt.	-
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	cze	50,1 pkt.	49,5 pkt.	-
09:30	PL	Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	cze	3,1% r/r	-	2,7-2,8% r/r
16:00	US	Liczba wakatów wg ankiety JOLTS	maj	7 618 tys.	6 860 tys.	-
środa 1 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	cze	51,8 pkt.	51,4 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	cze	49,4 pkt.	-	49,5 pkt.
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	maj	3,2% r/r	3,2% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	maj	2,6% r/r	2,5% r/r	-
15:00	EMU	Panel prezesów banków centralnych na forum Bankowości Central. w Sincrze	-	-	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	cze	54,0 pkt.	53,3 pkt.	-
czwartek 2 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	cze	172,0 tys.	85,0 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	cze	4,3%	4,3%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	cze	3,4% r/r	3,4% r/r	-
piątek 3 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	cze	54,4 pkt.	52,3 pkt.	-
poniedziałek 6 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	maj	-3,8% m/m	-2,2% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	maj	-0,4% m/m	-0,3% m/m	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	cze	54,5 pkt.	53,7 pkt.	-

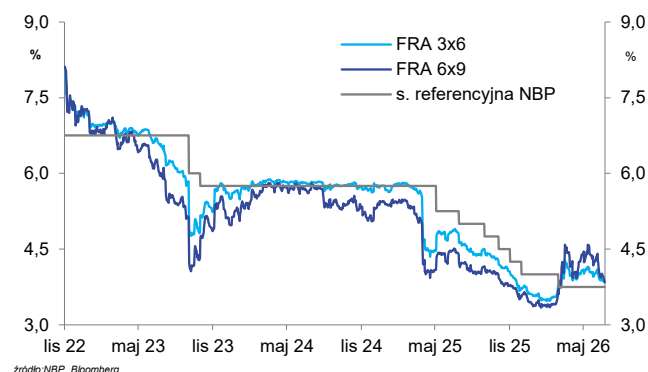
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu.

Rynki finansowe

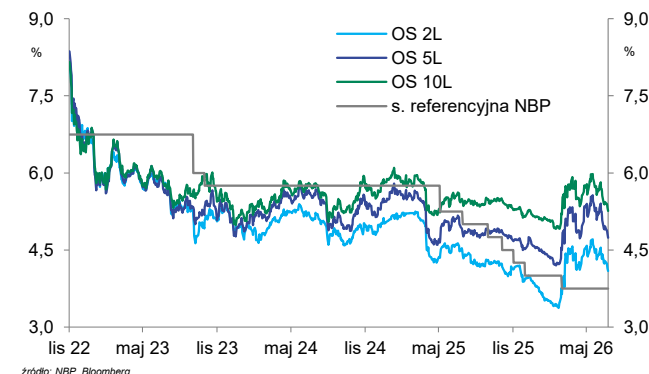
Krajowe stopy procentowe



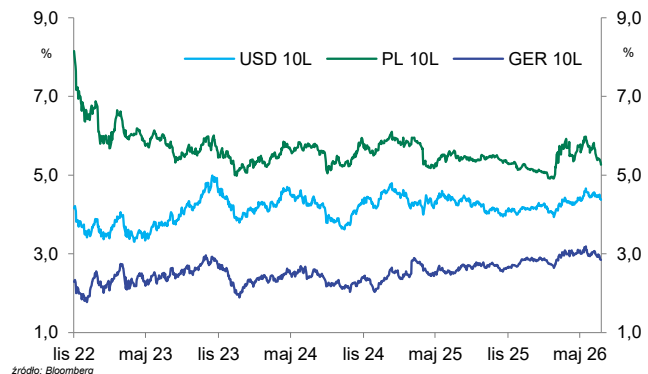
Uczekiwanie rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



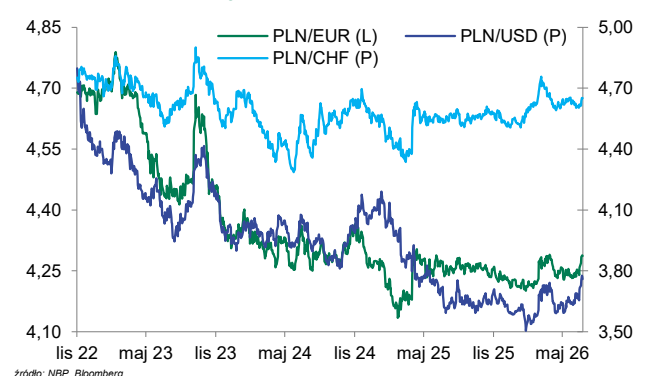
Krentowności obligacji skarbowych - Polska



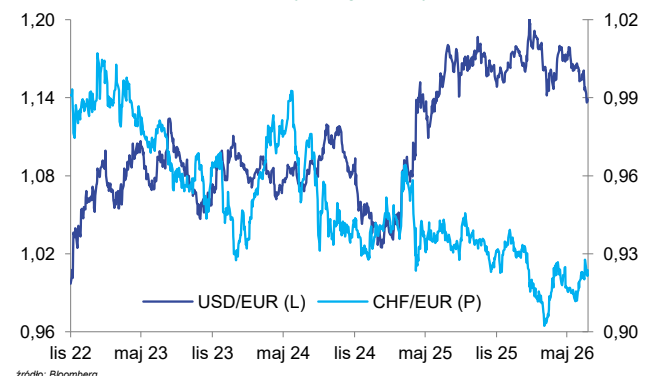
Krentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



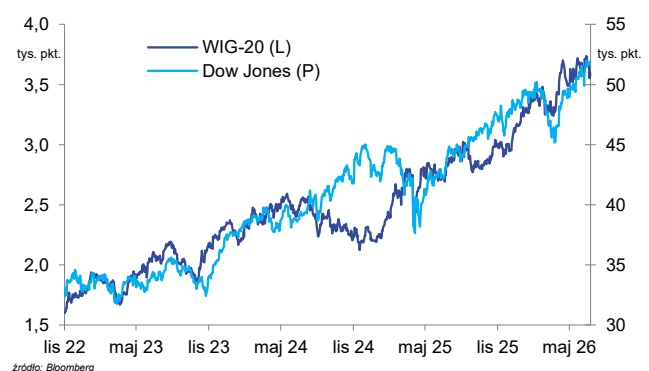
Notowania kursu złotego



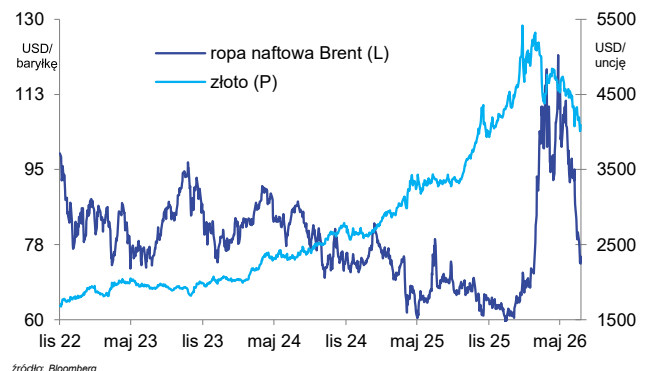
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

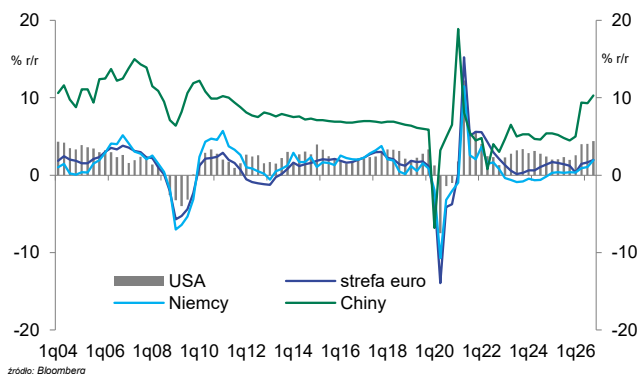


Ceny surowców

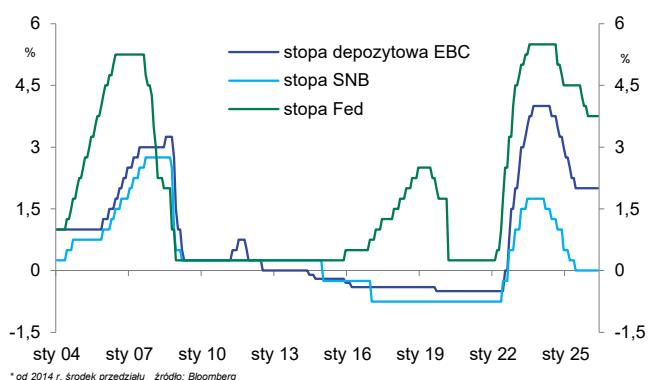


Sfera realna

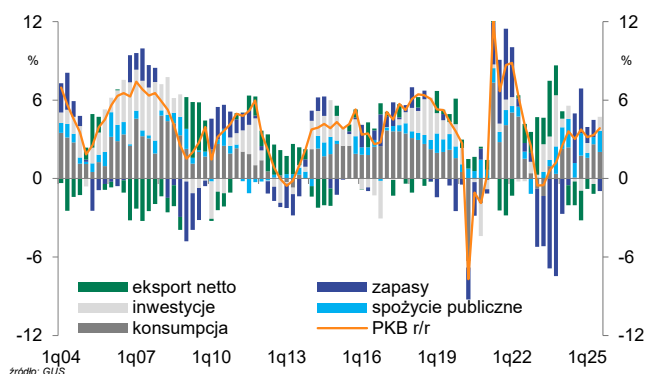
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



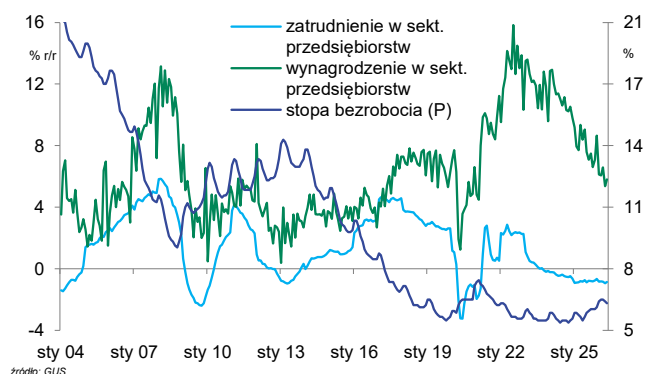
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



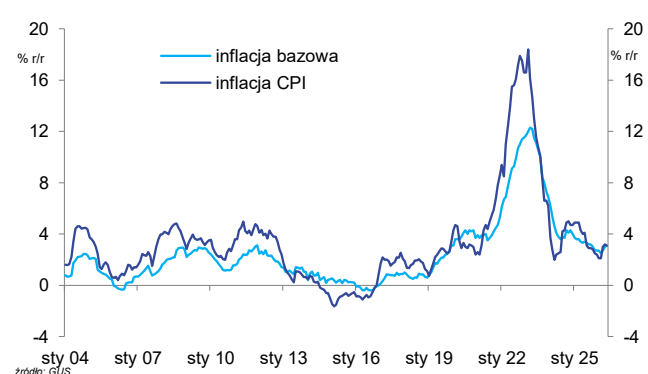
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



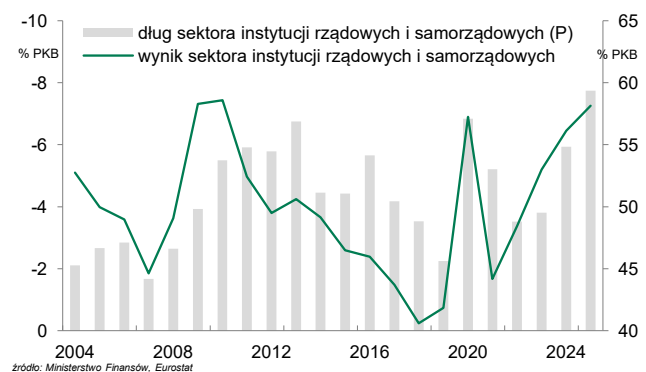
Rynek pracy



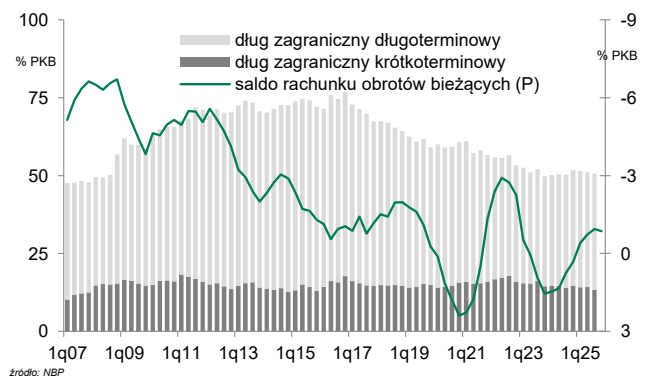
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Konowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2026	19.06.2026	26.06.2026	31.07.2026	31.08.2026	31.12.2026
Stopa lombardowa NBP	%	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Stopa referencyjna NBP	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa NBP	%	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
WIBOR 3M	%	3,86	3,84	3,86	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	3,95	3,91	3,84	-	-	-
FRA 6x9	%	4,18	4,02	3,85	-	-	-
FRA 9x12	%	4,35	4,12	3,87	-	-	-
IRS 2L	%	4,31	4,13	3,90	-	-	-
IRS 5L	%	4,44	4,22	4,00	-	-	-
IRS 10L	%	4,68	4,47	4,30	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,31	4,28	4,09	4,15	4,10	4,00
Obligacje skarbowe 5L	%	5,08	4,96	4,74	4,85	4,85	4,75
Obligacje skarbowe 10L	%	5,57	5,43	5,26	5,40	5,35	5,25
PLN/EUR	PLN	4,23	4,26	4,29	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,64	3,72	3,76	3,66	3,68	3,70
PLN/CHF	PLN	4,64	4,61	4,65	4,64	4,64	4,63
USD/EUR	USD	1,17	1,15	1,14	1,16	1,16	1,15
Stopa Fed	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa EBC	%	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,44	4,45	4,37	4,40	4,40	4,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,94	2,98	2,85	2,90	2,90	2,90

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione. Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.