



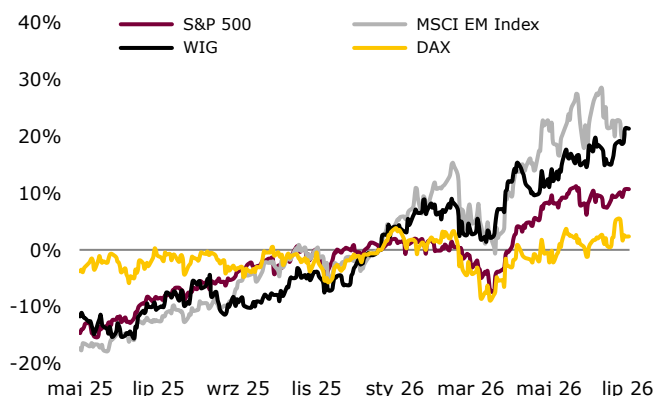
ALIOR
BANK

MNIEJ PALIWA DLA INFLACJI

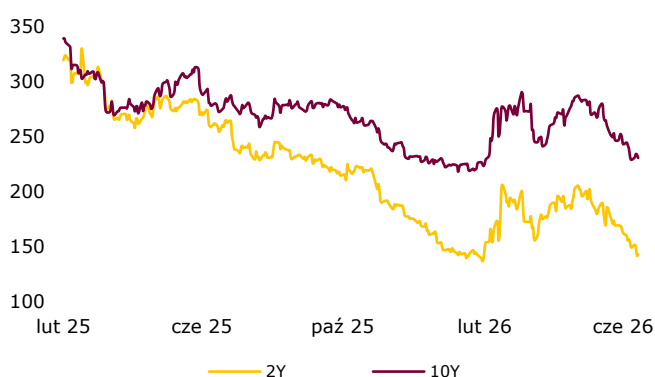
MAKROWIZJER
LIPIEC 2026

- ✓ Silne spadki cen ropy po wstępnym porozumieniu USA - Iran
- ✓ Główne banki centralne z jastrzębim nastawieniem
- ✓ Oddala się ryzyko podwyżek stóp procentowych w Polsce

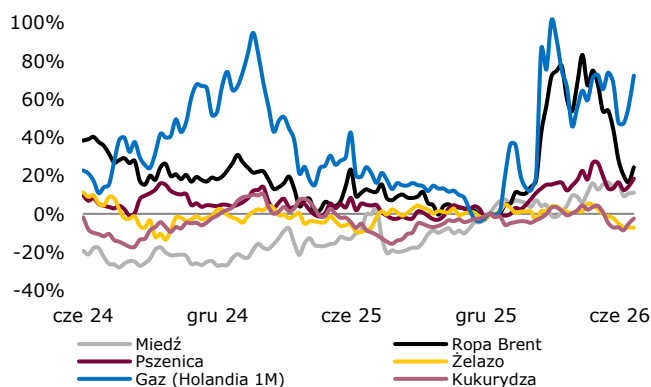
Rynek akcji (zmiana względem 31.12.2025)



Spread polskich obligacji do niemieckiego Bundu (benchmark 2-letni i 10-letni, p.b.)



Zmiana notowań bieżących kontraktów surowców względem końca '25 (średnie tygodniowe)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Rynki akcji i długu

Ostatni miesiąc na rynkach akcji był dość niejednoznaczny. Z jednej strony istotnie wzrosła szansa na normalizację sytuacji w regionie Zatoki Perskiej, a po podpisaniu memorandum między USA rozpoczęło się udrażnianie Cieśniny Ormuz. Ten czynnik zwiększał apetyt na ryzyko. Z drugiej strony Fed ostatnio zaostrzył retorykę, co hamowało optymizm. W tle obserwowaliśmy bardziej dojrzałą fazę hossy AI, z coraz bardziej selektywnym doбором spółek, w tym mniej entuzjazmu w obrębie największych firm technologicznych. Per saldo na przestrzeni ostatnich tygodni szerokie indeksy akcyjne charakteryzowały się podwyższoną zmiennością, ale finalnie był to dla nich raczej neutralny okres. Na tym tle pozytywnie wyróżniał się krajowy WIG, który kontynuował pozytywne tendencje i od początku roku zyskuje już blisko 20% YTD. Nieco gorzej radził sobie ostatnio MSCI EM, ale w szerszej perspektywie też jest mocny (ok. 20% YTD), a na dalszym planie pozostają SP500 (ok. 10% YTD) i DAX (ok. 2% YTD).

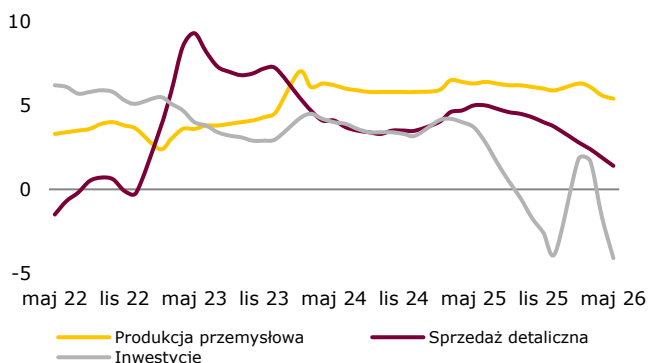
Na krajowym rynku długu niewiele się zmieniło w kontekście głównego motoru zmienności. Notowania 10-letniego benchmarku od początku szoku naftowego poruszają się w rytm cen ropy. Ostatnie tygodnie, w ślad za przeceną surowca, przyniosły znaczne spadki rentowności, w okolice 5,3%. Krótki koniec krzywej wspierany był dodatkowo pozytywnymi zaskoczeniami w krajowych odczytach inflacyjnych. Powyższe czynniki łącznie znacząco zredukowały ryzyko podwyżek stóp procentowych NBP. Jednocześnie obniżenie ryzyk związanych z wojną na Bliskim Wschodzie, w połączeniu z dość restrykcyjnym podejściem głównych banków centralnych (zaostrzenie komunikacji Fed, podwyżka stóp EBC), zredukowało spready krajowych SPW do obligacji rynków bazowych.

Surowce

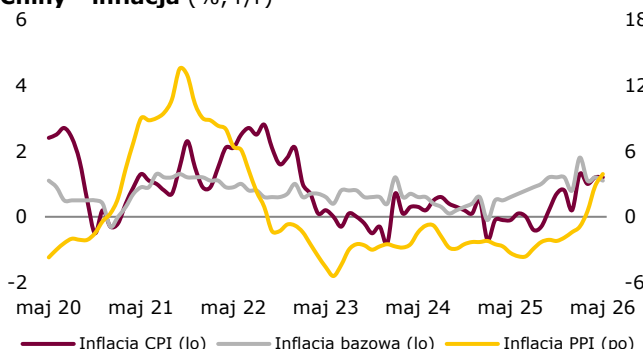
W połowie czerwca USA i Iran doszły do wstępnego porozumienia, które zakładało m.in. zawieszenie działań zbrojnych oraz odblokowanie Cieśniny Ormuz. Uzgodnienia potwierdziły wcześniejsze sygnały, że obie strony dążą do deeskalacji sytuacji w regionie. Jednocześnie negocjacje na temat przyszłych relacji są trudne i wciąż trwają. Z kolei wolne udrażnianie Cieśniny oraz pojawiające się incydenty zbrojne z jednej i drugiej strony sugerują, że ryzyko w regionie zmalało, ale tylko do pewnego stopnia. Ceny ropy w takim otoczeniu wyraźnie spadły, w znacznym stopniu niwelując wzrosty obserwowane po wybuchu wojny, pozostają jednak wrażliwe na doniesienia z regionu.

W przypadku cen gazu ziemnego na rynku europejskim potencjał do korekty jest ograniczony w porównaniu do ropy. Zapasy surowca są niskie po zimie i weszliśmy w okres ich uzupełniania przed kolejnym sezonem. Tym samym bufor dla bieżących dostaw surowca jest mniejszy niż w przypadku ropy. Z kolei odbudowa zapasów w obecnych warunkach jest utrudniona. Po pierwsze ze względu na wybiórczą drożność Ormuz, po drugie konkurencję z rynkami azjatyckimi o surowiec i po trzecie nadwyrężone konfliktem możliwości produkcyjne Kataru.

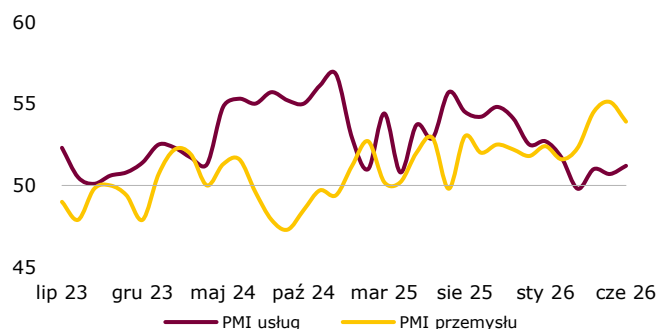
Chiny – dane miesięczne (% , YTD, r/r)



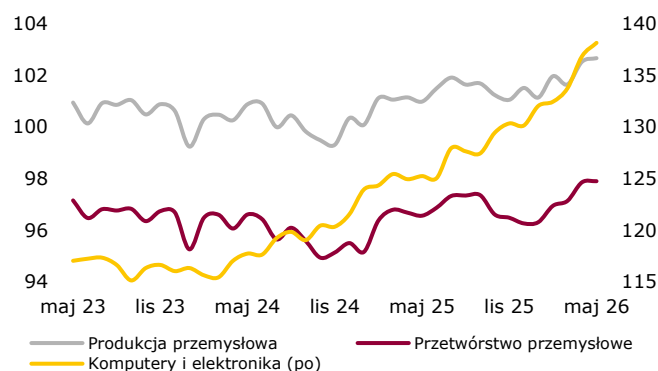
Chiny - inflacja (% , r/r)



USA – wskaźniki PMI (S&P Global)



USA – produkcja przemysłowa (2017=100, ceny stałe)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Chiny

Obraz gospodarki dwubiegunowej nie tylko nie przygasa, ale wręcz się pogłębia. Popyt wewnętrzny pozostaje słaby, co podkreślił majowy fatalny odczyt sprzedaży detalicznej, która obniżyła się o 0,6% r/r. W ujęciu YTD widoczny jest jeszcze wzrost, ale bardzo słaby, na poziomie 1,4% r/r. Z kolei inwestycje w aktywa trwałe spadają o 4,1% r/r YTD. Strukturalna słabość popytu krajowego wywodzi się przede wszystkim z trwającego od trzech lat kryzysu na rynku nieruchomości. Ale część obserwowanego pogorszenia koniunktury może być przejściowa i wynikać z szoku naftowego, podkopującego nastroje firm i gospodarstw domowych. Po drugiej stronie tego obrazu stoi produkcja przemysłowa, wspierana popytem zewnętrznym. Ta rosła w maju o 4,5% r/r (5,4% r/r YTD) i obecnie jest napędzana obszarem dóbr inwestycyjnych, w tym tych związanych z wysokimi technologiami, m.in. za sprawą wzmożenia sprzedaży do USA. Firmy korzystają z „okna taryfowego” wynikającego z tymczasowego rozejmu zawartego pod koniec 2025 i obniżającego do listopada 2026 część stawek celnych.

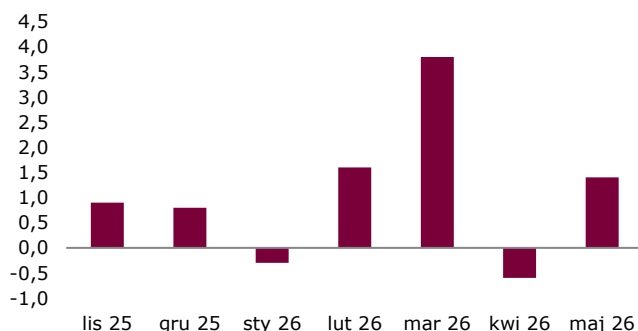
Majowe dane pokazały niską inflację konsumencką - CPI wzrósł o 1,2% r/r. Inflacja producencka PPI przyspieszyła do 3,9% r/r, jest najwyższą od lipca 2022, ale jednocześnie w obrębie dóbr konsumpcyjnych wciąż utrzymują się odczyty deflacyjne - w maju -0,8% r/r. W cenach eksportu zaznaczyły się wyraźniejsze wzrosty, ale generalnie rzecz biorąc również omijają dobra konsumpcyjne. To oczywiście generuje w tym obszarze presję konkurencyjną z firmami spoza Chin. W rezultacie, rok po wybuchu wojny handlowej z USA, w kierunku coraz większej asertywności w handlu z Państwem Środka zmierza również UE. Od 1 lipca br. Bruksela wprowadziła cła na małe przesyłki, co jest wymierzone w mocno rozpowszechniony tego typu import z Chin. Ponadto UE w rozmowach z Pekinem coraz wyraźniej naciska na równoważenie relacji handlowych, przy ogromnym deficycie UE w handlu z Chinami, który w 2025 sięgnął ok. 360 mld EUR (ok. 2% PKB UE).

USA

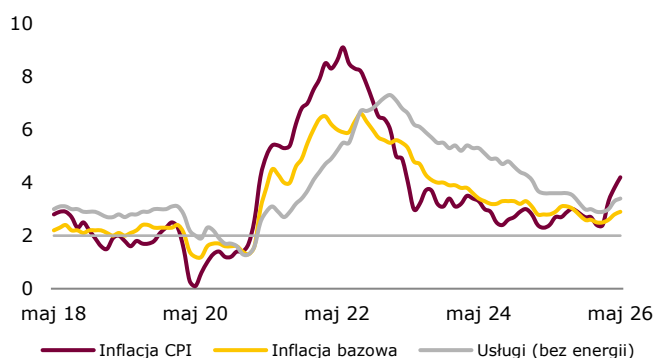
Amerykańska gospodarka pozostaje w fazie ożywienia, z przyzwoitym tempem wzrostu PKB na poziomie ok. 2%. Po stronie aktywności nadal widać przesunięcie akcentów w kierunku popytu inwestycyjnego, który jednak omija rynek nieruchomości, a skoncentrowany jest w obszarze wysokich technologii. Z kolei konsumpcja oraz sektor usług tracą ubiegłoroczny impet. W tle utrzymuje się podwyższona niepewność geopolityczna i handlowa, która z jednej strony sprzyja przezornościowemu zwiększaniu zapasów i krótkoterminowo wspiera produkcję, a z drugiej osłabia nastroje firm i gospodarstw domowych. Skorygowany został obraz ożywienia na rynku pracy, które obecnie wygląda na bardziej przytłumione, z niewielkimi szansami na przyspieszenie. Fed w czerwcu dał do zrozumienia, że zaczyna myśleć o podwyżkach stóp, ale zarówno silna korekta cen ropy jak i ww. skorygowany obraz rynku pracy kontruja jastrzębią komunikacją banku.

Najlepiej wygląda obecnie komponent przemysłowo-inwestycyjny. Produkcja przemysłowa rośnie w drugim kwartale średnio o ok. 1,5% r/r. Wskaźniki koniunktury dla sektora pozostają na relatywnie wysokich poziomach - PMI oraz ISM sygnalizują kontynuację ekspansji, choć ze sporym zróżnicowaniem pomiędzy branżami. Przemysł korzysta z popytu związanego z inwestycjami technologicznymi, w tym z nakładów na infrastrukturę i sprzęt IT. Do tego dochodzą krótkookresowe efekty budowy zapasów w warunkach ryzyka

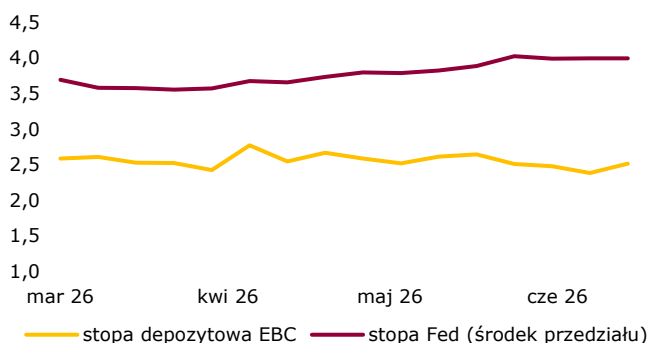
USA – nowe zamówienia na dobra kapitałowe bez militariów i samolotów (% , m/m, wyr. sez.)



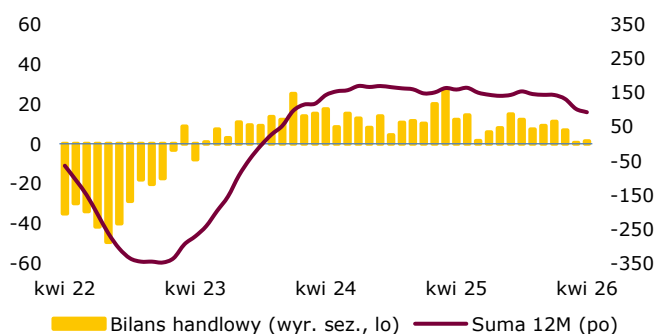
USA –inflacja CPI (% , r/r)



Wyceny stóp procentowych EBC i Fed na grudzień'26 (%)



Strefa euro – bilans handlowy (mld EUR)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

zaburzeń podaźowych i taryfowych. Jednocześnie dane o zamówieniach na dobra trwałe oraz dobra kapitałowe sugerują, że impuls inwestycyjny pozostaje mocny, choć w drugim kwartale mógł nieco przyhamować.

Po stronie konsumenta sytuacja jest niejednoznaczna. W relacji do mocnego ubiegłego roku na początku 2026 zaznaczyło się spowolnienie, które postępuje w drugim kwartale. Po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie wyraźnie osłabiły się wskaźniki koniunktury dla sektora usług. Sprzedaż detaliczna nominalnie rośnie solidnie w ujęciu rocznym, ale w ostatnich miesiącach napędzana jest w znacznej mierze wyższymi wydatkami na paliwa. Szersza struktura wskazuje na większą ostrożność gospodarstw domowych. Jednocześnie nastroje konsumentów pozostają słabe, przede wszystkim z powodu obaw o koszty życia i inflację. Rynek pracy jest do pewnego stopnia buforem dla konsumpcji. W tym roku obserwujemy poprawę w kreacji miejsc pracy i spadek stopy bezrobocia. Ale zarówno struktura jak i najnowsza rewizja w dół danych NFP pokazują, że ożywienie jest dość rachityczne. Per saldo dostajemy obraz, w którym konsument nadal stanowi istotne wsparcie wzrostu gospodarczego, ale zauważalnie mniejsze niż w roku ubiegłym, gdyż jest pod presją inflacji i niepewności.

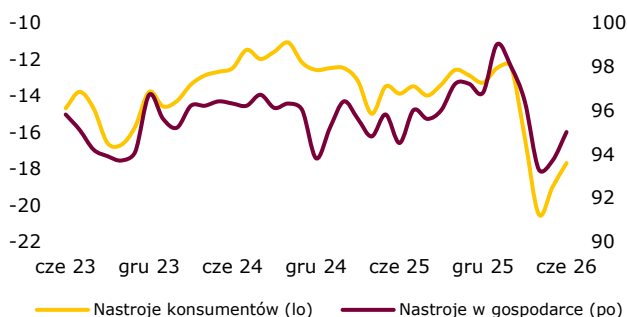
Zarówno inflacja CPI jak i PCE znajdują się znacząco powyżej celu Fed. W maju obydwa wskaźniki przekraczały 4% r/r, podczas gdy w lutym (przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie) wynosiły odpowiednio 2,4% r/r i 2,9% r/r. Na razie podbicie ogranicza się głównie do energii i paliw oraz obszarów najbardziej wrażliwych na powyższe (głównie transport). Jednocześnie jest spora szansa, że szok naftowy będzie ustępował w trzecim kwartale, co redukuje ryzyko efektów drugiej rundy. Inflacja bazowa nie przyspiesza gwałtownie, ale jest podwyższona (blisko 3% r/r). Przy umiarkowanej, ale zauważalnej poprawie na rynku pracy, Fed będzie najpewniej utrzymywał restrykcyjną retorykę i większą wrażliwość na dane inflacyjne niż na pojedyncze oznaki słabszej aktywności gospodarczej. Na czerwcowym posiedzeniu właśnie w tym kierunku poszła komunikacja i najnowsze prognozy członków FOMC, zakładające podwyżkę stóp procentowych w tym roku. Scenariuszem bazowym pozostaje jednak stabilizacja stóp w najbliższym czasie, przy podwyższonym ryzyku lekkiego zaostrzenia polityki monetarnej.

Europa

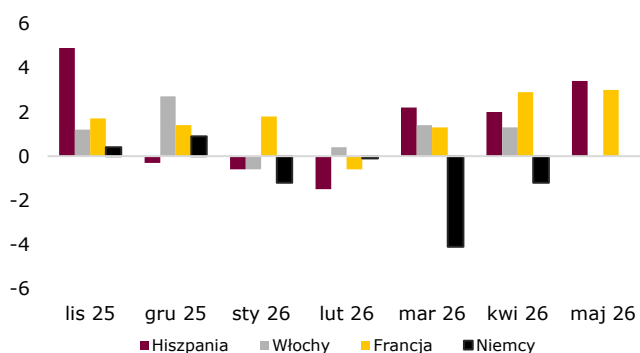
Rosnąca szansa na normalizację sytuacji w regionie Zatoki Perskiej jest obecnie czynnikiem, który poprawia lekko perspektywę gospodarczą dla strefy euro. Spada ryzyko dalszego wzrostu kosztu pieniądza, przy niższych cenach surowców energetycznych poprawi się saldo bilansu handlowego i płatniczego, już obecnie widać odbicie nastrojów gospodarstw domowych i firm. Odprężenie nadchodzi w otoczeniu osłabionej koniunktury i rachitycznego wzrostu. Szok naftowy dodatkowo obciążył aktywność gospodarczą w strefie euro i nałożył się na rozczarowujący początek roku. Najnowsze sygnały z końcówki drugiego kwartału są jednak lepsze niż w poprzednich miesiącach i sygnalizują poprawę w trzecim kwartale. EBC w czerwcu podwyższył stopy procentowe, ale rośnie prawdopodobieństwo, że na tym poprzestanie, jeśli ceny węglowodorów ustabilizują się na niższych poziomach.

W badaniach koniunktury negatywne skutki szoku naftowego są bardziej znamienne w przypadku usług niż przemysłu. Kluczowe jest pogorszenie potencjału konsumenta, podczas gdy sektory wytwórcze są wspierane obecnie przez popyt inwestycyjny i przezornościowy. W czerwcu już doszło jednak

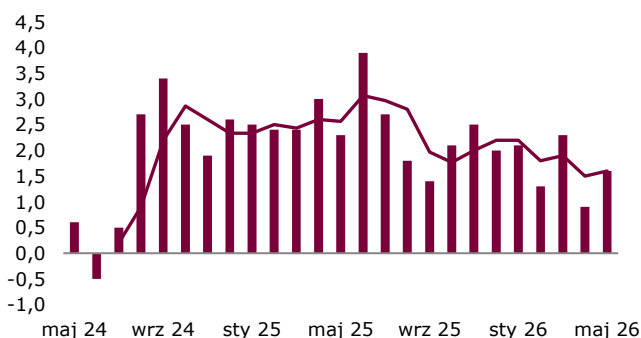
Strefa euro – indeksy koniunktury wg KE



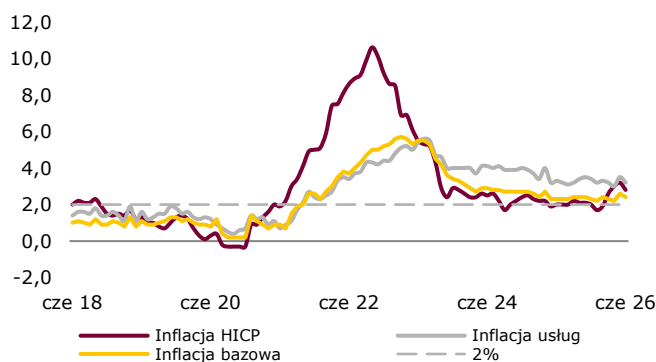
Strefa euro – produkcja przemysłowa (% r/r, wda)



Strefa euro – sprzedaż detaliczna (% r/r, wda)



Strefa euro – inflacja konsumencka (% r/r)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

do wyraźniejszej pozytywnej korekty nastrojów gospodarstw domowych i obniżenia oczekiwań inflacyjnych, za którymi podążyły indeksy koniunktury dla usług. Wskaźnik PMI dla sektora, po spadku do 47,6 w kwietniu, w czerwcu odbił do 49,4. W kolejnych miesiącach, jeśli normalizacja w regionie Zatoki Perskiej będzie kontynuowana, jest spora szansa na dalszą szybką poprawę nastrojów w sektorze. Przemysłowy PMI utrzymuje się powyżej 50. Momentum jest przygaszone nieco szokiem naftowym, ale czerwcowy odczyt był obiecujący. Pomimo że ankiety w większości były zbierane przed porozumieniem USA – Iran, optymizm biznesu wzrósł do poziomów najwyższych od czterech miesięcy, pojawiły się wyraźne sygnały luzowania napięć w łańcuchach dostaw, mniejszej presji kosztowej, zwiększyła się produkcja, lekko wzrosły nowe zamówienia.

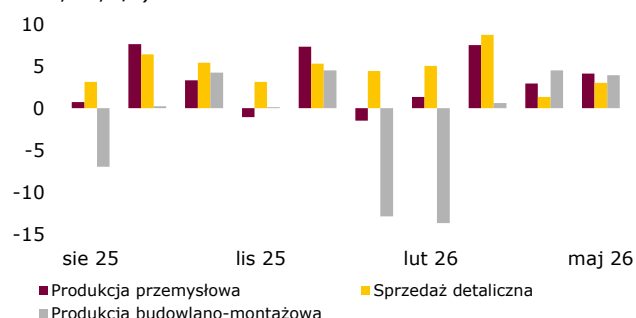
W twardych danych również już można dostrzec sygnały odbudowy nastrojów konsumenta. W maju poprawiła się sprzedaż detaliczna w całej strefie euro, rosnąca o 1,6% r/r wobec 0,9% r/r w kwietniu, po wyrównaniu dniami roboczymi (wda). Przyspieszenie napędzane było odbiciem w Niemczech (1,5% r/r wda). To jest już tempo zbliżające się do tendencji obserwowanych przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie, a więc wzrostów w okolicach 2% r/r. W przemyśle głównym hamulcowym pozostają Niemcy. W pozostałych 3 największych gospodarkach od marca do maja obserwowane były roczne wzrosty. W maju sięgające 3% r/r dla Francji i 3,4% r/r dla Hiszpanii. Natomiast w Niemczech produkcja w okresie styczeń-kwiecień spadała w ujęciu rocznym. Dane o nowych zamówieniach u naszego zachodniego sąsiada niezmiennie wskazują na solidny przyrost na przestrzeni ostatnich miesięcy (od jesieni ub. roku), ale póki co słabo przekładają się na bieżącą produkcję i jednocześnie odkładają w portfelu zamówień, który jest historycznie wysoki, zwłaszcza w ramach zamówień krajowych. To z jednej strony stanowi bufor dla perspektyw sektora, z drugiej obrazuje strukturalne problemy, z którymi zmaga się niemiecki przemysł.

Na polu inflacyjnym sytuacja zaczyna się poprawiać w ślad za rosnącą szansą na ustępowanie szoku naftowego. Inflacja HICP w czerwcu obniżyła się w największych gospodarkach strefy euro, a spora część ostatnich danych wypadła poniżej oczekiwań, co dodatkowo zwiększa szanse, że ostatnia podwyżka stóp EBC była jednorazowym ruchem. W danych czerwcowych dodatkowym pozytywnym aspektem jest niższe momentum cen usług i inflacji bazowej, co interpretujemy jako ograniczenie ryzyk drugiej rundy. Jednocześnie przed nami normalizacja czasowych działań osłonowych w ramach cen paliw w części państw, co może przejściowo podbić odczyty w kolejnych miesiącach. Oczywiście ryzyko przedłużenia szoku naftowego zmalało, ale nie wygasło całkowicie. USA i Iran dały mocny sygnał dobrej woli w negocjacjach pokojowych, ale rozmowy trwają i ujawniają co jakiś czas sprzeczność stanowisk. Wyceny rynkowe uwzględniają powyższe ryzyka i sugerują, że w tym roku EBC podwyższy jeszcze stopy.

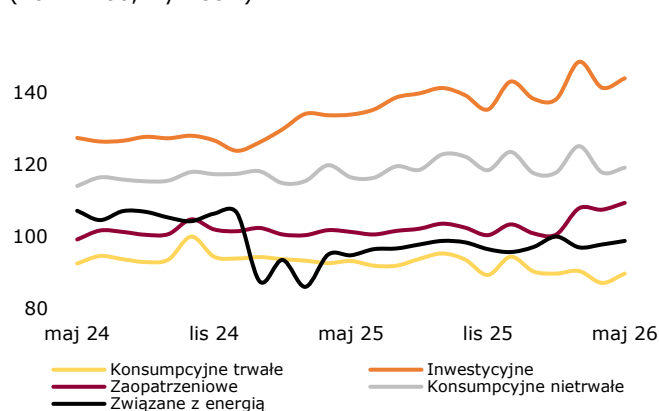
Polska

Drugi kwartał to okres kiedy na polską gospodarkę oddziaływał szok naftowy. Najbardziej uwidoczniło się to we wzroście inflacji i osłabieniu popytu konsumpcyjnego. Pojawiły się również zaburzenia w sektorach wytwórczych, ale te były niejednoznaczne. Z jednej strony wzrost niepewności, kosztów i zaburzeń w łańcuchach dostaw osłabił nastroje firm, a z drugiej część branż skorzystała z podwyższonego popytu na dobra pośrednie. Natomiast sam czerwiec pokazał, że zaczyna się normalizacja i adaptacja do nowych warunków. Oczywiście częściowo współgrało to z

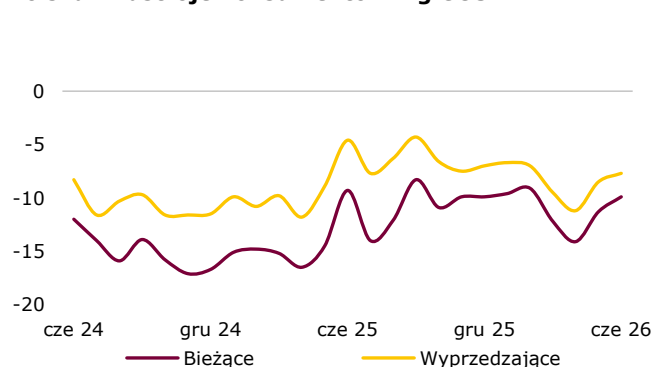
Polska - główne miesięczne dane gospodarcze (ceny stałe, %, r/r)



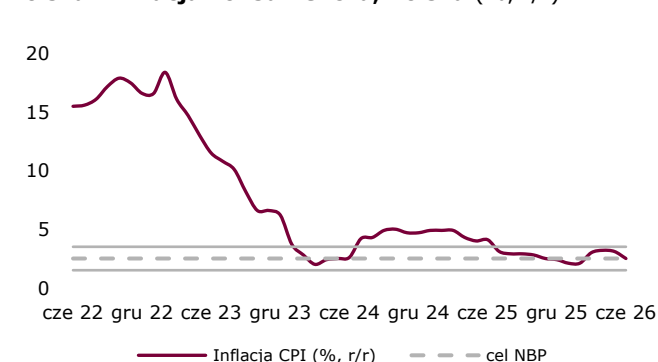
Polska - grupowania produkcji przemysłowej, (2021=100, wyr. sez.)



Polska - nastroje konsumentów wg GUS



Polska - inflacja konsumencka, Polska (% , r/r)



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

rosnącymi szansami na porozumienie pokojowe USA - Iran, które ogranicza ryzyko wydłużania czy też poszerzania presji na wzrost cen. W rezultacie oddaliła się perspektywa ewentualnych podwyżek stóp procentowych NBP. Z drugiej strony przestrzeń do szybkich obniżek pozostaje ograniczona przez podwyższoną inflację bazową oraz malejącą, ale wciąż istotną niepewność zewnętrzną.

W sferze realnej nieźle obecnie wygląda przemysł i budownictwo nadrabiające zaległości z początku roku. Majowa produkcja przemysłowa wzrosła o 4,1% r/r, a więc mocniej od oczekiwań. Struktura tego wzrostu ma jednak swoje słabe strony. Przetwórstwo przemysłowe zwiększyło sprzedaż zaledwie o 2,5% r/r. Wynik podbijały obszary, w których część pozytywnego impulsu jest raczej przejściowa. Dobra zaopatrzeniowe korzystają obecnie ze wzmożonego popytu przy zaburzeniach łańcuchów dostaw, a górnictwo i utilities m.in. ze zwiększonej sprzedaży energii elektrycznej na eksport. Ponadto czerwcowy PMI dla przemysłu wyraźnie obniżył się z 49,4 do 46,1. Szczegóły badania sugerują pogorszenie nowych zamówień, w tym eksportowych, oraz spadający optymizm biznesu. Odbieramy odczyt jako wsparcie tezy, że przyspieszenie umiarkowanego ożywienia w okresie normalizacji szoku naftowego będzie naznaczone trudnościami. Produkcja budowlana w maju rosła o 3,9% r/r. To przyzwoity wynik, ale zastój w obszarze infrastruktury rozczarowuje i osłabia szeroki wynik.

Po stronie konsumenta z końcem kwartału zauważalne są sygnały lekkiej poprawy albo przynajmniej stabilizacji po osłabieniu wynikającym ze skutków szoku naftowego. Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o przyzwoite 3% r/r. W strukturze zauważalne było odchodzenie od zakupów ostrożnościowych (paliwa) i więcej pewności (poprawa w dobrach trwałych). Do tego dochodzi niemal pełne odrobienie marcowych strat w nastrojach gospodarstw domowych. Dynamika płac realnych przejściowo została pogorszona przez inflację, ale też wzrosty nominalne schłodziły się i obecnie kształtują w rejonie 5-6% r/r. Ten czynnik ograniczy w kolejnych miesiącach potencjał konsumenta.

Najciekawiej w ostatnich tygodniach wyglądały odczyty inflacji. Odczyt majowy został wydatnie obniżony przez silne sezonowe zniżki cen żywności, a czerwcowy przez ceny paliw. W rezultacie na koniec drugiego kwartału wskaźnik CPI wylądował w celu inflacyjnym 2,5% r/r. Naszym zdaniem jest jednak mało prawdopodobne, aby tak niskie odczyty utrzymały się w kolejnych miesiącach. Rząd z początkiem lipca wygasił program CPN i paliwa ponownie podrożały. Ponadto ich hurtowe ceny są wciąż relatywnie wysokie w odniesieniu do kosztów ropy. Poza tym ryzyko przedłużenia szoku naftowego zmalało, ale jest podwyższone. Dla RPP oznacza to oddalenie scenariusza podwyżek stóp. Po lipcowym posiedzeniu w komunikacji pojawiły się nawet wyraźniejsze gołębie akcenty, w tym dopuszczenie możliwości korekty stóp NBP jeszcze w tym roku.

W krótkim terminie scenariusz dla Polski poprawił się w ograniczonym wymiarze. Niższe ceny ropy i paliw są pozytywne, ale wygaszanie CPN osłabi korzyści dla inflacji i finansów gospodarstw domowych. Przytłumiony rynek pracy i obniżona dynamika płac ograniczają potencjał przyspieszenia. Umiarkowane ożywienie będzie kontynuowane, przy nieco schłodzonym popycie konsumpcyjnym i rozkręcającym się inwestycyjnym. Nasza prognoza lekkiego przyhamowania wzrostu PKB w 2026 (3,5%) względem 2025 (3,6%) pozostaje aktualna. Spodziewamy się też stabilnych stóp NBP, ale przy wciąż podwyższonej wrażliwości prognoz na rozwój wydarzeń na Bliskim Wschodzie.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 09.06.2026

	3q25	4q25	1q26	2q26	3q26	2025	2026P	2027P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	3,8	4,1	3,5	3,4	3,6	3,6	3,5	3,1
Inwestycje (realnie, %, r/r)	6,8	6,6	2,4	5,3	8,5	4,4	6,9	4,3
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	3,5	4,3	3,3	2,6	3,5	3,7	3,0	2,6
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r)	2,9	2,4	3,0	2,5	3,2	2,4	3,3	3,0
Inflacja CPI - średnio (%, r/r)	3,0	2,5	2,4	2,9	3,0	3,6	2,9	3,1
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r)	7,5	8,5	6,7	6,0	5,9	8,7	6,1	5,9
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,6	5,7	6,1	5,9	6,0	5,7	6,1	6,0
Bezrobocie - średnio (%)	5,5	5,6	6,1	6,0	6,0	5,4	6,0	6,0
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r)	0,5	0,6	1,0	0,8	0,5	0,1	0,7	-0,2
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	4,75	4,00	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,75
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	5,47	5,17	5,88	5,26	5,56	5,17	5,45	4,93

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	cze 25	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26
Stopa referencyjna NBP (%)	5,25	3,75	3,75	3,75	3,75
<i>konsensus Parkiet</i>					3,75
Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe)	-0,4	2,9	4,1	7,2	
<i>konsensus Parkiet</i>				7,2	
Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe)	2,1	4,5	3,9	5,5	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,0	
Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe)	2,2	1,3	3,0	5,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,1	
Inflacja konsumencka (%, r/r)	4,1	3,2	3,1	2,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				2,8	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r)	3,4	3,0	3,1	3,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,0	
Stopa bezrobocia (%)	5,1	6,0	5,9	5,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,8	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				-0,9	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	9,0	5,4	5,8	5,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,5	
Eksport towarów (%, r/r, EUR)	3,7	6,6	7,2		
<i>konsensus Parkiet</i>			6,1		
Import towarów (%, r/r, EUR)	2,4	7,8	7,9		
<i>konsensus Parkiet</i>			7,5		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Marcin Bogusz

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marcin.bogusz2@alior.pl

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podejmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

MNIEJ PALIWA DLA INFLACJI

MAKROWIZJER
LIPIEC 2026