

KOMENTARZ TYGODNIOWY

6 lipca 2026

Słabsze dane z rynku pracy USA bez istotnego wpływu na rynki. Krajowa inflacja spadła do celu NBP, RPP utrzyma stabilne stopy.

- Sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostała w minionym tygodniu na drugim planie, w tym wyniki rozmowy między delegacjami USA i Iranu za pośrednictwem przedstawicieli Kataru i Pakistanu oraz pojawiające się sprzeczne komunikaty po tych spotkaniach. Generalnie wpływ tych informacji na ceny ropy naftowej był ograniczony, a cena surowca oscylowała w przedziale 70 – 75 USD/baryłkę ropy Brent (1-mies. kontrakt).

- Wydaje się, że inwestorzy bardziej wyczekiwali wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych m.in. podczas forum w Sincrze. Trudno jednak wskazywać w tych wypowiedziach na jednoznaczny kierunek co do polityki pieniężnej Fed i EBC, przy mało konkretnych wypowiedziach prezesa Fed K. Warsha, lekko jastrzębich wypowiedziach prezesa EBC C. Lagarde oraz całej serii mniej lub bardziej propodwyżkowych wypowiedzi pozostałych członków rady EBC. Chyba bardziej konkretną informacją była decyzja Sądu Najwyższego USA podważająca decyzję prezydenta Trumpa o pozbawieniu stanowiska gubernatora Rezerwy Federalnej Lisy Cook z powodu oskarżeń o oszustwa związane z kredytami hipotecznymi. W konsekwencji tej decyzji skład komitetu FOMC może być mniej sprzyjający nowemu prezesowi Fed i bardziej „jastrzębi”.

- Najistotniejszym wydarzeniem minionego tygodnia była natomiast publikacja miesięcznych danych z rynku pracy USA. Choć wyniki majowej ankiety JOLTS wskazały na utrzymujący się pozytywny obraz sytuacji na amerykańskim rynku pracy, to już czerwcowe dane dot. zatrudnienia nie zdołały tych pozytywnych nastrojów podtrzymać. W czerwcu zatrudnienie w USA wzrosło jedynie o 57 tys., wobec oczekiwań wzrostu bliżej 100 tys., ponadto dane za kwiecień i maj zostały skorygowane w dół łącznie o 74 tys. Choć stopa bezrobocia w czerwcu obniżyła się o 0,1 pkt. proc. do 4,2%, to ten spadek wynikał z niższej liczby aktywnych zawodowo a nie z rosnącego zatrudnienia. Jako neutralną (z punktu widzenia perspektyw inflacyjnych) można ocenić dynamikę wynagrodzeń na poziomie 3,5% r/r utrzymującą się w okolicach tego poziomu w całej I poł. roku.

- Choć dane z rynku pracy USA okazały się słabsze od oczekiwań, to wciąż trudno mówić o słabej sytuacji na rynku pracy. Średni wzrost zatrudnienia w II kw. wyniósł 111 tys., powyżej 73 tys. w I kw. oraz wyraźnie lepiej wobec spadku zatrudnienia pod koniec ub.r. W większym stopniu zatem można mówić o mniejszej presji Fed na podwyżki stóp procentowych niż na ewentualne łagodzenie polityki monetarnej. Wydaje się bowiem, że w najbliższych miesiącach (zakładając, że dane z rynku pracy nie będą się dalej pogarszać) ważniejsze z punktu widzenia polityki Fed będzie kształtowanie się inflacji.

- Być może taki wniosek stał za relatywnie słabą reakcją amerykańskiego rynku stopy procentowej na opublikowane dane. W skali tygodnia bowiem rentowności USA na dłuższym końcu krzywej dochodowości wzrosły o 9 pkt. baz.

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

wspierane pozytywnymi wynikami czerwcowych wskaźników koniunktury oraz ograniczeniem wcześniejszych obaw dot. sytuacji w sektorze technologicznym. W warunkach spadku globalnej premii za ryzyko dolar osłabił się (o 0,4% w relacji do koszyka walut), co przy aprecjacji euro (0,7% w relacji do koszyka walut) przełożyło się na wzrost kursu euro wobec dolara w kierunku 1,145 USD/EUR. Globalny indeks cen akcji wzrósł solidnie o 1,9%, w tym w USA o 1,9%, w strefie euro o 2,7%, a w przypadku rynków wschodzących o 0,9%.

- Wzrost notowały także rentowności niemieckich obligacji (o 8 pkt. baz.), na co mógł wpłynąć nieco większy optymizm dot. perspektyw gospodarczych w strefie euro (wzrost indeksu PMI). Ponadto, wzrost niemieckich rentowności mogły stymulować zapowiedzi zwiększenia skali luzowania polityki fiskalnej w krótkim okresie. Nastroje, w tym notowania euro wspierały kolejne sygnały planu reform strukturalnych w obszarze emerytalnym oraz rynku pracy.

- Na rynku krajowym notowano natomiast kontynuację spadku rentowności, na co wpłynęła publikacja wstępnych danych dot. czerwcowej inflacji. Inflacja CPI wyraźnie spadła do 2,5% r/r z 3,1% w maju. Na sam spadek inflacji silnie wpłynęły niższe ceny paliw, natomiast niespodzianka wobec prognoz wynikała z głębszej deflacji cen żywności.

- W efekcie rentowności obligacji skarbowych obniżyły się o 11 pkt. baz. w przypadku papierów 2-letnich oraz o 6 pkt. baz. w przypadku 10-latek. O kilka punktów obniżyły się stawki IRS, z kolei stawki FRA na dłuższym końcu spadły o 12 pkt. baz. Indeks WIG wzrósł w skali tygodnia o 2,9%, złoty wzmocnił się o 0,8%, praktycznie nie zmieniając natomiast wartości wobec euro (4,28 PLN/EUR).

- Dobrym nastrojom na rynku stopy procentowej nie przeszkadzał także skokowy wzrost cen paliw z początkiem lipca w efekcie całkowitego zakończenia z końcem czerwca programu CPN i przywrócenia do 23% stawki podatku VAT na paliwa. W naszych wcześniejszych szacunkach inflacji, zakładaliśmy łagodniejszy wzrost cen detalicznych paliw biorąc pod uwagę sporą przestrzeń do absorpcji wyższej stawki podatku przy bieżących cenach złotych ropy naftowej. Być może w perspektywie kolejnych tygodni dojdzie do stopniowego spadku cen paliw (zakładając utrzymanie stabilnych cen ropy), niemniej w samym lipcu prawdopodobny jest solidny ich wzrost, podbijający inflację CPI o ok. 0,4 pkt. proc.

- Nawet przy oczekiwanym wzroście lipcowej inflacji jej poziom pozostanie komfortowy dla RPP dlatego podczas kończącego się w środę posiedzenia RPP trudno oczekiwać innej decyzji niż powszechnie przewidywanej stabilizacji stóp NBP. Podczas czwartkowej konferencji prezes Głapiński zapewne poprze ocenę stabilnych stóp NBP w średnim okresie m.in. w oparciu o wyniki najnowszej projekcji NBP, która zapewne poprze prognozę utrzymania inflacji w celu NBP w perspektywie projekcji, choć zapewne też odnotuje pewne ryzyko dla inflacji z tytułu zakończenia programu CPN.

- Na rynkach zagranicznych uwaga rynkowa będzie skierowana na publikację stenogramów z posiedzeń czerwcowych Fed i EBC. Z danych makroekonomicznych ważne będą także dane z niemieckiego przemysłu. Z drugiej strony kluczowe informacje będą dostępne dopiero w kolejnym tygodniu, kiedy zaplanowana jest publikacja danych dot. czerwcowej inflacji CPI w USA.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (7–8 lipca)**

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej utrzyma stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 3,75%.

Decyzja RPP o utrzymaniu stóp na dotychczasowym poziomie wydaje się przesądzona wobec obniżenia czerwcowego wskaźnika CPI do celu NBP oraz prawdopodobnym podtrzymaniu prognozy stabilnej inflacji w celu NBP w najnowszej projekcji NBP.

Sądzymy, że podczas czwartkowej konferencji prezes Głapiński podtrzyma ocenę stabilnych stóp NBP w średnim okresie choć zapewne odnotuje też pewne ryzyko dla inflacji z tytułu zakończenia programu CPN.

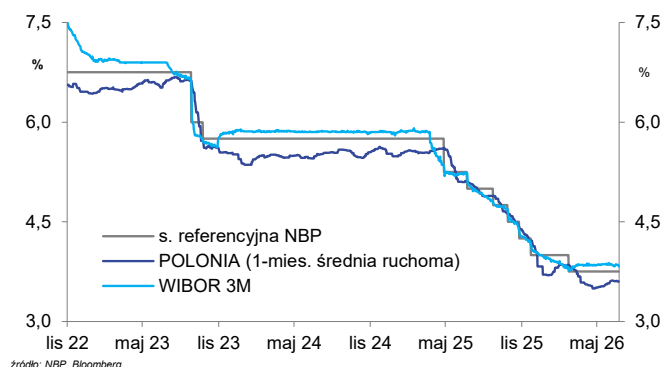
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 6 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	cze	54,5 pkt.	53,7 pkt.	-
wtorek 7 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	maj	0,4% m/m	0,2% m/m	-
środa 8 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych	lip	3,75% (ref)	3,75% (ref)	3,75% (ref)
16:00	PL	Komunikat po posiedzeniu RPP	lip	-	-	-
20:00	US	Publikacja <i>minutes</i> z czerwcowego posiedzenia Fed	cze	-	-	-
czwartek 9 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI	cze	1,2% r/r	1,2% r/r	-
13:20	EMU	Publikacja <i>minutes</i> z czerwcowego posiedzenia EBC	cze	-	-	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	lip	-	-	-
piątek 10 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Publikacja protokołu z czerwcowego posiedzenia RPP	cze	-	-	-

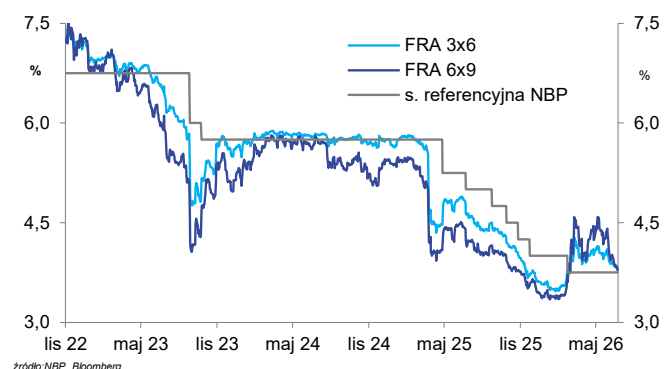
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu.

Rynki finansowe

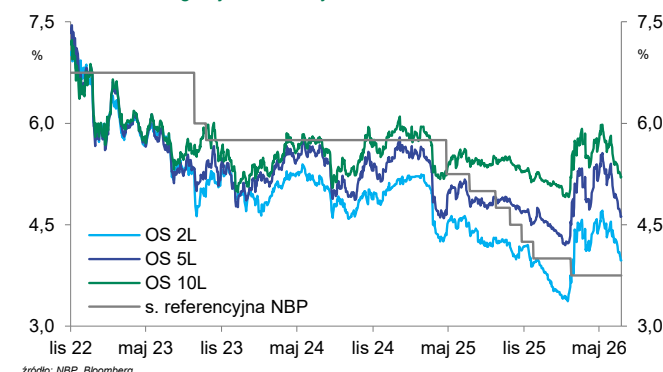
Krajowe stopy procentowe



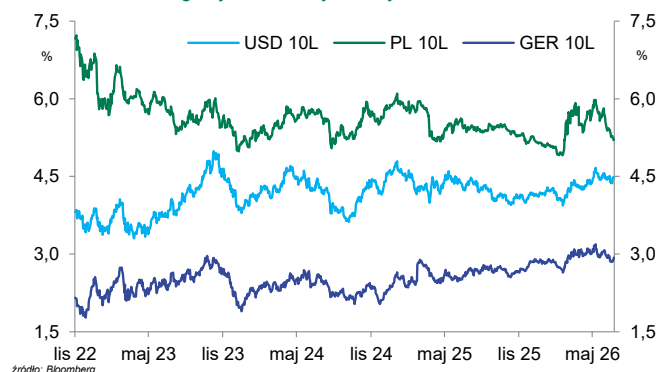
Uczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



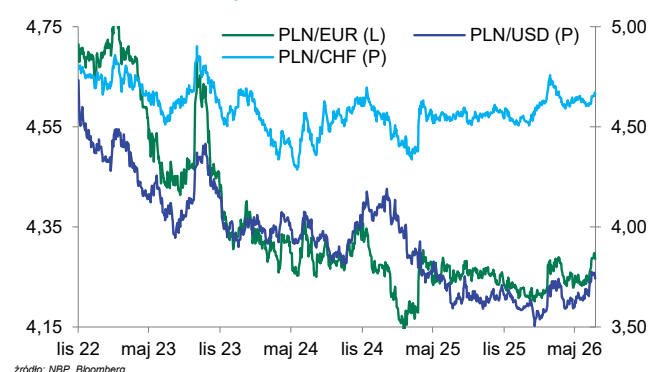
Krentowności obligacji skarbowych - Polska



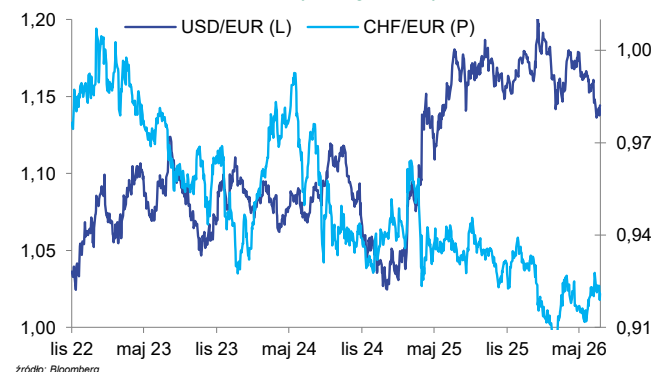
Krentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



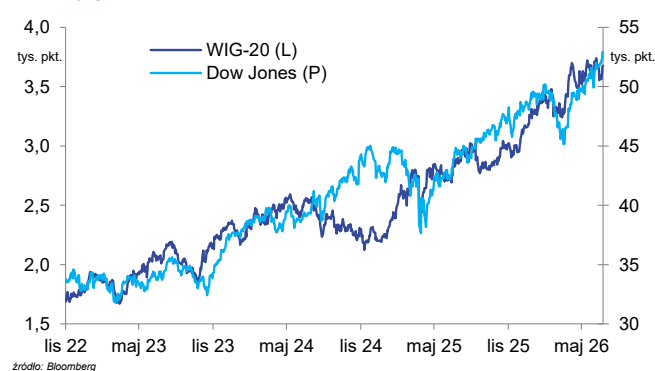
Notowania kursu złotego



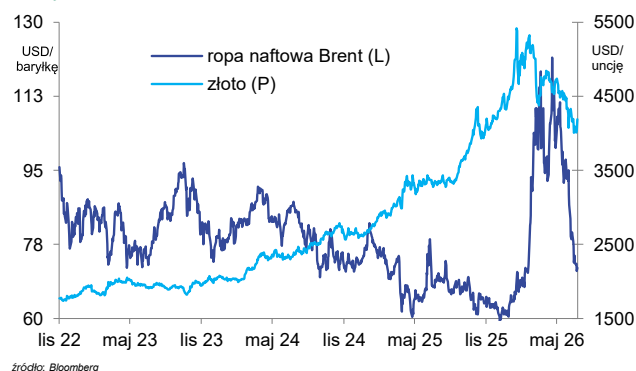
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

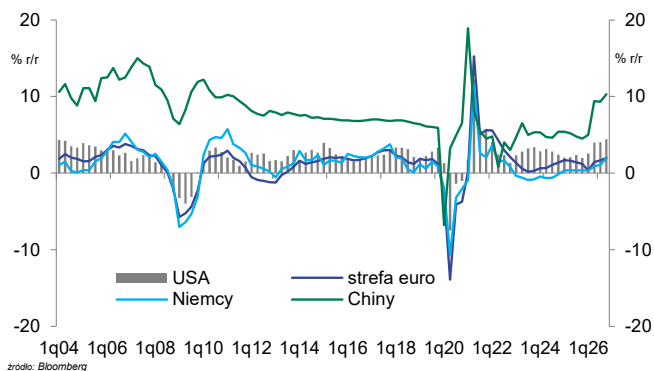


Ceny surowców

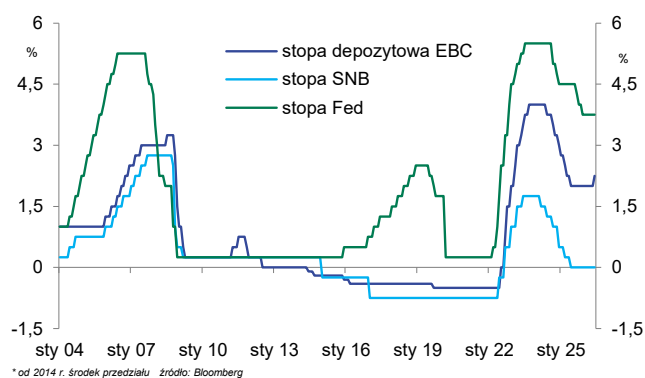


Sfera realna

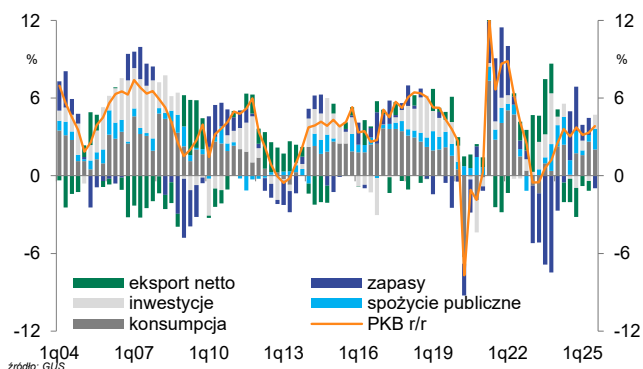
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



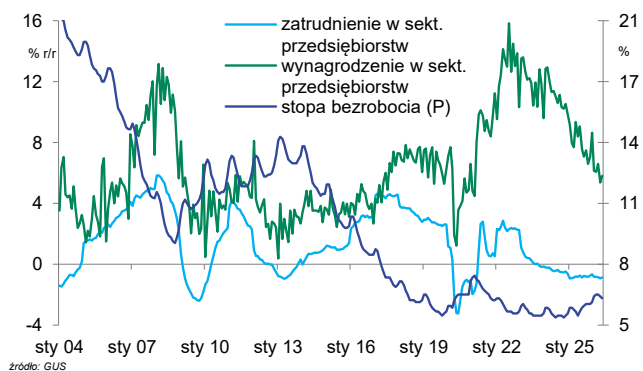
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



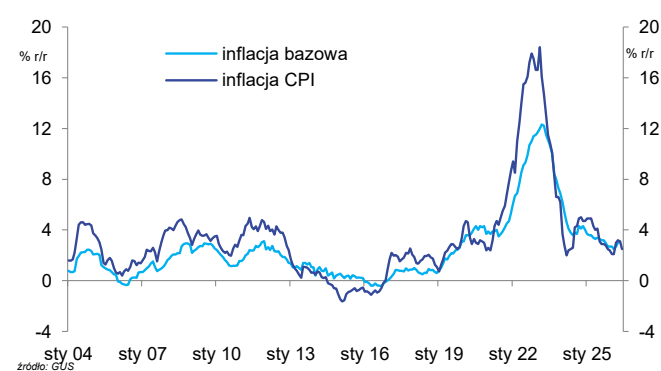
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



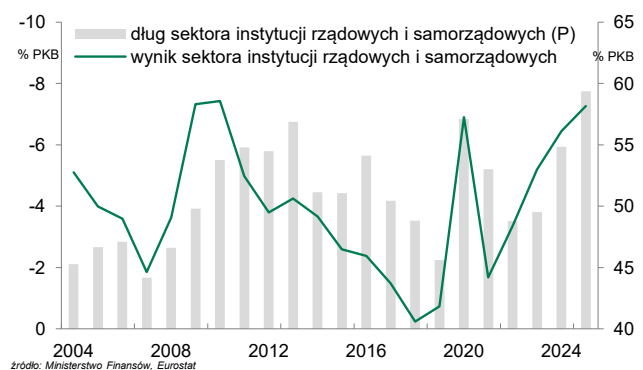
Rynek pracy



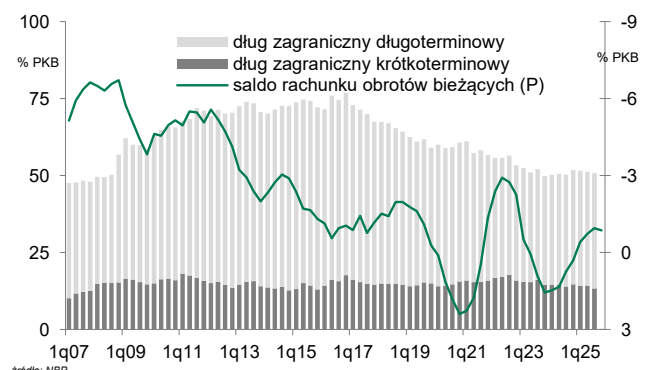
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Polnawaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2026	26.06.2026	03.07.2026	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	%	3,85	3,86	3,83	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	3,83	3,84	3,82	-	-	-
FRA 6x9	%	3,82	3,85	3,78	-	-	-
FRA 9x12	%	3,81	3,87	3,75	-	-	-
IRS 2L	%	3,87	3,90	3,83	-	-	-
IRS 5L	%	3,97	4,00	3,94	-	-	-
IRS 10L	%	4,27	4,30	4,27	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,03	4,09	3,98	4,10	4,05	4,00
Obligacje skarbowe 5L	%	4,69	4,74	4,62	4,80	4,75	4,75
Obligacje skarbowe 10L	%	5,25	5,26	5,21	5,35	5,35	5,25
PLN/EUR	PLN	4,30	4,29	4,29	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,77	3,76	3,74	3,71	3,70	3,70
PLN/CHF	PLN	4,66	4,65	4,66	4,62	4,62	4,63
USD/EUR	USD	1,14	1,14	1,14	1,15	1,15	1,15
Stopa Fed	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa EBC	%	2,25	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	%	4,47	4,37	4,48	4,40	4,40	4,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,86	2,85	2,93	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 jakiegokolwiek 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.