Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ TYGODNIOWY

10 sierpnia 2026

Lepsze nastroje na rynkach finansowych, choć rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie nadal niepewny.

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

- W minionym tygodniu na rynkach finansowych przeważały pozytywne nastroje ze wzrostem popytu na ryzykowne aktywa. Sprzyjały temu nadzieje na przywrócenie żeglugi przez cieśninę Ormuz. Jednocześnie sytuacja była i pozostaje daleka od stabilnej. Dotychczas przeważają jedynie zapowiedzi i często sprzeczne informacje.

- Zgodnie z ostatnimi weekendowymi informacjami zawarcie porozumienia między Iranem a Omanem ws. warunków transportu morskiego przez cieśninę Ormuz jest bliskie, niemniej zgodnie z deklaracją Iranu, nie będzie ono oznaczać automatycznego otwarcia cieśniny dla transportu morskiego. Iran nadal uzależnia otwarcie cieśniny od akceptacji przez USA irańskich warunków porozumienia pokojowego. Jednocześnie powrót do bezpośrednich rozmów między USA i Iranem pozostaje raczej odległą perspektywą – obecnie strony porozumiewają się przez pośredników i w ograniczonym zakresie. Choć zarówno obie strony powstrzymują się przed działaniami zbrojnymi, niemniej pojawiają się incydenty – np. weekendowy atak jemeńskich rebeliantów Huti na rafinerię saudyjską.

- W tych warunkach po tym jak w trakcie minionego tygodnia ceny ropy naftowej spadły lekko poniżej 80 USD/baryłkę (1-mies. kontrakty), to pod koniec tygodnia i z początkiem bieżącego tygodnia ponownie wzrosły w kierunku 85 USD/baryłkę. Miniony tydzień przyniósł solidne obniżenie cen produktów rafinacji ropy naftowej i gazu na europejskim rynku, ale z początkiem bieżącego tygodnia widoczna jest korekta cen w górę.

- Przy pewnej stabilizacji na rynku surowców, większego wpływu na sytuację rynkową w minionym tygodniu nabrała sytuacja makroekonomiczna, szczególnie, że najbardziej oczekiwane dane – lipcowe wyniki rynku pracy z USA okazały się spora niespodzianką. Liczba zatrudnionych spadła w lipcu o 23 tys. wobec oczekiwanego wzrostu o 85 tys., jednocześnie skala wzrostu zatrudnienia w poprzednich miesiącach została skorygowana w dół o 103 tys. Choć stopa bezrobocia obniżyła się o 0,1% do 4,1%, to był to efekt spadku liczby aktywnych zawodowo. Jednocześnie słabiej od oczekiwań wzrosły jednostkowe płace – o 0,1% m/m, a dynamika roczna spowolniła do 3,2% r/r, najniższego poziomu od 2019 r.

- Pojedyncza publikacja, szczególnie przy dotychczasowej sporej zmienności danych, nie przesądza o zmianie dotychczasowego obrazu solidnego rynku pracy w USA, niemniej zapala „ostrzegawczą lampkę". W szczególności może stanowić argument dla Fed, by dać sobie więcej czasu na analizę kolejnych danych, aby z większą pewnością ocenić zasadność ewentualnego zacieśnienia polityki monetarnej.

Klauzula poufności: BOŚ jawne

- W rezultacie całokształt ubiegłotygodniowych wydarzeń – najpierw obniżenie cen ropy naftowej, a pod koniec tygodnia słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy w USA (postrzegane w kontekście niższych odczytów inflacji PCE i CPI) – sprzyjały osłabieniu oczekiwań na przyszłe zaostrzenie polityki monetarnej przez Fed.

- Wyraźnie spadły oczekiwania na wrześniową podwyżkę stóp Fed – poniżej 50% prawdopodobieństwa. Rynek nadal oczekuje podwyższenia stóp do końca roku o 25 pkt. baz. ale praktycznie wygasił oczekiwania na dwie podwyżki w tym roku. Także ocena rynkowa prawdopodobieństwa drugiej podwyżki stóp Fed w perspektywie połowy przyszłego roku spadła poniżej 100%.

- W przypadku EBC skala zmian oczekiwań rynkowych była mniejsza, choć też miała miejsce dzięki poprawie sytuacji na rynku surowców. Rynek nadal oczekuje podwyżki stóp o 25 pkt. baz. do października br., a wrześniową podwyżkę wycenia z prawdopodobieństwem ok. 85%. Jednocześnie osłabły oczekiwania rynkowe na kolejną podwyżkę w grudniu. Nadal w perspektywie połowy przyszłego roku rynek od teraz oczekuje łącznie dwóch podwyżek po 25 pkt. baz.

- Opublikowane w minionym tygodniu czerwcowe dane nt. aktywności przemysłu niemieckiego – dot. zamówień i produkcji nie zmieniły obrazu gospodarki niemieckiej i nie miały większego wpływu na sytuację rynkową. Solidny ponad 3% wzrost zamówień ogółem (ale spadek po wyłączeniu dużych zamówień) i wzrost produkcji o 0,2% m/m wpisują się w obraz odporności gospodarki na kryzys na Bliskim Wschodzie, przy nadal jedynie powolnym wzroście aktywności. Natomiast całokształt ostatnio publikowanych danych wskazuje na ograniczone ryzyko recesji.

- W tych warunkach rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynkach bazowych obniżyły się w skali tygodnia o 9 pkt. baz. w USA i o 8 pkt. baz. w Niemczech, natomiast pozostają one na podwyższonych poziomach - powyżej 4,60% w USA i powyżej 3,10% w Niemczech.

- Spadek awersji do ryzyka oraz mniejsze prawdopodobieństwo szybkiego zaostrzenia polityki monetarnej przez Fed dało solidny impuls wzrostowy rynkom akcji. Globalny indeks MSCI wzrósł o 3,2%, w tym w USA o 3,7%, a w strefie euro o 2,5%. Jedynie w grupie rynków wschodzących miał miejsce spadek o 0,7%.

- Równolegle kontynuowane było osłabienie dolara, który w relacji do koszyka walut stracił 0,5% i w efekcie kurs euro wobec dolara kontynuował wzrost w kierunku 1,16 USD/EUR.

- Sytuacja na krajowym rynku finansowym była pochodną tendencji globalnych, szczególnie, że w minionym tygodniu nie zaplanowano żadnych istotnych publikacji danych z krajowej gospodarki.

- Rentowności krajowych obligacji skarbowych oraz kontraktów IRS obniżyły się na całej długości krzywej dochodowości. W przypadku papierów 10-letnich spadek wyniósł 13 pkt. baz. do 5,61%. Jeszcze silniej – o 20 pkt. baz. spadły rentowności papierów 2-letnich.

- Globalny spadek awersji do ryzyka sprzyjał warszawskiej giełdzie - WIG wzrósł o solidne 3,0%, a złoty umocnił się o 0,2% w relacji do koszyka walut kształtując w okolicach 4,30 PLN/EUR oraz poniżej 3,75 PLN/USD, przy silniejszym umocnieniu wobec franka do 4,60 PLN/CHF.

- W bieżącym tygodniu, jeżeli sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostanie względnie stabilna (tradycyjnie spory znak zapytania), uwaga rynkowa skupi się na lipcowych danych nt. CPI z USA. Gdyby inflacja ponownie zaskoczyła niższymi wynikami, byłyby to dodatkowym wsparciem dla spadku oczekiwań na zaostrzenie polityki Fed, w tym dla naszego bazowego scenariusza braku podwyżki stóp Fed w tym roku.

- Z danych z Polski czwartkowa publikacja wstępnego szacunku PKB wskaże jak w II kw. kształtowała się aktywność krajowej gospodarki. Nasza prognoza to lekkie przyspieszenie wzrostu do 3,7% wobec słabszego I kw. poziomie 3,5% r/r. Ponadto w czwartek GUS opublikuje pełne dane nt. lipcowej inflacji CPI, a w piątek NBP opublikuje wyniki inflacji bazowej – oczekujemy stabilizacji inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii na czerwcowym poziomie 3,1% r/r.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **PKB w II kw. 2026 r. – szacunek wstępny (13 sierpnia)**

Prognozujemy, że w II kw. dynamika wzrostu PKB wyniosła 3,7% r/r, lekko powyżej 3,5% r/r w I kw.

W II kw. oczekujemy skokowego wzrostu dynamiki inwestycji (do 7,3% r/r), dzięki odreagowaniu aktywności w budownictwie po jej silnym tąpnięciu na początku roku z powodu warunków atmosferycznych. Ponadto czynnikiem stymulującym mocny wzrost inwestycji jest realizacja projektów współfinansowanych ze środków UE.

Z drugiej strony skalę ożywienia dynamiki PKB będzie osłabiać niższe tempo wzrostu spożycia ogółem, w tym publicznego oraz prywatnego. W warunkach dalszego obniżania się dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych (głównie z powodu spadku dynamiki nominalnych wynagrodzeń) i przy umiarkowanej sytuacji cyklicznej na rynku pracy oraz wysokiej bazy odniesienia, oczekujemy dalszego spadku dynamiki konsumpcji prywatnej w kierunku 2,5% r/r.

		2q25	3q25	4q25	1q26	2q26
PKB		**3,3**	**3,8**	**4,1**	**3,5**	**3,7**
popyt krajowy		4,3	3,9	4,6	3,7	**3,5**
konsumpcja prywatna	*% r/r*	4,5	3,5	4,3	3,3	**2,5**
spożycie publiczne		2,5	8,1	7,7	6,0	**3,6**
inwestycje		-2,5	6,8	6,6	2,4	**7,3**
konsumpcja prywatna		2,6	2,0	2,1	2,0	**1,5**
spożycie publiczne	*kontrybucja*	0,5	1,6	1,7	1,2	**0,8**
inwestycje	*pkt. proc.*	-0,4	1,1	1,5	0,3	**1,1**
zapasy		1,3	-1,0	-0,9	0,0	**0,0**
eksport netto		-0,8	0,1	-0,3	0,0	**0,4**
wartość dodana		3,0	3,4	3,7	3,3	**3,5**
przemysł	*% r/r*	1,7	4,7	4,2	4,1	**6,5**
budownictwo		-0,2	0,3	5,0	-4,5	**3,7**
handel i naprawy		6,0	4,2	5,1	4,7	**1,8**

źródło: GUS, BOŚ Bank

**prognoza sprzed publikacji* flash

Kalendarz najważniejszych publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

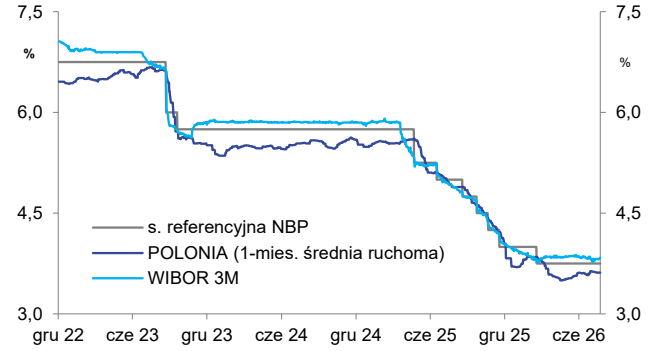
środa 12 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Inflacja CPI	lip	3,5% r/r	3,4% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	lip	2,6% r/r	2,5% r/r	-
czwartek 13 sierpnia			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
09:30	**PL**	**Wskaźnik inflacji CPI (ost.)**	**lip**	**3,0% r/r (wst.)**	**-**	**3,0% r/r**
09:30	**PL**	**Dynamika PKB (wst.)**	**II kw.**	**3,5% r/r**	**3,7% r/r**	**3,7% r/r**
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	cze	-0,2% m/m	0,1% m/m	-
14:00	**PL**	**Saldo na rachunku obrotów bieżących**	**cze**	**-1,071 mld EUR**	**-0,679 mld EUR**	**-0,848 mld EUR**
piątek 14 sierpnia			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
11:00	EMU	Dynamika PKB (rew.)	II kw.	0,4% kw/kw(wst.)	-	-
14:00	**PL**	**Inflacja CPI – wskaźnik bazowy**	**lip**	**3,1% r/r**	**-**	**3,1% r/r***
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	lip	0,2% m/m	0,2% m/m	-
16:00	US	Indeks Uniwersytetu Michigan	sie	55,2 pkt.	54,5 pkt.	-
poniedziałek 17 sierpnia			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa	lip	5,3% r/r	-	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	lip	1,0% r/r	-	-
03:00	CHN	Inwestycje	lip	-5,7% r/r	-	-
wtorek 18 sierpnia			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
15:15	US	Produkcja przemysłowa	lip	0,1% m/m	-	-

** szacunek na podstawie danych z flash CPI*

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

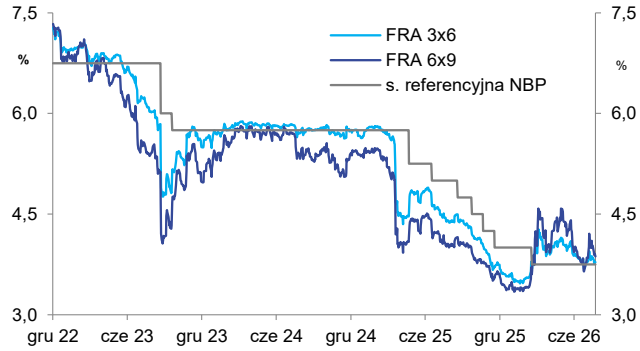
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



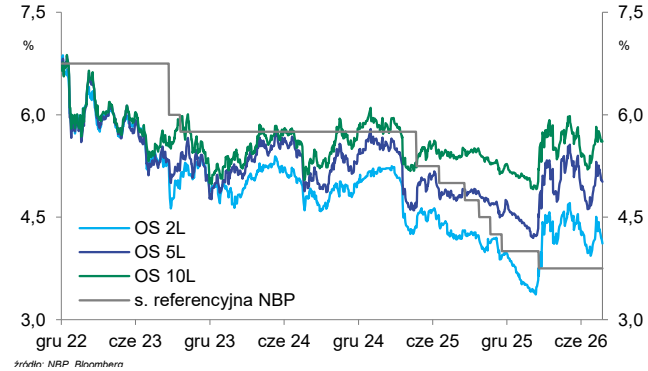
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



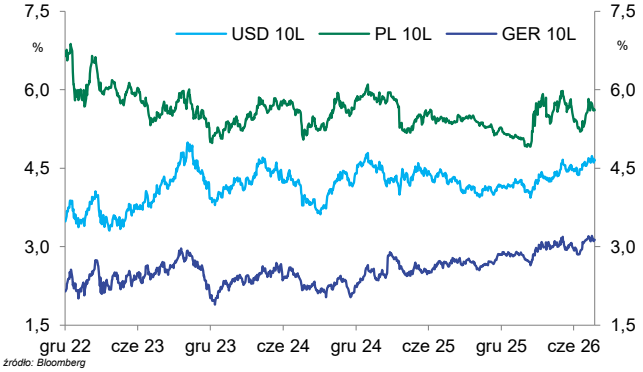
źródło:NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



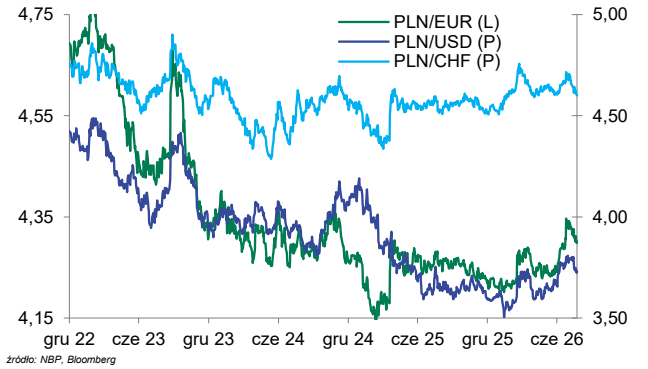
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



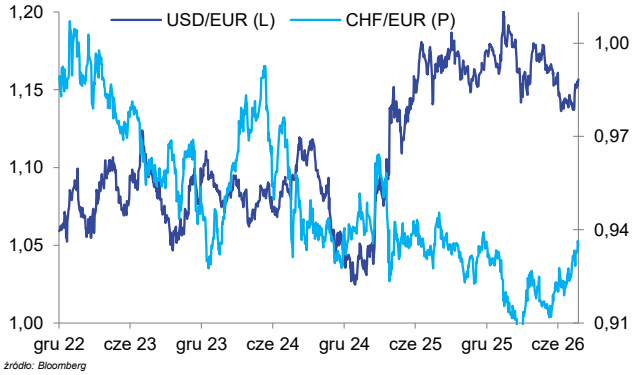
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



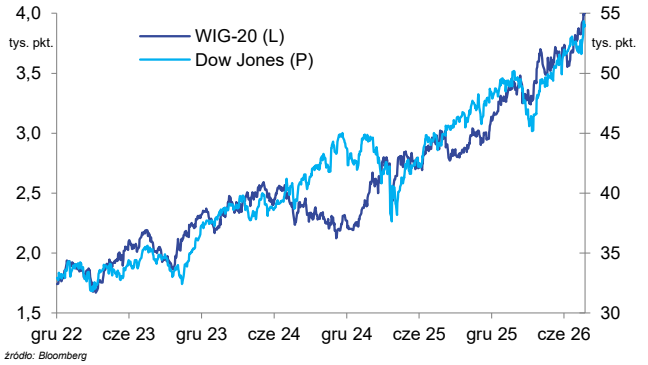
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



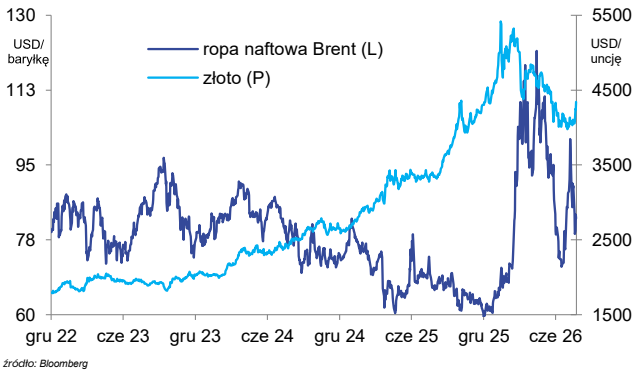
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

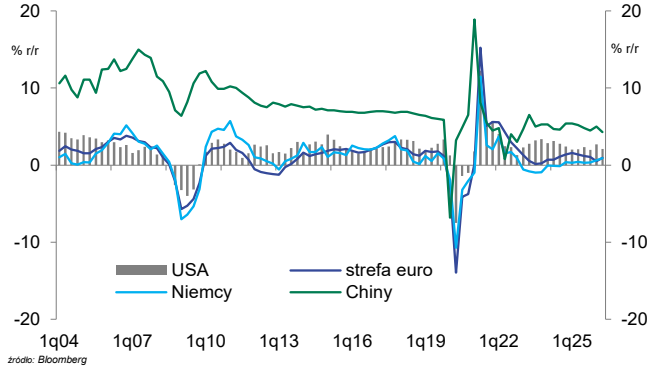
Ceny surowców



źródło: Bloomberg

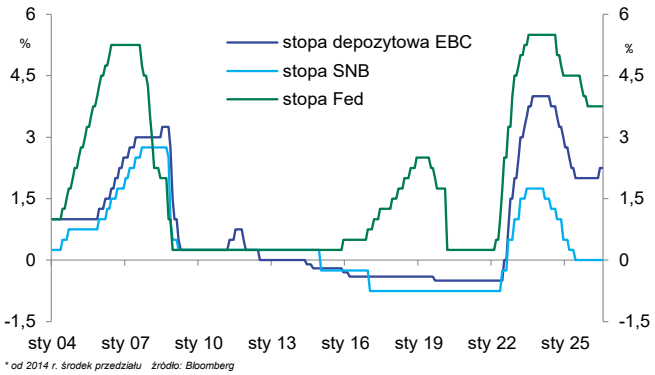
Gospodarka

Wzrost PKB za granicą



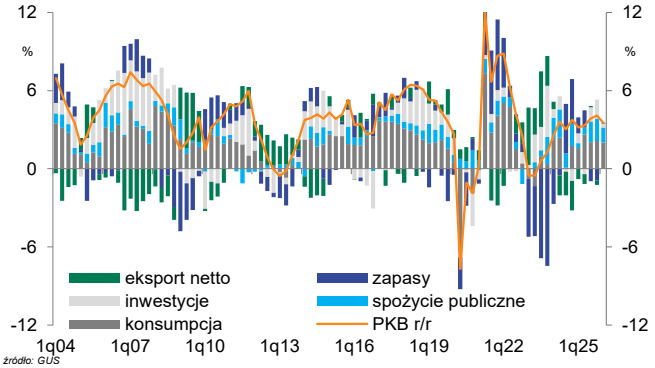
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



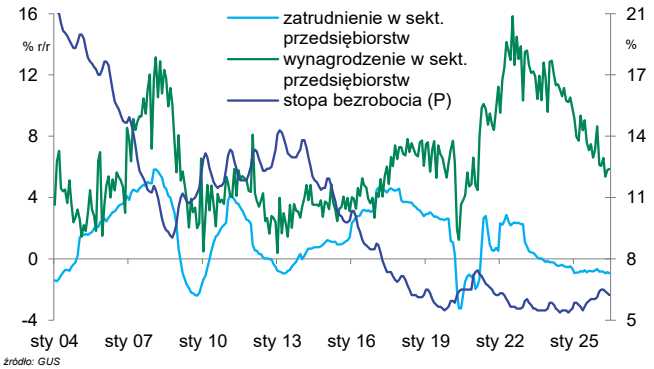
źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



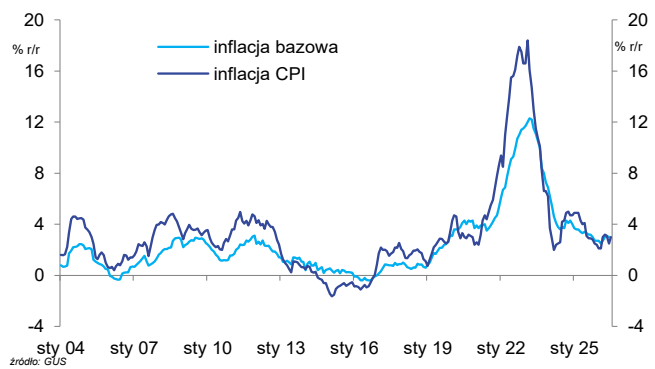
źródło: GUS

Rynek pracy



źródło: GUS

Inflacja



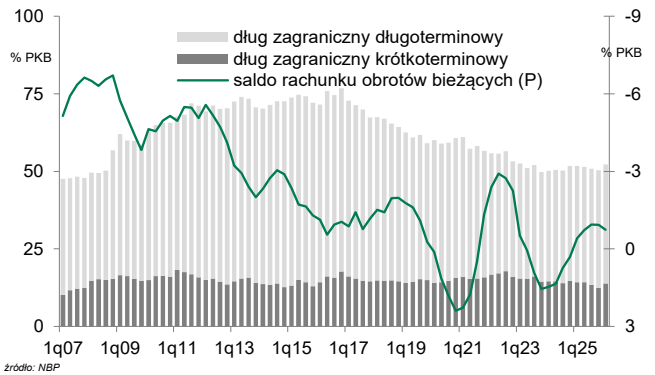
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Rynki finansowe – bieżące tendencje i prognozy

			zmiana		prognoza		
		07.08.2026	ost. 7 dni	ost. 14 dni	31.08.2026	30.09.2026	31.12.2026
Stopa lombardowa NBP	%	4,25	0,0	0,0	4,25	4,25	4,25
Stopa referencyjna NBP	%	3,75	0,0	0,0	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa NBP	%	3,25	0,0	0,0	3,25	3,25	3,25
WIBOR 3M	%	3,84	0,02	0,05	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	3,78	-0,07	-0,09	-	-	-
FRA 6x9	%	3,87	-0,16	-0,26	-	-	-
FRA 9x12	%	3,95	-0,22	-0,32	-	-	-
IRS 2L	%	4,02	-0,16	-0,26	-	-	-
IRS 5L	%	4,24	-0,16	-0,22	-	-	-
IRS 10L	%	4,62	-0,12	-0,14	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,12	-0,21	-0,32	4,20	4,15	4,00
Obligacje skarbowe 5L	%	5,02	-0,18	-0,22	5,10	5,00	4,80
Obligacje skarbowe 10L	%	5,61	-0,13	-0,14	5,65	5,55	5,25
PLN/EUR	*PLN*	4,30	-0,01	-0,02	4,30	4,30	4,30
PLN/USD	*PLN*	3,73	-0,01	-0,07	3,76	3,76	3,74
PLN/CHF	*PLN*	4,60	-0,04	-0,05	4,67	4,67	4,67
USD/EUR	*USD*	1,16	0,00	0,02	1,15	1,15	1,15
Stopa Fed	%	3,75	0,00	0,00	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa EBC	%	2,25	0,00	0,00	2,25	2,50	2,50
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,65	-0,09	-0,03	4,65	4,60	4,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	3,13	-0,08	-0,04	3,10	3,10	3,00

źródło danych: NBP, Bloomberg, prognozy: BOŚ

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.