

KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 sierpnia 2026

Utrzymują się podwyższone ceny surowców. Czasowe obniżenie VAT na paliwa ograniczy sierpniowy wzrost CPI, bez wpływu na decyzje RPP.

- Po wyraźnym wzroście cen surowców energetycznych z początkiem bieżącego tygodnia w reakcji na brak przetłomu w kwestii ponownego otwarcia dla żeglugi cieśniny Ormuz, bieżący tydzień minął pod znakiem podwyższonych cen ropy naftowej (w przedziale 85-90 USD za baryłkę Brent 1M), produktów petrochemicznych oraz gazu. Informacje napływające z Bliskiego Wschodu pozostały w warstwie deklaracji, potęgując bieżącą zmienność rynkową, bez nadania jej wyraźnego kierunku.
- Czynnikami, który w tych warunkach nadał wyraźniejszy kierunek sytuacji rynkowej, w szczególności na rynku stopy procentowej, była środowa publikacja lipcowej inflacji CPI w USA. Zgodne z oczekiwaniami wyniki inflacji – spadek CPI do 3,4% r/r i bazowej do 2,5%, a następnie publikacja PPI niższego od oczekiwań ponownie osłabiły oczekiwania rynkowe na rychłe zaostrożenie polityki monetarnej przez Fed. Szacowane prawdopodobieństwo podwyżki stóp we wrześniu spadło poniżej 50%, a w grudniu poniżej 100%, podczas gdy jeszcze przed tygodniem rynek był „więcej niż pewny” grudniowej podwyżki stóp o 25 pkt. baz.
- W konsekwencji na rynku obligacji bazowych po 5-punktowym wzroście rentowności na początku tygodnia w reakcji na wzrost cen ropy naftowej, od połowy tygodnia postępował stopniowy spadek rentowności. Do wczoraj rentowności papierów 10-letnich obniżyły się w okolice poziomów notowanych pod koniec minionego tygodnia, tj. do 4,64% w USA i 3,15% w Niemczech. Jednocześnie poziomy te pozostają podwyższone w porównaniu z sytuacją z przetłomu czerwca i lipca.
- Obligacje europejskie poruszały się w ślad za papierami amerykańskimi wobec braku istotnych publikacji danych i braku istotnych zmian w oczekiwaniach na przyszłą politykę EBC. Rynki nadal dyskontują wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp EBC we wrześniu lub październiku.
- Spadek prawdopodobieństwa podwyżki stóp w USA sprzyjał kontynuacji trendu wzrostowego na rynkach akcji. Globalny indeks MSCI wzrósł do wczoraj w relacji do końca minionego tygodnia o 0,6%, w podobnej skali wzrosły indeksy w USA i w strefie euro. Z kolei indeks dla grupy rynków wschodzących odnotował spory wzrost o 2,2% po tym jak we wcześniejszym tygodniu wyróżnił się negatywnie na tle innych rynków spadając o 0,5%.
- Na rynku walutowym mijający tydzień przyniósł niewielkie zmiany kursów głównych walut rezerwowych w relacji do koszyków walut. Kurs euro wobec dolara pozostawał w okolicach 1,155 USD/EUR.
- Sytuacja na krajowym rynku finansowym była pochodną tendencji globalnych, w szczególności na rynkach surowców, przy ograniczonym wpływie publikacji danych z krajowej gospodarki.

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

- Rentowności krajowych obligacji skarbowych i notowań IRS zareagowały zdecydowanie silniej negatywnie na wzrost cen surowców energetycznych w porównaniu z reakcją papierów na rynkach bazowych.
- W przypadku papierów 10-letnich rentowności wzrosły w trakcie tygodnia powyżej poziomu 5,80%, czyli o ponad 20 pkt. baz. Podobna skala zmian dotyczyła obligacji 2- i 5-letnich. Po części był to zapewne wynik odreagowania silnego spadku tydzień wcześniej, kiedy krajowy rynek obligacji zachowywał się dużo lepiej niż rynki bazowe. Dopiero druga połowa tygodnia przyniosła lekki spadek rentowności w ślad za rynkami bazowymi, niemniej krajowe rentowności pozostają wyraźnie powyżej wyników z końca minionego tygodnia (o ponad 15 pkt. baz.).
- WIG po bardzo silnym solidnym wzroście we wcześniejszym tygodniu (3%) w bieżącym tygodniu kontynuował wzrost, lecz dynamika wzrostu hamowała. Wzrost do wczoraj w relacji do końca minionego tygodnia wyniósł 0,4%. Kurs złotego pozostał względnie stabilny kształtując w okolicach 4,30 PLN/EUR, nieco poniżej 3,75 PLN/USD oraz w okolicach 4,60 PLN/CHF.
- Opublikowany w tym tygodniu dane z polskiej gospodarki wskazały na nieco wyższe od oczekiwań przyspieszenie [wzrostu PKB do 3,8% r/r](#) wobec 3,5% r/r, najprawdopodobniej dzięki odbiciu inwestycji przy słabszym wzroście konsumpcji.
- Ostateczna publikacja CPI za lipiec potwierdziła [wzrost inflacji do 3,0% r/r](#) wobec 2,5% r/r w czerwcu, a publikacja NBP wskazała na lekki wzrost inflacji bazowej do 3,1% r/r wobec 3,0% r/r w czerwcu.
- Lipcowy wyraźny wzrost wskaźnika CPI wynikał głównie ze skokowego wzrostu cen paliw i przysła ścieżka inflacji pozostanie bardzo wrażliwa na zmiany cen paliw. Dlatego w ostatnich dniach powszechnie oczekiwano na decyzję rządu ws. ewentualnego przywrócenia regulacji obniżających ceny paliw. Wczoraj ostatecznie ogłoszono, że na okres 17-31 sierpnia wejdzie w życie obniżona do 8% stawka VAT na benzynę i olej napędowy oraz przywrócone zostaną regulowane ceny paliw. Resort energii ogłosił, że od najbliższego poniedziałku cena benzyny Pb 95 wyniesie 6,41 zł/l, a oleju napędowego 7,37 zł/l.
- Wprowadzenie od 17.08 obniżonych cen paliw wg naszych szacunków ograniczy skalę wzrostu wskaźnika inflacji CPI w sierpniu, lecz skala jego wpływu na inflację będzie umiarkowana. Według naszych szacunków czasowe obniżenie VAT na paliwa obniży sierpniowy wskaźnik CPI o ok. 0,2 pkt. w stosunku do scenariusza braku zmian administracyjnych na rynku paliw. Szacujemy, że w sierpniu wskaźnik inflacji wyniesie ok. 3,4% r/r wobec 3,0% r/r w lipcu. Głównym czynnikiem wzrostu inflacji pozostanie wzrost cen paliw (ze względu na wpływ podwyższonych cen w I poł. sierpnia), który szacujemy na ok. 5% m/m. W naszym bazowym scenariuszu w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji CPI pozostanie do końca roku w przedziale 3,0 – 3,5% r/r.
- W bazowym scenariuszu utrzymania inflacji CPI w okolicach górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego podtrzymujemy prognozę stabilnych stóp procentowych NBP do końca roku i z początkiem przyszłego roku.
- Choć podczas konferencji prasowej po lipcowym posiedzeniu RPP prezes NBP zasygnalizował możliwość obniżki stóp we wrześniu naszym zdaniem silny wzrost cen surowców energetycznych w lipcu i sierpniu i perspektywa wzrostu

sierpniowej inflacji w okolice górnej granicy celu NBP uczyniły ten scenariusz mało prawdopodobnym. Z drugiej strony wnioskujemy z ostatniej wypowiedzi prezesa NBP po posiedzeniu RPP w lipcu, że poprzeczka dla ewentualnej podwyżki stóp zawieszona jest bardzo wysoko.

- W przyszłym tygodniu rozwój sytuacji na rynku surowców w kontekście sytuacji na Bliskim Wschodzie pozostanie istotny dla rynków, szczególnie w kontekście bieżącego zaostżenia retoryki przez USA. W ostatnim wywiadzie sekretarz skarbu Scott Besset zagroził, że USA wprowadzą w najbliższych dniach środki, których „wcześniej nie widziano w historii izolacji gospodarczej w kraju”. Ostatnio zazwyczaj weekendy przynosiły natężenie nowych informacji kształtujących sytuację geopolityczną i rynkową i tym razem może być podobnie.
- Z publikacji danych makroekonomicznych w przyszłym tygodniu uwaga rynkowa skupi się na wstępnych sierpniowych odczytach koniunktury PMI ze strefy euro i USA oraz na lipcowych danych z gospodarki chińskiej.
- W Polsce rozpocznie się z kolei comiesięczna seria publikacji danych ze sfery realnej gospodarki polskiej za lipiec.

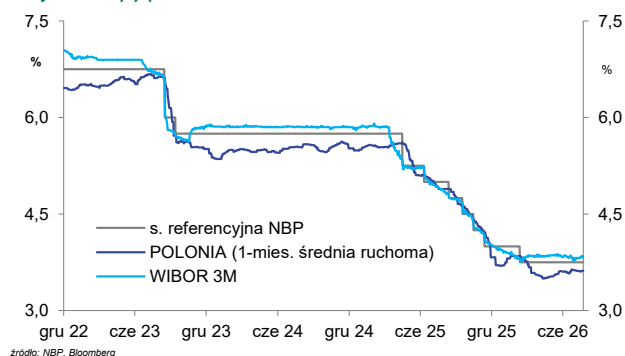
Kalendarz najważniejszych publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 17 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa	lip	5,3% r/r	4,8% r/r	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	lip	1,0% r/r	1,6% r/r	-
03:00	CHN	Inwestycje	lip	-5,7% r/r	-6,0% r/r	-
wtorek 18 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
15:15	US	Produkcja przemysłowa	lip	0,1% m/m	0,3% m/m	-
środa 19 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
20:00	US	Publikacja <i>minutes</i> z lipcowego posiedzenia Fed	lip	-	-	-
czwartek 20 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lip	-0,9% r/r	-0,9% r/r	-0,9% r/r
09:30	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lip	5,9% r/r	6,2% r/r	6,4% r/r
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	lip	7,6% r/r	4,8% r/r	4,4% r/r
09:30	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	lip	1,7% r/r	2,1% r/r	3,2% r/r
09:30	PL	Produkcja budowlano-montażowa	lip	5,2% r/r	4,2% r/r	4,2% r/r
piątek 21 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	52,2 pkt.	52,2 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	49,8 pkt.	49,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	51,9 pkt.	52,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	51,7 pkt.	51,6 pkt.	-
15:45	US	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	53,9 pkt.	53,8 pkt.	-
15:45	US	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	54,6 pkt.	53,6 pkt.	-
poniedziałek 24 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	PL	Sprzedaż detaliczna	lip	6,2% r/r	4,4% r/r	4,6% r/r
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lip	11,8% r/r	11,7% r/r	11,5% r/r

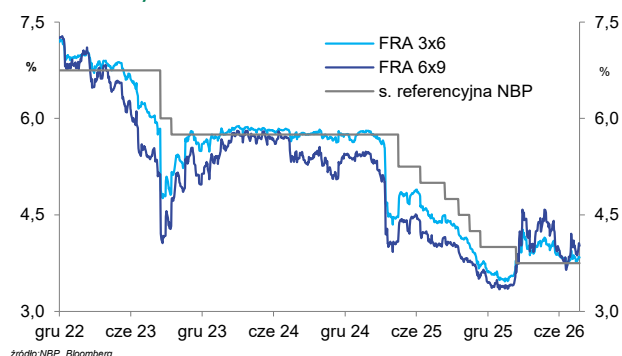
* szacunek na podstawie danych z flash CPI
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

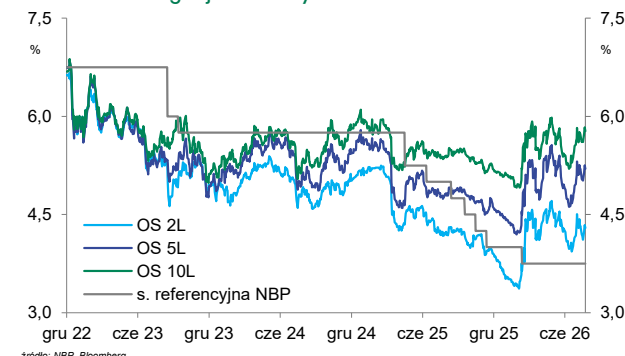
Krajowe stopy procentowe



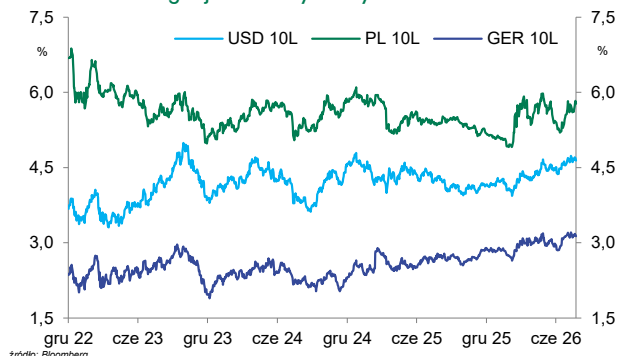
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



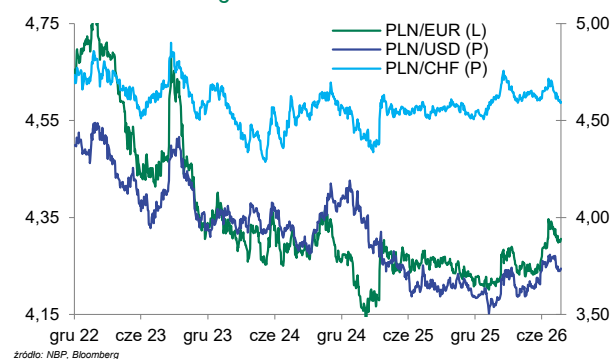
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



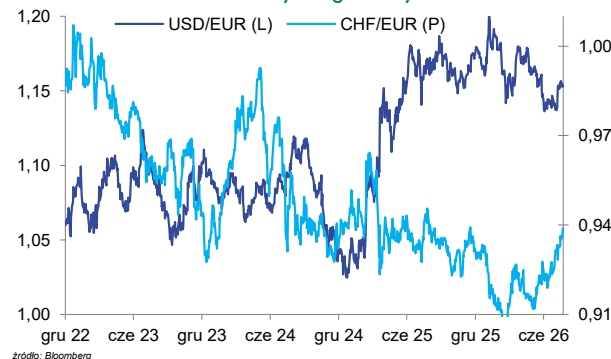
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



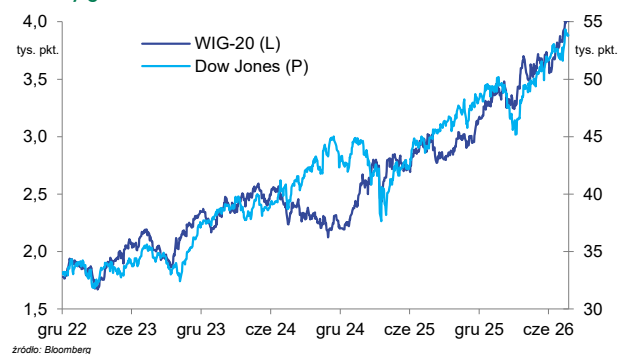
Notowania kursu złotego



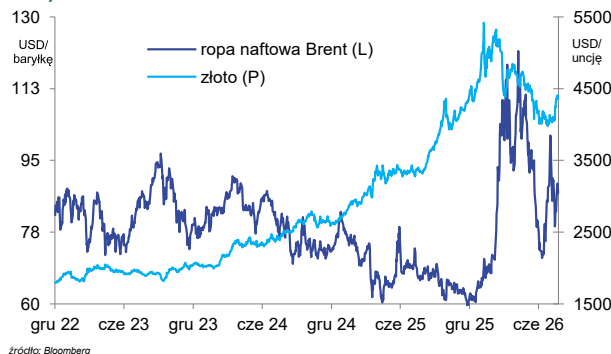
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

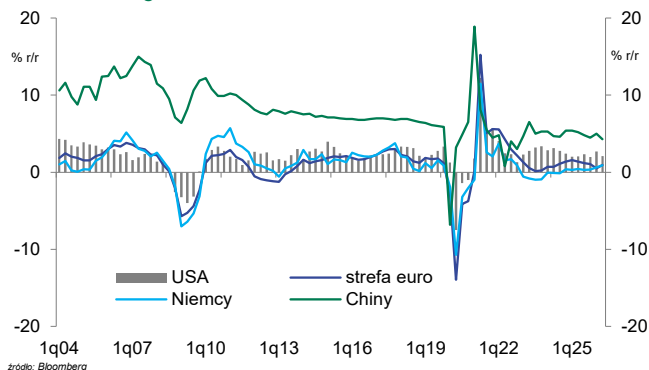


Ceny surowców

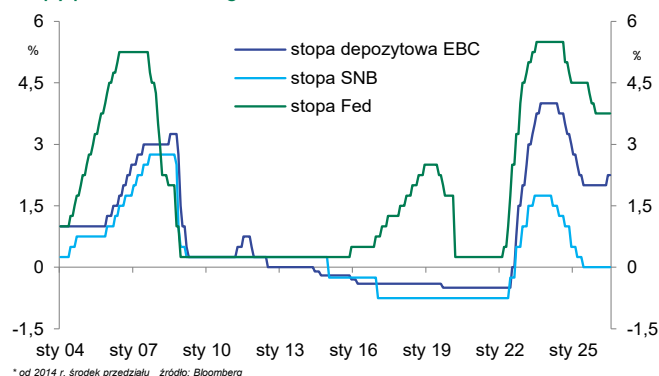


Gospodarka

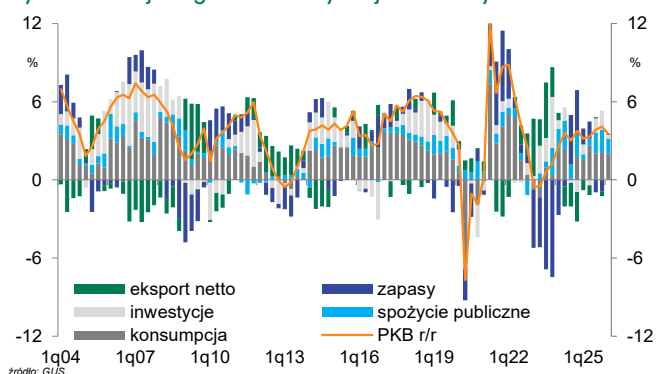
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



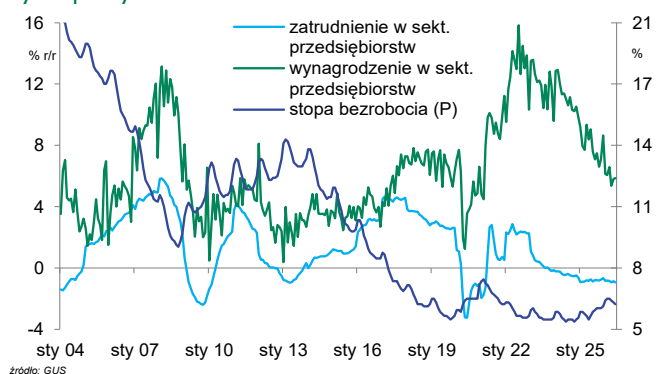
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



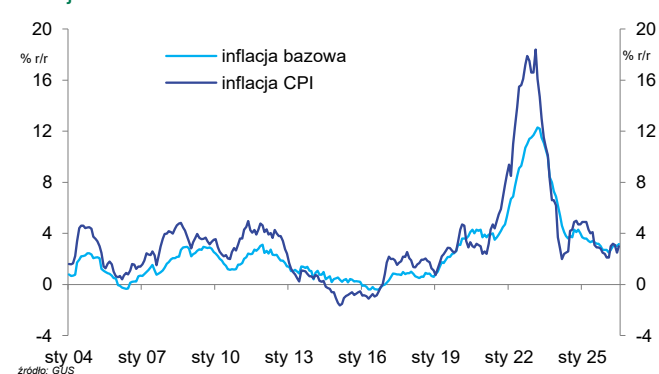
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



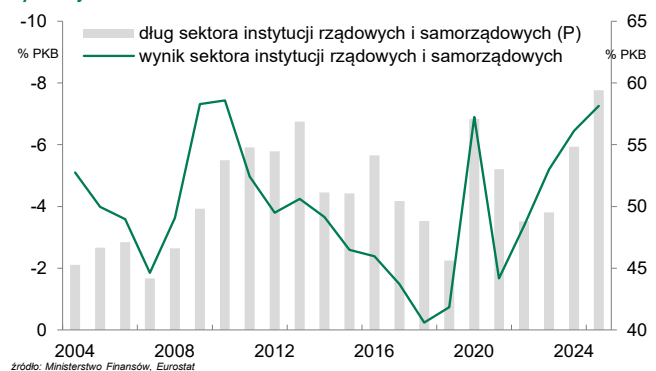
Rynek pracy



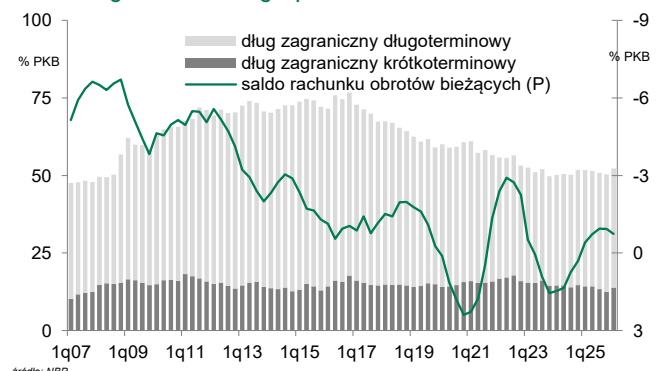
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzną gospodarki



Rynki finansowe – bieżące tendencje i prognozy

		zmiana			prognoza		
		13.08.2026	ost. 7 dni	ost. 14 dni	30.09.2026	31.10.2026	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	%	3,82	-0,01	0,00	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	3,84	0,04	0,00	-	-	-
FRA 6x9	%	4,02	0,12	0,02	-	-	-
FRA 9x12	%	4,12	0,14	0,01	-	-	-
IRS 2L	%	4,17	0,11	0,02	-	-	-
IRS 5L	%	4,40	0,12	0,03	-	-	-
IRS 10L	%	4,79	0,12	0,06	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,29	0,13	-0,01	4,15	4,10	4,00
Obligacje skarbowe 5L	%	5,20	0,16	0,02	5,00	4,95	4,80
Obligacje skarbowe 10L	%	5,78	0,14	0,03	5,55	5,45	5,25
PLN/EUR	PLN	4,31	0,01	0,00	4,29	4,28	4,25
PLN/USD	PLN	3,74	0,01	-0,03	3,75	3,74	3,70
PLN/CHF	PLN	4,60	-0,01	-0,02	4,64	4,63	4,59
USD/EUR	USD	1,15	0,00	0,00	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	2,50	2,50	2,50
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,64	-0,04	-0,03	4,60	4,55	4,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	3,13	-0,01	-0,02	3,10	3,10	3,05

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 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.