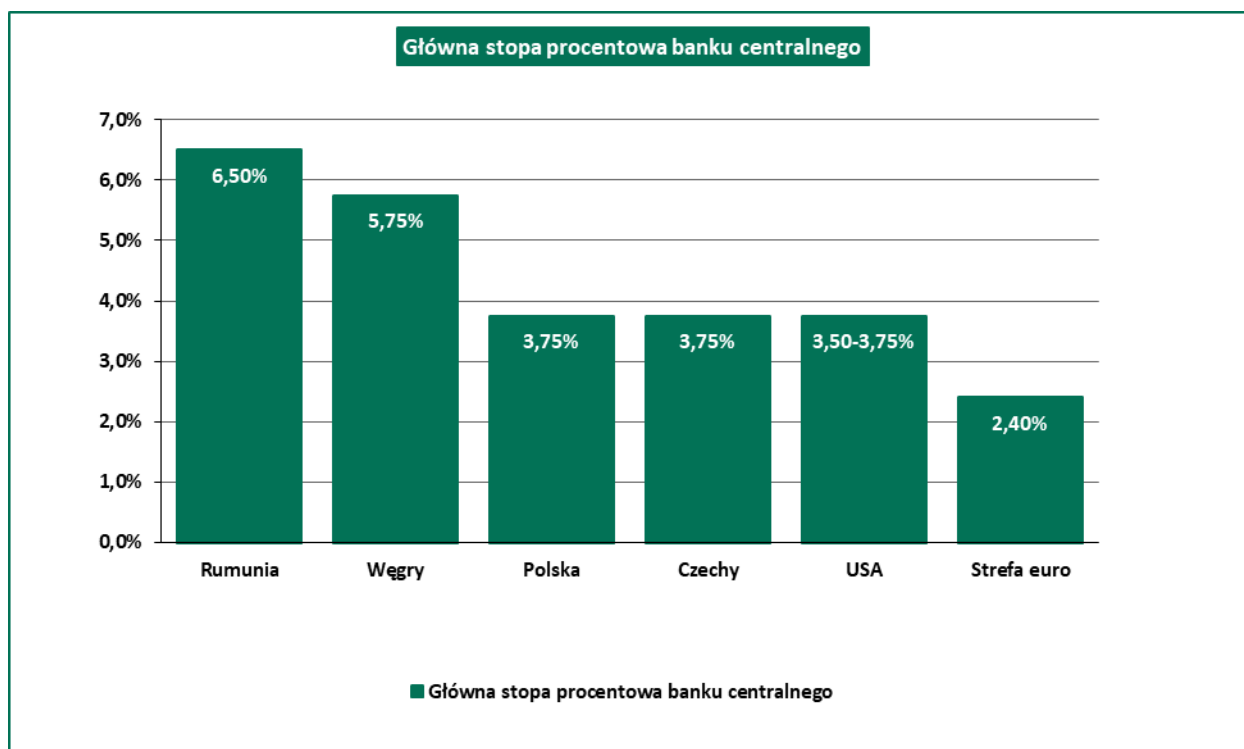


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC – strefa euro



Na rynku europejskim, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu było posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w strefie euro ([komunikat](#) został opublikowany w dniu 23 lipca br. - Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe bez zmian, w tym stopę podstawowych operacji refinansujących na poziomie 2,40%). W uzasadnieniu decyzji podkreślono m.in., że choć ceny energii pozostają bardzo zmienne, ich oczekiwany poziom pozostaje zbliżony do scenariusza przyjętego w [prognozach EBC](#) z czerwca br. Oznacza to, że – w ocenie przedstawicieli Rady EBC - nie pojawiły się nowe informacje uzasadniające natychmiastowe podwyżki stóp procentowych. Decyzja władz monetarnych koresponduje również z naszą oceną, iż wyhamowanie [bieżącego wskaźnika inflacji](#) konsumenckiej w strefie euro do 2,8% r/r zmniejszyło bezpośrednią presję na władze monetarne, by podnosić stopy procentowe. W lipcowym komunikacie Rada EBC ponownie zaakcentowała, że przyszłe decyzje pozostają uzależnione od napływających danych, co w przypadku ewentualnego powrotu wyższej inflacji (wobec oczekiwań zaprezentowanych w [projekcji z czerwca br.](#)) oznaczałoby podwyżki stóp procentowych w strefie euro.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

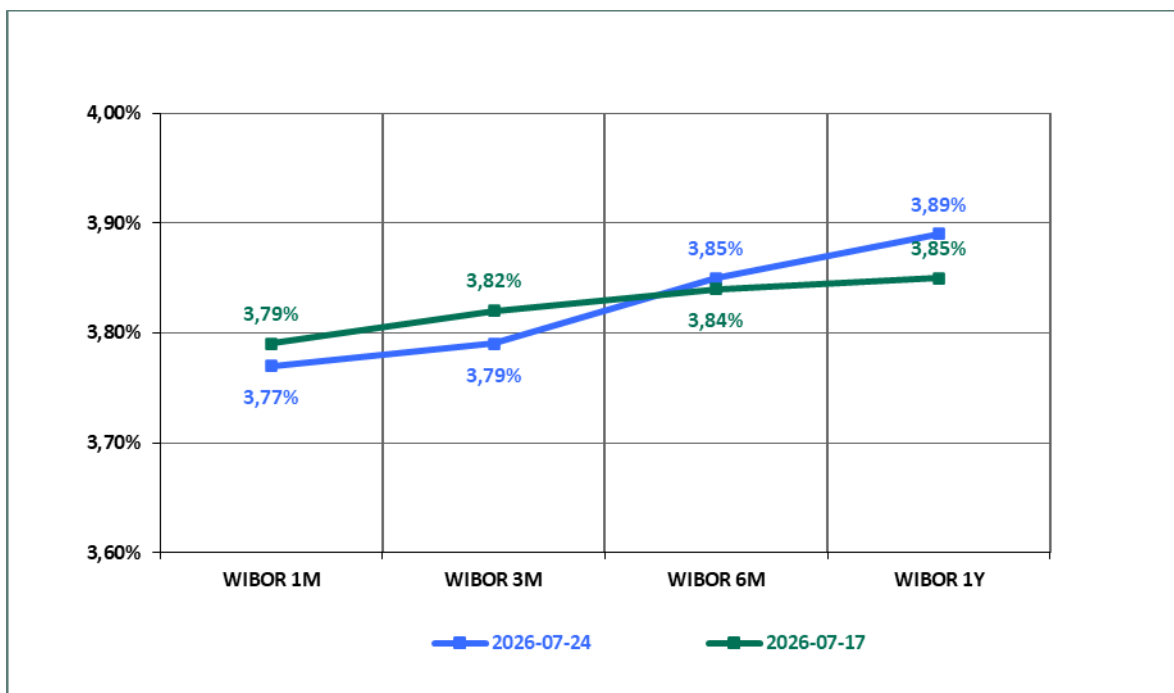
Wskaźnik	06 2026	06 2026	01-06 2026
	05 2026	06 2025	01-06 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,0%	7,6%	3,9%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	2,5%	6,4%	2,9%
Górnictwo i wydobywanie	-2,6%	28,3%	20,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-5,8%	16,4%	11,4%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	11,5%	5,2%	-5,1%
w tym:			
Budowa budynków	-0,1%	-2,9%	-5,2%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	28,9%	18,7%	-4,5%
Roboty budowlane specjalistyczne	-0,1%	-5,7%	-5,6%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	1,4%	6,2%	3,5%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	3,2%	9,6%	4,1%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	1,4%	9,0%	10,3%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	1,1%	1,7%	-1,1%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2025-2027 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

Rynki finansowe

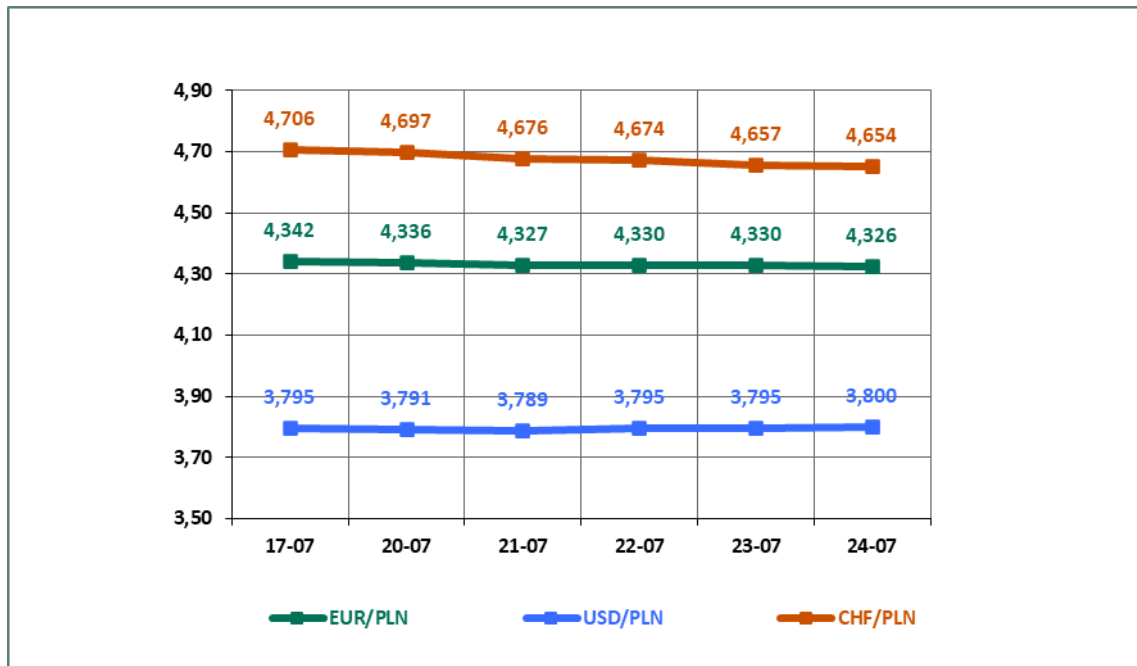
Rynek stóp procentowych



Pomimo [sugestii Prezesa NBP](#) (które pojawiły się na konferencji po lipcowym posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych) o ewentualnym złagodzeniu polityki pieniężnej w Polsce w kolejnych miesiącach, taki scenariusz - uwzględniając realia gospodarcze – wydaje się odległy. W szczególności, na przeszkodzie przed obniżką stóp NBP stoi m.in. [oczekiwane w latach 2026-2027](#) kształtowanie się inflacji bazowej na podwyższonym poziomie oraz duży stopień niepewności odnośnie cen surowców energetycznych w związku z [nierozstrzygniętym statusem](#) swobodnej żeglugi handlowej w Cieśninie Ormuz. W takich warunkach najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest pozostawienie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, tj. 3,75% (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 8-9 września br.), co sprzyja niewielkim zmianom rynkowych stawek WIBOR/WIBID - wykres obok.

Rynkowe stopy procentowe (17 - 24.07.2026 r.)

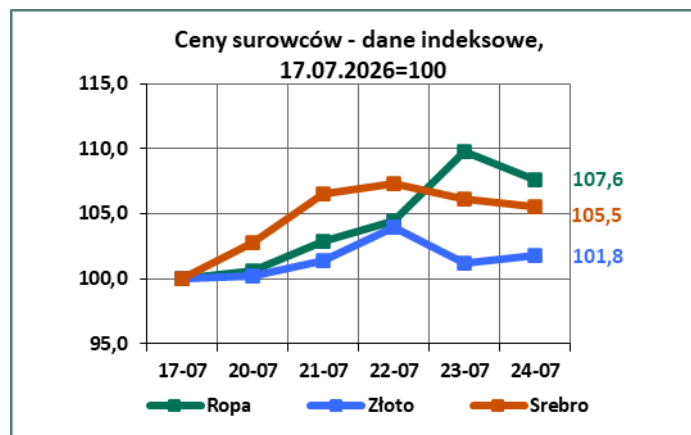
STAWKA	2026-07-24	2026-07-23	2026-07-17
WIBOR 1M	3,77%	3,73%	3,79%
WIBOR 3M	3,79%	3,82%	3,82%
WIBOR 6M	3,85%	3,84%	3,84%
WIBOR 1Y	3,89%	3,85%	3,85%
POLONIA	3,62%	3,62%	3,60%
POLSTR O/N	3,63%	3,63%	3,60%
€STR (EUR)	2,19%	2,19%	2,19%
SOFR (USD)	-	3,64%	3,59%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



W najbliższych dniach - oprócz dalszego przebiegu wojny na Bliskim Wschodzie - najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach mającym wpływ na rynki finansowe będzie publikacja komunikatu po [posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA](#) (środa, 29 lipca br.). Stopy procentowe w lipcu prawdopodobnie pozostaną bez zmian, jednak ewentualne pojawienie się w komunikacie sugestii dotyczących podwyżki stóp w perspektywie kolejnych miesięcy może być czynnikiem ograniczającym potencjał do spadku kursu USD/PLN (tj. do umocnienia złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-07-17	2026-07-24	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7951	3,8000	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3420	4,3257	-0,4%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7060	4,6538	-1,1%



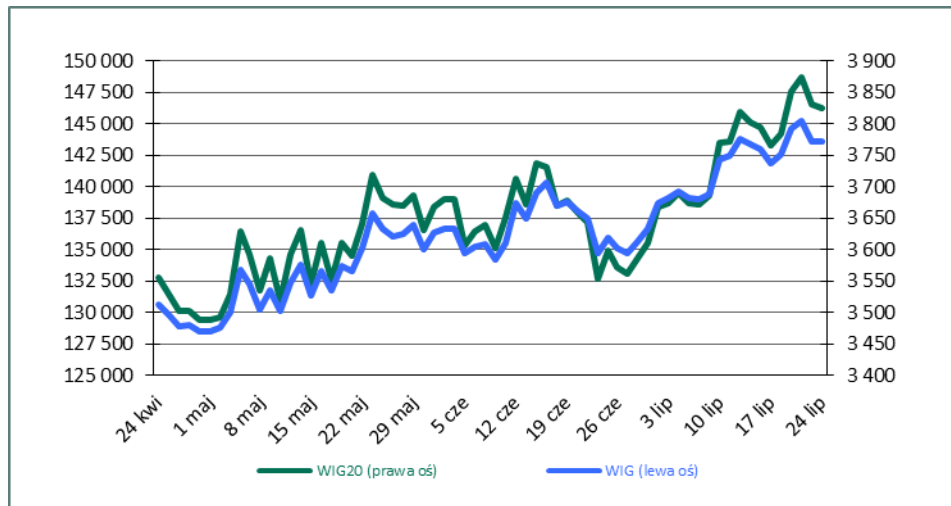
Na głównych rynkach utrzymuje się niepewność, związana z [nierozstrzygniętym statusem](#) swobodnej żeglugi handlowej w Cieśninie Ormuz. Miniony tydzień upłynął na wzajemnych atakach sił USA i Iranu, co sprzyjało kształtowaniu się cen ropy (94 dolary za baryłkę Brent na zamknięciu w piątek) wyraźnie powyżej poziomu sprzed wybuchu wojny pod koniec lutego (71 dolarów w dn. 26 lutego br.). Kierunek zmian na rynkach wyznacza zatem geopolityka. Tym niemniej, podtrzymujemy naszą długoterminową ocenę, że wraz ze wzrostem cen surowców energetycznych może wzrosnąć również niezadowolenie społeczne zarówno w USA, jak i w Iranie. W amerykańskiej demokracji najbliższą oceną realizowanej polityki będą listopadowe [wybory parlamentarne](#). Ponieważ dalszy wzrost cen surowców (będący jedną z konsekwencji realizowanej polityki wobec Iranu) mógłby skutkować porażką Republikanów w jesiennych wyborach, oczekujemy, że wysoki poziom cen ropy nie będzie trwały i strony powrócą do negocjacji mających na celu przywrócenie bezpieczeństwa żeglugi handlowej w Zatoce Perskiej. W tym kontekście, zapowiedziane w ostatnich godzinach przez USA i Iran [wstrzymanie wzajemnych ataków](#) może stać się źródłem oczekiwanej poprawy nastrojów na rynkach finansowych, która otwiera drogę m.in. do korekty spadkowej cen ropy naftowej.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
17-07	87,09	3 995,35	55,29
20-07	87,64	4 003,55	56,81
21-07	89,57	4 052,30	58,89
22-07	90,98	4 155,10	59,34
23-07	95,61	4 044,90	58,66
24-07	93,75	4 067,30	58,33

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenna konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
1-06	830,81	20,40	5,02	1,00	62,68
8-06	834,51	20,59	4,96	1,00	61,79
15-06	840,07	20,87	4,85	0,90	64,34
22-06	843,64	20,90	4,85	0,94	62,57
29-06	847,18	20,89	4,83	1,07	58,91
6-07	833,85	21,74	4,73	1,13	57,99
13-07	-	22,32	4,60	0,90	59,25



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do trwałych wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27 – 31.07.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
29 lipca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	3,50-3,75%
31 lipca	Polska	Inflacja konsumencka, zmiana r/r	VII	2,5%

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.