

Biuletyn Makroekonomiczny



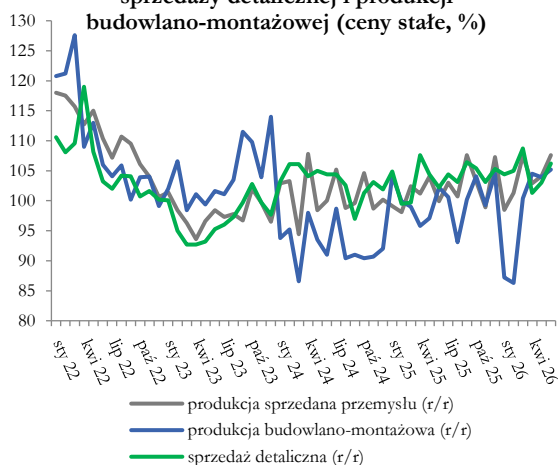
NUMER 8/2026

13 SIERPNIA 2026 ROKU

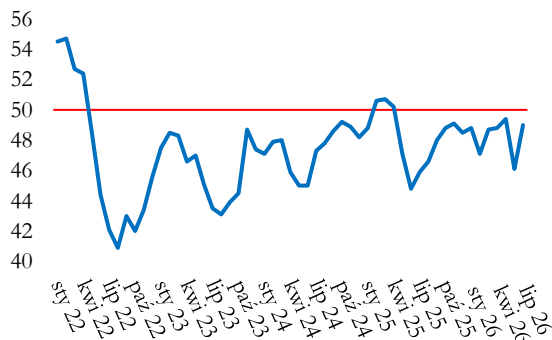
przegląd makroekonomiczny

Polska

Dynamika produkcji przemysłowej,
sprzedaży detalicznej i produkcji
budowlano-montażowej (ceny stałe, %)



Wskaźnik koniunktury PMI dla polskiego
sektora przemysłowego



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

• W lipcu 2026 r. wskaźniki we wszystkich badanych przez GUS sektorach wskazywały na stabilizację lub poprawę **koniunktury w gospodarce** w stosunku do czerwca br. Najbardziej znaczącą poprawę koniunktury odnotowano w sekcji finanse i ubezpieczenia oraz w handlu detalicznym. Najlepiej oceniali koniunkturę jednostki prowadzące działalność finansową i ubezpieczeniową. Najbardziej pesymistyczne oceny sformułowały podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe, a wartość wskaźnika koniunktury w tym sektorze wciąż kształtuje się wyraźnie poniżej średniej długookresowej. Negatywne nastroje dominowały też w budownictwie oraz transporcie i gospodarce magazynowej.

• Według GUS w lipcu 2026 r. zaobserwowano pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** i poprawę prognoz. W porównaniu z czerwcem najbardziej pogorszyły się oceny sytuacji ekonomicznej kraju oraz prognozy sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i poziomu bezrobocia. Lepiej oceniano za to możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecną sytuację finansową gospodarstwa domowego, a także możliwości przyszłego oszczędzania pieniędzy oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Respondenci wciąż oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (67,5% wskazań wobec 68,0% miesiąc temu), a według 54,5% (54,1% miesiąc temu i 58,1% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w lipcu 2026 r. podniósł się z 46,1 pkt, odnotowanych w czerwcu, do 49,0 pkt, co oznaczało powrót do poziomu z kwietnia i maja. W lipcu spadła liczba nowych zamówień, tempo tego spadku jednak znacznie wyhamowało. Nowe zamówienia eksportowe spadły ósmy miesiąc z rzędu, lecz w najwolniejszym tempie od stycznia. Spadek zamówień doprowadził do dalszego obniżenia produkcji przemysłowej, niemniej w skali łagodniejszej niż w czerwcu. Zaległości w pracy nadal malały, a zapasy wyrobów gotowych skurczyły się najbardziej od lutego. Lipcowe dane wykazały wzrost poziomu zatrudnienia po raz pierwszy od kwietnia 2025 r., choć ogólne tempo tworzenia miejsc pracy było nieznaczne. Presje związane z popytą surowców i kosztami produkcji złagodniały. Perspektywy produkcji na kolejny rok poprawiły się w związku m.in. ze spodziewanym wzrostem zamówień.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS była wyższa o 7,6% r/r i o 2,0% m/m. Po wyeliminowaniu czynnika sezonowego nastąpił wzrost o 5,5% r/r i o 0,1% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych zaobserwowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr zaopatrzeniowych (o 11,9%), konsumpcyjnych nietrwałych (o 7,4%), inwestycyjnych (o 7,3%) oraz związanych z energią (o 1,8%). Zmniejszyła się tylko produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych (o 1,2%). W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 26 (spośród 34 i wobec 23 miesiąc temu) działach, a najsilniejszy był m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, w gospodarce odpadami, odzysku surowców, wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, w produkcji urządzeń elektrycznych oraz maszyn i urządzeń. Spadek wystąpił w 8 działach (11 miesiąc temu), m.in. w produkcji wyrobów tekstylnych i mebli.

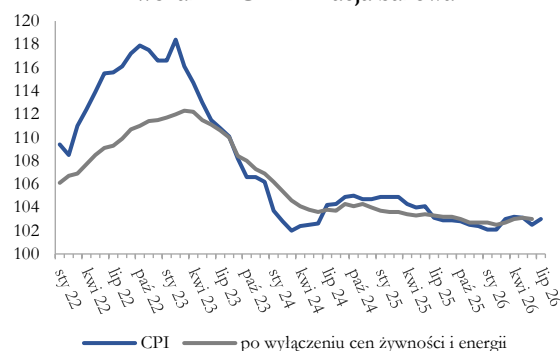
• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2026 r. wzrosły o 1,7% r/r i spadły o 0,2% m/m. Ceny w przetwórstwie przemysłowym w skali roku zwiększyły się mocniej, bo o 2,0%, a w skali miesiąca spadły o 0,1%.

- **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w czerwcu 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, wzrosła o 5,2% r/r i o 11,5% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja była wyższa o 1,8% r/r i o 0,1% m/m. Po majowym odbiciu osłabła produkcja w budowie budynków, ale wyhamowała też produkcja w robotach specjalistycznych. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w czerwcu 2026 r. wzrosły o 5,5% r/r i o 0,2% m/m.
- Zgodnie z danymi GUS w pierwszej połowie 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 94,9 tys. mieszkań, więcej o 3,2% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 57,4 tys. mieszkań – o 0,7% r/r mniej. Inwestorzy indywidualni oddali 34,1 tys. mieszkań, i było to o 4,2% r/r więcej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (96,0 tys.) była aż o 25,4% r/r wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (45,1 tys.) – wyższa o 9,6% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 69,6 tys. mieszkań (więcej o 1,9% r/r), a inwestorzy indywidualni – 42,1 tys. (o 3,8% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2026 r. zwiększyła się o 6,2% r/r i o 1,4% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się większa o 4,7% r/r i o 1,7% m/m. Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) w porównaniu z czerwcem 2025 r. wzrosła we wszystkich w grupach. Wysoki wzrost sprzedaży odnotowano m.in. w sprzedaży mebli, RTV i AGD (o 14,8%), pojazdów samochodowych, motocykli i części (o 9,6%), paliw stałych, ciekłych i gazowych (o 9,0%). Zwiększenie sprzedaży wykazały także jednostki zaklasyfikowane do grup: „tekstylia, odzież obuwie” (o 3,3%) oraz „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 1,7%).
- Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do maja 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 667,5 mld zł w eksporcie oraz 679,9 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 12,5 mld zł. Eksport wzrósł o 3,5% r/r, a import o 3,4% r/r. Według NBP w maju 2026 r. wartość eksportu wzrosła do 128,3 mld zł, o 5,2% r/r. Do wzrostu eksportu przyczyniła się przede wszystkim wyższa wartość sprzedaży zagranicznej surowego srebra i miedzi oraz sprzętu komputerowego. Natomiast negatywny wpływ na dynamikę eksportu miał pogłębiający się spadek sprzedaży zagranicznej w branży motoryzacyjnej. Relatywnie duży spadek odnotowali także eksporterzy części samochodowych. Wartość importu towarów wzrosła w maju 2026 r. do 133,4 mld zł, o 3,4% r/r. Mimo silnego wzrostu cen paliw (ceny importowanej ropy wzrosły blisko o 70,0% r/r) wzrost wartości w tej kategorii był umiarkowany. Wynikało to z mniejszych dostaw najważniejszych surowców energetycznych. Do osłabienia ogólnej dynamiki importu przyczyniło się także zatrzymanie tendencji wzrostowej przywozu aut osobowych, przy jednoczesnym dalszym dużym wzroście importu samochodów z Chin. Wyraźnie zmniejszyła się także wartość importu części motoryzacyjnych. Maj 2026 r. był trzecim kolejnym miesiącem, kiedy wartość eksportu rosła szybciej w porównaniu z importem. Prowadziło to do stopniowego zmniejszania się deficytu obrotów towarowych. W efekcie ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 5,0 mld zł wobec 7,0 mld zł w maju 2025 r.
- W czerwcu 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,9% r/r (trzydziesty trzeci raz z rzędu) i nie zmieniło się w skali miesiąca. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 5,9% r/r i o 2,5% m/m. Wzrost względem poprzedniego miesiąca wynikał z dodatkowych wypłat m.in. nagród, premii, w tym kwartalnych, rocznych, uznaniowych, a także nagród. Realny fundusz płac wzrósł trzydziesty piąty miesiąc z rzędu, o 2,3% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2026 r. były wyższe o 2,5% r/r i niższe o 0,5% m/m. W porównaniu z czerwcem 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 4,9%), rekreacji, sportu i kultury (o 5,2%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,5%), zdrowia (o 5,0%), restauracji i usług zakwaterowania (o 4,5%), jak również informacji i komunikacji (o 4,0%) podniosły wskaźnik odpowiednio o: 1,00, 0,33, 0,32, 0,31, 0,25 i 0,20 p.p. Niższe ceny w zakresie odzieży i obuwia (o 3,1%), żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,2%) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 1,1%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,12 i po 0,06 p.p. Inflacja bazowa

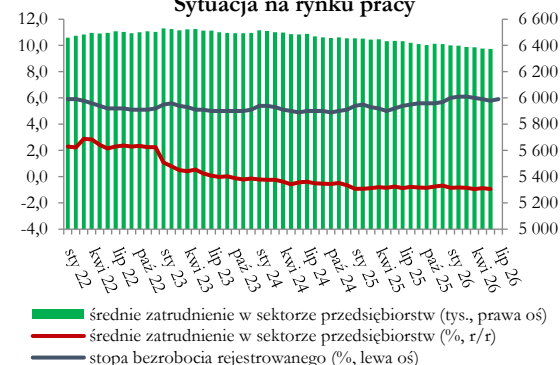
w czerwcu br. osiągnęła 3,0% r/r i 0,3% m/m. Wstępny odczyt indeksu CPI w lipcu 2026 r. wyniósł 3,0% r/r i 0,8% m/m. Ceny paliw wzrosły o 13,9% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w czerwcu 2026 r. staniały o 15,2% r/r i o 0,2% m/m. Po wyższych cenach niż w poprzednim miesiącu skupowano większość produktów rolnych. Spadły jedynie ceny jęczmienia, mleka i trzody chlewnej.
- W czerwcu 2026 r. stan **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** w bankach wzrósł o 7,1% r/r i zmalał o 0,9% m/m, wynosząc 318,6 mld zł. W skali miesiąca odnotowano silny wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym na nieruchomości (o 6,9%) i spadek stanu kredytów inwestycyjnych (o 1,1%). Stan kredytów o charakterze bieżącym zmalał o 2,0%. Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urósł o 0,9% m/m i o 9,1% r/r, osiągając 817,0 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 1,0%, zaś w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych nastąpił wzrost o 0,9%. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł nieznacznie, o 0,1%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

Świat

- **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w czerwcu 2026 r. spadły o 0,3% m/m. **Produkcja przemysłowa** w czerwcu 2026 r. zwiększyła się tylko o 0,1% m/m (po wzroście o 0,1% m/m w maju) i o 1,1% r/r. Wykorzystanie mocy produkcyjnych pozostało stabilne i wyniosło 76,1%.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2026 r. wzrosły o 0,5% m/m, a po

wyeliminowaniu zamówień na środki transportu odnotowano wzrost o 0,7% m/m wobec wzrostu o 1,8% m/m w maju (po korekcie).

- Według wstępnego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** wzrósł w II kwartale 2026 r. o 1,5% w ujęciu annualizowanym wobec wzrostu o 2,1% w I kwartale. Konsumpcja prywatna powiększyła się o 3,2%, odbijając po śladowym wzroście w I kwartale 2026 r. (0,5%), a inwestycje – o 7,0%.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lipcu 2026 r. spadło o 23 tys. miejsc pracy po wzroście w czerwcu o 20 tys. (po korekcie). Wynik ten był słabszy od oczekiwań. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 30 tys. miejsc pracy. Płaca godzinowa wzrosła o 3,2% r/r i o 0,1% m/m. Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b. w porównaniu z czerwcem, do 4,2%.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2026 r. zwiększyła się o 0,2% m/m i o 6,7% r/r. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano wzrost o 0,4% m/m, podobny do osiągniętego w ostatnich trzech miesiącach.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w lipcu 2026 r. osłabł do 90,8 pkt z 92,2 pkt w czerwcu (po korekcie). Kolejny raz pogorszyły się oceny sytuacji bieżącej, niezmienione pozostały za to oczekiwania. Indeks mierzący oczekiwania konsumentów pozostał więc poniżej poziomu 80,0 pkt, czyli granicy wyznaczającej równowagę tendencji recesyjnych i wzrostowych w gospodarce w ciągu sześciu miesięcy. Główną tego przyczyną są utrzymujące się obawy konsumentów o sytuację na rynku pracy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2026 r. wzrósł silnie, do 55,6 pkt z 53,3 pkt w czerwcu. Nastąpiło znaczące przyspieszenie produkcji, utrzymał się też wzrost liczby nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Zwiększono zatrudnienie. W 15 z 18 badanych sektorach gospodarki nastąpiła poprawa koniunktury, a tam, gdzie zaobserwowano jej pogorszenie, nie było ono silne. Czynnikiem ryzyka pozostają łańcuchy dostaw i zmienność cen surowców.
- **Inflacja PCE** w czerwcu 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 3,7% r/r oraz -0,1% m/m, a w ujęciu bazowym 3,3% r/r i 0,1% m/m. Inflacja CPI w lipcu 2026 r. wyniosła 3,4% r/r i 0,1% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,5% r/r i 0,2% m/m. Dane wyhamowały oczekiwania na podwyżkę stopy funduszy federalnych w tym roku.
- Na lipcowym posiedzeniu członkowie **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** zdecydowali o pozostawieniu stopy funduszy federalnych bez zmian, w przedziale 3,50–3,75%. Decyzja nie zapadła jednogłośnie, a większością 9 do 3 głosów. W krótkim komunikacie stwierdzono, że sytuacja gospodarcza w Stanach Zjednoczonych jest dobra, jednak utrzymuje się wysoka niepewność, wywołana m.in. konfliktem na Bliskim Wschodzie. Komitet sformułował deklarację utrzymania stabilnego poziomu cen dostrzegając, że obecne tempo zmian cen jest przyspieszone i przekracza cel inflacyjny. Oceniono jednak, że jest to spowodowane szokiem podażowym, związanym z rosnącymi cenami energii.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem Eurostatu, **produkt krajowy brutto** w strefie euro w II kwartale 2026 r. wzrósł o 1,0% r/r i o 0,4% k/k. Oznacza to znaczne przyspieszenie w stosunku do I kwartału (wzrost o 0,5% r/r i brak zmian k/k).
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w maju 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, wzrosła o 0,4% m/m i o 1,2% r/r. Odczyty za kwiecień zostały znacznie obniżone do oscylujących wokół zera w ujęciu rocznym i miesięcznym. **Produkcja przemysłowa** w maju 2026 r. w strefie euro okazała się niższa o 0,2% m/m i o 1,2% r/r. W porównaniu z kwietniem nastąpił spadek w produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych (o 1,1%) i dóbr pośredniczących (o 0,3%), co było spowodowane konkurencją importową. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2026 r. spadły o 0,3% m/m, rosnąc o 4,6% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2% m/m i o 3,0% r/r. W skali roku ceny dóbr związanych z energią były wyższe o 8,8%, a w skali miesiąca spadły o 1,4%.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w czerwcu 2026 r. wzrosła o 0,7% r/r, ale spadła o 0,3% m/m. W ujęciu miesięcznym wzrosła jedynie wartość sprzedaży paliw (o 1,7%). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEI** w czerwcu 2026 r. wyniosła 6,3%, tak jak w maju (po korekcie).

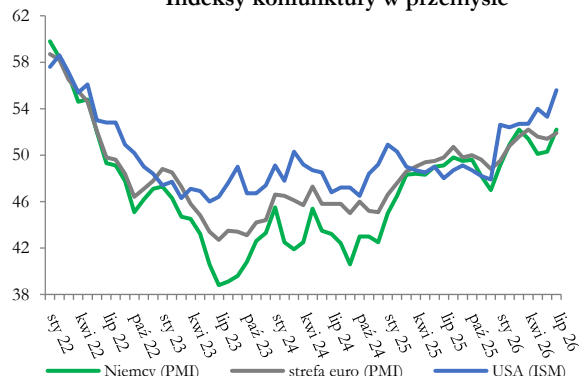
• Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w lipcu 2026 r. wyniosła 2,9% r/r oraz 0,2% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,5% r/r oraz 0,0% m/m. Ceny związane z energią były wyższe o 10,7% r/r i o 2,4% m/m.

• **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący ogólny klimat koniunktury, w lipcu 2026 r. kontynuował wzrost, powiększając się do 96,9 pkt. Pogorszenie nastrojów odnotowano, tak jak miesiąc temu, jedynie w budownictwie. Najsilniejsza – również podobnie jak w czerwcu – była poprawa w handlu detalicznym, silnie poprawiły się nastroje konsumenckie. Poprawa klimatu koniunktury w przemyśle i usługach była już słabsza, co wiązało się z niepewnością odnośnie do popytu.

• **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lipcu 2026 r. wzrósł z 51,4 pkt w czerwcu do 51,9 pkt. Zaobserwowano przyspieszenie tempa wzrostu produkcji przemysłowej. Było to spowodowane wyższą liczbą nowych zamówień ogółem, choć pochodziły one przede wszystkim z wewnątrz strefy euro. Trwało słabnięcie presji kosztowej. Nieznacznie osłabły napięcia w łańcuchach dostaw. Trwał proces ograniczania zatrudnienia, przede wszystkim we Francji i Niemczech. Nastroje w przemyśle nieco się poprawiły, jednak pozostały gorsze niż przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie.

• Na lipcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła poziom **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** bez zmian. Decyzja ta była jednogólna. Rada uznała, że wciąż wysoka jest niepewność dotycząca łącznego wpływu na inflację, wywołanego szokiem, związanym ze skokowym wzrostem cen energii. Perspektywy rynku energii pozostają jednak jak dotąd zbliżone do scenariusza bazowego z czerwcowej projekcji inflacyjnej. Dlatego Rada skupia się na monitorowaniu skali i czasu oddziaływania tego szoku, a także jego pośrednich skutków i efektów drugiej rundy. Kolejne decyzje będą podejmowane w oparciu o napływające dane. Podczas konferencji prasowej prezes EBC, Ch. Lagarde, powiedziała, że perspektywy inflacji się obecnie pogorszyły. Można więc sądzić, że istnieje możliwość podwyżki podstawowych stóp procentowych w strefie euro na wrześniowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	1,00	2,40	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

Przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Jak wskazuje Polski Instytut Ekonomiczny (PIE), wpływ Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) na strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce staje się coraz bardziej znaczący. Na koniec czerwca 2026 r. aktywa netto funduszy zdefiniowanej daty osiągnęły wartość 53,76 mld zł (wzrost o 0,98 mld zł m/m), a w programie oszczędzało już 4,4 mln osób na 5,48 mln aktywnych rachunków. Średni wskaźnik partycypacji wzrósł rok do roku o 7,71 p.p., osiągając poziom 61,43%, przy czym widoczne jest silne zróżnicowanie geograficzne (liderem jest woj. mazowieckie z wynikiem 85,2%, wobec zaledwie 34,0% w świętokrzyskim) oraz sektorowe (70,61% w sektorze prywatnym vs 35,25% w publicznym). Sprzyjająca koniunktura rynkowa przełożyła się na wysokie stopy zwrotu funduszy zdefiniowanej daty, które w ujęciu rocznym sięgnęły nawet 22,36% co potwierdza rolę PPK jako efektywnego narzędzia akumulacji kapitału i ważnego źródła długoterminowych inwestycji na krajowym rynku finansowym.

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec czerwca zwiększyły się o 11 805 mln zł (0,77%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 523 269 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 2 116 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 13 921 mln zł. Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 160 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,32% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 2,85% (spadek o 0,06 p.p. m/m).

Wiele wskazuje na to, że stopy procentowe ustabilizowały się i nie należy oczekiwać ich spadku w najbliższych miesiącach. W konsekwencji na początku sierpnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,42% (bez zmian m/m), 3 miesiące – 1,07% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,32% (bez zmian m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,63% (bez zmian m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (bez zmian m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,92% (wzrost o 0,07 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 3,62% (wzrost o 0,06 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,09% (bez zmian m/m) i 2,67% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,60% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,38% (wzrost o 0,46 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

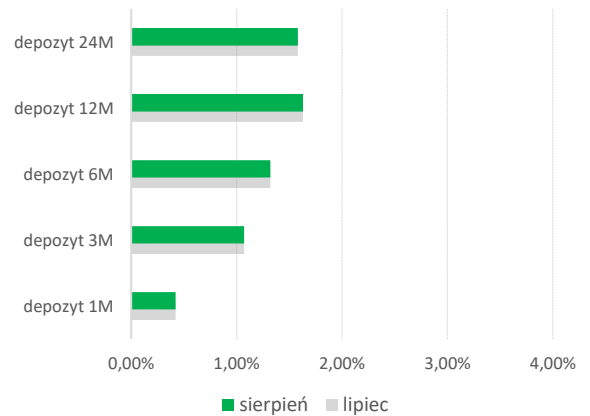
W lipcu obserwowano minimalny spadek stóp procentowych. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 3,62%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,82% (koniec czerwca odpowiednio 3,65% i 3,85%). WIBID sześciomiesięczny wyniósł 3,64% a WIBOR 3,84% (koniec czerwca 3,70% i 3,90%).

rynek długu

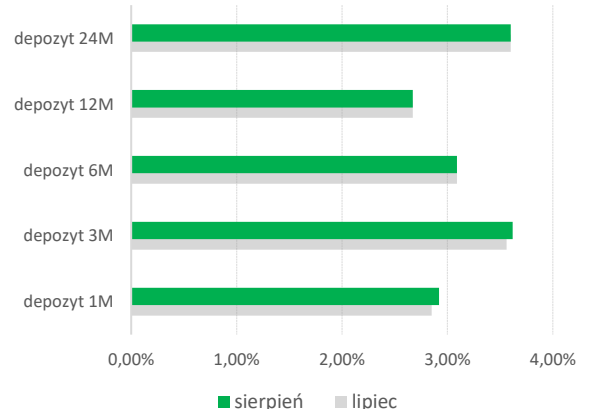
Inwestorzy, którzy liczyli na zakończenie konfliktu z Iranem i trwale otwarcie Cieśniny Ormuz mogli poczuć w lipcu rozczarowanie. Choć nie doszło do powrotu pełnoskalowych walk, to jednak sytuacja stała się bardziej napięta, a ceny ropy znowu zwyżkowały. To oczywiście przełożyło się bezpośrednio na rynki długu, które zareagowały wzrostami rentowności. Tak samo zachował się też nasz rynek obligacji.

Krajowa krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych w pierwszym miesiącu wakacji przesunęła się wyraźnie w górę, od 30 p.b. na krótkim końcu do 49 p.b. w przypadku obligacji dziesięcioletnich. Kształt krzywej pozostaje stromy, a spread między tenorami 10-2 wyniósł na koniec miesiąca 138 p.b. w porównaniu do 122 p.b. na koniec czerwca.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

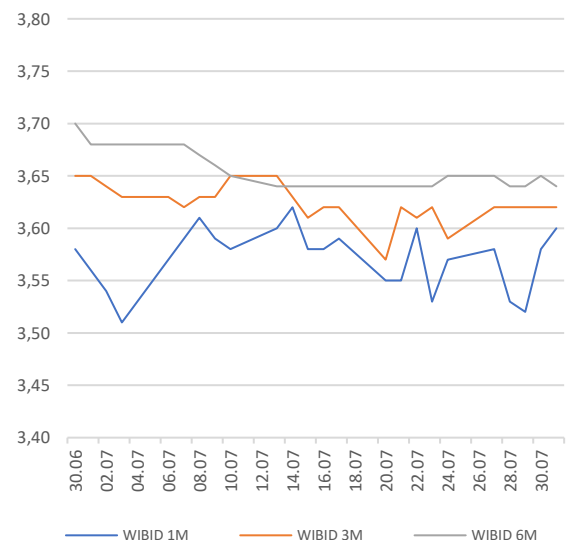


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Na rynku pierwotnym popyt był wysoki, choć w przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca nie przekroczył znacząco planowanej przez MF podaży. Ostatecznie na trzech przetargach uplasowano ponad 35,6 mld zł wartości nominalnej długu przy planowanej maksymalnej sprzedaży wynoszącej 39 mld zł. Największym zainteresowaniem ponownie cieszyła się seria PS0731, której rentowność na aukcjach zmieniała się od 4,88% do 5,26%. Warto również odnotować aktywność BGK na rynku pierwotnym, a w szczególności pierwszą obligację z gwarancją Skarbu Państwa opartą o POLSTR – 30 lipca bank wyemitował 1,9 mld zł serii FPC0332.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,36%, obligacji 5-letnich na 5,21%, a obligacji 10-letnich na 5,75% wobec odpowiednio 4,06%, 4,71% i 5,26% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Na światowym rynku walutowym głównym wydarzeniem lipca była interwencja na rynku jena. 30 lipca Stany Zjednoczone wraz z Japonią dokonały skoordynowanej operacji jednoczesnego kupna jena za dolary wywołując nagły skok kursu USDJPY. Warto odnotować, że jest to sytuacja wyjątkowo rzadka – ostatnia amerykańska interwencja, umacniająca jena, miała miejsce w roku 1998 (kryzys azjatycki), a interwencja w drugą stronę (osłabiająca jena) miała miejsce po trzęsieniu ziemi i wypadku w elektrowni Fukushima w 2011 r. Nagłe kilkuprocentowe umocnienie jena na koniec lipca nie zmieniło specjalnie jego długoterminowej sytuacji – nawet po interwencji jesteśmy blisko kilkudziesięcioletnich minimów jena w relacji do dolara i poziomów z lat 80-tych ubiegłego wieku. Być może jednak będzie to jakiś punkt zwrotny, wpływający w najbliższych miesiącach również na inne pary walutowe. Tymczasem dla polskiego złotego lipiec był spokojny, zarówno z perspektywy zakresu wahań, jak i ostatecznej zmiany kursów. Szczególnie w porównaniu z nerwowym czerwcem można powiedzieć, że tak jak dzieci w szkołach, złoty zrobił sobie wakacyjny odpoczynek.

Podsumowując lipiec na krajowym rynku, złoty umocnił się m/m o 0,2% w stosunku do euro oraz osłabił się o 0,7% w relacji do dolara. Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,305 zł, a za dolara amerykańskiego 3,734 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,295 zł i 3,761 zł na koniec czerwca.

rynek giełdowy

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu o 8,67% m/m, natomiast w stosunku do lipca ub.r. odnotowano wzrost o 36,63%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 147 400,90 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 133 913,85 pkt, a maksimum 147 459,89 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 57,22 mld zł, wobec 55,49 mld zł w czerwcu 2026 r. oraz 38,76 mld zł w lipcu 2025 r.

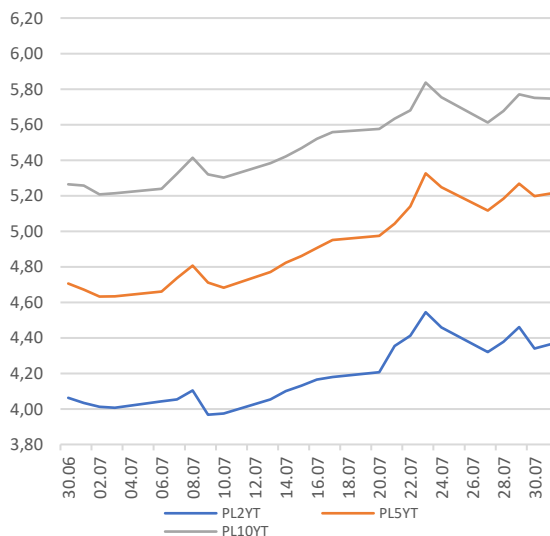
Indeks WIG20 w lipcu zanotował wzrost o 9,28% m/m. W relacji do lipca ub.r. WIG20 wzrósł o 32,87%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 48,33 mld zł, co stanowi około 84,46% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu 2026 r. 83,42%).

Na giełdzie zapanował optymizm po niepewnym maju i czerwcu. Optymizm zwłaszcza w branżach moto oraz paliwowej.

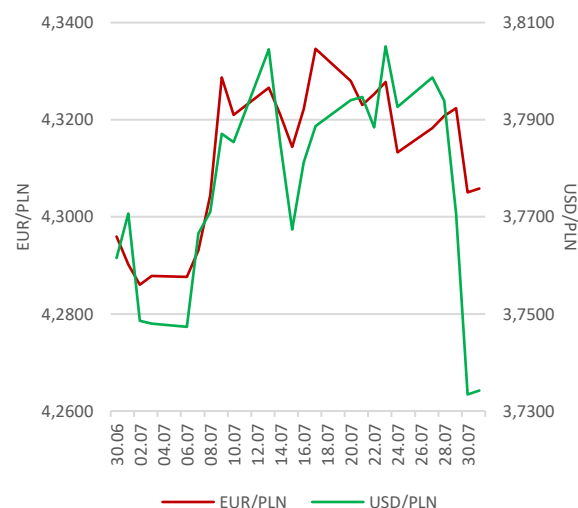
Najlepiej w lipcu 2026 r. radziły sobie spółki z sektora paliwowego, osiągając wzrost o 16,89% (WIG-Paliwa), następnie branża motoryzacyjna, notująca wzrost o 15,34% (WIG-MOTO). Najgorzej radziły sobie spółki z branży górniczej, notując spadek o 6,69% (WIG-Gornik), oraz sektor spożywczy, który zanotował spadek o 2,51% (WIG-Spożywczy). WIG-BANKI wzrósł o 6,68%.

W lipcu na GPW zadebiutowała spółka ROBYG (deweloper) oraz z NewConnect na rynek Główny przeszedł NWA DOM MAKLERSKI oraz spółka ADATEX (deweloper). W roku 2026 mamy już 10 debiutów (w 2025 r. były tylko 3, w 2024 r. – 9, w 2023 r. – 10), co pokazuje zainteresowanie pozyskiwaniem kapitału z GPW.

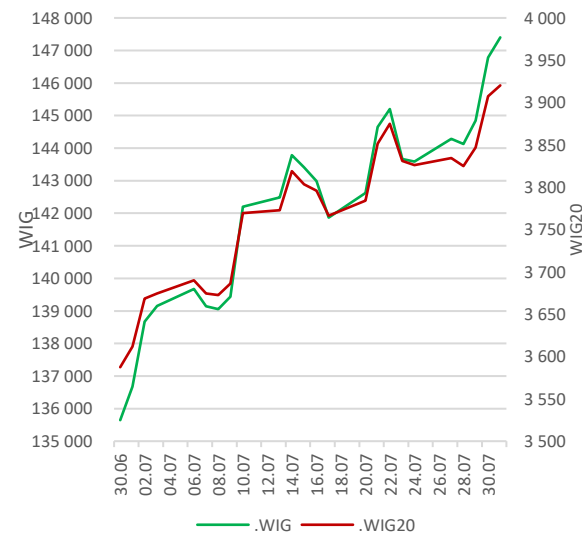
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Źródło: LSEG Workspace.

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 26
PKB (% r/r)	3,3	3,8	4,1	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,5	3,5	4,3	3,3
Inwestycje (% r/r)	-2,5	6,8	6,6	2,4

Wyszczególnienie	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26	VI'26	VII'26
Inflacja CPI (% m/m)	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3	-0,5	0,8
Inflacja CPI (% r/r)	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-156,7	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,7	-3,7	-48,5	-69,6	-89,3	-108,2	-123,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 833,4	1 853,0	1 868,7	1 894,1	1 908,8	1 952,0	1 998,3	2 037,5	2 050,6	2 088,8	2 135,6	2 189,3	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 780	-2 593	-797	1 767	-402	-2 194	1 312	-632	272	-1 541	-1 071	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	103,0	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,3	107,5	102,9	104,1	107,6	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	8 905,63	8 769,08	8 750,34	8 865,12	9 078,16	9 583,31	9 002,47	9 135,69	9 652,19	9 530,74	9 173,24	9 401,58	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	5,9
Stopa referencyjna NBP (%)	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 3M (%)	4,93	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85	3,84	3,86	3,85	3,82
WIBOR 6M (%)	4,78	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89	3,88	3,94	3,90	3,84
POLSTR 3M (%)	5,11	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73	3,64	3,57	3,53	3,56
POLSTR 6M (%)	5,34	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91	3,76	3,67	3,64	3,62
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7257	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408	3,6460	3,6395	3,7708	3,7425
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2661	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894	4,2589	4,2322	4,2963	4,3128

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 26	3Q 26	4Q 26	1Q 27
PKB (% r/r)	3,8	3,5	3,4	3,3
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,0	3,0	2,8	2,9
Inwestycje (% r/r)	7,0	8,5	10,0	6,2

Wyszczególnienie	VIII'26	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27	IV'27	V'27	VI'27	VII'27
Inflacja (% r/r)	3,1	3,1	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,7	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1	6,2	6,1	5,9	5,8	5,8
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 1W (%)	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81	3,81
WIBOR 1M (%)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
WIBOR 3M (%)	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82
WIBOR 6M (%)	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,83	3,82	3,81
WIBOR 12M (%)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,84	3,83
POLSTR O/N (%)	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
POLSTR 1M (%)	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
POLSTR 3M (%)	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58
POLSTR 6M (%)	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62
Obligacje SP 2Y (%)	4,30	4,20	4,10	4,05	4,00	4,00	4,00	4,00	3,96	3,93	3,91	3,89
Obligacje SP 5Y (%)	5,20	5,00	4,86	4,79	4,75	4,73	4,71	4,70	4,65	4,58	4,56	4,55
EURIBOR 1M (%)	2,23	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45
EURIBOR 3M (%)	2,50	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
EURIBOR 6M (%)	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
SOFR (%)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,64	3,64	3,64	3,63	3,63
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7250	3,7050	3,6851	3,6655	3,6461	3,6395	3,6305	3,6217	3,6131	3,6047	3,5964	3,5883
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3073	4,2944	4,2845	4,2752	4,2665	4,2582	4,2504	4,2430	4,2361	4,2295	4,2233	4,2225

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

E-mail: micHAL.jurek@ips.sgb.pl



Ewa Masztalerz

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.