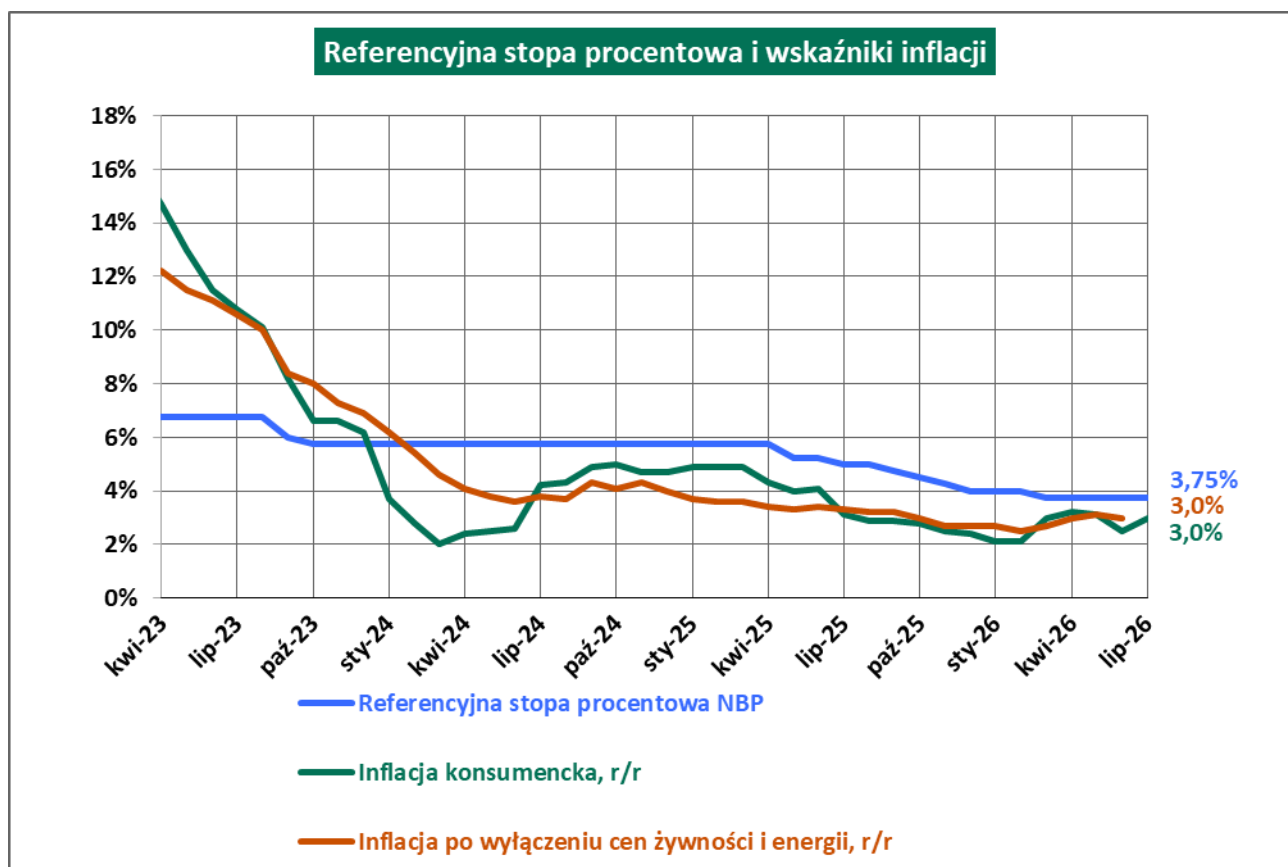


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych [opublikowanych przez GUS](#), inflacja w lipcu 2026 r. wyniosła 3,0% r/r, wobec 2,5% r/r w czerwcu br. Przyspieszenie wskaźnika inflacji w lipcu było zgodne z oczekiwaniami rynku, gdyż wynikało z wycofania z początkiem lipca regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce. Na podstawie dostępnych danych GUS można wnioskować, że przyrost inflacji w porównaniu z wartością w czerwcu br. byłby jeszcze większy, gdyby nie równoczesne obniżenie rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 0,1 pp. w porównaniu z czerwcem). Wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe mają największy udział (25,91%) w systemie wag używanym przez GUS do wyliczania wskaźnika inflacji. System ten bazuje na strukturze wydatków gospodarstw domowych w roku poprzedzającym, zatem 25,91% udział oznacza, że ponad jedną czwartą wydatków gospodarstw w 2025 r. stanowiły zakupy żywności i napojów bezalkoholowych. Dane GUS potwierdzają, że kluczowy wpływ na dynamikę inflacji mają zmiany uwarunkowań zewnętrznych (rosnące ceny paliw oraz spadek cen produktów rolnych). Zwiększona niepewność odnośnie dalszego rozwoju sytuacji geopolitycznej (m.in. wojna z Iranem) stanowi ryzyko dla stabilności cen towarów i usług konsumpcyjnych w kolejnych miesiącach, co przemawia za utrzymaniem stóp NBP na dotychczasowym poziomie.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

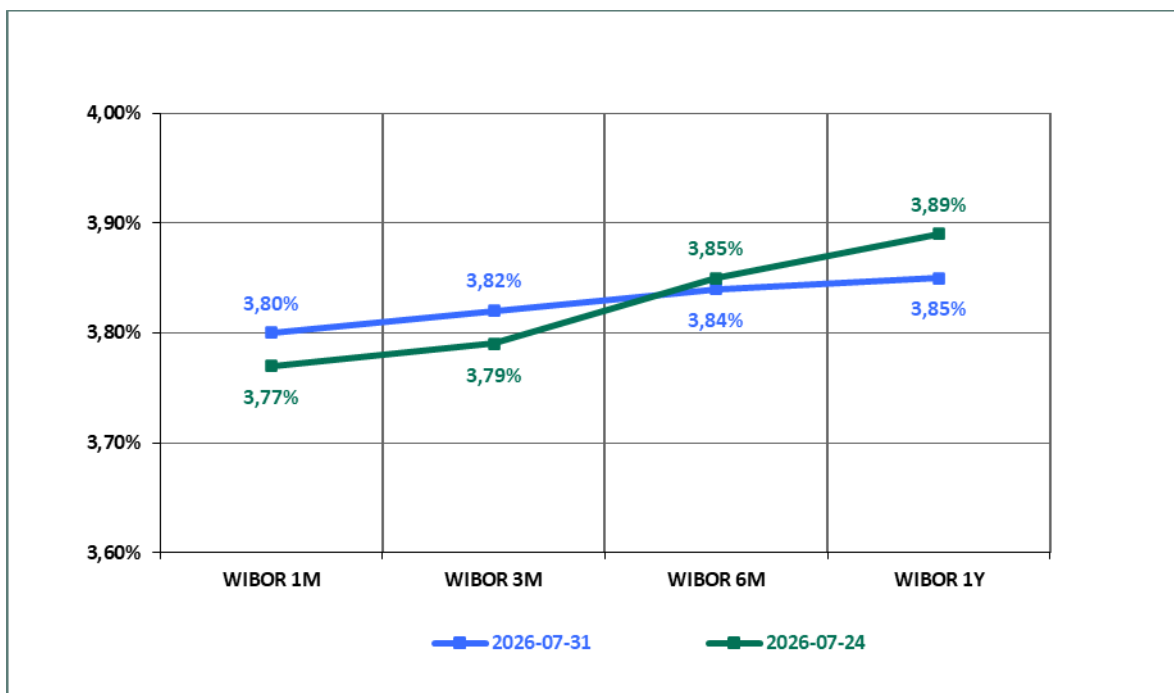
Wskaźnik	06 2026	06 2026	01-06 2026
	05 2026	06 2025	01-06 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,0%	7,6%	3,9%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	2,5%	6,4%	2,9%
Górnictwo i wydobywanie	-2,6%	28,3%	20,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-5,8%	16,4%	11,4%
Produkcja budowlano-montażowa			
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

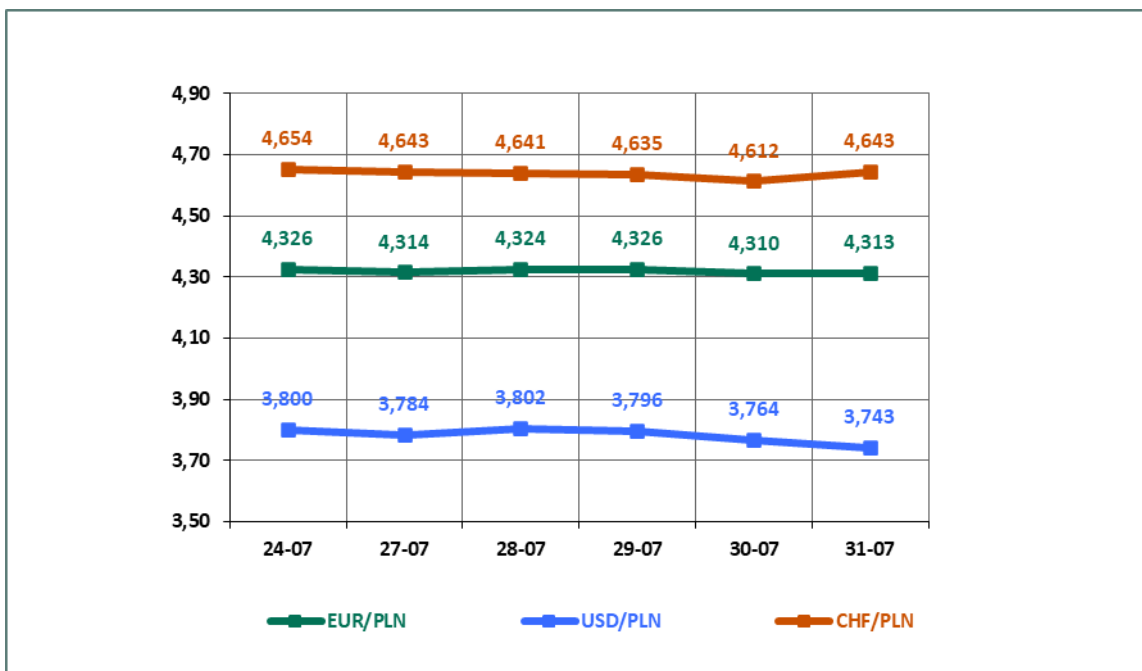
Rynek stóp procentowych



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 (24 - 31.07.2026 r.)

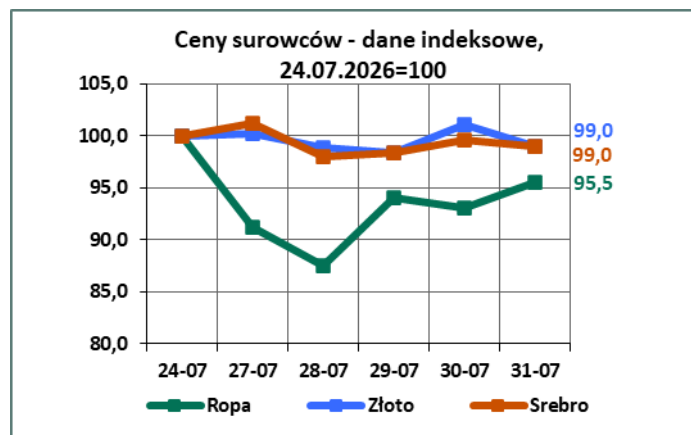
STAWKA	2026-07-31	2026-07-30	2026-07-24
WIBOR 1M	3,80%	3,78%	3,77%
WIBOR 3M	3,82%	3,82%	3,79%
WIBOR 6M	3,84%	3,85%	3,85%
WIBOR 1Y	3,85%	3,87%	3,89%
POLONIA	3,50%	3,51%	3,62%
POLSTR O/N	3,30%	3,47%	3,63%
€STR (EUR)	2,18%	2,19%	2,19%
SOFR (USD)	3,66%	3,65%	3,64%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Decydujące dla kierunku zmian w kolejnych tygodniach pozostaną wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej. W amerykańskiej demokracji najbliższą oceną realizowanej polityki będą listopadowe [wybory parlamentarne](#). Ponieważ kontynuacja wojny i dalszy wzrost cen surowców (będący jedną z konsekwencji realizowanej polityki wobec Iranu) mógłby skutkować porażką Republikanów w jesiennych wyborach, oczekujemy, że strony powrócą do rozmów mających na celu przywrócenie bezpieczeństwa żeglugi handlowej w Zatoce Perskiej. W tym kontekście, [zasygnalizowanie przez Prezydenta USA](#) wstrzymanie ataków na Iran może stać się źródłem oczekiwanej poprawy nastrojów na rynkach finansowych, która będzie ograniczała potencjał do osłabienia złotego. W tym samym kierunku oddziałuje również polityka władz monetarnych w USA, gdzie [brak sugestii](#) odnoszących się do podjęcia działań obniżających inflację zwiększa ryzyko utraty zaufania do Rezerwy Federalnej oraz osłabienia dolara.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-07-24	2026-07-31	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,8000	3,7425	-1,5%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3257	4,3128	-0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6538	4,6429	-0,2%



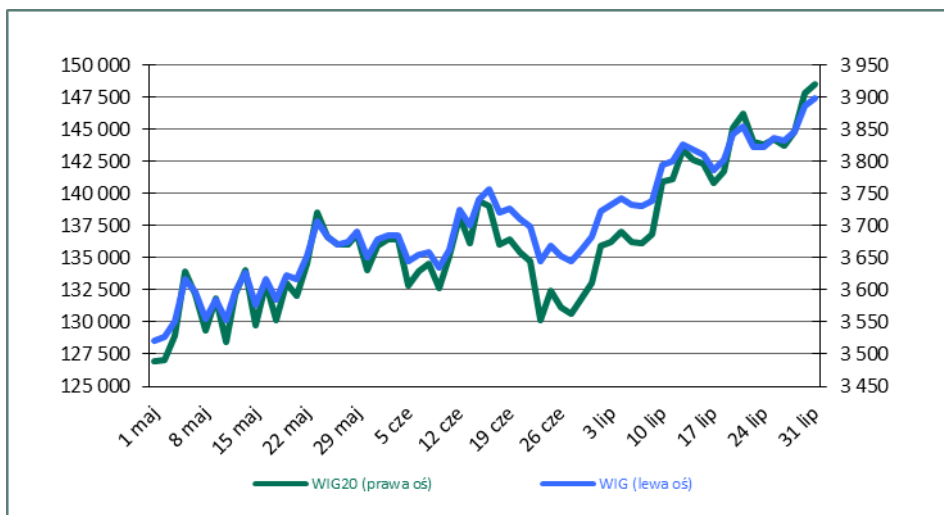
Kierunek zmian na rynku surowców nadal wyznacza geopolityka. W tym kontekście, najważniejszym wydarzeniem ostatnich godzin było [zasygnalizowanie przez Prezydenta USA](#) wstrzymania ataków na Iran i powrotu do negocjacji mających na celu m.in. uregulowanie statusu żeglugi handlowej przez Cieśninę Ormuz. Choć podobne komunikaty pojawiały się wielokrotnie w trakcie rozpoczętych pod koniec lutego br. ataków na Iran, na rynki finansowe ponownie wrócił optymizm. W efekcie ceny ropy naftowej spadają w dniu dzisiejszym (3 sierpnia br.) z poziomu 89,5 dolarów za baryłkę (159 litrów) osiągniętego na zamknięciu w miniony piątek (gatunek Brent). Taki rozwój sytuacji koresponduje z naszą długoterminową oceną, zgodnie z którą stymulowany od końca lutego br. konfliktem w Zatoce Perskiej wzrost cen surowców energetycznych na światowych rynkach nie będzie trwały, gdyż mógłby doprowadzić do porażki partii rządzącej w USA podczas zaplanowanych na początek listopada br. wyborów parlamentarnych.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
24-07	93,75	4 067,30	58,33
27-07	85,47	4 075,00	59,04
28-07	82,00	4 022,20	57,17
29-07	88,20	4 000,85	57,40
30-07	87,20	4 111,05	58,06
31-07	89,50	4 026,60	57,73

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

Data	Pszenica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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	819,87	22,32	4,60	0,90	59,25
20-07	830,33	21,98	4,88	1,07	-



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Powracające co pewien czas nadzieje na osiągnięcie porozumienia sprzyjają pojawianiu się kolejnych fal wzrostowych (wykres obok). W tym samym kierunku oddziałuje polityka władz monetarnych w USA, gdzie [brak sugestii](#) odnoszących się do podjęcia działań obniżających inflację oddala ryzyko wzrostu stóp procentowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (3 – 7.08.2026 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek 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.