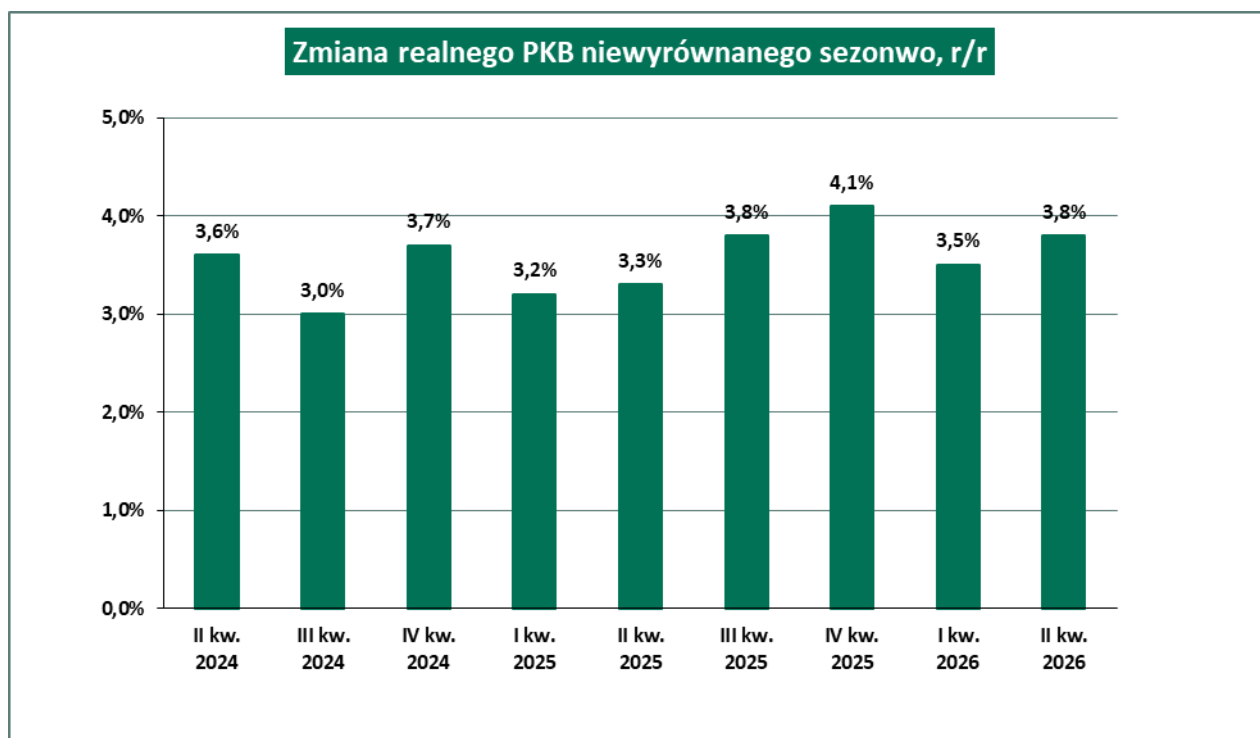


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w II kwartale 2026 r. wzrósł o 3,8% r/r, wobec wzrostu o 3,5% r/r w I kw. 2026 r. [Opublikowane](#) w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za II kwartał 2026 r., który zostanie opublikowany w dniu 31 sierpnia 2026 r. Oczekujemy, że do osiągnięcia dobrej dynamiki PKB w II kw. 2026 r. przyczynił się m.in. szybki wzrost inwestycji (w tempie 7,0% r/r, wobec 2,4% r/r wzrostu w I kw. 2026 r.), których – w przeciwieństwie do I kw. 2026 r. – nie ograniczały już uwarunkowania pogodowe (w styczniu i lutym br. miała miejsce wyjątkowo mroźna zima). Odnotowane w II kw. tempo wzrostu gospodarczego świadczy o dobrej koniunkturze, co w połączeniu z kształtowaniem się wskaźnika inflacji na podwyższonym poziomie (3,0% r/r w lipcu br.) powinno ograniczać [oczekiwania](#) związane z ewentualną obniżką stóp procentowych NBP w perspektywie najbliższych miesięcy.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

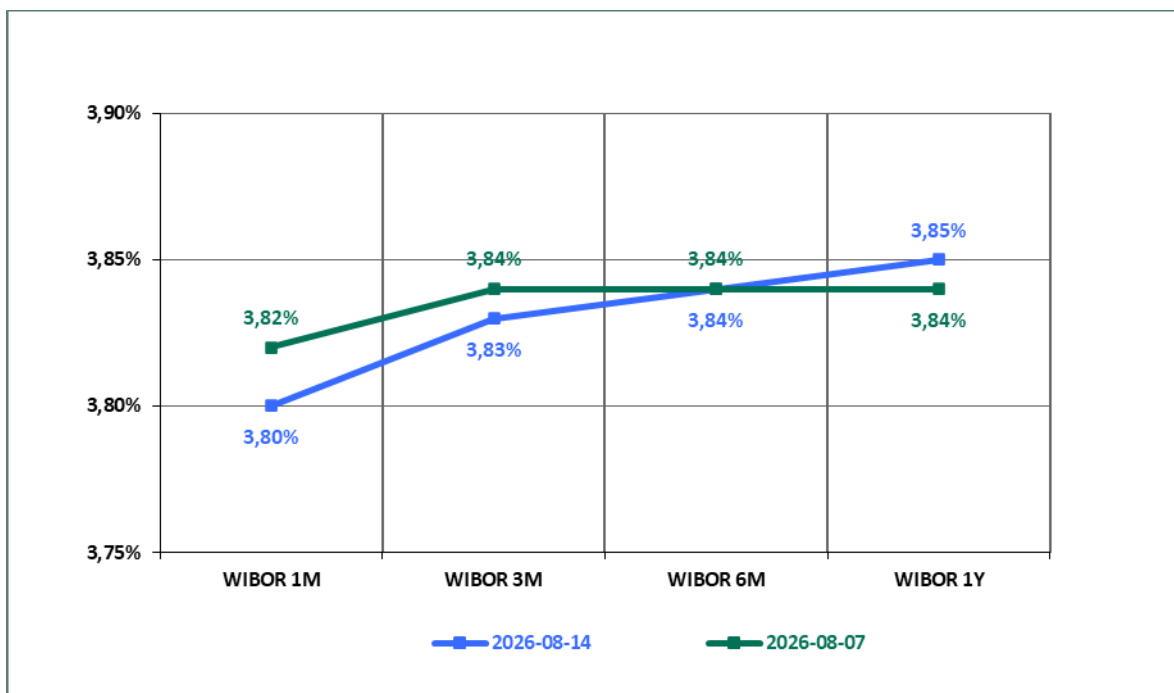
Wskaźnik	06 2026	06 2026	01-06 2026
	05 2026	06 2025	01-06 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,0%	7,6%	3,9%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	2,5%	6,4%	2,9%
Górnictwo i wydobywanie	-2,6%	28,3%	20,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-5,8%	16,4%	11,4%
Produkcja budowlano-montażowa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

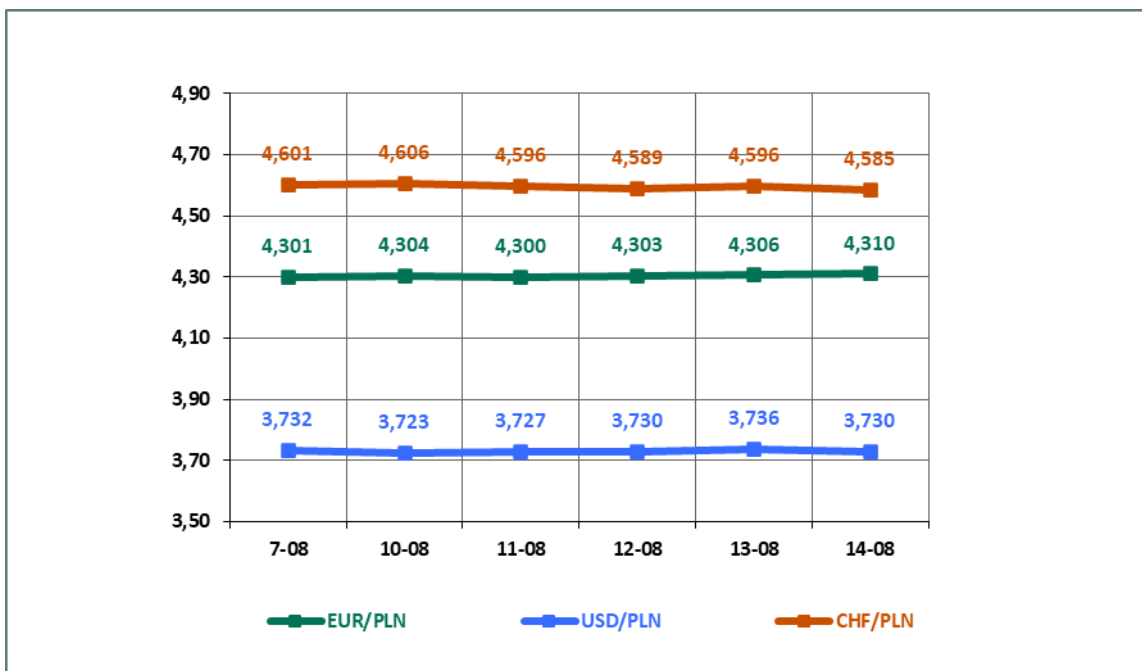
Rynek stóp procentowych



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 (7 - 14.08.2026 r.)

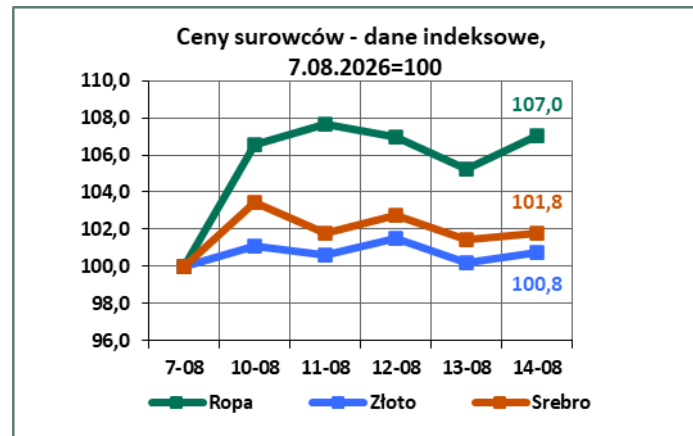
STAWKA	2026-08-14	2026-08-13	2026-08-07
WIBOR 1M	3,80%	3,79%	3,82%
WIBOR 3M	3,83%	3,82%	3,84%
WIBOR 6M	3,84%	3,84%	3,84%
WIBOR 1Y	3,85%	3,85%	3,84%
POLONIA	3,60%	3,67%	3,80%
POLSTR O/N	3,58%	3,62%	3,71%
€STR (EUR)	2,19%	2,19%	2,19%
SOFR (USD)	-	3,62%	3,62%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,05%



Decydujące dla kierunku zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej, gdzie nadal brak przełomu w negocjacjach mających na celu m.in. uregulowanie statusu żeglugi handlowej przez Cieśninę Ormuz. Oprócz doniesień z Bliskiego Wschodu, najważniejszą publikacją na głównych rynkach finansowych były ubiegłotygodniowe dane o inflacji konsumenckiej w USA, które mają wpływ na oczekiwania odnośnie poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Obniżenie tempa wzrostu cen (do 3,3% r/r w lipcu br., wobec 3,5% r/r w czerwcu br.) oddala perspektywę podwyżek stóp procentowych w USA, co z kolei może być czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia naszej waluty, które wynika z ryzyka geopolitycznego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-08-07	2026-08-14	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7324	3,7300	-0,1%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3010	4,3100	0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6005	4,5849	-0,3%



Kierunek zmian na rynku surowców nadal wyznacza geopolityka, w tym [przebieg negocjacji](#) mających na celu m.in. uregulowanie statusu żeglugi handlowej przez Cieśninę Ormuz. Pomimo wyraźnego wzrostu cen ropy w ubiegłym tygodniu (7% - wykres obok), podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą zaplanowane na początku listopada br. [wybory parlamentarne](#) w USA oddalają ryzyko długotrwałego utrzymywania się cen tego surowca na podwyższonym poziomie. Wysoki poziom cen ropy (będący jedną z konsekwencji rozpoczętych pod koniec lutego amerykańskich ataków na Iran) mógłby bowiem skutkować porażką Partii Republikańskiej w jesiennych wyborach (a zatem utrudnieniem sprawowania rządów przez republikańskiego Prezydenta USA).

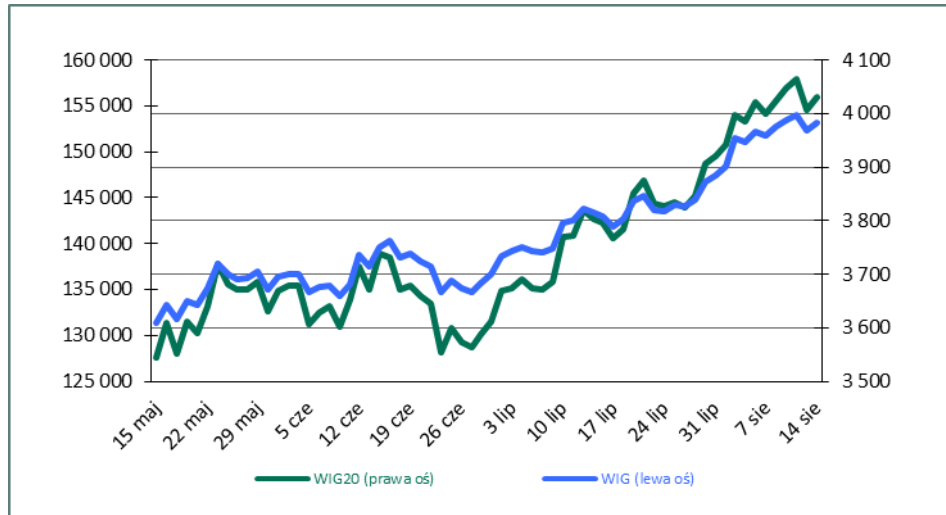
Na rynku krajowym najważniejszym wydarzeniem w poniedziałek (17.08) związanym z rozwojem sytuacji na rynku surowców jest [wprowadzenie](#) w okresie 17-31 sierpnia br. obniżonej stawki VAT na paliwa (z 23% do 8%) oraz wprowadzenie maksymalnej ceny detalicznej benzyny i oleju napędowego. W związku z tym można oczekiwać, że - podobnie jak w okresie od 31 marca do 30 czerwca br. - obowiązywanie obniżonej stawki VAT na paliwa będzie czynnikiem ograniczającym bieżący odczyt inflacji konsumenckiej. Mimo to, wprowadzone rozwiązania administracyjne obniżające ceny paliw mają charakter tymczasowy, zatem nie powinny być argumentem za obniżką stóp procentowych NBP przez Radę Polityki Pieniężnej (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 8-9 września br.).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
7-08	81,73	4 342,39	63,57
10-08	87,07	4 390,08	65,74
11-08	87,97	4 368,04	64,68
12-08	87,42	4 408,66	65,33
13-08	86,04	4 350,85	64,47
14-08	87,48	4 376,24	64,70

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.)
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	53,80
27-07	838,74	21,03	5,24	1,09	53,02
3-08	845,03	20,30	5,63	1,01	51,34



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](#) oraz [osłabienie koniunktury na rynku pracy](#) oddalają ryzyko wzrostu stóp procentowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (17 – 21.08.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
20 sierpnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	VII	7,6%

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.