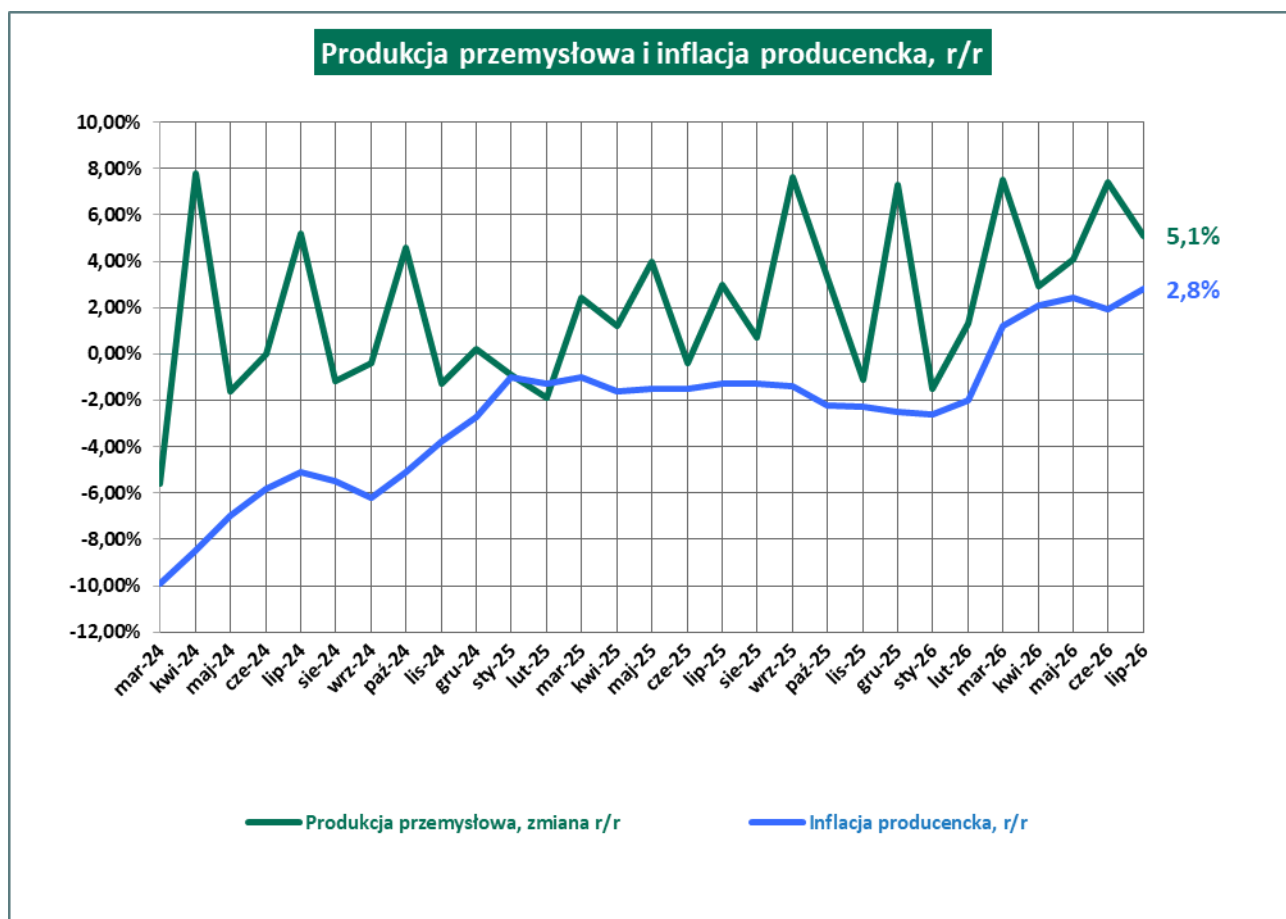


Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Produkcja sprzedana przemysłu w lipcu 2026 r. wzrosła o 5,1% r/r, wobec wzrostu o 7,4% r/r w czerwcu br. Pomimo znacznych wahań dynamiki w poszczególnych miesiącach, aktywność w sektorze przemysłowym od początku roku jest wyższa niż w 2025 r. (w okresie styczeń-lipiec 2026 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,6% r/r), czyli w tempie przewyższającym 3,0% wzrost w 2025 r. Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, solidna aktywność w tym sektorze jest czynnikiem wspierającym dynamikę PKB (wobec tempa wzrostu gospodarczego na poziomie 3,6% r/r w 2025 r.).

W minionym tygodniu GUS opublikował również lipcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Ponowne przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń (do 6,8% r/r, w porównaniu z danymi za czerwiec br. na poziomie 5,9% r/r) może wzmocnić argumentację przeciwko [ewentualnym wnioskom](#) o obniżkę stóp procentowych (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 8-9.09 br.). W tym samym kierunku oddziałuje wyraźny wzrost inflacji producenckiej (do 2,8% r/r, wobec 1,9% r/r w czerwcu br.), w ślad za rosnącymi cenami surowców na światowych rynkach.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

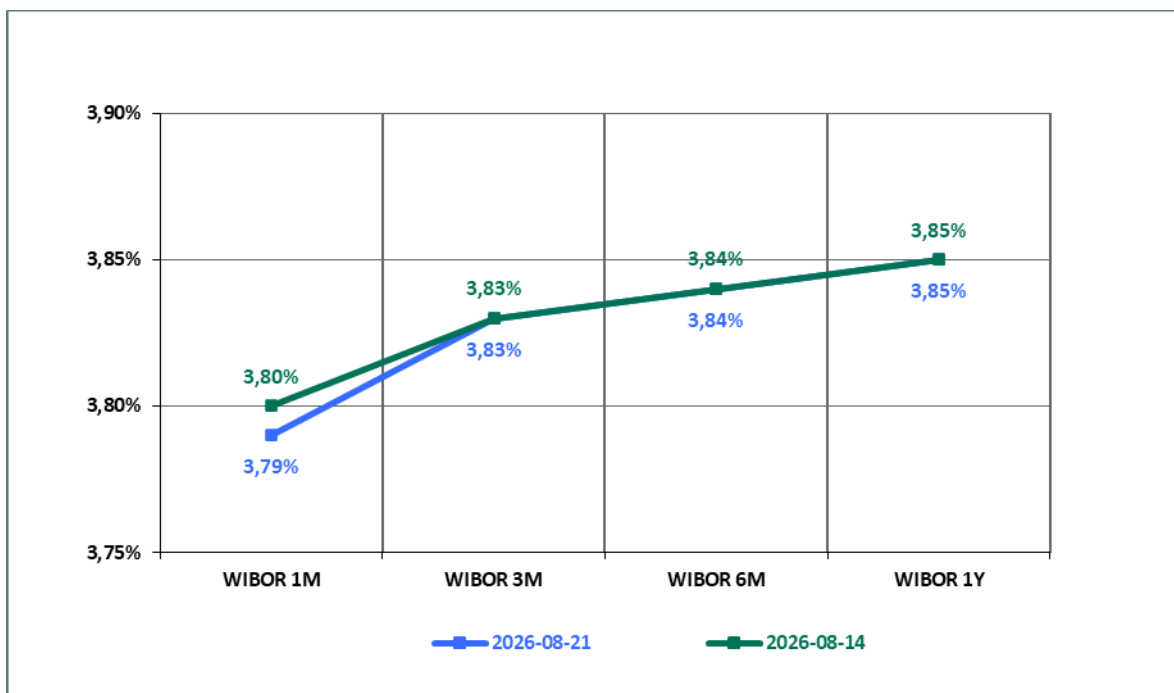
Wskaźnik	07 2026	07 2026	01-07 2026
	06 2026	07 2025	01-07 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-1,8%	5,1%	3,6%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-1,7%	4,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-4,9%	18,5%	18,6%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-1,4%	7,4%	10,8%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-7,6%	-2,4%	-2,5%
w tym:			
Budowa budynków	-3,9%	-1,8%	-4,5%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-12,4%	-0,2%	-1,0%
Roboty budowlane specjalistyczne	-3,0%	-6,4%	-2,5%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	2,2%	3,9%	3,7%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	1,7%	8,1%	3,0%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-6,8%	-0,2%	8,0%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	4,1%	1,5%	-0,4%

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

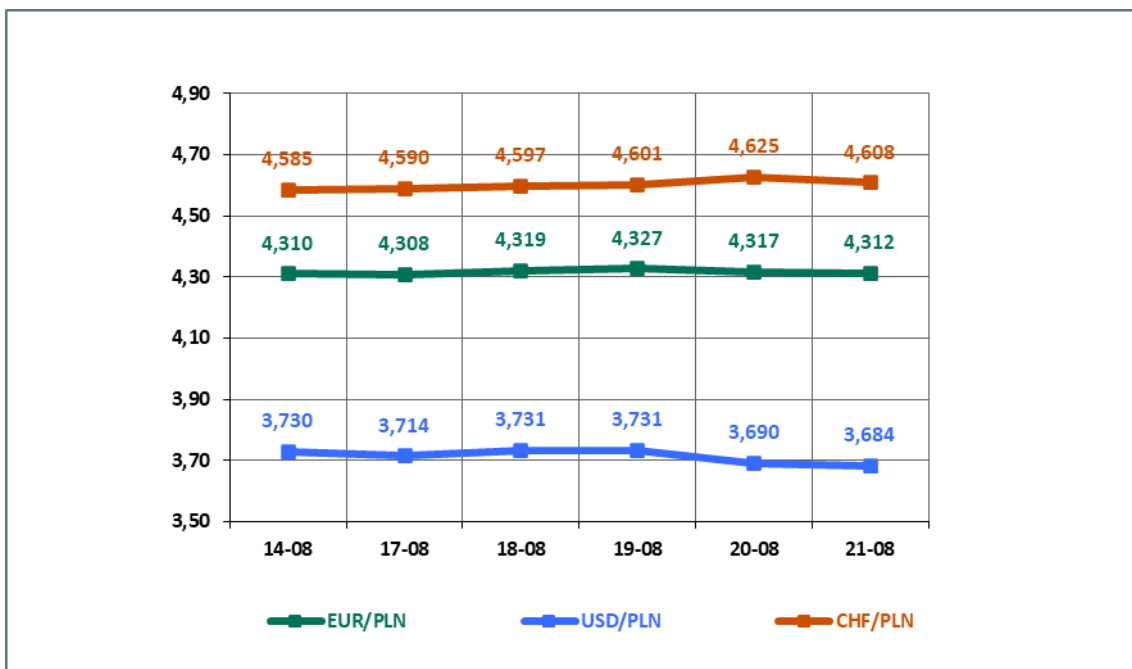
Rynek stóp procentowych



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 brakiem przełomu w sprawie uregulowania statusu żeglugi handlowej przez Cieśninę 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 (14 - 21.08.2026 r.)

STAWKA	2026-08-21	2026-08-20	2026-08-14
WIBOR 1M	3,79%	3,80%	3,80%
WIBOR 3M	3,83%	3,83%	3,83%
WIBOR 6M	3,84%	3,84%	3,84%
WIBOR 1Y	3,85%	3,85%	3,85%
POLONIA	3,53%	3,52%	3,60%
POLSTR O/N	3,51%	3,51%	3,58%
€STR (EUR)	2,19%	2,19%	2,19%
SOFR (USD)	-	3,63%	3,62%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,08%	-0,05%

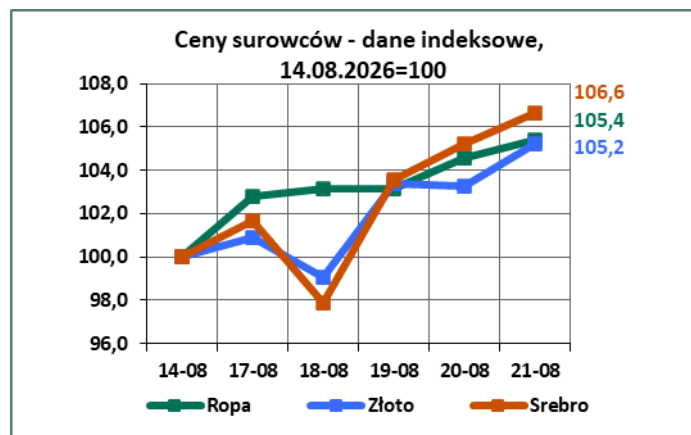


Decydujące dla kierunku zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym [zapowiadana przez władze USA](#) zmiana głównej osi nacisku na Iran z wojskowej na gospodarczą. Z punktu widzenia światowej koniunktury, taki rozwój wydarzeń mógłby sprzyjać obniżeniu globalnego ryzyka (a zatem sprzyjać odrobieniu strat przez złotego), gdyż z różnym natężeniem sankcje gospodarcze wobec Iranu były już stosowane w przeszłości. W tym kontekście sankcje mogłyby być źródłem mniejszej niepewności na rynkach finansowych niż przeprowadzane od końca lutego br. wzajemne ostrzały.

Na rynku krajowym najważniejszym wydarzeniem ostatnich dni była z kolei [piątkowa decyzja agencji Fitch](#) o utrzymaniu dotychczasowej oceny wiarygodności kredytowej Polski. Perspektywa ratingu pozostała jednak „negatywna”, co oznacza utrzymujące się ryzyko obniżki oceny wiarygodności kredytowej podczas kolejnych przeglądów. Takie uwarunkowania ograniczają potencjał do umocnienia złotego oraz sprzyjają kształtowaniu się rentowności polskich obligacji na podwyższonym poziomie.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-08-14	2026-08-21	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7300	3,6839	-1,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3100	4,3122	0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,5849	4,6080	0,5%



Kierunek zmian na rynku surowców nadal wyznacza geopolityka, w tym wojna w Zatoce Perskiej. Ostatnie [wypowiedzi Prezydenta USA](#) sugerują, że główny ciężar konfliktu pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Iranem zmieni się ze stricte wojskowego na gospodarczy, co może potencjalnie wydłużyć perspektywę jego zakończenia (z uwagi na relacje handlowe Iranu z rywalami USA, tj. Rosją i Chinami). Tym niemniej, ewentualne przerwanie wzajemnego ostrzału w tym regionie kluczowym dla światowego handlu surowcami może z czasem zaowocować stopniowym spadkiem globalnych cen ropy.

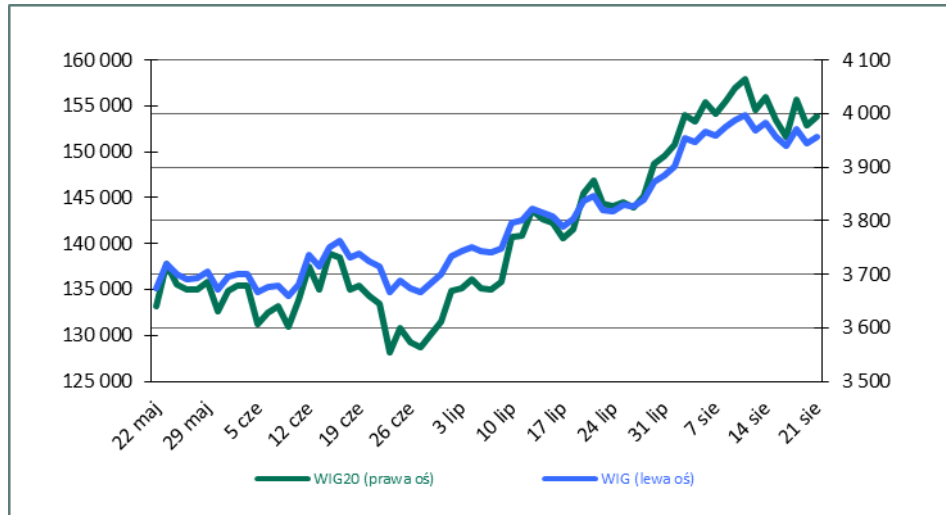
Na rynku krajowym najważniejszym czynnikiem związanym z rozwojem sytuacji na rynku surowców pozostaje [obowiązywanie](#) w okresie 17-31 sierpnia br. obniżonej stawki VAT na paliwa (z 23% do 8%) oraz maksymalnej ceny detalicznej benzyny i oleju napędowego. W związku z tym można oczekiwać, że - podobnie jak w okresie od 31 marca do 30 czerwca br. - obniżona stawka VAT na paliwa będzie czynnikiem ograniczającym bieżący (sierpniowy) odczyt inflacji konsumenckiej. Mimo to, wprowadzone w ubiegłym tygodniu 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.)
14-08	87,48	4 376,24	64,70
17-08	89,90	4 416,66	65,79
18-08	90,25	4 334,82	63,33
19-08	90,25	4 523,27	67,01
20-08	91,48	4 519,32	68,09
21-08	92,20	4 603,71	69,00

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

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
10-08	854,74	19,99	5,71	1,01	52,95



Brak sugestii odnoszących się do podjęcia przez władze monetarne w USA działań obniżających inflację oraz osłabienie koniunktury na rynku pracy w tym kraju oddalają ryzyko wzrostu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Taka perspektywa (relatywnie niskich stóp procentowych na tle podwyższonego tempa wzrostu cen) pomaga utrzymywać się indeksom akcyjnym na wysokim poziomie.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (24 – 28.08.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
25 sierpnia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VII	5,8%*

* według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lipca br. wyniosła 5,9%

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.