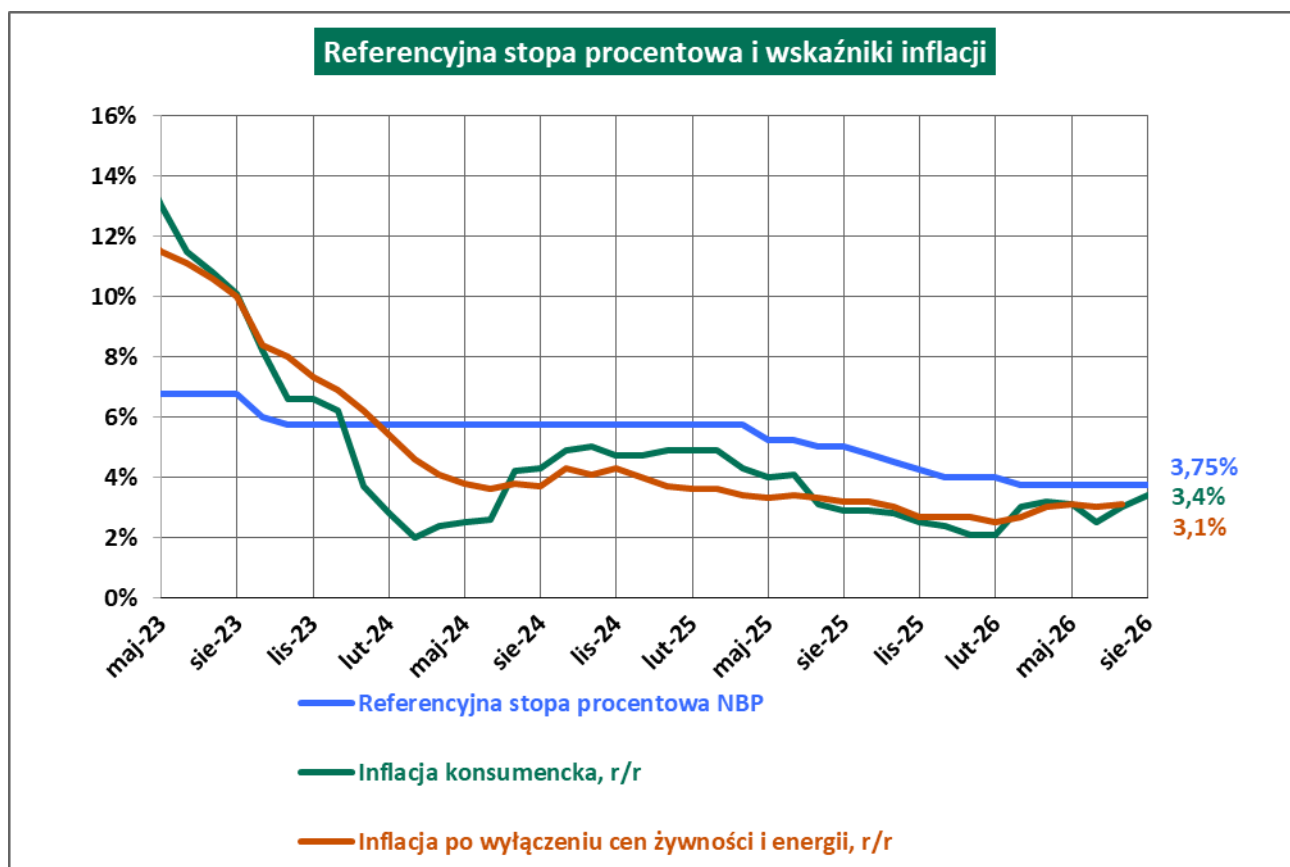


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu br. wzrosły o 3,4% r/r (wobec 3,0% r/r w lipcu br.), tj. w najszybszym tempie od ponad roku. Na podstawie dostępnych danych GUS można wnioskować, że przyrost inflacji byłby jeszcze większy, gdyby nie równoczesne obniżenie rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 0,5 pp. w porównaniu z lipcem). 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. Silny wzrost bieżącej inflacji, w połączeniu z wycofaniem z początkiem września regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce [oddalają perspektywę obniżek](#) stóp procentowych NBP. Oczekujemy, że na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniach 8-9 września br. stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmienionym poziomie (3,75%).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

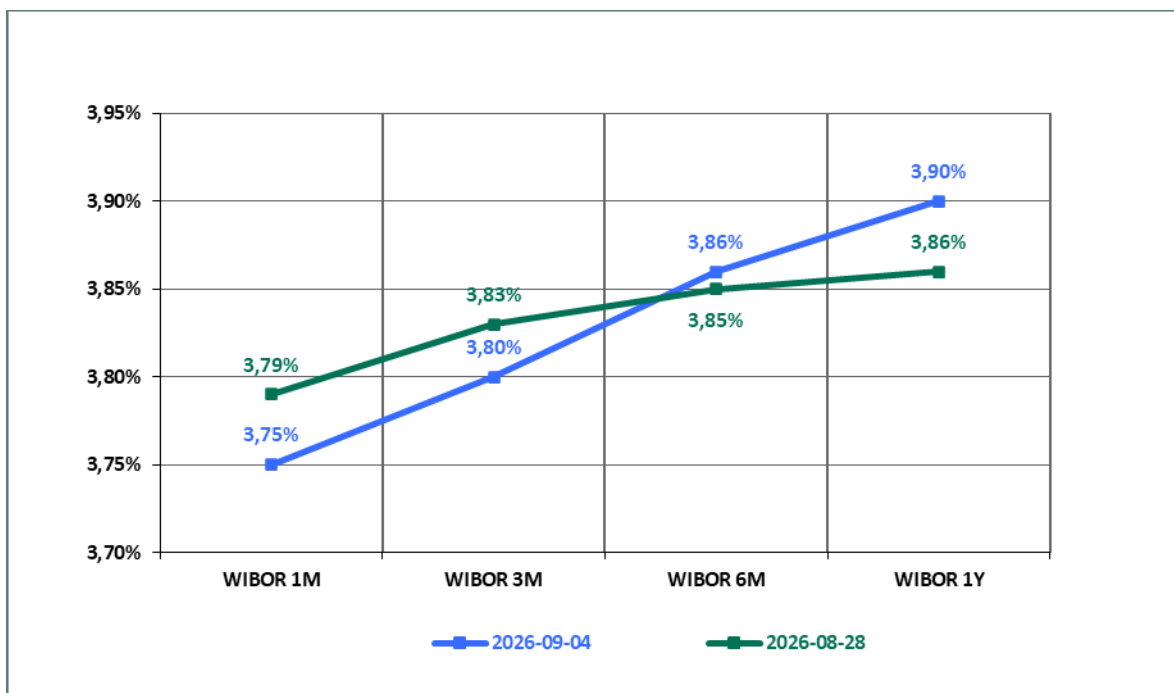
Wskaźnik	07 2026	07 2026	01-07 2026
	06 2026	07 2025	01-07 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-1,8%	5,1%	3,6%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-1,7%	4,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-4,9%	18,5%	18,6%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-1,4%	7,4%	10,8%
Produkcja budowlano-montażowa			
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

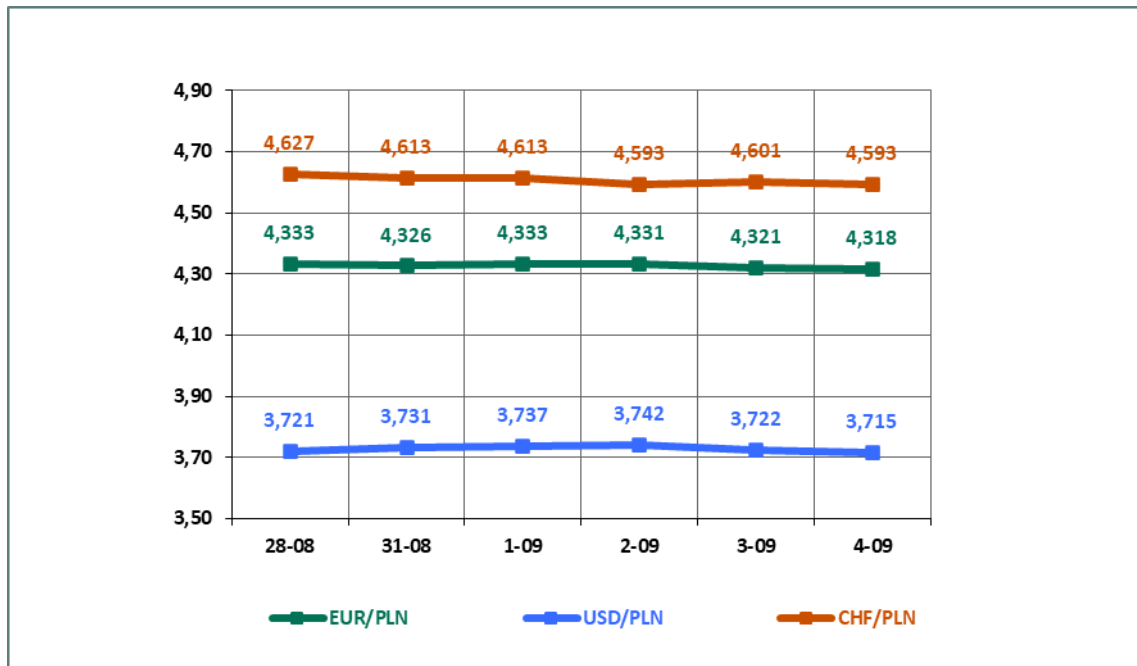
Rynek stóp procentowych



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.).

Rynkowe stopy procentowe (28.08 - 4.09.2026 r.)

STAWKA	2026-09-04	2026-09-03	2026-08-28
WIBOR 1M	3,75%	3,75%	3,79%
WIBOR 3M	3,80%	3,80%	3,83%
WIBOR 6M	3,86%	3,86%	3,85%
WIBOR 1Y	3,90%	3,90%	3,86%
POLONIA	3,53%	3,57%	3,68%
POLSTR O/N	3,50%	3,56%	3,65%
€STR (EUR)	2,19%	2,19%	2,19%
SOFR (USD)	-	3,66%	3,65%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,05%

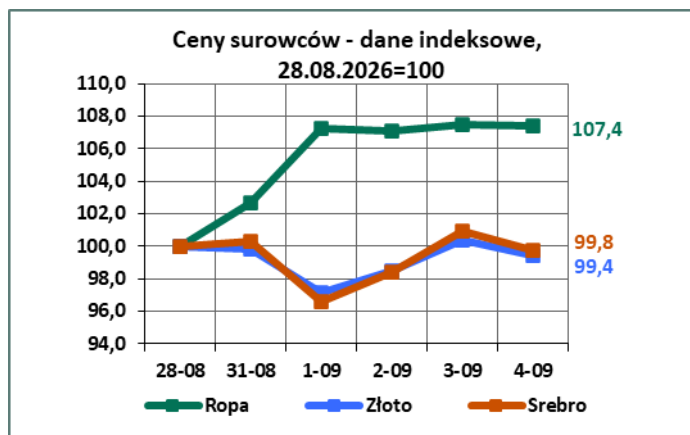


Opublikowane w miniony piątek (4.09 br.) dane z realnej gospodarki w USA wskazały na poprawę koniunktury na rynku pracy (wzrost zatrudnienia w ujęciu m/m o 162 tys. osób, wobec wzrostu o 21 tys. osób w lipcu – po korekcie), co potencjalnie może wzmocnić amerykańskiego dolara. Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury w Stanach Zjednoczonych w połączeniu z wysokim poziomem inflacji są argumentem za wyższym niż obecnie (3,50-3,75%) poziomem stóp procentowych. Podwyżka stóp w USA (posiedzenie w dniach 15-16 września br.) nie są jednak przesądzona, ponieważ taki scenariusz mógłby zwiększyć równocześnie napięcia na rynku długu poprzez dalszy wzrost rentowności amerykańskich obligacji i w konsekwencji zwiększenie kosztów nowych emisji, będące zagrożeniem dla stabilności finansów państwa.

Pomimo niekorzystnych uwarunkowań zewnętrznych (geopolityka), wsparciem dla złotego w relacji wobec głównych walut są publikacje danych z polskiej gospodarki, świadczące o solidnym tempie wzrostu PKB oraz rosnącej inflacji, gdyż – w połączeniu z wycofaniem z początkiem września regulacji ograniczających ceny paliw w Polsce - są to argumenty oddalające perspektywę ewentualnych obniżek stóp NBP.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-08-28	2026-09-04	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7209	3,7145	-0,2%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3328	4,3179	-0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6271	4,5925	-0,7%



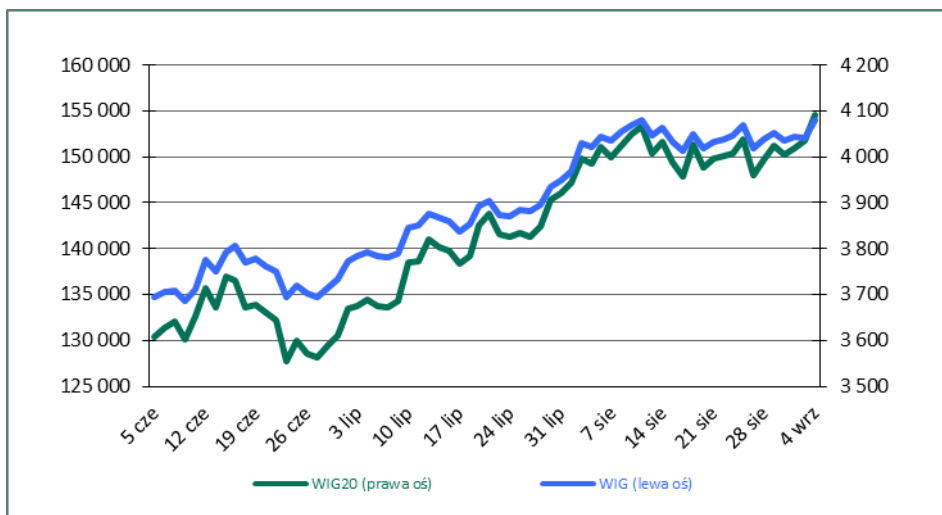
Kierunek zmian na rynku surowców nadal wyznacza geopolityka, w tym wojna w Zatoce Perskiej. W tym kontekście, kolejne epizody wzajemnych ostrzałów sił USA i Iranu, jakie [miały miejsce w ubiegłym tygodniu](#) sprzyjały ponownemu wzrostowi cen ropy na światowych rynkach (Brent w ujęciu tygodniowym zyskał 7,4% - wykres obok). W naszej ocenie odnotowany wzrost cen surowca nie będzie trwały, gdyż nieodległy (3 listopada) termin wyborów parlamentarnych w Stanach Zjednoczonych będzie sprzyjał zmianie głównego ciężaru konfliktu pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Iranem ze stricte wojskowego na gospodarczy. W tym kontekście, podtrzymujemy nasz dotychczasowy pogląd, iż ograniczenie operacji wojskowych w tym regionie kluczowym dla światowego handlu surowcami może zaowocować stopniowym spadkiem globalnych cen ropy (w perspektywie do początku listopada br.).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-08	87,81	4 455,36	66,37
31-08	90,14	4 449,03	66,55
1-09	94,14	4 328,44	64,08
2-09	94,03	4 387,88	65,33
3-09	94,39	4 473,39	66,98
4-09	94,29	4 430,16	66,22

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.)
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
17-08	862,66	19,56	5,66	1,00	51,57
24-08	859,12	19,53	5,64	1,28	52,25



Utrzymywanie przez władze monetarne w USA relatywnie niskich stóp procentowych na tle podwyższonego tempa wzrostu cen pomaga utrzymywać się indeksom akcyjnym na wysokim poziomie. Najbliższe posiedzenie komitetu decyzyjnego Rezerwy Federalnej, którego komunikat mógłby zmienić rynkowe nastroje na globalnych rynkach akcji zaplanowano w dniach 15-16 września 2026 r.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (31.08 – 4.09.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
9 września	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	IX	3,75%
10 września	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IX	2,40%



Daniel Piekarek

Główny Ekonomista

kom. +48 573 337 834

e-mail: daniel.piekarek@bankbps.pl



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.