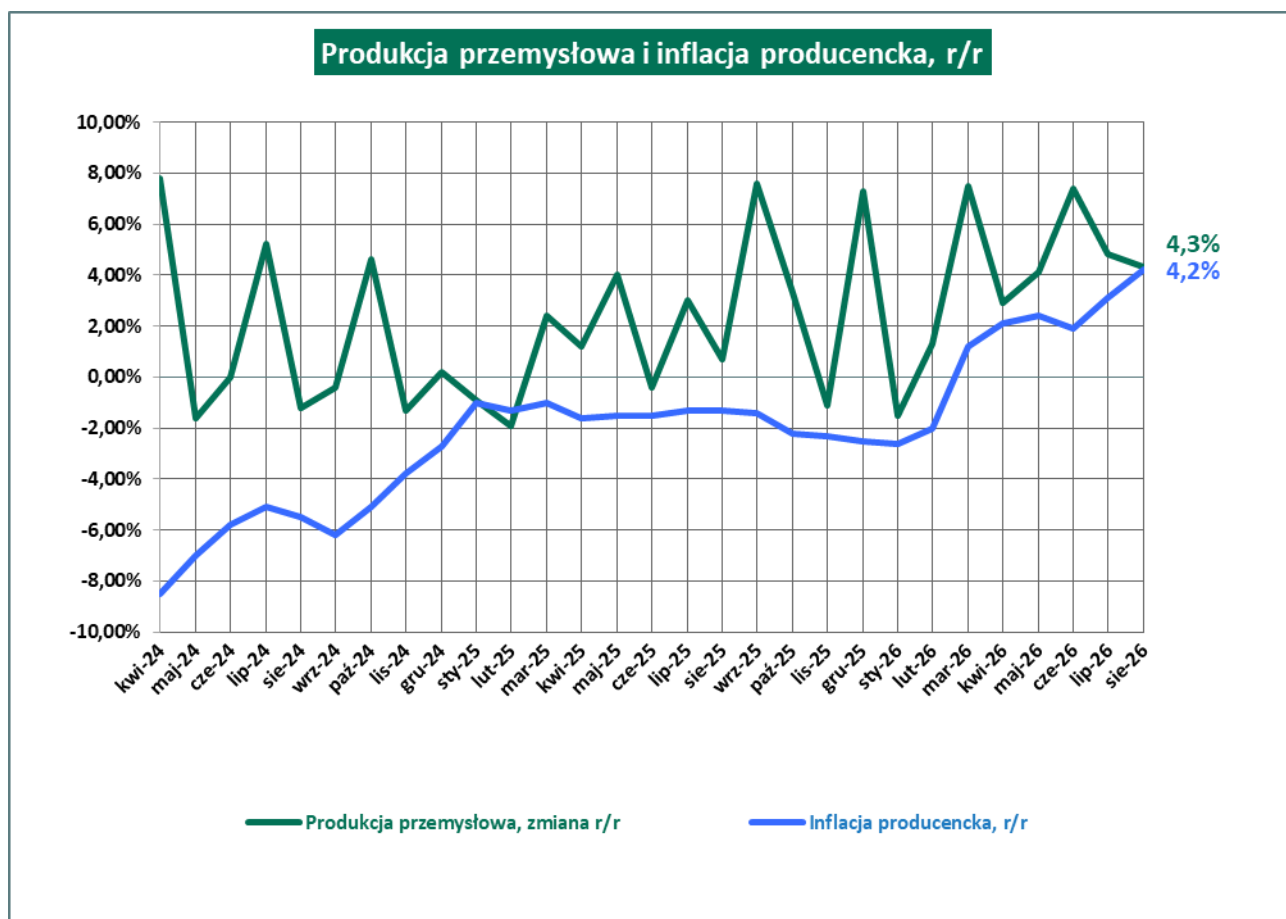


Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z gospodarki, które wskazały na utrzymywanie się korzystnej koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w sierpniu 2026 r. wzrosła o 4,3% r/r, wobec wzrostu o 4,8% r/r w lipcu br. (po korekcie). Pomimo znacznych wahań dynamiki w poszczególnych miesiącach (wykres obok), aktywność w sektorze przemysłowym od początku roku jest wyższa niż w 2025 r. (w okresie styczeń-sierpień 2026 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,5% 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.).

Ubiegłotygodniowe dane GUS wskazały również na kontynuację tendencji wzrostowej inflacji producenckiej (4,2% r/r w sierpniu br., wobec 3,1% r/r w lipcu br. – po korekcie), w ślad za rosnącymi cenami surowców energetycznych na światowych rynkach – w ujęciu rocznym cena ropy Brent wzrosła o 54%, zaś gaz ziemny jest droższy niż przed rokiem o 145%. Jeśli trend wzrostowy cen ropy naftowej i gazu ziemnego będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach, wówczas wzrośnie także ryzyko utrwalenia się wysokich poziomów rentowności obligacji na rynku długu, co może być wyzwaniem dla stabilnego finansowania potrzeb pożyczkowych krajów (w tym Polski).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

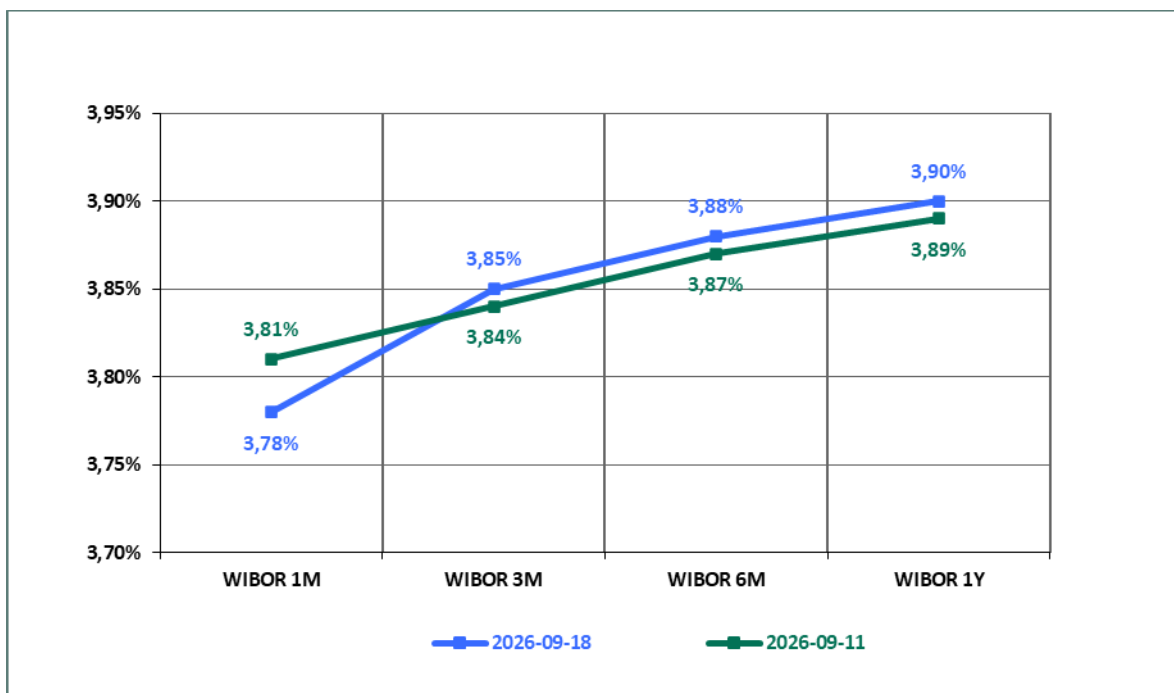
Wskaźnik	08 2026	08 2026	01-08 2026
	07 2026	08 2025	01-08 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,5%	4,3%	3,5%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-8,1%	3,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-3,5%	18,7%	18,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	0,6%	10,5%	10,3%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-0,6%	6,7%	-2,1%
w tym:			
Budowa budynków	-16,5%	-19,6%	-6,2%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	12,3%	29,0%	1,6%
Roboty budowlane specjalistyczne	-4,6%	4,1%	-2,7%

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

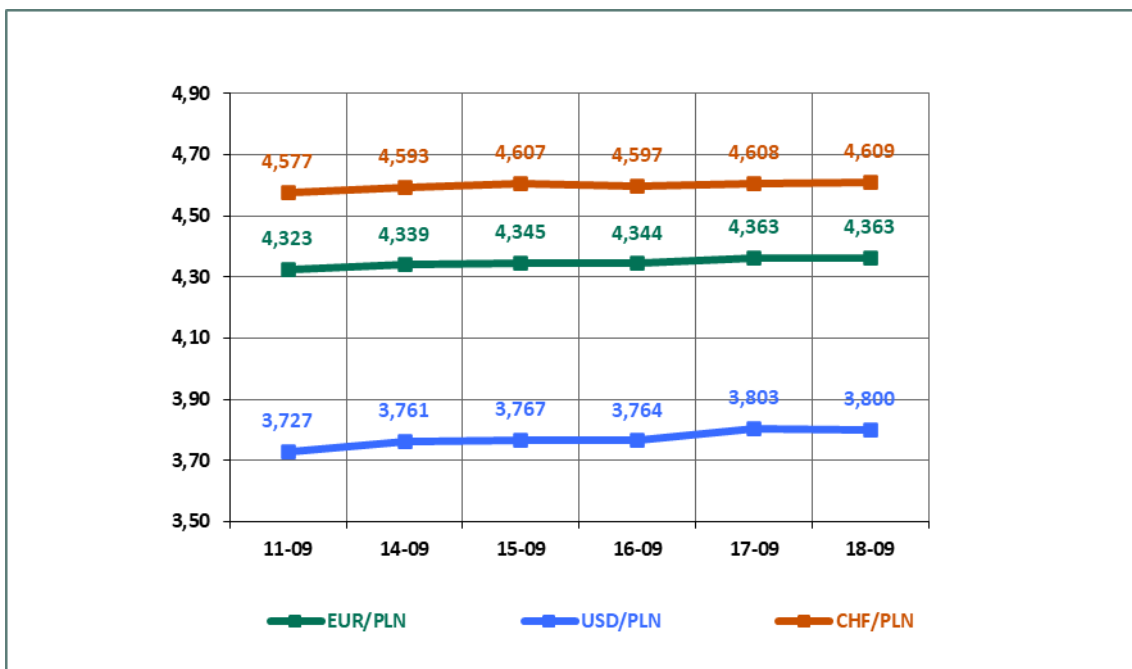
Rynek stóp procentowych



Oczekujemy, że podobnie jak [miało to miejsce we wrześniu br.](#), również na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniach 6-7 października br. stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmienionym poziomie (3,75%), co będzie sprzyjać niewielkim zmianom rynkowych stawek (wykres obok). Przewidywania te wynikają z oceny, iż do ewentualnej dyskusji o podwyżce stóp NBP potrzebne byłyby sygnały wskazujące na szerszą presję cenową, czyli nie wynikającą wyłącznie ze wzrostu cen surowców energetycznych na świecie. Tymczasem, zarówno [raportowane przez GUS](#) osłabienie tempa wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych, jak i umiarkowane tempo wzrostu płac (w tym oczekiwany 3% wzrost [minimalnego wynagrodzenia](#) za pracę w 2027 r.) będą ograniczały potencjał do przenoszenia się wysokich cen paliw na ceny pozostałych towarów i usług.

Rynkowe stopy procentowe (11-18.09.2026 r.)

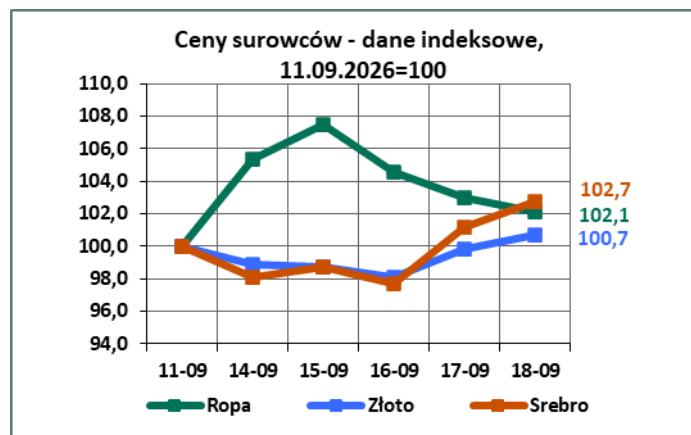
STAWKA	2026-09-18	2026-09-17	2026-09-11
WIBOR 1M	3,78%	3,78%	3,81%
WIBOR 3M	3,85%	3,84%	3,84%
WIBOR 6M	3,88%	3,88%	3,87%
WIBOR 1Y	3,90%	3,91%	3,89%
POLONIA	3,61%	3,62%	3,50%
POLSTR O/N	3,59%	3,61%	3,62%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,19%
SOFR (USD)	-	3,85%	3,62%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach finansowych w minionym tygodniu była [decyzja władz monetarnych](#) w USA w sprawie stóp procentowych. W warunkach przyspieszenia wskaźnika inflacji oraz poprawy koniunktury na rynku pracy, władze monetarne podwyższyły główną stopę procentową o 0,25 pp. (do 3,75-4,00%). Wrześniowej decyzji towarzyszyła publikacja [długoterminowych prognoz gospodarczych](#), które w odniesieniu do perspektyw polityki pieniężnej, zawierały także oczekiwaną przez przedstawicieli komitetu decyzyjnego Rezerwy Federalnej ścieżkę stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Najnowsza aktualizacja wskazuje m.in. na podniesienie prognoz średniorocznej inflacji oraz poprawę aktywności gospodarczej (wobec prognoz z czerwca br.), jak również na oczekiwaną jeszcze jedną podwyżkę (o 0,25 pp.) w perspektywie do końca 2026 r. Zasygnalizowanie przez Fed wyższego poziomu stóp w kolejnych miesiącach nie oznacza, że jego realizacja jest już przesądzona - szczególnie w warunkach nieokreślonego czasu trwania wojny z Iranem. Tym niemniej, wobec równoczesnej stabilizacji stóp NBP, wzrasta ryzyko utrwalenia wysokiego kursu USD/PLN (tj. słabości złotego wobec amerykańskiego dolara).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-09-11	2026-09-18	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7267	3,7998	2,0%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3228	4,3633	0,9%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,5768	4,6085	0,7%



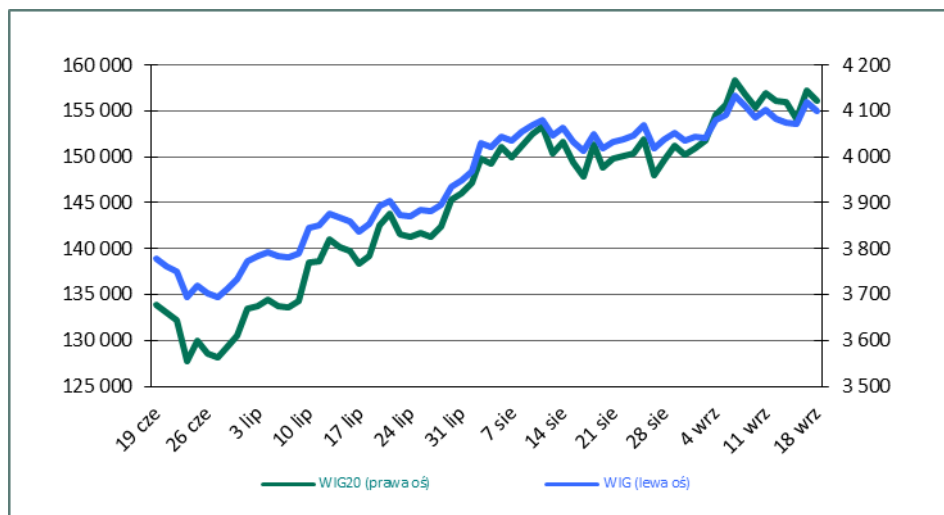
Głównym czynnikiem decydującym o kierunku zmian na rynkach finansowych pozostaje [wojna z Iranem](#). Sugestie Prezydenta USA, jakoby pozostawał otwarty na spotkanie z Prezydentem Iranu podczas zaplanowanej w tym tygodniu w Nowym Jorku sesji Zgromadzenia Ogólnego ONZ sprzyjają obserwowanej w poniedziałek (21.09 br.) korekcie spadkowej cen ropy. Taki rozwój wydarzeń koresponduje również z naszą długoterminową oceną, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Scenariusz długotrwałej wyżki cen surowców mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi [wyborami parlamentarnymi w Stanach Zjednoczonych](#).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
11-09	101,53	4 348,84	64,49
14-09	106,94	4 298,59	63,23
15-09	109,12	4 293,78	63,67
16-09	106,15	4 263,93	62,98
17-09	104,58	4 341,80	65,23
18-09	103,66	4 378,09	66,24

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.)
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
31-08	897,99	19,11	5,51	1,32	51,81
7-09	921,13	19,02	5,44	1,27	51,31



W ślad za szansą na przecenę na rynku ropy – szczegóły na stronie 5 – w najbliższych dniach mogą poprawiać się również nastroje wobec aktywów postrzeganych jako ryzykowne, w tym wobec głównych indeksów akcji na GPW. Widoczna w godzinach przedpołudniowych w poniedziałek (21.09 br.) poprawa sentymentu w otoczeniu zewnętrznym rekompensuje negatywny wpływ, jaki na polskie aktywa mogłaby mieć piątkowa (18.09 br.) [decyzja agencji Moody's](#) o obniżeniu ratingu kredytowego Polski. Znaczenie ubiegłotygodniowego komunikatu Moody's jest jednak ograniczone również dlatego, że agencja utrzymywała negatywną perspektywę polskiego ratingu od września 2025 r., co z dużym wyprzedzeniem sugerowało rosnące ryzyko jego obniżki w przypadku braku poprawy wskaźników fiskalnych i długu publicznego.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (21-25.09.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
22 września	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	VIII	3,9%



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.