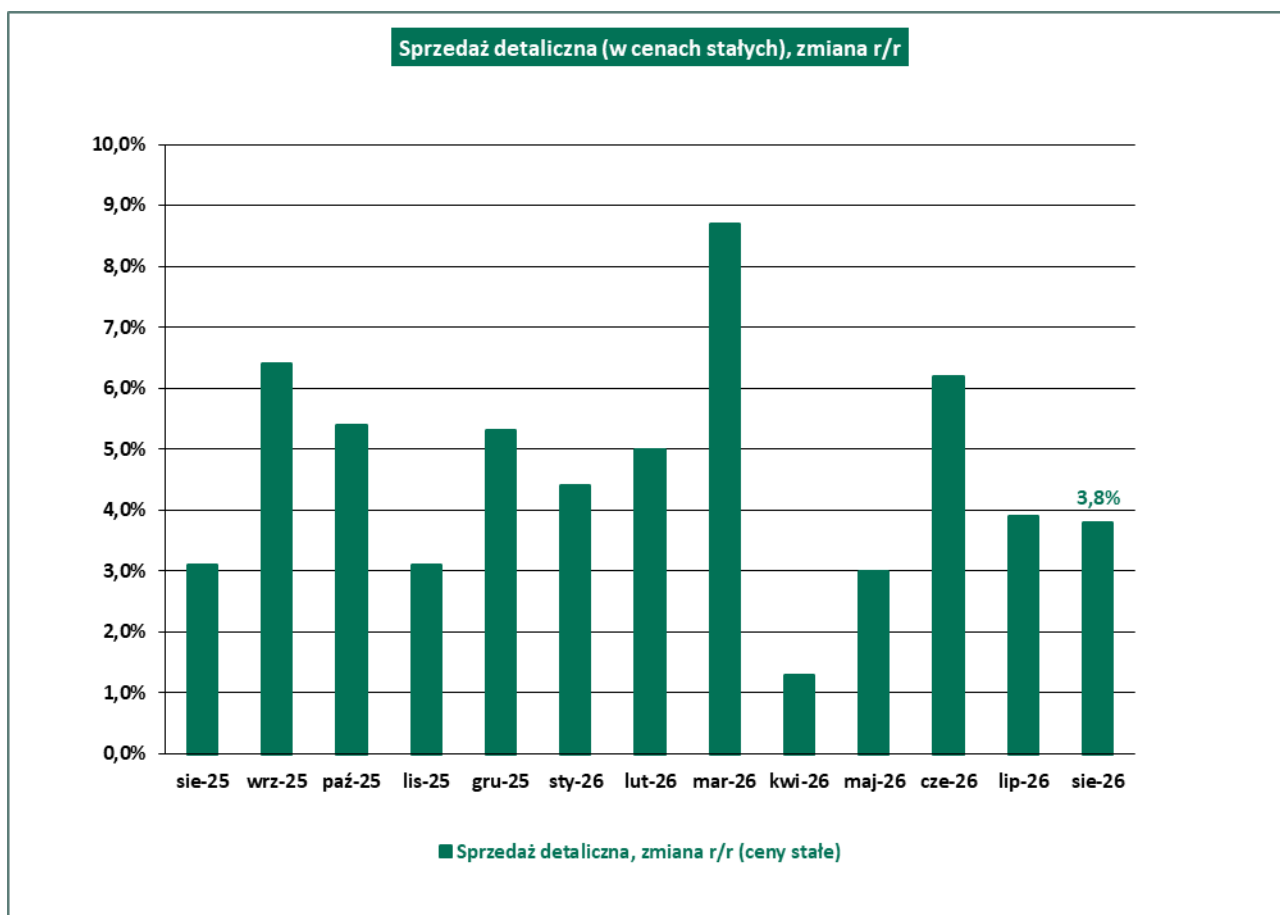


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) – dane GUS



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu br. była wyższa niż przed rokiem o 3,8%, wobec 3,9% r/r wzrostu w lipcu br., kontynuując długoterminowe tempo wzrostu (w okresie styczeń-sierpień br. sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 3,4% r/r). Takie dane potwierdzają, że wyraźne wahania sprzedaży widoczne na wykresie obok w danych za kwiecień nie wynikały z gwałtownego pogorszenia koniunktury, lecz były konsekwencją efektu kalendarzowego - w szczególności różnic w liczbie dni roboczych w poszczególnych miesiącach oraz ruchomego terminu świąt Wielkanocnych (2026 r. wobec 2025 r.). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2025 r. odpowiadała za 57% PKB), dlatego solidna dynamika sprzedaży w styczniu-sierpniu br. (3,4% r/r) wzmacnia argumentację za pozostawieniem stóp procentowych NBP bez zmian (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 6-7.10 br.). Taka interpretacja wynika z oceny, iż tempo wzrostu sprzedaży pozostaje stabilne, nie wskazując ani na nadmierną, ani na szczególnie niską aktywność gospodarczą.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

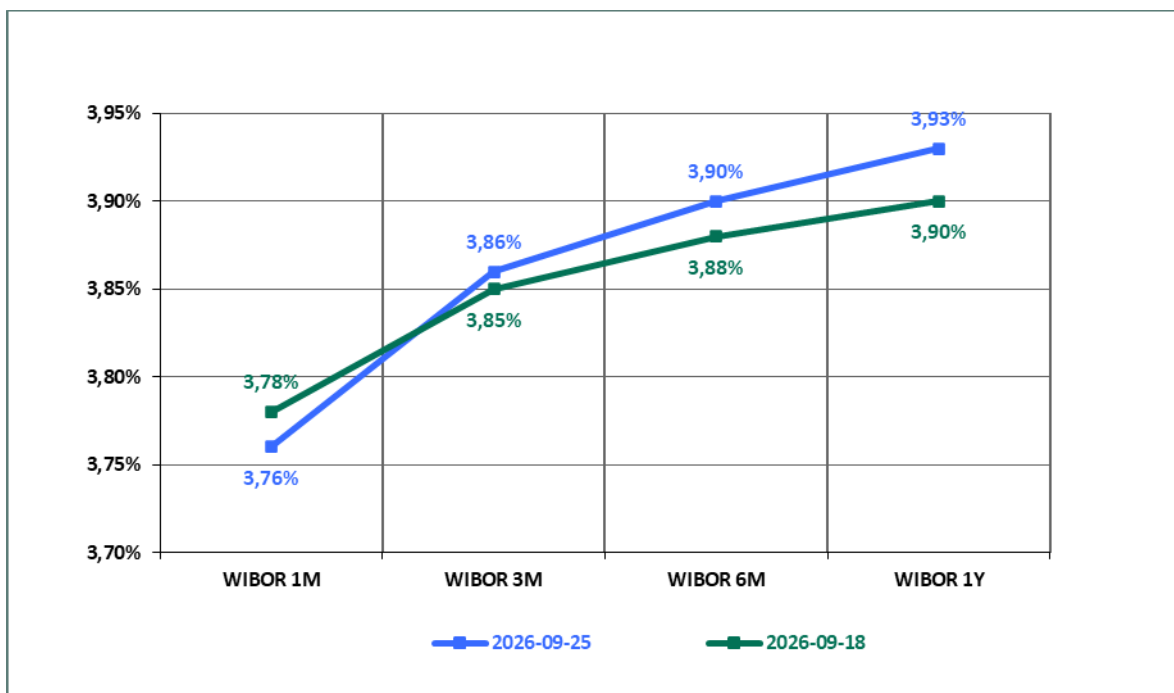
Wskaźnik	08 2026	08 2026	01-08 2026
	07 2026	08 2025	01-08 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,5%	4,3%	3,5%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-8,1%	3,4%	2,6%
Górnictwo i wydobywanie	-3,5%	18,7%	18,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	0,6%	10,5%	10,3%
Produkcja budowlano-montażowa			
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%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,3%	3,8%	3,4%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-9,6%	11,7%	4,5%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	6,5%	1,1%	5,9%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,5%	1,0%	-0,3%

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

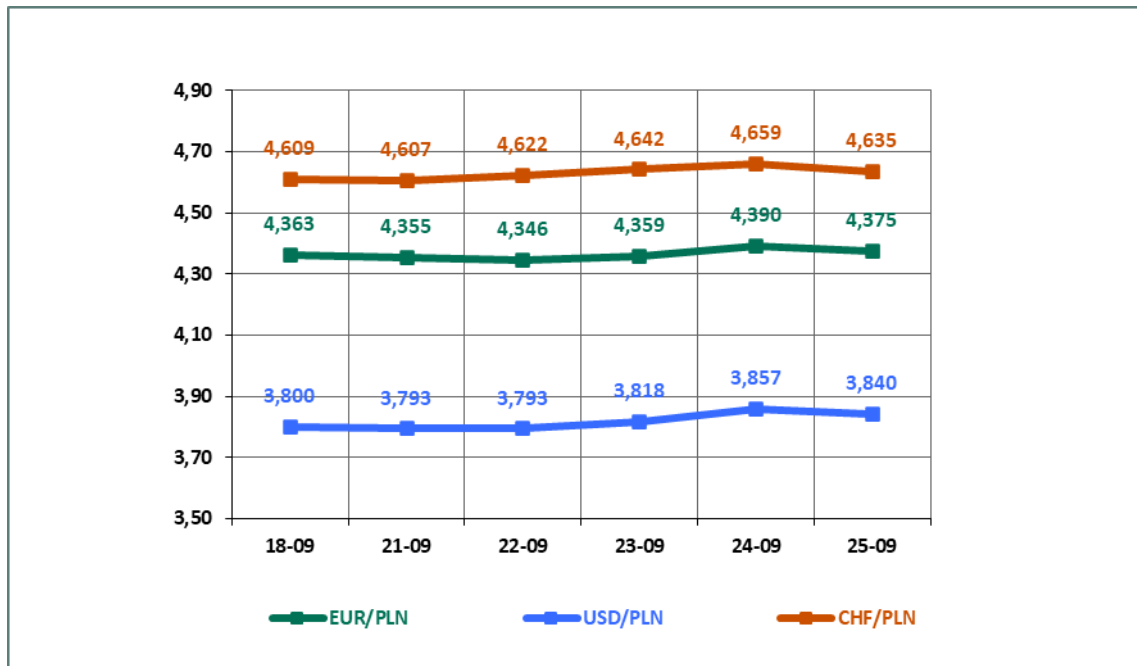
Rynek stóp procentowych



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 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 (18 - 25.09.2026 r.)

STAWKA	2026-09-25	2026-09-24	2026-09-18
WIBOR 1M	3,76%	3,72%	3,78%
WIBOR 3M	3,86%	3,83%	3,85%
WIBOR 6M	3,90%	3,89%	3,88%
WIBOR 1Y	3,93%	3,93%	3,90%
POLONIA	3,67%	3,64%	3,61%
POLSTR O/N	3,63%	3,59%	3,59%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	3,90%	3,88%	3,85%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

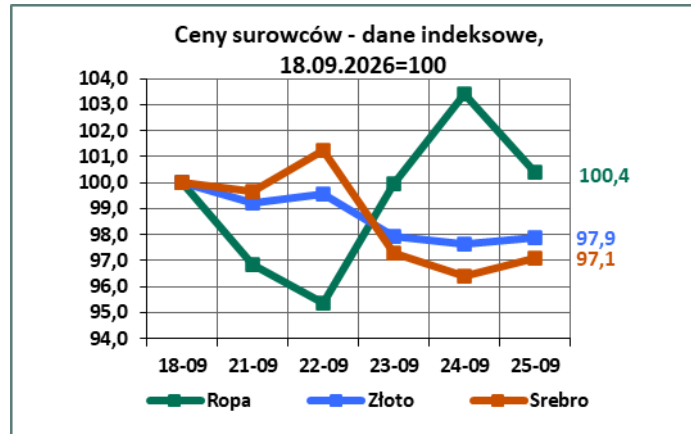


Złoty pozostaje słaby wobec głównych walut, co wynika m.in. z rosnących oczekiwań odnośnie wzrostu stóp procentowych w USA, co – z reguły – jest niekorzystne dla aktywów postrzeganych jako ryzykowne (w tym dla walut z tzw. rynków wschodzących). Argumentem za wyższym niż obecnie (3,75-4,00%) poziomem stóp jest zarówno [wysoki poziom inflacji](#), jak również [dobra koniunktura na rynku pracy](#) w Stanach Zjednoczonych. Z tego względu, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu będą piątkowe (2.10) dane o zmianie zatrudnienia w USA. Ewentualne potwierdzenie korzystnej koniunktury (tempo wzrostu zatrudnienia przekraczające 162 tys. m/m osiągnięte w sierpniu br.) może potencjalnie jeszcze bardziej wzmocnić amerykańskiego dolara.

Oprócz piątkowych (2.10) danych z USA, o kierunku zmian na rynkach decydować będą nadal wydarzenia wokół wojny z Iranem. W szczególności, brak postępów w rozmowach dotyczących swobodnej żeglugi handlowej w Cieśninie Ormuz zwiększałby ryzyko wystąpienia kryzysu w gospodarce światowej, a tym samym zwiększał presję na kontynuację osłabienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-09-18	2026-09-25	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,7998	3,8404	1,1%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,3633	4,3750	0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6085	4,6345	0,6%



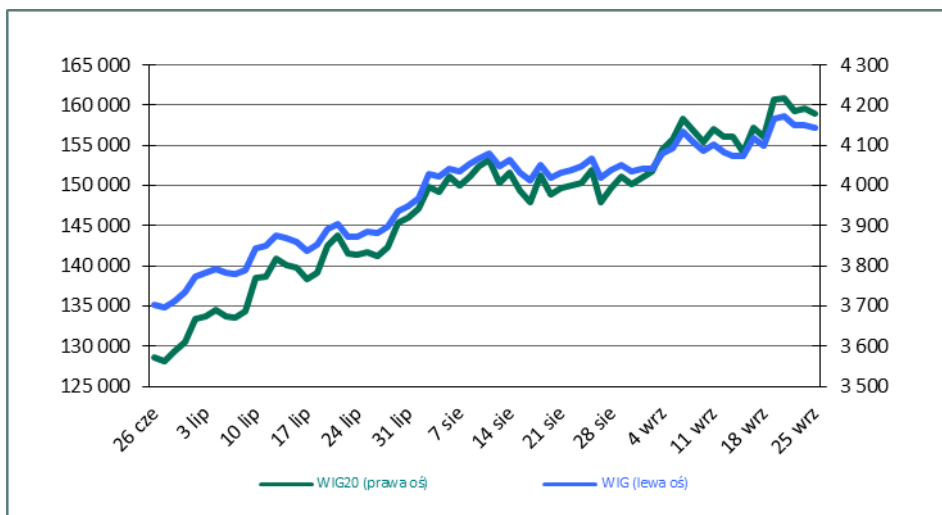
Głównym czynnikiem decydującym o kierunku zmian na rynkach finansowych pozostaje [wojna z Iranem](#). Odrzucenie przez administrację USA irańskich propozycji otwarcia Cieśniny Ormuz sprzyjać ponownemu wzrostowi cen ropy na światowych rynkach. Również ubiegłotygodniowe spotkanie przywódców Chin i USA nie przyniosło konkretnych odpowiedzi na temat tego, w jakim kierunku rozwijać się będą wzajemne relacje dwóch największych gospodarek na świecie. Wzrost cen surowców energetycznych zwiększa ryzyko podwyżek stóp procentowych przez główne banki centralne w kolejnych miesiącach - w ślad za perspektywą rosnących wskaźników inflacji. Takie uwarunkowania rynkowe wzmacniają m.in. amerykańskiego dolara, co z kolei sprzyja korekcie spadkowej cen złota i srebra (wykres obok). Na ryzyko wzrostu stóp procentowych wpływ ma również (oprócz przebiegu wojny z Iranem) koniunktura gospodarcza w USA, dlatego w najbliższych dniach kluczowe znaczenie dla kierunku zmian będą mieć [dane z rynku pracy](#) w Stanach Zjednoczonych (szczegóły na str. 4).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18-09	103,66	4 378,08	66,24
21-09	100,39	4 343,80	66,03
22-09	98,87	4 358,37	67,06
23-09	103,61	4 287,34	64,45
24-09	107,20	4 274,14	63,86
25-09	104,10	4 285,73	64,32

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.)
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
14-09	919,69	19,21	5,29	1,23	52,58



Ryzyko wzrostu stóp procentowych w USA - w ślad za rosnącymi cenami surowców energetycznych, wskaźników inflacji oraz rentowności obligacji skarbowych - może sprzyjać w kolejnych tygodniach korekcie spadkowej głównych indeksów akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (28.09 – 2.10.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
30 września	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	IX	3,4%
2 października	USA	Stopa bezrobocia	IX	4,1%



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.