

Biuletyn Makroekonomiczny



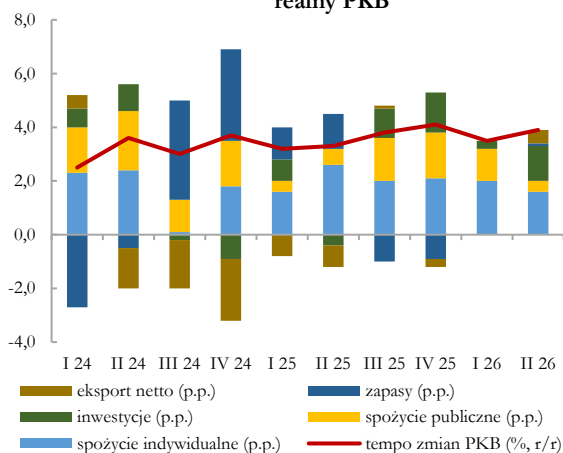
NUMER 9/2026

14 WRZEŚNIA 2026 ROKU

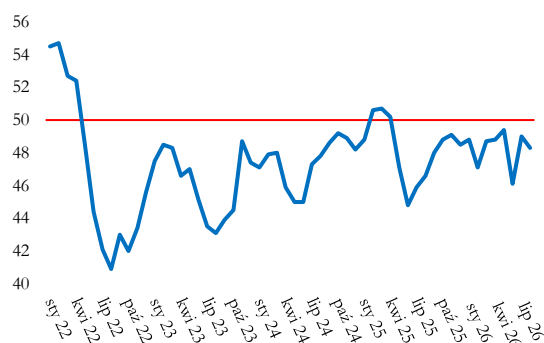
przegląd makroekonomiczny

Polska

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Wskaźnik koniunktury PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

- **Produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo zwiększył się w Polsce w II kwartale 2026 r. o 3,9%. Na wzrost PKB wpłynęło zwiększenie popytu krajowego: spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 2,8%, a spożycie publiczne o 1,7%. Nakłady brutto na środki trwałe przyrosły o 8,4%. Stopa inwestycji (ich relacja do PKB w cenach bieżących) wyniosła 16,1%.
- Według GUS, w sierpniu 2026 r. wskaźniki w większości badanych sektorów, m.in. w budownictwie i handlu hurtowym, wskazały na stabilizację **koniunktury w gospodarce** w stosunku do lipca br. Niewielka poprawa nastąpiła jedynie w sekcji transport i gospodarka magazynowa, natomiast znaczące pogorszenie koniunktury zaobserwowano w sekcji zakwaterowanie i gastronomia, w której silnie osłabły oczekiwania. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji przetwórstwo przemysłowe, a wartość wskaźnika koniunktury (-5,1) kształtuje się wyraźnie poniżej średniej długookresowej (0,4).
- Według GUS w sierpniu 2026 r. zaobserwowano dalsze pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** i poprawę prognoz. W porównaniu z lipcem najbardziej pogorszyły się oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju i przyszłego oszczędzania pieniędzy. Lepiej oceniano obecną sytuację finansową gospodarstwa domowego, a także przyszły poziom bezrobocia. Respondenci wciąż oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (71,2% wskazań wobec 67,5% miesiąc temu), a według 58,3% (54,5% miesiąc temu i 54,4% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w sierpniu 2026 r. spadł z 49,0 pkt, odnotowanych w lipcu, do 48,3 pkt. Poziom nowych zamówień u polskich producentów spadł siedemnasty miesiąc z rzędu, w dodatku w przyspieszonym tempie. Niższy popyt był skutkiem spowolnienia w budownictwie oraz konkurencji importowej z Chin. Nowe zamówienia eksportowe spadły dziewiąty miesiąc z rzędu. Produkcja zmalała czternasty raz w ciągu ostatnich szesnastu miesięcy. Poziom zaległości produkcyjnych obniżył się siódmy raz z rzędu, a zapasy wyrobów gotowych wzrosły. Inflacja kosztów produkcji przyspieszyła po raz pierwszy od czterech miesięcy, jednak ceny wyrobów gotowych rosły w wolniejszym tempie, gdyż firmy starały się wspierać sprzedaż.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w lipcu 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS była wyższa o 5,1% r/r i niższa o 1,8% m/m. Po wyeliminowaniu czynnika sezonowego nastąpił wzrost o 4,2% r/r i o 0,5% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych zaobserwowano zwiększenie w skali roku w produkcji dóbr inwestycyjnych (o 11,1%), zaopatrzeniowych (o 6,3%) oraz konsumpcyjnych nietrwałych (o 3,5%). Zmniejszyła się produkcja dóbr związanych z energią (o 2,2%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 1,8%). W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 26 (spośród 34 i wobec 26 miesiąc temu) działach, a najsilniejszy był m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, maszyn i urządzeń, urządzeń elektrycznych. Spadek wystąpił w 8 działach (8 miesiąc temu), m.in. w produkcji wyrobów tekstylnych i mebli, chemikaliów i wyrobów chemicznych.
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lipcu 2026 r. wzrosły o 2,8% r/r i o 0,6% m/m. Ceny w przetwórstwie przemysłowym zwiększyły się mocniej, bo o 3,2% r/r i o 0,7% m/m, a w dziale naftowym – o 4,3% m/m i 32,1% r/r.

• **Produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w lipcu 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, spadła o 2,4% r/r i o 7,6% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja była niższa o 2,2% r/r i o 3,8% m/m. Osłabienie nastąpiło we wszystkich segmentach działalności. Wśród czynników, które miały wpływ na wyniki produkcji w lipcu, część przedsiębiorstw wskazywała na nieregularny, większy niż zazwyczaj o tej porze roku, charakter rozliczeń po zakończeniu robót. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w lipcu 2026 r. wzrosły o 6,2% r/r i o 1,1% m/m, wyraźnie szybciej niż miesiąc temu.

• Zgodnie z danymi GUS od stycznia do lipca 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 114,1 tys. mieszkań, więcej o 3,2% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 69,5 tys. mieszkań – o 0,8% r/r więcej. Inwestorzy indywidualni oddali 40,2 tys. mieszkań, co oznaczało wzrost o 4,6% r/r. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (113,7 tys.) była o 15,7% r/r wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (53,9 tys.) – wyższa o 8,3% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 81,2 tys. mieszkań (więcej o 1,2% r/r), a inwestorzy indywidualni – 50,2 tys. (o 4,1% r/r więcej). Aktywność podażowa na rynku w samym lipcu nieco osłabła, jednak pozostaje solidna.

• Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w lipcu 2026 r. zwiększyła się o 3,9% r/r i o 2,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 4,3% r/r i o 0,3% m/m niższa. Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) w porównaniu z lipcem 2025 r. wzrosła m.in. w przypadku mebli, RTV i AGD (o 8,8%), pojazdów samochodowych, motocykli i części (o 8,1%). O 1,5% wzrosła sprzedaż żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. Spadek sprzedaży nastąpił w przypadku m.in. tekstyliów, odzieży i obuwia (o 1,7%) oraz paliw stałych, ciekłych i gazowych.

• Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w pierwszej połowie 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 812,4 mld zł w eksporcie oraz 828,0 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 15,7 mld zł. Eksport wzrósł o 4,6% r/r, a import o 5,1% r/r. Według NBP w czerwcu 2026 r. wartość eksportu wzrosła do 136,3 mld zł, o 12,1% r/r. Wzrost odnotowano w większości grup produktów. Najbardziej zwiększyła się sprzedaż zagraniczna dóbr inwestycyjnych oraz towarów zaopatrzeniowych. Kolejny miesiąc duże wzrosty były obserwowane w eksporcie sprzętu komputerowego, surowego srebra oraz miedzi rafinowanej. Wartość importu towarów wzrosła do 142,5 mld zł, o 16,7% r/r. Największy wpływ na wzrost wartości importu miały towary zaopatrzeniowe oraz dobra inwestycyjne. Dodatkowym czynnikiem wzrostu importu były ceny paliw. Wyższa dynamika importu niż eksportu wpłynęła na pogorszenie się salda obrotów towarowych. W czerwcu 2026 r. deficyt ukształtował się na poziomie 6,3 mld zł wobec 0,6 mld zł w roku poprzednim.

• W lipcu 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,8% r/r (trzydziesty czwarty raz z rzędu) i wzrosło o 0,1% m/m, pierwszy raz od listopada 2025 r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto wzrosło nominalnie o 6,8% r/r i o 1,1% m/m. Realny fundusz płac zwiększył się trzydziesty szósty miesiąc z rzędu, o 1,7% r/r.

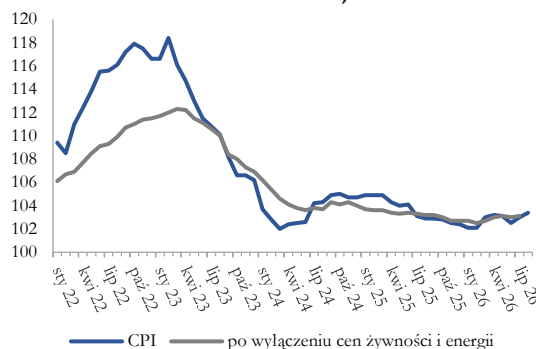
• **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w lipcu 2026 r. były wyższe o 3,0% r/r i o 0,8% m/m. W porównaniu z lipcem 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 4,5%), transportu (o 7,0%), rekreacji, sportu i kultury (o 5,4%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,9%), zdrowia (o 4,9%), jak również informacji i komunikacji (o 5,2%) podniosły wskaźnik CPI odpowiednio o: 0,91, 0,71, 0,35, 0,33, 0,30 i 0,26 p.p. Niższe ceny w zakresie odzieży i obuwia (o 3,6%), żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,4%) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 0,6%) obniżyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,13, 0,11 i 0,03 p.p. Inflacja bazowa w lipcu br. osiągnęła 3,1% r/r i 0,4% m/m. Wstępny odczyt indeksu CPI w sierpniu 2026 r. wyniósł 3,4% r/r i 0,4% m/m.

• **Podstawowe produkty rolne** w lipcu 2026 r. w skupie zdrożały nieznacznie w porównaniu z czerwcem br. (o 0,2%), a w stosunku do czerwca 2025 r. były tańsze o 13,8%. W stosunku do czerwca 2025 r. w skupie odnotowano spadek cen większości produktów rolnych, z wyjątkiem kukurydzy, ziemniaków i żywa drobiowego.

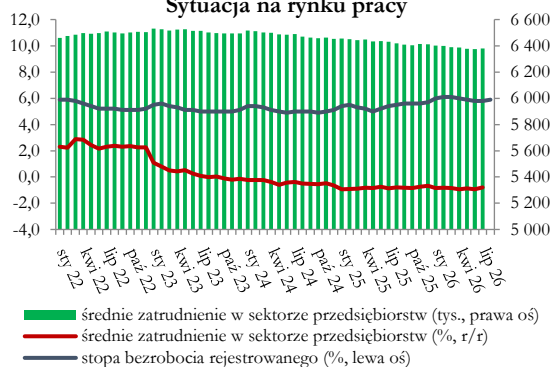
• W lipcu 2026 r. stan bankowych **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** wzrósł o 7,0% r/r i o 0,2% m/m, wynosząc 319,4 mld zł. W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym na nieruchomości (o 0,4%) i spadek stanu kredytów o charakterze bieżącym (o 0,3%). Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urósł o 1,1% m/m i o 9,4% r/r, osiągając 825,8 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 1,2%. Podobny wzrost odnotowano w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych (o 1,1%). Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł o 0,3%.

• Na wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej pozostawiono **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że perspektywy aktywności i inflacji na świecie obciążone są niepewnością, związaną w szczególności z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Rada zaznaczyła, że szczególnie istotna jest sytuacja makroekonomiczna w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym kształtowanie się cen surowców i inflacji na świecie w kontekście zmieniającej się sytuacji geopolitycznej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



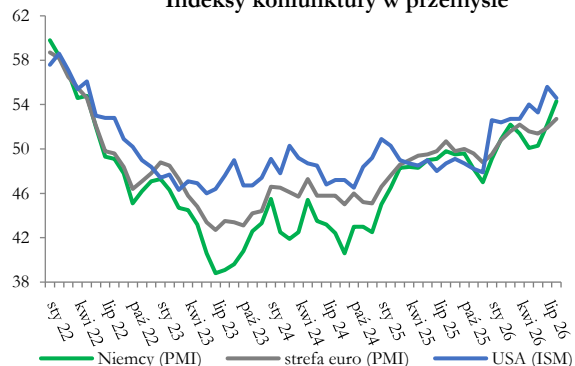
Źródło: GUS, NBP.

Świat

• **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w lipcu 2026 r. powiększyły się o 0,9% m/m po czerwcowym spadku. **Produkcja przemysłowa** zwiększyła się o 0,2% m/m (a odczyt za czerwiec podniesiono do 0,3% m/m) i o 1,1% r/r. Rosła produkcja sprzętu transportowego, maszyn i urządzeń. Wykorzystanie **mocy produkcyjnych** nieco wzrosło, do 76,3%, ale było niższe od średniej długoterminowej, przewyższającej 79%.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2026 r. wzrosły o 1,1% m/m, a po wyeliminowaniu zamówień na środki transportu odnotowano wzrost o 0,4% m/m wobec wzrostu o 1,1% m/m w czerwcu (po korekcie). Po wyeliminowaniu zamówień wojskowych wzrost wyniósł solidne 1,3% m/m.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w sierpniu 2026 r. zwiększyło się o 162 tys. miejsc pracy po wzroście w lipcu o 21 tys. (po korekcie). Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 127 tys. miejsc pracy. Placa godzinowa wzrosła o 3,1% r/r i o 0,3% m/m. Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b. w porównaniu z lipcem, do 4,1%. Wyniki potwierdziły siłę rynku pracy.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w lipcu 2026 r. zmniejszyła się o 0,6% m/m, rosnąc o 5,0% r/r. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano spadek w mniejszej skali, bo o 0,2% m/m. Lipcowe wyniki świadczą o spowolnieniu wydatków konsumpcyjnych.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w sierpniu 2026 r. spadł do 89,4 pkt z 90,2 pkt w lipcu (po korekcie). Tym razem poprawiły się oceny sytuacji bieżącej, za to silnie pogorszyły się oczekiwania. Indeks je mierzący spadł do 68,2 pkt i pozostał znacznie poniżej poziomu 80,0 pkt, czyli granicy wyznaczającej równowagę tendencji recesyjnych i wzrostowych w gospodarce w ciągu sześciu miesięcy. Pesymizm stymulowały przede wszystkim obawy o nasilenie się inflacji i wzrost cen.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w sierpniu 2026 r. nieco się obniżył, spadając z 55,6 pkt odnotowanych w lipcu do 54,6 pkt. Wzrost liczby nowych zamówień utrzymał się, choć był słabszy niż miesiąc temu. Produkcja pozostała niemal niezmienną. Osłabła, choć w niewielkim stopniu, skłonność do zwiększania zatrudnienia. W 15 z 18 badanych sektorach gospodarki nastąpiła poprawa koniunktury, tak jak miesiąc temu. Pogorszenie odnotowano tylko w produkcji wyrobów z drewna oraz chemikaliów i wyrobów chemicznych.
- **Inflacja PCE** w lipcu 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 3,7% r/r oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym 3,3% r/r i 0,2% m/m, niemal tak samo, jak w czerwcu. Inflacja CPI w sierpniu 2026 r. wyniosła 3,4% r/r i 0,4% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,4% r/r i 0,3% m/m. Dane potwierdziły utrzymywanie się presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych.
- Z zapisu dyskusji, do której doszło podczas lipcowego posiedzenia **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** wynika, że zdaniem części jego członków podwyżka stopy funduszy federalnych może być niezbędna, jeśli inflacja nie obniży się. Obecne warunki finansowe mogą być bowiem niewystarczające, by tempo zmian cen dóbr i usług konsumpcyjnych samoistnie osiągnęło cel, wynoszący 2,0%. Zdaniem członków Komitetu perspektywy inflacji są niepewne, a rozkład ryzyka cechuje asymetria w kierunku silniejszego prawdopodobieństwa wzrostu cen. Oceniono, że jest to spowodowane przedłużającym się konfliktem na Bliskim Wschodzie, wydłużającym łańcuchy dostaw i wywierającym presję na wzrost cen. Wyrażono obawę o trwały wzrost oczekiwań inflacyjnych.
- **Produkt krajowy brutto** w strefie euro w II kwartale 2026 r. po dokonaniu wyrównań sezonowych zwiększył się o 0,6% k/k i o 1,2% r/r. Największy wpływ na ten wzrost wywarł eksport netto (+0,9 p.p.).
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w czerwcu 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, spadła o 1,3% m/m i o 0,7% r/r. W porównaniu z majem zwraca uwagę wyraźne spowolnienie w budownictwie specjalistycznym.
- **Produkcja przemysłowa** w czerwcu 2026 r. w strefie euro nie zmieniła się w skali miesiąca i była wyższa zaledwie o 0,1% r/r. W porównaniu z majem nastąpił spadek w produkcji dóbr kapitałowych (o 1,4%) i dóbr pośredniczących (o 0,8%).
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w lipcu 2026 r. wzrosły o 1,6% m/m i o 5,8% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu nie zmieniły się w skali miesiąca i wzrosły o 3,1% r/r. Ceny dóbr związanych z energią były wyższe o 5,6% m/m i o 12,9%.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w lipcu 2026 r. spadła o 0,6% m/m, rosnąc o 0,6% m/m. W ujęciu miesięcznym wzrosła jedynie wartość sprzedaży żywności (o 0,4%). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w lipcu 2026 r. wyniosła 6,4%, tak jak w czerwcu (po korekcie), wobec 6,3% w lipcu 2025 r.
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w sierpniu 2026 r. wyniosła 3,3% r/r oraz 0,4% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,4% r/r oraz 0,2% m/m. Ceny związane z energią były wyższe o 14,3% r/r i o 2,9% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący ogólny klimat koniunktury, w sierpniu 2026 r. kontynuował wzrost, powiększając się do 98,4 pkt z 91,1 w lipcu (po korekcie). Nieznaczne pogorszenie nastrojów odnotowano, tak jak miesiąc temu, w budownictwie, choć były już one zbliżone do neutralnych. Najsilniejsza była poprawa w handlu detalicznym i w usługach. Nastroje konsumenckie nie uległy zmianom. Nastąpiła też niewielka poprawa klimatu koniunktury w przemyśle, gdzie optymistyczniejszym oczekiwaniom towarzyszyły gorsze oceny bieżącego portfela zamówień.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w sierpniu 2026 r. ponownie wzrósł, z 51,9 pkt w lipcu do 52,7 pkt. W porównaniu z lipcem jeszcze przyspieszyło tempo wzrostu produkcji przemysłowej, do poziomu najwyższego od ponad czterech lat. W dużej mierze było to spowodowaneżywieniem w niemieckim przemyśle. Wyższej liczbie nowych zamówień z wewnątrz strefy euro towarzyszył wzrost nowych zamówień eksportowych. Zatrudnienie w europejskim przemyśle wzrosło, aczkolwiek nieznacznie. Pogłębiło się osłabienie presji kosztowej, wzrosła aktywność zakupowa przedsiębiorstw. Pod wpływem ponownego nasilenia konfliktu na Bliskim Wschodzie wydłużyły się łańcuchy dostaw. Nastroje przedsiębiorców poprawiły się, a poprawę obserwowano przede wszystkim w Niemczech.
- Na wrześniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC zgodnie z oczekiwaniami podniosła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** o 25 p.b. Rada podkreśliła, że konflikt na Bliskim Wschodzie powoduje presję inflacyjną, zaś sama inflacja pozostaje na poziomie przekraczającym cel inflacyjny już od dłuższego czasu. Zgodnie z najnowszymi prognozami EBC, średnioroczna inflacja HICP ma wynieść 3,0% w 2026 r. i 2,5% w 2027 r., a dopiero w 2028 r. ma się obniżyć do celu inflacyjnego i wynieść 2,1%. Rada oceniła, że bilans ryzyka pozostaje niekorzystny, z większym prawdopodobieństwem przyspieszenia wzrostu cen i spowolnienia aktywności gospodarczej.

Indeksy koniunktury w przemyśle



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	1,00	2,65	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 16 września 2026 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Zródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

Przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

W sierpniu Polacy ulokowali w skarbowych obligacjach oszczędnościowych 8,2 mld zł, co stanowiło trzeci miesiąc z rzędu z popytem przekraczającym poziom 8 mld zł. Jak poinformował wiceminister finansów J. Drop w komunikacie resortu, łączna sprzedaż tych instrumentów w okresie od stycznia do sierpnia 2026 r. wyniosła prawie 57 mld zł, notując wzrost o 10,0% r/r. W strukturze zakupów największym zainteresowaniem cieszyły się papiery jednoroczne o zmiennym oprocentowaniu, opartym o stopę referencyjną NBP (blisko 3,2 mld zł, 39,0% udziału), trzyletnie o stałej stopie procentowej TOS (ponad 1,73 mld zł, 21,0%) oraz czteroletnie obligacje indeksowane inflacją COI (ponad 1,49 mld zł, 18,0%).

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec lipca br. zwiększyły się o 10 618,8 mln zł (0,70%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem, osiągając poziom 1 533 888 mln zł. W stosunku do czerwca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 5 956 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 4 662 mln zł. Na koniec lipca br. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 083 mln zł i tym samym zmniejszył się o 2,43% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 2,81% (spadek o 0,03 p.p. m/m).

Obecnie wiele wskazuje na to, że stopy procentowe ustabilizowały się na obecnym poziomie i nie należy oczekiwać ich spadku w najbliższych miesiącach. Według wstępnego szacunku GUS w sierpniu inflacja wyniosła 3,4% wobec górnej granicy korytarza celu inflacyjnego na poziomie 3,5%.

Średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,42% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,12% (wzrost o 0,05 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,33% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,61% (spadek o 0,02 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (bez zmian m/m). Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku sierpnia wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,25% (spadek o 0,67 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 3,24% (spadek o 0,38 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,06% (spadek o 0,03 p.p. m/m) i 2,54% (spadek o 0,13 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 4,68% (wzrost o 0,3 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

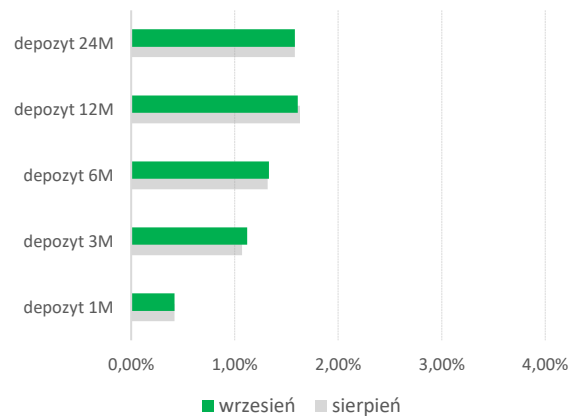
W sierpniu obserwowano niewielkie zmiany poziomu stóp procentowych. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 3,60%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,80% (koniec lipca odpowiednio 3,62% i 3,82%). WIBID sześciomiesięczny wyniósł 3,65% a WIBOR 3,85% (koniec lipca 3,64% i 3,84%).

rynek długu

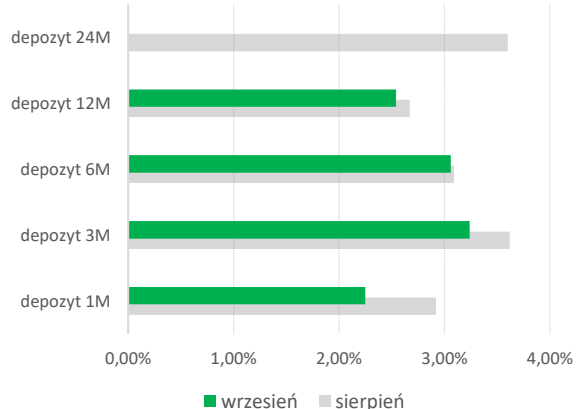
Po burzliwym lipcu na rynku obligacji, część inwestorów zapewne liczyła na normalizację sytuacji lub cofnięcie się w dół rentowności na światowych rynkach długu. Pod tym względem sierpień zdecydowanie nie spełnił oczekiwań i obserwowano kolejny okres wyprzedzania obligacji, a co za tym idzie wzrostu rentowności długu na całym świecie, w tym w Polsce.

Krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych przesunęła się wyraźnie w górę, od 17 p.b. na odcinku dwuletnim do 39 p.b. w przypadku obligacji dziesięcioletnich. Kształt krzywej robi się coraz bardziej stromy, a spread między tenorami 10-2 wyniósł na koniec miesiąca 160 p.b. w porównaniu do 138 p.b. na koniec lipca.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach



Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Na rynku pierwotnym wysokie rentowności przyciągnęły też wysoki popyt. Na dwóch aukcjach sprzedaży MF uplasowało 24 mld zł długu przy popycie przekraczającym 35 mld zł, z dodatkową sprzedaż wynoszącą ponad 2,6 mld zł. Ponadto na przetargu zamiany przeprowadzonym 12 sierpnia 2026 r. MF odkupiło od inwestorów 10,1 mld zł obligacji zapadających w latach 2026–2027, sprzedając w zamian 10,7 mld zł obligacji zapadających w latach 2029–2036. Warto odnotować też pojawienie się nowej benchmarkowej obligacji pięcioletniej serii PS1031, którą uplasowano na przetargu 26 sierpnia z rentownością 5,3%.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec sierpnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,45%, obligacji 5-letnich na 5,45%, a obligacji 10-letnich na 6,05% wobec odpowiednio 4,36%, 5,21% i 5,75% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Sierpień na światowym rynku walutowym upłynął w spokojnej atmosferze. Brakowało istotnych wydarzeń, takich jak amerykańsko-japońska interwencja na rynku jena, która lekko wstrząsnęła światem finansów pod koniec lipca br. Oczywiście inwestorzy zwracali uwagę na dane makro, wypowiedzi bankierów centralnych, a przede wszystkim wsłuchiwali się w wystąpienie Kevina Warsha w Jackson Hole pod koniec miesiąca. Żadne z tych wydarzeń nie okazało się być przełomem, który zmieniłby lub znacząco przyspieszyłby aktualne trendy rynkowe. W związku z tym z perspektywy polskiego złotego sierpień był jeszcze spokojniejszym miesiącem niż lipiec, idealnie zatem sprzyjał wakacyjnemu wypoczynkowi. Zakres wahań par EUR/PLN i USD/PLN mieścił się w kilku groszach, a podsumowując sierpień na krajowym rynku, złoty osłabił się w skali miesiąca o 0,4% w stosunku do euro oraz umocnił się o 0,3% w relacji do amerykańskiego dolara.

Na koniec sierpnia 2026 r. na rynku walutowym za euro płacono 4,324 zł, a za dolara amerykańskiego 3,723 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,305 zł i 3,734 zł na koniec lipca.

rynek giełdowy

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w sierpniu o 3,50% m/m, natomiast w stosunku do sierpnia ub.r. odnotowano wzrost o 45,6%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 152 553,34 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 146 456,65 pkt, a maksimum 154 509,95 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 51,35 mld zł, wobec 57,22 mld zł w lipcu 2026 r. oraz 35,65 mld zł w sierpniu 2025 r.

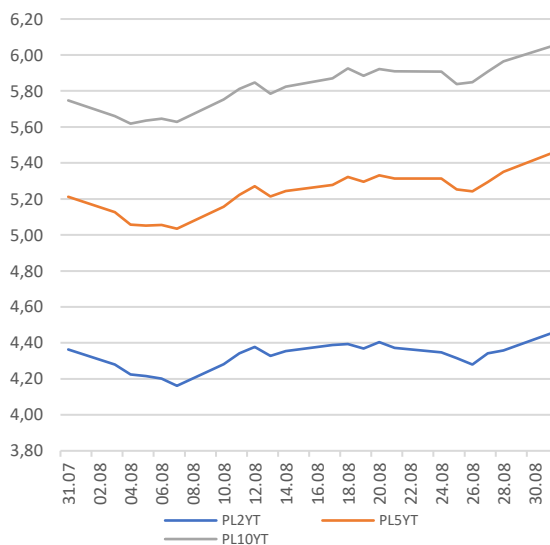
Indeks WIG20 w sierpniu zanotował wzrost o 2,62% m/m. W relacji do sierpnia ub.r. WIG20 wzrósł o 44%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 41,70 mld zł, co stanowi około 81,21% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w lipcu 2026 r. było to 84,46%).

Po wzrostowym lipcu w sierpniu zwyżki były kontynuowane, choć już nie z takim impetem, ale w dalszym ciągu odnotowano wygraną popytu. Przed nami ostatni miesiąc III kwartału, zobaczymy, czy popyt utrzyma swoją dominację.

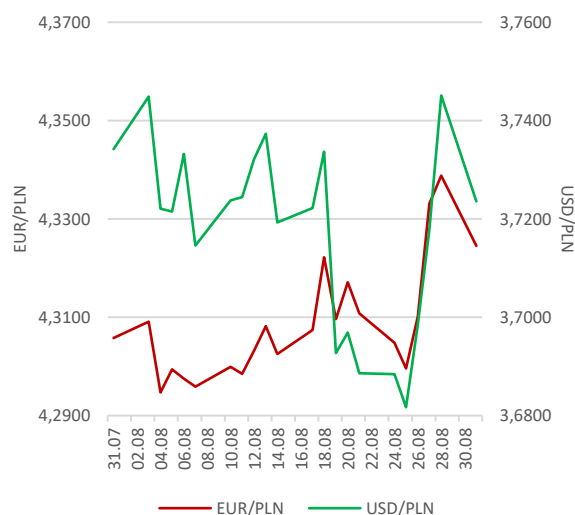
Najlepiej w sierpniu 2026 roku radziły sobie spółki z sektora górniczego, osiągając wzrost o 16,47% (WIG-Gornic), następnie branża chemiczna, notująca wzrost o 11,85% (WIG-Chemia). Najgorzej radziły sobie spółki z branży odzieżowej, notując spadek o 3,88% (WIG-Odzież), oraz branża medialna, która zanotowała spadek o 2,72% (WIG-Media). WIG-BANKI wzrósł o 2,95%.

W sierpniu na GPW nie było debiutów.

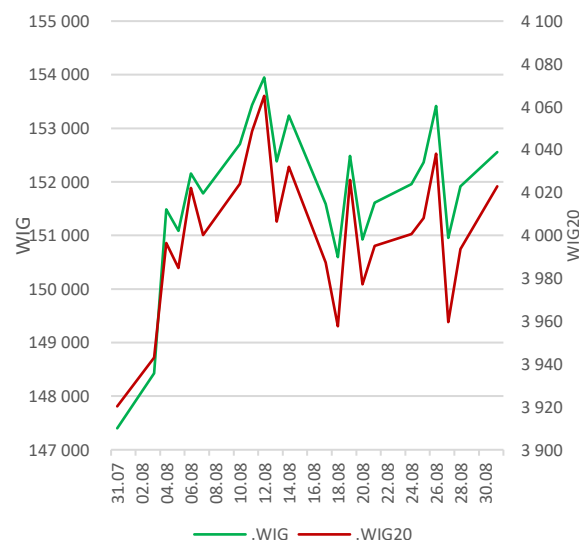
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 25	4Q 25	1Q 26	2Q 26
PKB (% , r/r)	3,8	4,1	3,5	3,9
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,5	4,3	3,3	2,8
Inwestycje (% , r/r)	6,8	6,6	2,4	8,4

Wyszczególnienie	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26	VI'26	VII'26	VIII'26
Inflacja CPI (% , m/m)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3	-0,5	0,8	0,4
Inflacja CPI (% , r/r)	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,7	-3,7	-48,5	-69,6	-89,3	-108,2	-123,7	-141,1	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 853,0	1 868,7	1 894,1	1 908,8	1 952,0	1 998,3	2 037,5	2 050,6	2 088,8	2 135,6	2 191,5	2 213,0	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-2 593	-797	1 767	-402	-2 194	1 312	-632	272	-1 541	-1 071	-2 216	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,3	107,5	102,9	104,1	107,4	105,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	8 769,08	8 750,34	8 865,12	9 078,16	9 583,31	9 002,47	9 135,69	9 652,19	9 530,74	9 173,24	9 401,58	9 509,02	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,9
Stopa referencyjna NBP (%)	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 3M (%)	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85	3,84	3,86	3,85	3,82	3,80
WIBOR 6M (%)	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89	3,88	3,94	3,90	3,84	3,85
POLSTR 3M (%)	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73	3,64	3,57	3,53	3,56	3,58
POLSTR 6M (%)	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91	3,76	3,67	3,64	3,62	3,59
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408	3,6460	3,6395	3,7708	3,7425	3,7314
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894	4,2589	4,2322	4,2963	4,3128	4,3264

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	3Q 26	4Q 26	1Q 27	2Q 27
PKB (% , r/r)	3,6	3,4	3,3	3,0
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,0	2,8	2,9	3,0
Inwestycje (% , r/r)	9,0	10,5	6,0	4,0

Wyszczególnienie	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27	IV'27	V'27	VI'27	VII'27	VIII'27
Inflacja (% , r/r)	3,6	3,8	4,0	4,0	3,9	3,7	3,5	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,8	5,8	5,8	6,0	6,1	6,0	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
WIBOR 1W (%)	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,76	3,53	3,53	3,53
WIBOR 1M (%)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,79	3,74	3,55	3,55	3,55
WIBOR 3M (%)	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,80	3,73	3,62	3,62	3,62
WIBOR 6M (%)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,84	3,83	3,81	3,77	3,67	3,65	3,65	3,65
WIBOR 12M (%)	3,88	3,88	3,88	3,88	3,87	3,86	3,84	3,78	3,68	3,68	3,68	3,68
POLSTR O/N (%)	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,20	3,20	3,20
POLSTR 1M (%)	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,45	3,30
POLSTR 3M (%)	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,58	3,57	3,50	3,35
POLSTR 6M (%)	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,59	3,55	3,48
Obligacje SP 2Y (%)	4,50	4,35	4,25	4,20	4,15	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	3,85	3,82
Obligacje SP 5Y (%)	5,60	5,40	5,33	5,25	5,20	5,15	5,10	5,05	5,00	4,95	4,90	4,85
EURIBOR 1M (%)	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35
EURIBOR 3M (%)	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
EURIBOR 6M (%)	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80
SOFR (%)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,64	3,64	3,64	3,63	3,63	3,62
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7282	3,7142	3,6929	3,6849	3,6775	3,6611	3,6472	3,6434	3,6398	3,6362	3,6203	3,6044
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3129	4,2987	4,2861	4,2798	4,2724	4,2714	4,2696	4,2646	4,2603	4,2576	4,2555	4,2529

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

E-mail: michal.jurek@ips.sgb.pl



Ewa Masztalerz

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.