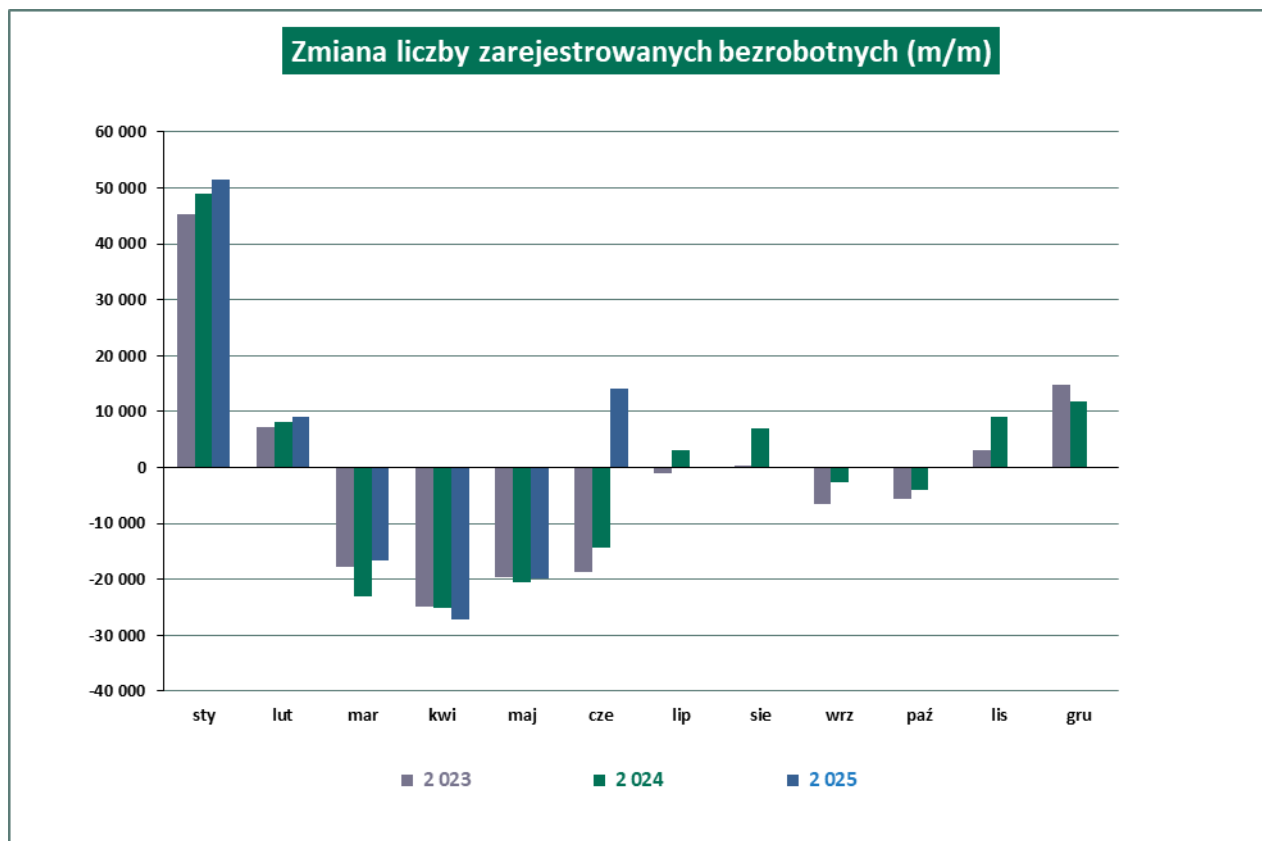


Dane makroekonomiczne

■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane MRPiPS



Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lipca br. wyniosła 5,4 % (wzrost o 0,2 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w Urzędach Pracy w lipcu br. wzrosła (o 33,6 tys. osób m/m), co jest nietypowym zjawiskiem dla tego miesiąca (lipcowa mediana spadku m/m liczby bezrobotnych w okresie ostatnich 10 lat wynosi minus 8,3 tys. osób). Pomimo, iż dane resortu pracy mają wstępny charakter (finalne dane o bezrobociu opublikuje GUS w dn. 26 sierpnia br.), rządowa statystyka sygnalizuje, że sytuacja na rynku pracy może być gorsza niż przed rokiem (wykres obok). Tym samym, dane za lipiec mogą wskazywać na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabsza (niż w 2024 r.) dynamika popytu może być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do obniżek stóp NBP w perspektywie kolejnych kwartałów (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 2-3 września br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	06 2025	06 2025	01-06 2025
	05 2025	06 2024	01-06 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-1,1 %	-0,1 %	1,4 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,8 %	0,4 %	1,7 %
Górnictwo i wydobywanie	-0,7 %	-8,5 %	-6,6 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-8,7 %	-6,8 %	-0,9 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	10,3 %	2,2 %	-0,7 %
w tym:			
Budowa budynków	8,9 %	8,0 %	-4,2 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	6,6 %	-11,0 %	-3,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	17,7 %	20,8 %	7,6 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-1,8 %	2,2 %	3,7 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-3,8 %	7,7 %	11,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	2,3 %	5,7 %	2,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-3,5 %	-1,0 %	0,8 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: MFW, link)

Wskaźnik	2024	2025 (prognoza)	2026 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	3,2 %	3,1 %
Inflacja, r./r.	3,7 %	4,3 %	3,4 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-6,2 %	-5,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,7 %	64,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,1 %	-0,3 %	-0,7 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,9 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,2 %	-3,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,7 %	88,7 %	89,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	2,3 %	2,1 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	1,8 %	1,7 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	3,0 %	2,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,3 %	-6,5 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	120,8 %	122,5 %	123,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,9 %	-3,7 %	-3,2 %

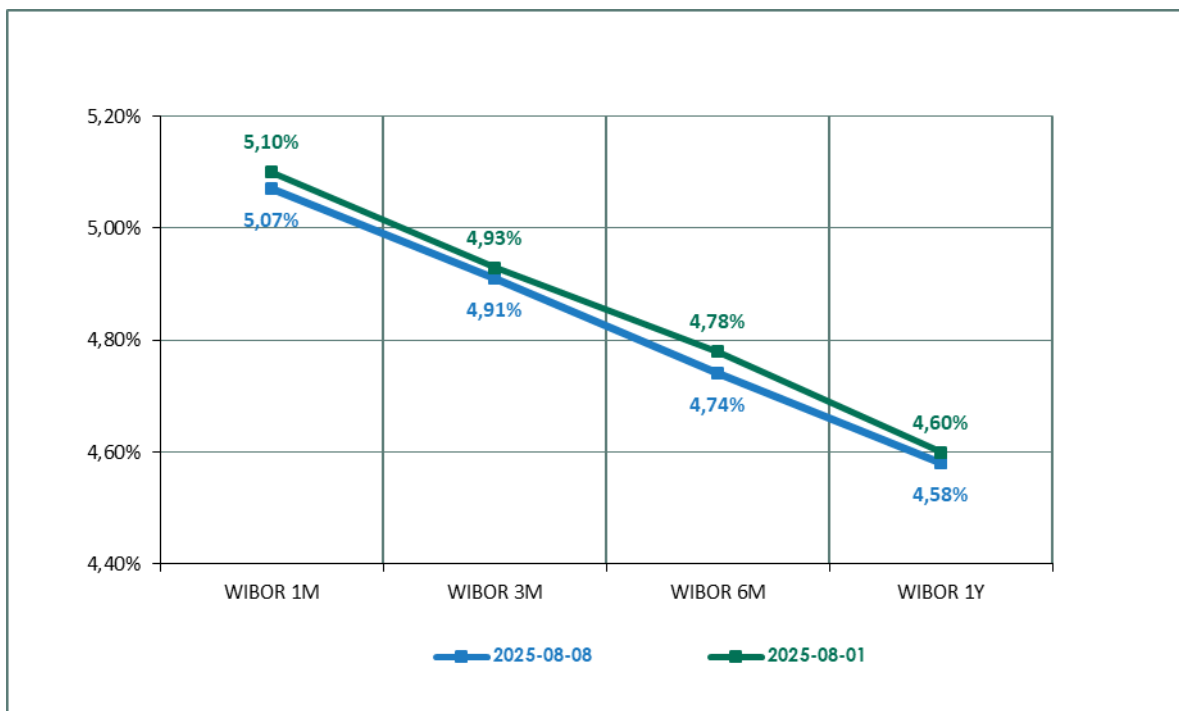
Wydarzenia

Niemiecka grupa badawcza Sentix opublikowała wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w sierpniu br. na poziomie minus 3,7 pkt (spadek o 8,2 pkt m/m), co jest najniższym wynikiem od trzech miesięcy. Ponowne pogorszenie koniunktury w strefie euro (odzwierciedlające negatywną reakcję rynków finansowych w Europie na tzw. [porozumienie ramowe](#) USA-UE, które określa 15 % stawki celne na europejskie towary sprowadzane do Stanów Zjednoczonych) może stanowić argument za niższym niż obecnie (2,15 %) poziomem stóp procentowych w strefie euro. W tym kontekście, ubiegłotygodniowe dane zmniejszają potencjał do umocnienia euro wobec złotego.

Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). W lipcu br. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyżej (o 7,6 %) niż przed rokiem. Tendencje na światowych rynkach są jednym z czynników mających wpływ na kierunek zmian głównego wskaźnika inflacji konsumenckiej (3,1 % r/r w lipcu br.), gdyż kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe” ma największy udział (25,87 % w 2025 r.) w systemie wag wykorzystywanym przez GUS do wyliczania inflacji. Raportowany przez ONZ wzrost cen żywności na światowych rynkach może wzmocnić rynkowe prognozy w zakresie powolnego tempa, w jakim realizowane będą kolejne obniżki stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 2-3 września br., podczas którego oczekujemy obniżki stóp o 0,25 pp., tj. do 4,75 %).

Rynki finansowe

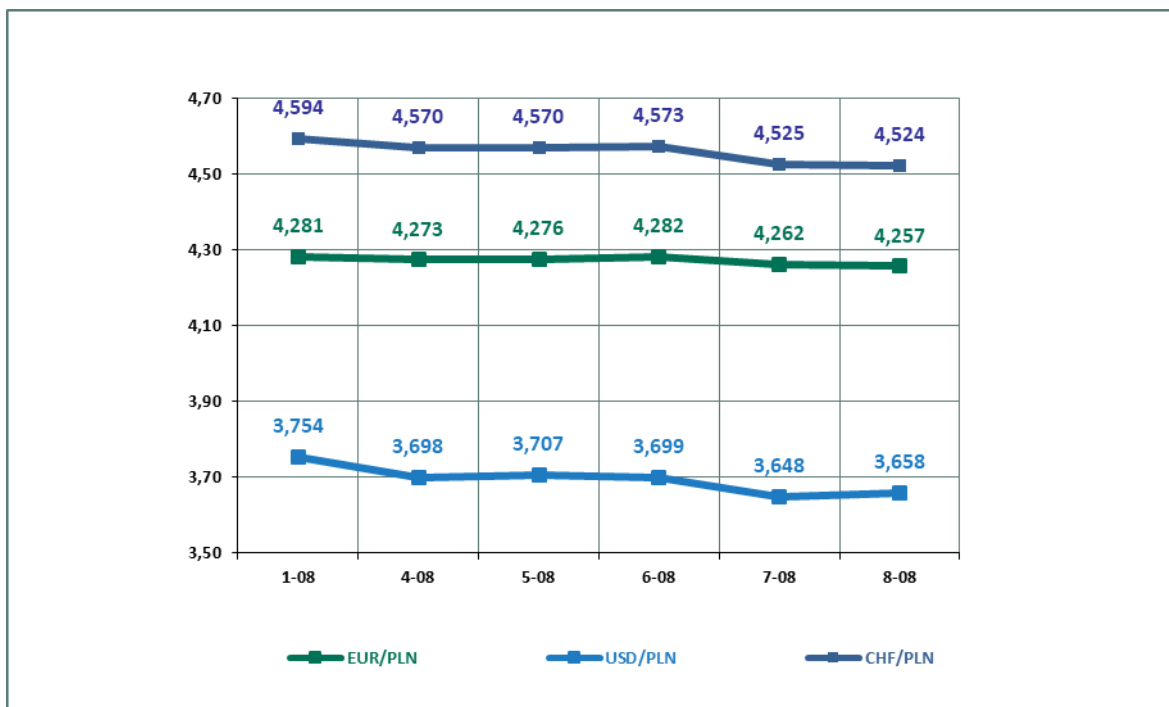
Rynek stóp procentowych



Obniżenie w lipcu br. stóp procentowych NBP w połączeniu z wypowiedzią [Prezesa NBP](#), który potwierdził, że w warunkach dalszego spadku inflacji, stopy procentowe będą obniżane, sprzyja kształtowaniu się rynkowych stawek na niskim poziomie (wobec stopy referencyjnej NBP 5,00 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 2-3 września br. Oczekujemy obniżki stóp NBP o 0,25 pp. (do 4,75 %).

Rynkowe stopy procentowe (4 – 8.08.2025 r.)

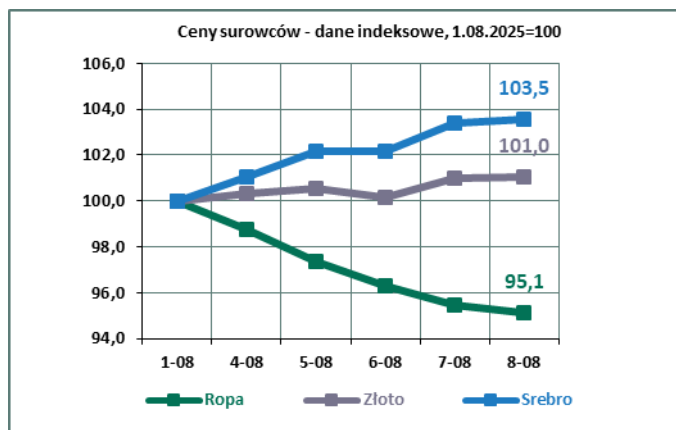
STAWKA	2025-08-08	2025-08-07	2025-08-01
WIBOR 1M	5,07%	5,07%	5,10%
WIBOR 3M	4,91%	4,92%	4,93%
WIBOR 6M	4,74%	4,75%	4,78%
WIBOR 1Y	4,58%	4,58%	4,60%
POLONIA	5,07%	4,67%	4,91%
WIRON	4,54%	4,43%	4,54%
€STR (EUR)	1,92%	1,92%	1,93%
SOFR (USD)	-	4,35%	4,34%
SONIA (GBP)	-	3,97%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,03%



Najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami na rynku krajowym w tym tygodniu są publikacje GUS dotyczące PKB za II kw. 2025 r. (13 sierpnia br.) oraz inflacji konsumenckiej (14 sierpnia br.). Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego na poziomie bliskim 3 % (r/r) oraz powrót wskaźnika inflacji do dopuszczalnego pasma odchyłeń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinny wspierać argumentację za obniżką stóp procentowych NBP na posiedzeniu we wrześniu (2-3.09 br.). Z perspektywy złotego istotne znaczenie ma również bliski termin (piątek, 15 sierpnia br.) planowanego spotkania przywódców Rosji i USA, z którym niewątpliwie część uczestników rynków finansowych wiąże nadzieje na zaprzestanie walk i rozpoczęcie bezpośrednich rozmów pokojowych pomiędzy Rosją a Ukrainą. Taka perspektywa zmniejszyłaby ryzyko geopolityczne w Europie Środkowo-Wschodniej i tym samym byłaby wsparciem dla złotego w relacji wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-08-01	2025-08-08	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,7536	3,6577	-2,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2813	4,2566	-0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5937	4,5237	-1,5%



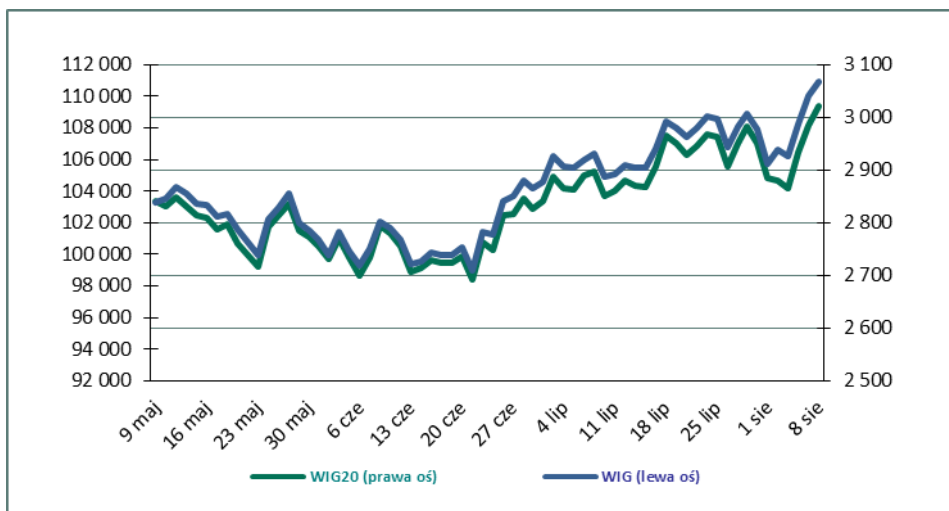
W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) odnotowała spadek (o 4,9 %, pozostając na zamknięciu w piątek (8.08) poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalotów na Iran, tj. 70 dolarów za baryłkę). Potencjał do wzrostu cen surowca wydaje się ograniczony (m.in. ze względu na obowiązujące zawieszenie broni pomiędzy Iranem a Izraelem), choć niewątpliwie czynnikiem ryzyka dla dalszego rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie (oraz tendencji na rynku ropy) pozostają trudne negocjacje w sprawie przyszłości Strefy Gazy. W tym tygodniu spośród czynników geopolitycznych mających wpływ na notowania ropy niewątpliwie uwaga uczestników rynków będzie skoncentrowana jednak przede wszystkim na piątkowym (15.08) spotkaniu przywódców Rosji i USA. Ewentualne fiasko rozmów (tzn. brak postępów na drodze do wstrzymania walk w Ukrainie oraz rozpoczęcia negocjacji pokojowych) może sprzyjać korekcyjnemu wzrostowi cen surowca na światowych rynkach, gdyż zwiększałby ryzyko wprowadzenia dodatkowych sankcji na handel rosyjską ropą.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
1-08	69,46	3 362,94	37,03
4-08	68,58	3 373,85	37,42
5-08	67,63	3 380,52	37,82
6-08	66,87	3 368,88	37,84
7-08	66,29	3 396,29	38,28
8-08	66,07	3 397,79	38,34

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.)
16-06	892,99	24,43	6,85	1,56	65,91
23-06	889,64	23,93	6,80	1,40	63,54
30-06	878,45	22,65	6,66	1,55	61,27
7-07	876,30	23,18	6,34	1,53	59,26
14-07	873,44	22,72	6,43	1,47	63,19
21-07	842,17	21,59	6,51	1,17	61,01
28-07	817,59	22,52	6,57	1,14	61,91



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 37,9 %, zaś WIG o 39,4 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w ostatnich miesiącach. Głównym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów w kolejnych tygodniach są wydarzenia globalne (w szczególności tzw. wojny celne). Po [ogłoszeniu](#) porozumienia politycznego pomiędzy USA a UE, ryzyko związane z „wojnami celnymi” między Europą a Ameryką oddaliło się, tym niemniej kluczowe będą rozwiązania szczegółowe, na wypracowanie których rynki finansowe oraz zainteresowane kraje muszą jeszcze zaczekać. W tym tygodniu uwaga uczestników rynków finansowych będzie skoncentrowana jednak przede wszystkim na piątkowym (15.08) spotkaniu przywódców Rosji i USA. Ewentualne fiasko rozmów (tzn. brak postępów na drodze do wstrzymania walk na Ukrainie oraz rozpoczęcia negocjacji pokojowych) zwiększyłoby ryzyko geopolityczne w Europie Środkowo-Wschodniej, co z kolei mogłoby sprzyjać korekcyjnemu spadkowi głównych indeksów akcji na GPW.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (11 – 15.08.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 sierpnia	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r	II kw. 2025 r.	3,2 %
14 sierpnia	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	VII	4,1 %*

* według wstępnych danych GUS, wskaźnik inflacji CPI w lipcu br. wyniósł 3,1 % r/r

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.