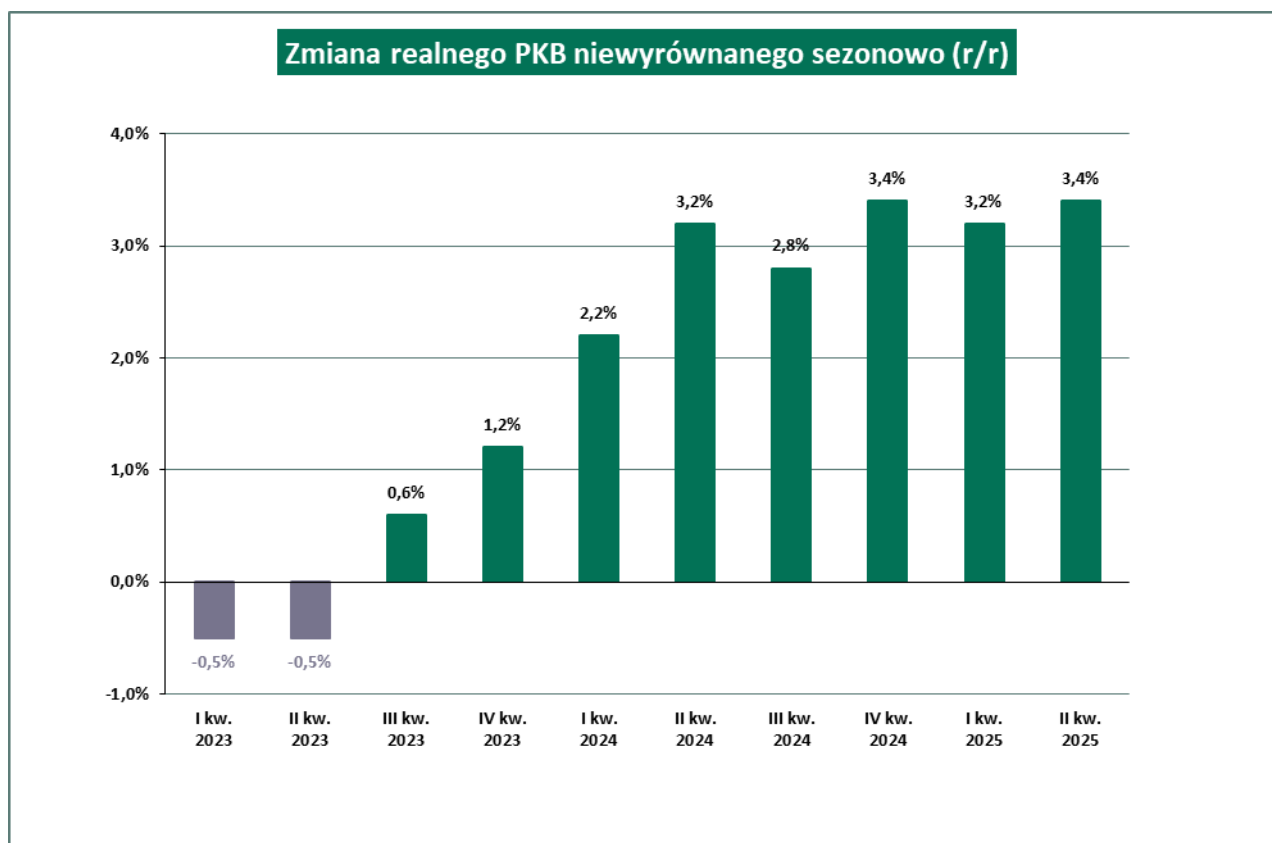


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r – dane GUS



Według danych GUS, PKB w II kwartale 2025 r. wzrósł o 3,4 % r/r, wobec wzrostu o 3,2 % r/r w I kw. 2025 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za II kwartał 2025 r., który zostanie opublikowany w dniu 1 września 2025 r. Oczekujemy, że do osiągnięcia solidnej dynamiki PKB w II kw. 2025 r. przyczynił się przede wszystkim wzrost konsumpcji gospodarstw domowych (w tempie 3,6 % r/r, wobec 2,5 % r/r wzrostu spożycia w I kw. 2025 r.). Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego na poziomie bliskim 3 % w ujęciu rocznym (świadczące o dobrej koniunkturze) w połączeniu z powrotem wskaźnika inflacji do dopuszczalnego pasma odchyłeń wokół celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) powinno wspierać oczekiwania związane z niewielką skalą obniżki stóp procentowych NBP (tj. o 0,25 pp.) na wrześniowym posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (2-3.09 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 %

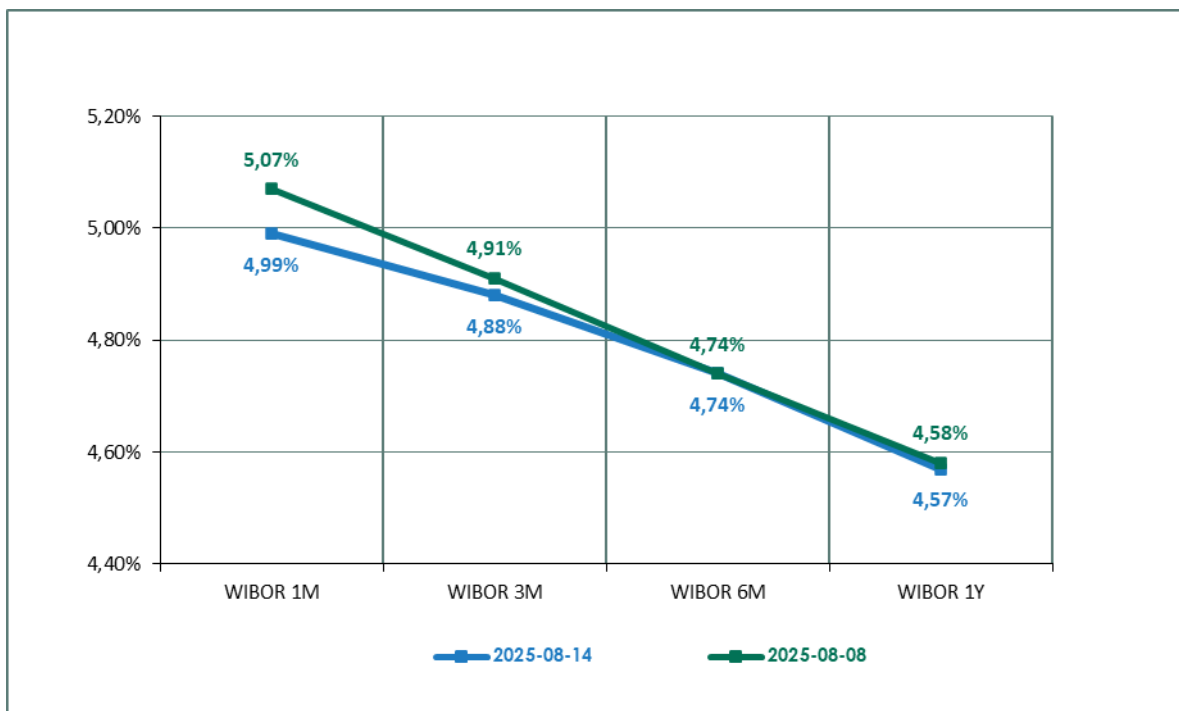
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez GUS, inflacja w lipcu br. wyniosła 3,1 % r/r, wobec 4,1 % r/r w czerwcu br. Wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu cen w lipcu br. wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen nośników energii (o 10,4 pp. w porównaniu z czerwcem br.). Powodem tak wyraźnego spadku były zmiany uwarunkowań zewnętrznych, które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP w Polsce (punktem odniesienia dla cen nośników energii był wysoki poziom z lipca 2024 r., tj. okresu, w którym miał miejsce wzrost administrowanych). Lipcowe dane, wskazujące na powrót inflacji do przedziału odchyień od celu RPP (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) mogą jednak wzmocnić rynkowe oczekiwania związane z obniżeniem stóp procentowych NBP we wrześniu (posiedzenie w dn. 2-3.09 br.). Taka perspektywa (przy równoczesnej stabilizacji kosztu pieniądza w strefie euro oraz w USA ogranicza potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut).

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która powstaje m.in. na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z I kwartałem 2025 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w II kw. 2025 r. były wyższe w 10 z 16 miast wojewódzkich. Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 7 stolicach województw. Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi cen nieruchomości w ostatnich kwartałach był fakt, iż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości (w warunkach wysokiej inflacji, która jeszcze w 2023 r. wyniosła 11,4 % r/r średniorocznie, zaś w II kw. 2025 r. ukształtowała się na poziomie 4,1 % r/r). Wzrost cen nieruchomości jest kontynuowany, jednak jego tempo słabnie w największych miastach (roczna dynamika wzrostu średnich cen transakcyjnych na rynku wtórnym jest niższa w porównaniu z I kw. 2025 r. o 5,5 pp., zaś na rynku pierwotnym o 3,1 pp.). Hamowaniu tempa wzrostu cen w niektórych segmentach rynku (np. małych mieszkań w największych aglomeracjach) mogło sprzyjać wygaśnięcie z końcem 2023 r. rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%” i brak alternatywnego programu wspierającego zakup mieszkań.

Rynki finansowe

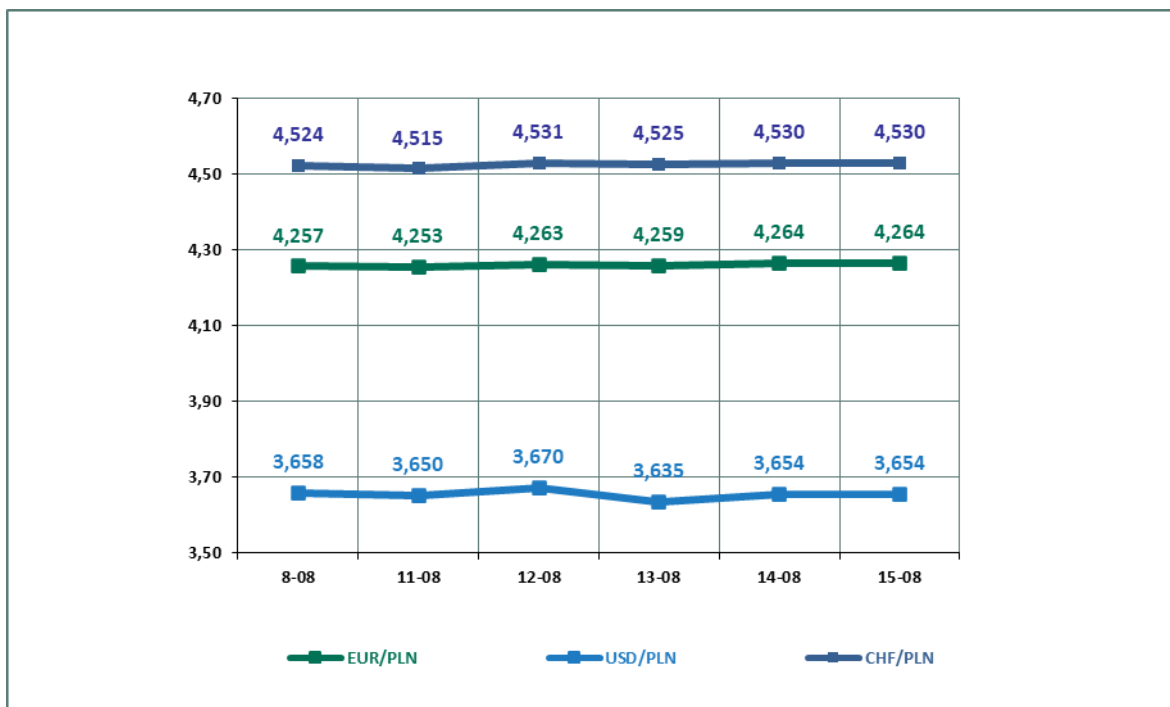
Rynek stóp procentowych



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 (11 – 15.08.2025 r.)

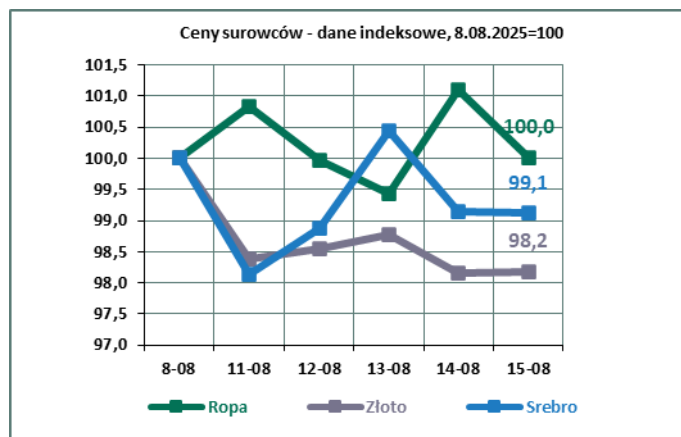
STAWKA	2025-08-15	2025-08-14	2025-08-08
WIBOR 1M	4,99%	4,99%	5,07%
WIBOR 3M	4,88%	4,88%	4,91%
WIBOR 6M	4,74%	4,74%	4,74%
WIBOR 1Y	4,57%	4,57%	4,58%
POLONIA	4,99%	4,99%	5,07%
WIRON	-	4,65%	4,54%
€STR (EUR)	1,92%	1,93%	1,92%
SOFR (USD)	4,36%	4,34%	4,35%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Kluczowe znaczenie dla kierunku zmian na rynkach finansowych będą mieć ustalenia, jakie zapadną podczas poniedziałkowego spotkania przywódców europejskich (w tym Ukrainy) z Prezydentem USA. Tematem rozmów są kwestie ewentualnego zakończenia działań wojennych i podjęcia rozmów pokojowych między Rosją a Ukrainą. W szerszym kontekście tematyka wieczornych rozmów odnosić się będzie do bezpieczeństwa całego regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Ewentualny pokój (nawet jeśli miałby zakończyć się utratą części terytoriów przez Ukrainę) prawdopodobnie byłby przyjęty przez większość uczestników rynków finansowych pozytywnie, ponieważ zmniejszyłby ryzyko geopolityczne, jakie generuje prowadzenie aktywnych działań wojennych. Perspektywa zakończenia walk mogłaby być wsparciem w kolejnych tygodniach dla złotego w relacji wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-08-08	2025-08-15	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6577	3,6542	-0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2566	4,2639	0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5237	4,5296	0,1%



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) nie zmieniła się (0,0 % t/t), pozostając na zamknięciu w piątek (15.08) poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalołów 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.

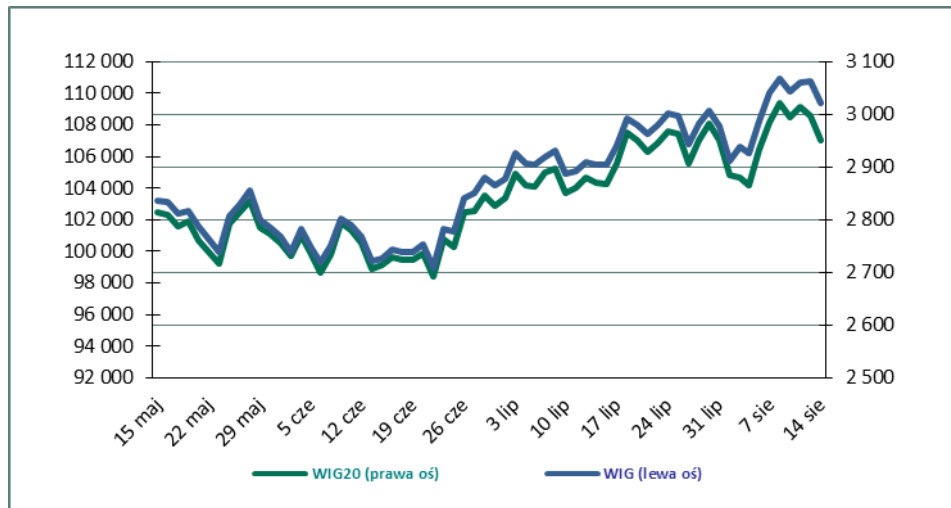
W tym tygodniu spośród czynników geopolitycznych mających wpływ na notowania ropy niewątpliwie uwaga uczestników rynków będzie skoncentrowana jednak przede wszystkim na podjętej przez Prezydenta USA próbie wypracowania porozumienia pomiędzy Rosją a Ukrainą, które przy zaangażowaniu międzynarodowym mogłoby przekształcić się w trwały pokój. Ewentualny sukces rozmów (tzn. postęp na drodze do wstrzymania walk w Ukrainie oraz rozpoczęcia negocjacji pokojowych) może sprzyjać spadkowi cen surowca na światowych rynkach, gdyż ograniczyłoby ryzyko wprowadzenia dodatkowych sankcji na handel rosyjską ropy.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
8-08	66,07	3 397,79	38,34
11-08	66,62	3 343,03	37,63
12-08	66,05	3 348,26	37,91
13-08	65,69	3 355,99	38,51
14-08	66,80	3 335,38	38,01
15-08	66,08	3 335,67	38,00

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.)
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
4-08	806,90	22,32	6,64	1,11	61,89



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 34,6 %, zaś WIG o 37,4 %), 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 oraz ryzyka związane z podjętą przez Prezydenta USA inicjatywą zakończenia wojny w Ukrainie i Rosji). Pojawienie się perspektywy zakończenia walk mogłoby być wsparciem w kolejnych tygodniach dla głównych indeksów akcji, gdyż oznaczałoby znaczące obniżenie ryzyka geopolitycznego w Europie Środkowo-Wschodniej.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (18 – 22.08.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 sierpnia	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	VII	-0,1 %
21 sierpnia	Polska	Produkcja budowlano-montażowa, zmiana r/r	VII	2,2 %

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.