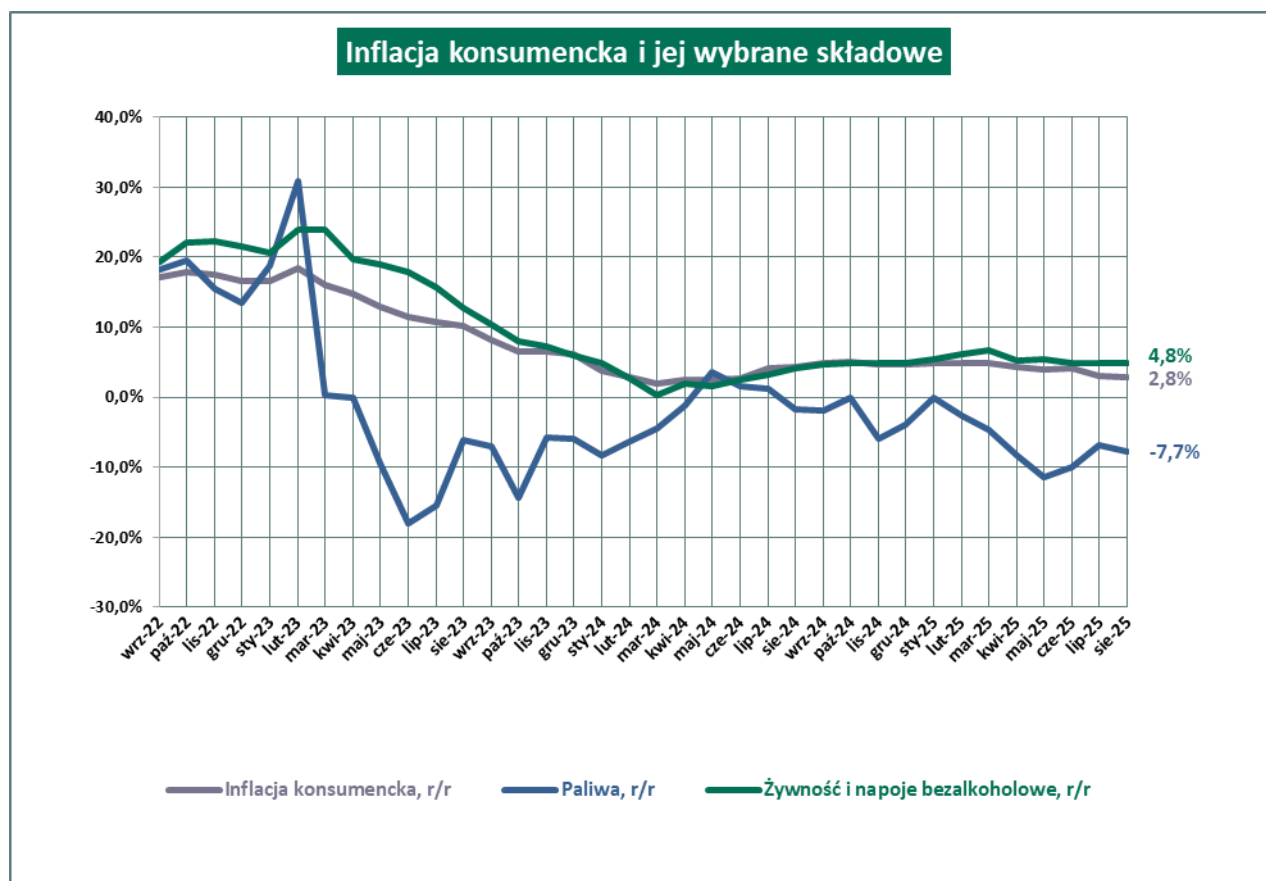


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w sierpniu br. wyniosła 2,8 % r/r, wobec 3,1 % r/r w lipcu br. Wyhamowanie tempa wzrostu cen w sierpniu br. wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen paliw (o 0,9 pp. w porównaniu z lipcem br.), energii (o 0,1 pp.) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,1 pp. w porównaniu z lipcem br.). Powodem obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen surowców, w tym produktów rolnych), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny paliw, energii oraz żywności). Sierpniowe dane, wskazujące na konsekwentny spadek inflacji w kierunku celu RPP (2,5 % w ujęciu rocznym) mogą jednak wzmocnić rynkowe oczekiwania związane z obniżeniem stóp procentowych NBP we wrześniu (posiedzenie w dn. 2-3.09 br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	07 2025	07 2025	01-07 2025
	06 2025	07 2024	01-07 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	0,2 %	2,9 %	2,2 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-0,2 %	3,4 %	2,7 %
Górnictwo i wydobywanie	2,5 %	-6,4 %	-5,6 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	6,4 %	-1,8 %	-1,7 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-0,6 %	0,6 %	-1,2 %
w tym:			
Budowa budynków	-5,2 %	-1,3 %	-5,4 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	4,1 %	-3,4 %	-2,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-2,4 %	9,5 %	5,4 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	4,4 %	4,8 %	3,3 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	3,1 %	10,7 %	10,7 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	1,9 %	0,7 %	1,5 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	4,2 %	-0,4 %	0,1 %

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 %

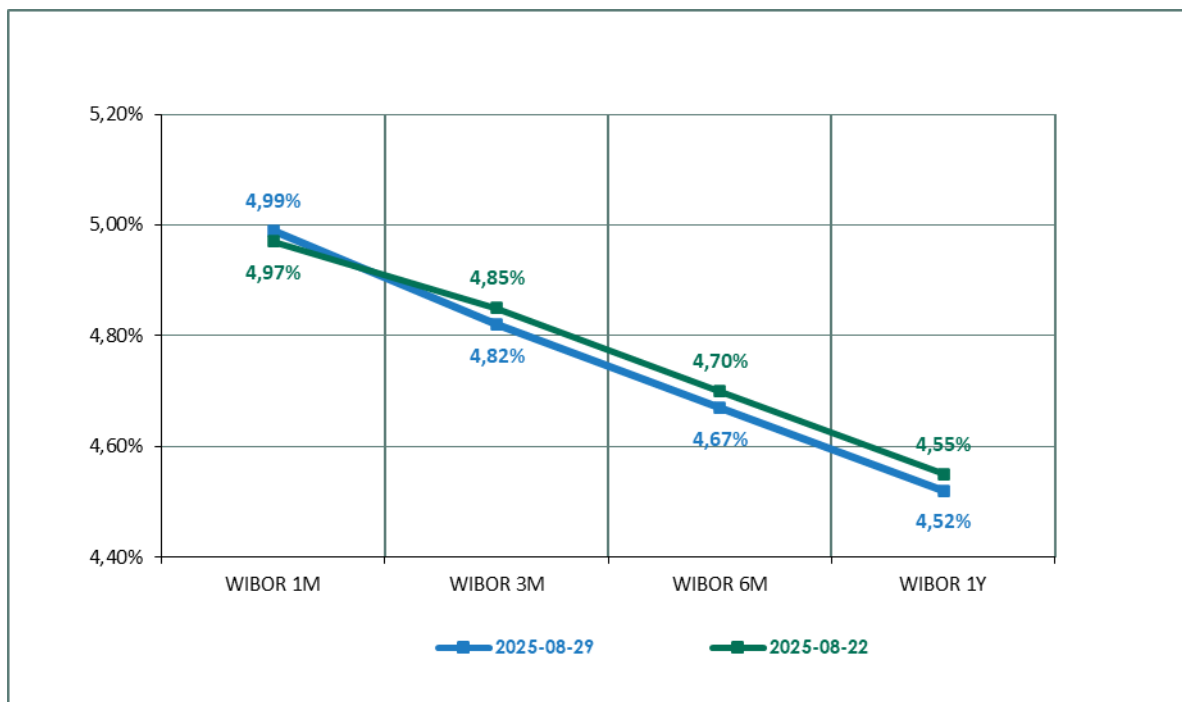
Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował również dane o sprzedaży detalicznej w lipcu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,8 %, wobec wzrostu o 2,2 % w czerwcu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2024 r. stanowiła 57 % PKB), dlatego poprawa dynamiki sprzedaży w lipcu br. jest dobrym prognostykiem na III kwartał (tempo wzrostu PKB może przyspieszyć wobec 3,4 % r/r w II kw. 2025 r.). Warto podkreślić, że osiągnięciu wysokiego tempa sprzedaży detalicznej nie towarzyszy przyspieszenie dynamiki inflacji bazowej, która od kwietnia 2025 r. pozostaje w zakresie dopuszczalnych odchyłeń od celu władz monetarnych (3,3 % r/r w lipcu br., wobec 3,4 % r/r w czerwcu br.). Takie uwarunkowania potwierdzają, że w gospodarce jest przestrzeń do obniżki stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 2-3 września br., na którym oczekujemy spadku stóp procentowych o 0,25 pp. (tj. z 5,00 % do 4,75 %).

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w lipcu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 443,2 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 21,5 % r/r) na kwotę 11,74 mld zł (wzrost o 40,2 % r/r) oraz 971,9 tys. kredytów ratalnych (spadek o 8,1 % r/r) na kwotę 2,14 mld zł (0,0 % r/r). W tym samym okresie udzielono 22,4 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 31,7 % r/r) na kwotę 10,0 mld zł (wzrost o 39,8 % r/r). Dane za lipiec wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym. łączna sprzedaż kredytów mieszkaniowych w okresie styczeń-lipiec pozostaje jednak niższa niż przed rokiem (o 0,6 % w ujęciu ilościowym), co wynika z efektu wysokiej bazy w pierwszych miesiący 2024 r., stymulowanej realizowanymi w tamtym okresie wnioskami z programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2 %”.

Rynki finansowe

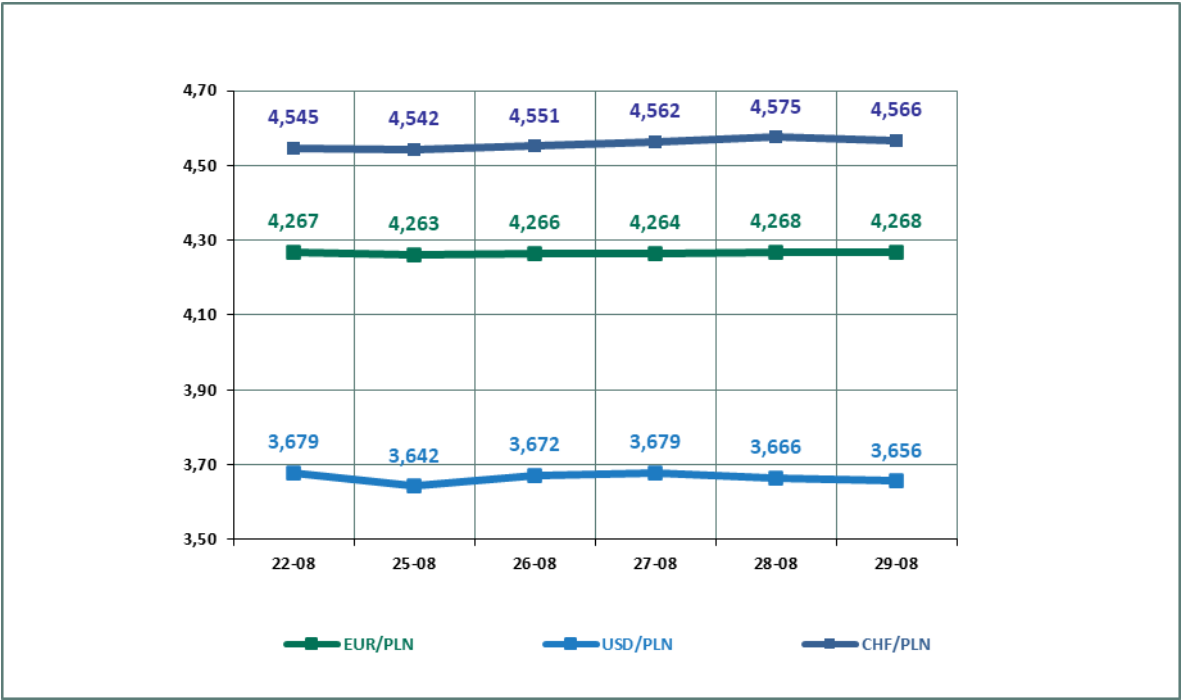
Rynek stóp procentowych



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. (wtorek-środa). Oczekujemy obniżki stóp NBP o 0,25 pp. (do 4,75 %).

Rynkowe stopy procentowe (25 – 29.08.2025 r.)

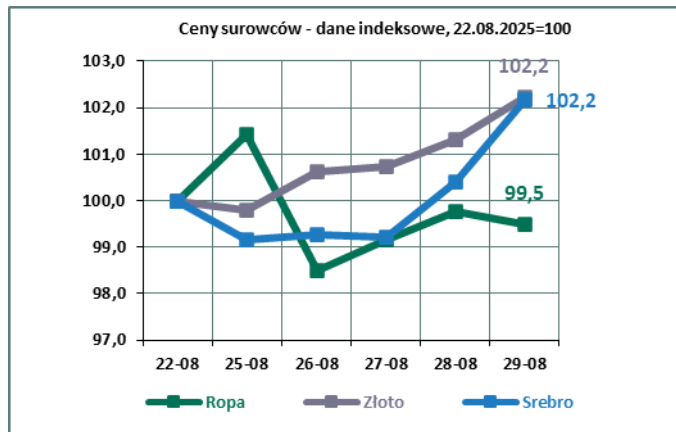
STAWKA	2025-08-29	2025-08-28	2025-08-22
WIBOR 1M	4,99%	4,94%	4,97%
WIBOR 3M	4,82%	4,81%	4,85%
WIBOR 6M	4,67%	4,68%	4,70%
WIBOR 1Y	4,52%	4,52%	4,55%
POLONIA	4,75%	4,88%	4,97%
WIRON	3,28%	4,51%	4,70%
€STR (EUR)	1,92%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	4,34%	4,36%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



Istotne znaczenie dla kierunku zmian na rynku walutowym mają wydarzenia o charakterze globalnym. W tym tygodniu najważniejszą zaplanowaną publikacją są piątkowe (5.09 br.) dane z rynku pracy w USA. Ewentualne osłabienie koniunktury (rozumiane jako wzrost zatrudnienia m/m w skali mniejszej niż w lipcu br., tj. poniżej 73 tys. m/m), zwiększyłoby oczekiwania na redukcję stóp procentowych przez komitet Fed we wrześniu (posiedzenie w dniach 16-17.09 br.). Taka perspektywa (obniżek stóp procentowych w USA) ogranicza potencjał do osłabienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-08-22	2025-08-29	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6786	3,6559	-0,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2670	4,2684	0,0%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5452	4,5659	0,5%



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) spadła o 0,5 % (t/t), pozostając na zamknięciu w piątek (29.08) poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalotów na Iran, tj. 70 dolarów za baryłkę. Czynnikiem ryzyka dla rynku ropy pozostaje rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, w tym brak postępów dyplomatycznych w negocjacjach dotyczących przyszłości Strefy Gazy. W szerszym kontekście, skalę spadku cen surowca ogranicza również ryzyko fiaska procesu pokojowego zainicjowanego przez Prezydenta USA pomiędzy Rosją a Ukrainą, gdyż taki scenariusz (porażki dyplomatycznej) mógłby oznaczać bliską perspektywę wprowadzenia dodatkowych [sankcji](#) na handel rosyjską ropy.

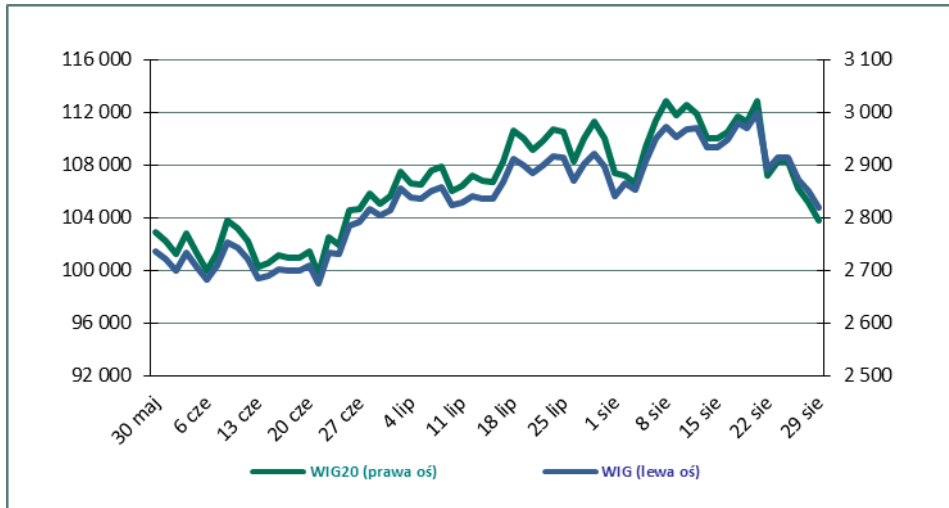
Pomimo trudnych uwarunkowań międzynarodowych (opisanych powyżej), w naszej ocenie potencjał do trwałego wzrostu cen ropy jest jednak również ograniczony ze względu na kluczową rolę, jaką w geopolityce odgrywiają Stany Zjednoczone (zarówno na Bliskim Wschodzie, jak i w relacjach z Europą). Amerykański rząd prawdopodobnie będzie minimalizować ryzyko skokowego wzrostu cen ropy, gdyż taki rozwój sytuacji na światowych rynkach mógłby doprowadzić do negatywnego scenariusza gospodarczego w USA tj. wystąpienia recesji w pierwszym roku prezydentury (po powrocie do Białego Domu) Donalda Trumpa.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-08	67,73	3 372,63	38,90
25-08	68,69	3 365,77	38,57
26-08	66,71	3 393,63	38,61
27-08	67,15	3 397,40	38,59
28-08	67,57	3 417,17	39,05
29-08	67,38	3 447,93	39,74

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.)
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
11-08	790,66	23,13	6,65	1,05	58,95
18-08	805,28	22,92	6,63	0,94	62,48



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 27,5 %, zaś WIG o 31,7 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Na wykresie zwraca jednak uwagę również spadek głównych [indeksów akcji](#) w drugiej połowie sierpnia, którego głównym źródłem było opublikowanie rządowych [planów](#) dotyczących podwyżki podatku CIT dla sektora bankowego. Jeśli [projekt](#) resortu finansów uzyska akceptację Parlamentu i Prezydenta (co nie jest przesądzone), wyższe stawki podatku CIT dla banków wejdą w życie od 1 stycznia 2026 r.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (1 – 5.09.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
3 września	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	IX	5,00%
5 września	USA	Stopa bezrobocia	VIII	4,2%

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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.