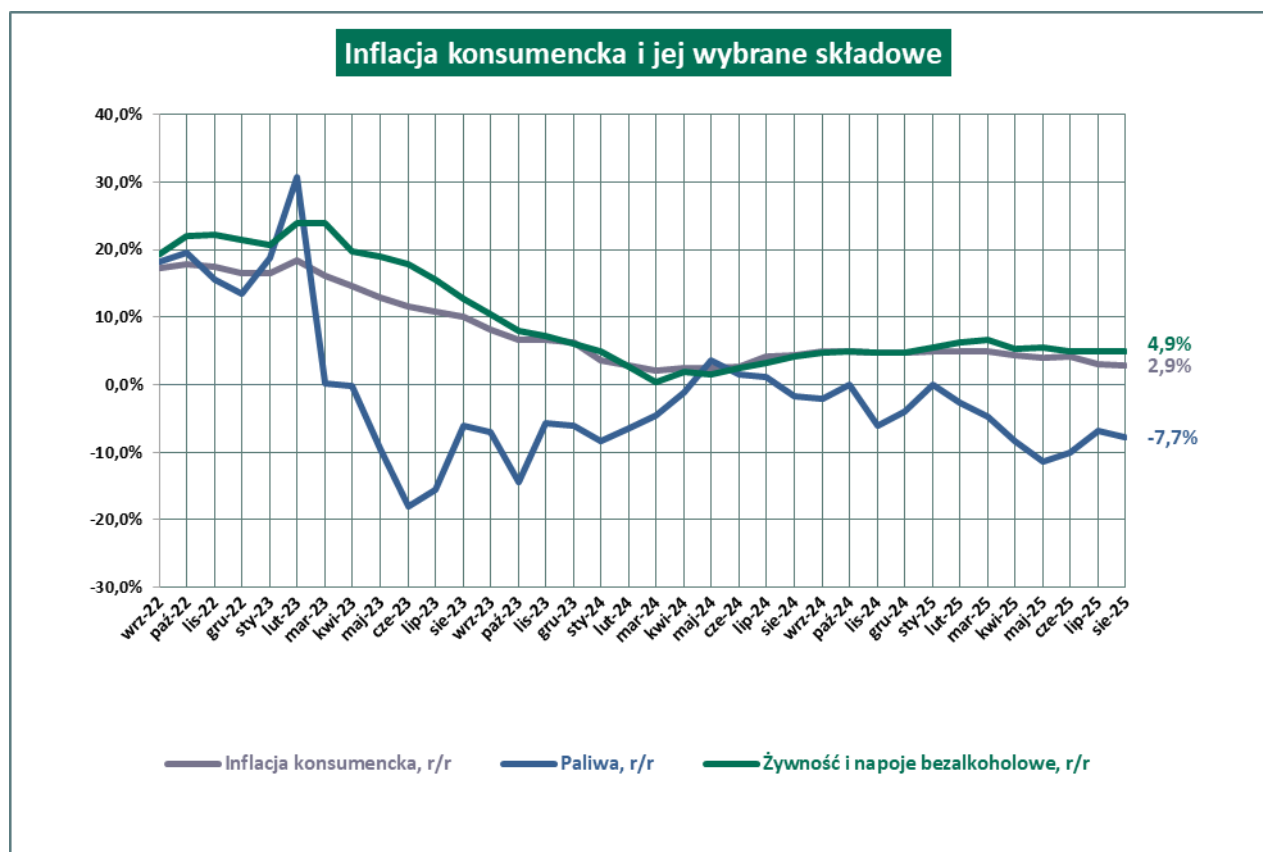


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – finalne dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w sierpniu br. wyniosła 2,9 % 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.) oraz energii (o 0,1 pp. w porównaniu z lipcem br.). Powodem obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen surowców na światowych rynkach), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny paliw, energii oraz żywności). Zakotwiczenie wskaźnika inflacji konsumenckiej wokół celu władz monetarnych (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) w połączeniu z [uchwaleniem przez Sejm](#) ustawy utrzymującej w IV kw. 2025 r. dotychczasowe ograniczenia wysokości cen energii elektrycznej, może jednak skłonić Radę Polityki Pieniężnej do kolejnej obniżki stóp procentowych w tym roku. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 7-8 października 2025 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	08 2025	08 2025	01-08 2025
	07 2025	08 2024	01-08 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-7,1 %	0,7 %	2,0 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-7,5 %	1,1 %	2,4 %
Górnictwo i wydobywanie	-3,7 %	-2,1 %	-4,7 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-3,3 %	-6,7 %	-2,2 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-8,9 %	-6,9 %	-1,3 %
w tym:			
Budowa budynków	2,1 %	-4,1 %	-5,0 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-13,0 %	-12,8 %	-3,2 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-14,0 %	-0,3 %	6,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,4 %	3,1 %	3,6 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-12,5 %	9,4 %	10,6 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	5,1 %	6,1 %	2,7 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,8 %	-3,4 %	-0,6 %

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

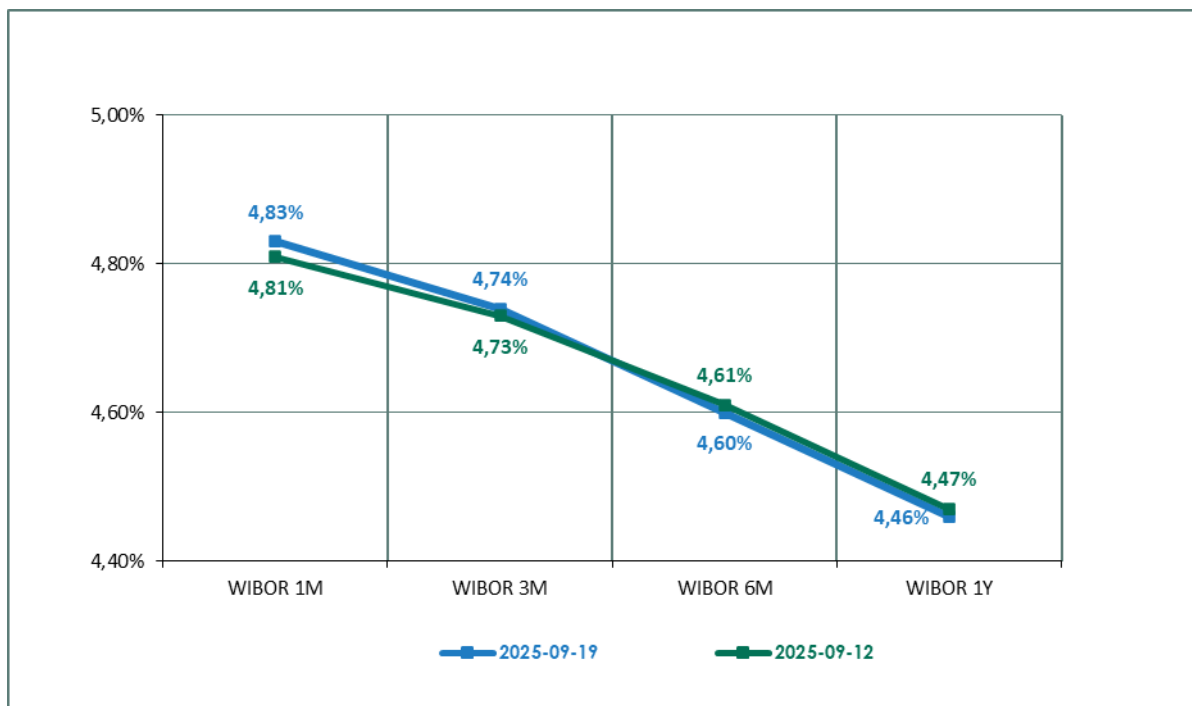
GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały m.in. na osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w sierpniu 2025 r. wzrosła o 0,7 % r/r, wobec wzrostu o 3,0 % r/r w lipcu. Aktywność w sektorze przemysłowym w okresie styczeń-sierpień 2025 r. pozostała umiarkowana (produkcja sprzedana przemysłu w okresie ośmiu miesięcy wzrosła o 2,0 % r/r), co koresponduje z również niskim tempem wzrostu w strefie euro (średnio o 1,5 % r/r w okresie styczeń-lipiec 2025 r. – według danych prezentowanych przez [Eurostat](#)). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, umiarkowana aktywność w tym sektorze jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB (3,4 % r/r w II kw. br. – według danych [GUS](#)).

W minionym tygodniu opublikowano również sierpniowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (spadek zatrudnienia o 0,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 7,1 % r/r). W szczególności, dalsze wyhamowanie rocznej dynamiki wynagrodzeń (w porównaniu z danymi za lipiec o 0,5 pp.) może wzmocnić oczekiwania związane z obniżką stóp procentowych NBP w perspektywie do końca roku (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 7-8.10.2025 r.).

Indeks ZEW ([link](#)), odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech wyniósł we wrześniu br. 37,3 pkt (wzrost o 2,6 pkt m/m). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję (dodatnia wartość wskaźnika oznacza przewagę optymizmu wśród ankietowanych). Wzrost indeksu w ujęciu m/m wskazuje na poprawę oczekiwań odnośnie aktywności gospodarczej w Niemczech. Analizując zmiany wskaźnika w dłuższym terminie wrześniowe dane należy interpretować jako [stabilizację koniunktury w Niemczech](#), której sprzyja zakotwiczenie inflacji w strefie euro blisko celu EBC (2 %) oraz oczekiwany brak zmian poziomu stóp procentowych w strefie euro w perspektywie kolejnych kwartałów.

Rynki finansowe

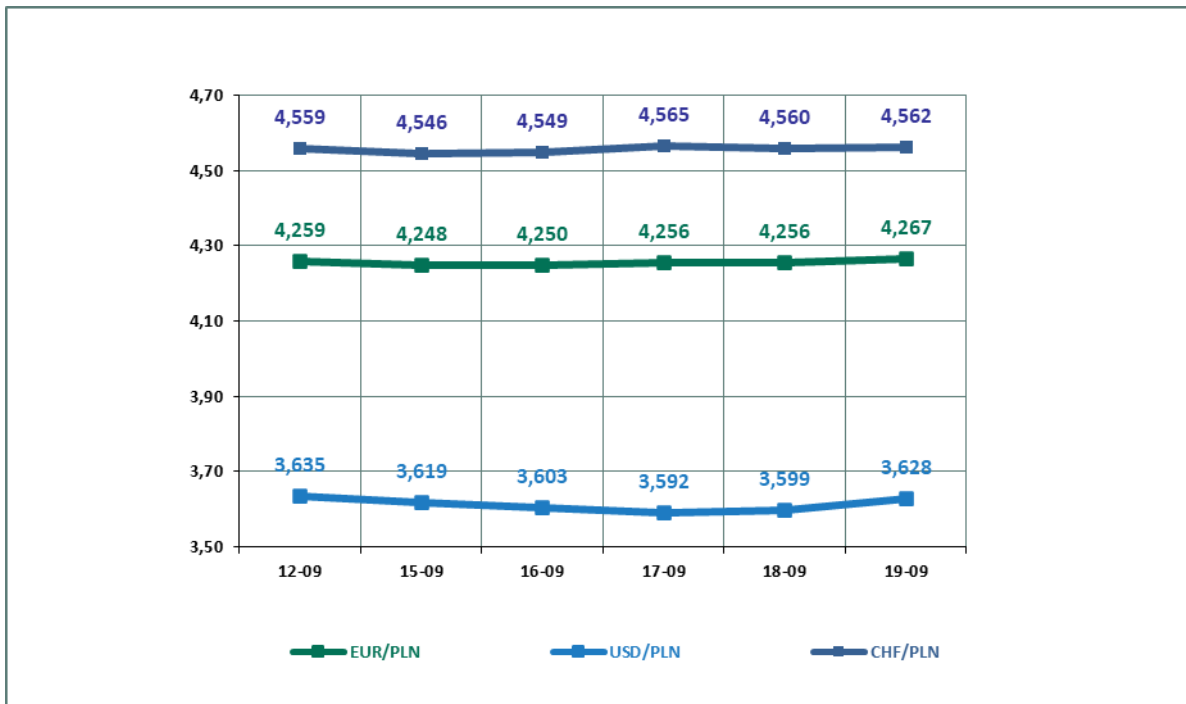
Rynek stóp procentowych



Obniżenie we wrześniu br. [stóp procentowych NBP](#) w połączeniu z oczekiwanym spadkiem kosztu pieniądza w kolejnych kwartałach sprzyja kształtowaniu się rynkowych stawek na niskim poziomie (wobec stopy referencyjnej NBP 4,75 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 7-8 października br.

Rynkowe stopy procentowe (15 – 19.09.2025 r.)

STAWKA	2025-09-19	2025-09-18	2025-09-12
WIBOR 1M	4,83%	4,82%	4,81%
WIBOR 3M	4,74%	4,73%	4,73%
WIBOR 6M	4,60%	4,60%	4,61%
WIBOR 1Y	4,46%	4,46%	4,47%
POLONIA	4,65%	4,61%	4,66%
WIRON	4,11%	4,30%	4,33%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	4,14%	4,14%	4,42%
SONIA (GBP)	-	3,97%	3,97%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%



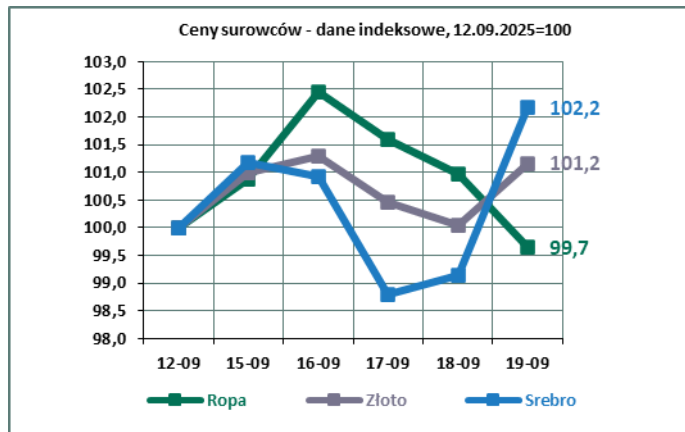
Istotne znaczenie dla kierunku zmian na rynku walutowym mają wydarzenia o charakterze globalnym.

Ubiegłotygodniowa [decyzja komitetu Fed](#) o obniżce stóp procentowych do poziomu 4,00-4,25% (tj. o 0,25 pp.), w połączeniu z [publikacją prognoz](#) władz monetarnych, które m.in. wskazują na kolejne obniżki w perspektywie do końca roku (łącznie o 0,50 pp., tj. do poziomu 3,50-3,75%), sprzyjają utrwaleniu słabości dolara na rynku walutowym. Takie uwarunkowania zewnętrzne mają równocześnie korzystny wpływ na notowania złotego (słabość dolara z reguły koresponduje z umocnieniem walut z tzw. krajów rozwijających się).

W przeciwnym kierunku (tzn. niekorzystny wpływ na złotego) oddziałują z kolei czynniki krajowe, związane ze zmianą perspektywy oceny wiarygodności kredytowej Polski przez [agencję Moody's](#) (ze stabilnej na negatywną), co potencjalnie może być zwiastunem obniżki ratingu przez tą agencję w 2026 r. (sprzyjającej osłabieniu złotego oraz wzrostowi kosztów obsługi zadłużenia).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-09-12	2025-09-19	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6350	3,6278	-0,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2593	4,2666	0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5588	4,5617	0,1%



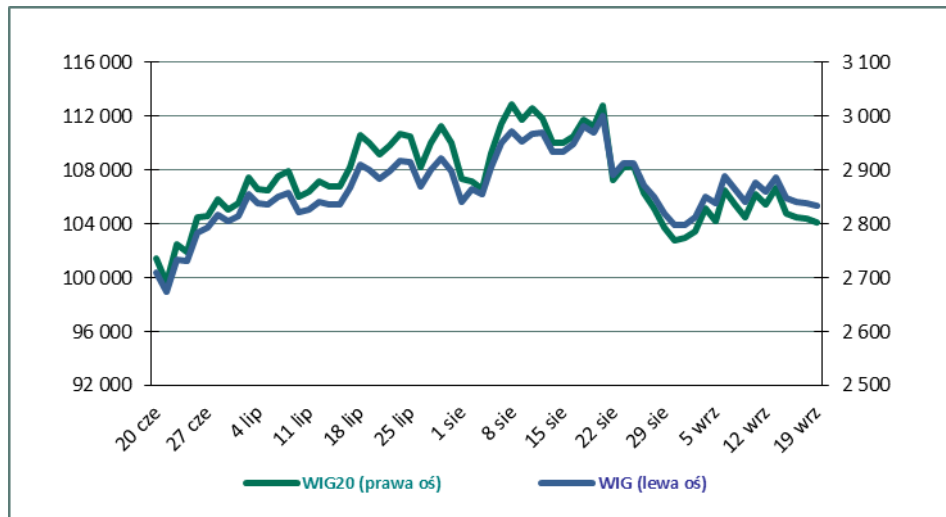
W ujęciu tygodniowym cena ropy Brent zmieniła się w niewielkim stopniu (spadek o 0,3 % t/t). Pomimo trudnych uwarunkowań międzynarodowych (konflikty w zasobnym w surowiec regionie Bliskiego Wschodu, międzynarodowe sankcje gospodarcze wobec Rosji związane z rosyjską agresją na Ukrainę), potencjał do trwałego wzrostu cen ropy pozostaje ograniczony. Prognozy amerykańskiej [agencji ds. energii \(ang. EIA\)](#) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 68 dolarów za baryłkę (spadek o 13 USD wobec średniej w 2024 r.), zaś w 2026 r. 51 dolarów za baryłkę. Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 16,0 % w 2025 r. i o 25,0 % w 2026 r.) cen ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie. W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe kwartały jest argumentem wspierającym perspektywę kontynuacji obniżek stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 7-8 października br.

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
12-09	66,80	3 643,17	42,18
15-09	67,39	3 679,04	42,68
16-09	68,44	3 689,92	42,57
17-09	67,86	3 659,87	41,67
18-09	67,44	3 644,35	41,82
19-09	66,57	3 685,51	43,10

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.)
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
25-08	806,86	23,27	6,58	1,00	62,86
1-09	801,16	23,25	6,56	1,07	59,48
8-09	783,02	23,19	6,50	0,78	66,12



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 27,9 %, zaś WIG o 32,4 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w 2025 r. Na wykresie zwraca jednak uwagę również spadek głównych indeksów akcji od połowy 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. W szerszym kontekście, ryzykiem dla krajowych aktywów pozostaje nierozwiązana kwestia wzrostu zadłużenia publicznego, która (potencjalnie) mogłaby doprowadzić do obniżenia ocen wiarygodności kredytowej Polski.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (22 – 26.09.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 września	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (finalne dane GUS)	VIII	5,4%*

* według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec sierpnia br. wyniosła 5,5%

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.