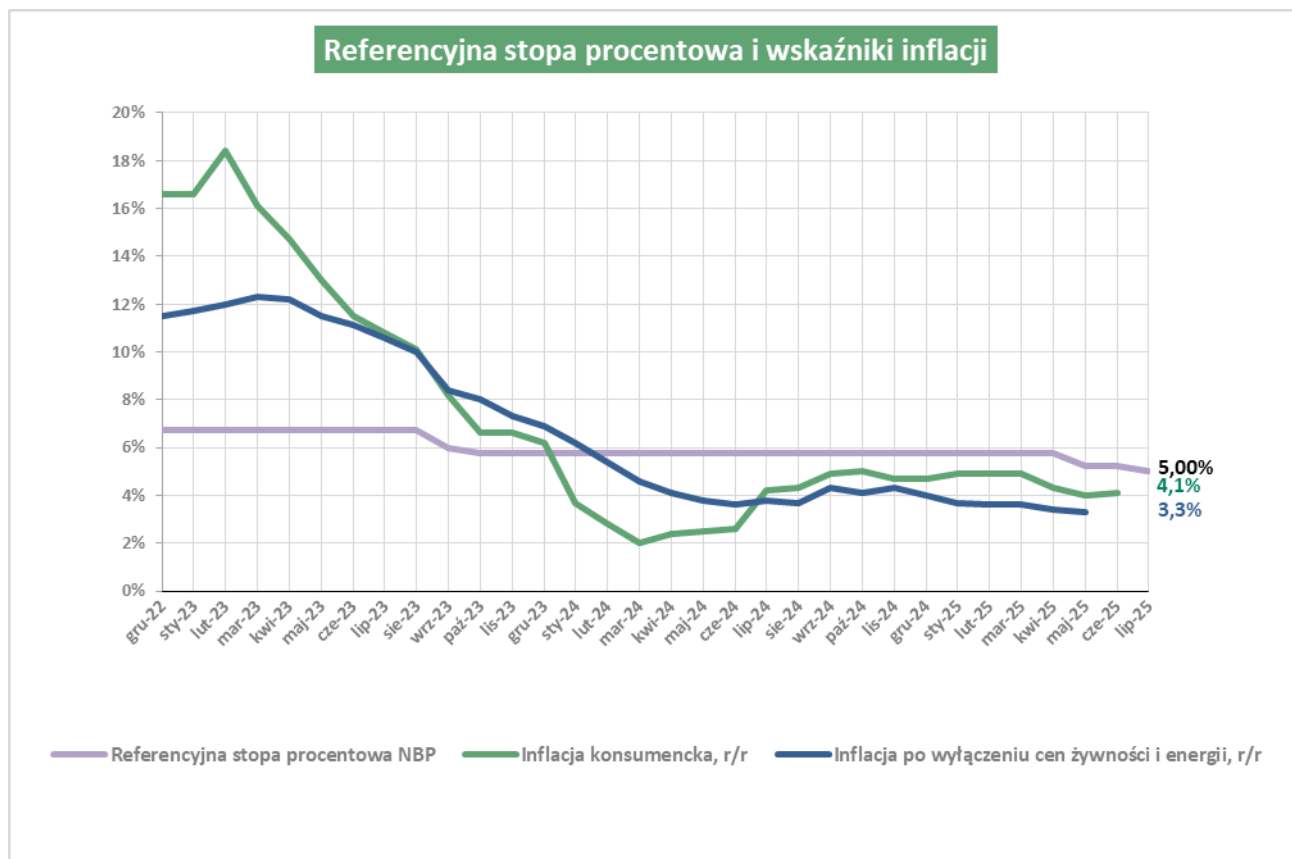


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Najważniejszym wydarzeniem na rynku krajowym w minionym tygodniu była decyzja władz monetarnych w sprawie stóp procentowych NBP (obniżka o 0,25 pp., do 5,00 %). Spadek stóp procentowych NBP w lipcu br. nie był powszechnie oczekiwany przez uczestników rynków finansowych, gdyż wypowiedzi przedstawicieli Rady po poprzednim posiedzeniu władz monetarnych (w czerwcu) sugerowały, że scenariusz redukcji stóp w lipcu br. jest wątpliwy. Tym niemniej, uwzględniając dane z realnej gospodarki oraz oczekiwania związane z powrotem od drugiego półrocza wskaźnika inflacji konsumenckiej do celu władz monetarnych, lipcowa decyzja RPP jest właściwa. Za powrotem na ścieżkę obniżek stóp w lipcu br. przemawiało m.in. ograniczenie ryzyka geopolitycznego (zawieszenie broni między Iranem i Izraelem), jak również nowe prognozy opracowane przez ekspertów NBP, wskazujące na niższy (wobec oczekiwań z marca br.) poziom inflacji w kolejnych kwartałach. Redukcja stóp NBP w lipcu nie oznacza zakończenia cyklu. W naszej ocenie, przedstawiciele RPP mogą zdecydować się na obniżki również na kolejnym posiedzeniu decyzyjnym, które zaplanowano po wakacjach (we wrześniu br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	05 2025	05 2025	01-05 2025
	04 2025	05 2024	01-05 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-2,0 %	3,9 %	1,6 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-1,9 %	4,1 %	2,0 %
Górnictwo i wydobywanie	0,7 %	-2,0 %	-6,0 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-7,6 %	3,2 %	-0,3 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	8,6 %	-2,9 %	0,7 %
w tym:			
Budowa budynków	5,0 %	-9,0 %	-6,2 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	17,4 %	-1,4 %	-1,3 %
Roboty budowlane specjalistyczne	0,6 %	2,6 %	12,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-3,2 %	4,4 %	3,5 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-2,1 %	15,7 %	12,5 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	4,0 %	4,9 %	3,1 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-5,8 %	1,5 %	1,3 %

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

Wskaźnik	2024	2025 (proгноza)	2026 (proгноza)
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

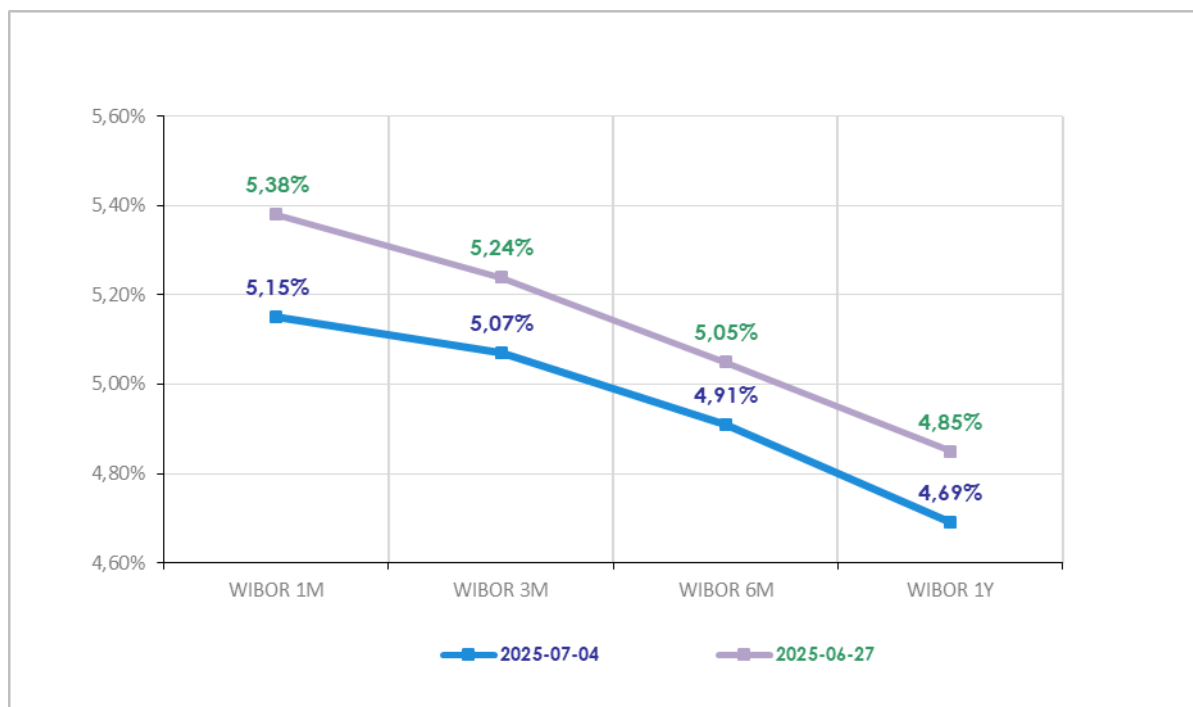
Według danych opublikowanych przez GUS w miniony poniedziałek (30.06), inflacja w czerwcu br. wyniosła 4,1 % r/r, wobec 4,0 % r/r w maju br. Niewielka zmiana tempa wzrostu cen w czerwcu br. była konsekwencją oddziaływania dwóch przeciwnych tendencji: wzrostu rocznej dynamiki cen paliw (o 1,4 pp. w porównaniu z majem br.) oraz spowolnienia dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,6 pp. w porównaniu z majem br.). W obu przypadkach powodem obserwowanych tendencji były zmiany uwarunkowań zewnętrznych, które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP w Polsce.

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w czerwcu 2025 r. wyniósł 44,8 pkt, wobec 47,1 pkt w maju br. Wartość indeksu ukształtowała się zatem drugi miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonjunktury. Wynik na poziomie 44,8 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w czerwcu była wyraźnie słabsza niż w maju br., w szczególności na skutek spadku zamówień (w tym eksportowych) oraz produkcji (w ujęciu m/m). Słabym ocenom koniunktury w czerwcu towarzyszyło pogorszenie prognoz ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy (spadek optymizmu wynikał z mniejszej liczby zamówień oraz wzrostu ogólnej niepewności, związanej m.in. z międzynarodową polityką celną). Wyniki czerwcowego badania PMI potwierdzają, że przeszkodą na drodze do trwałej odbudowy aktywności w kolejnych miesiącach może być potencjalne narastanie konfliktu handlowego pomiędzy USA a ich głównymi partnerami, co (ze względu na powiązania międzynarodowych łańcuchów dostaw) znajduje przełożenie na koniunkturę w sektorze przemysłowym w Polsce.

W serwisie NBP opublikowano najnowszą projekcję gospodarczą opracowaną przez ekspertów banku centralnego. Oczekiwana ścieżka inflacji w Polsce (3,9 % w 2025 r., 3,1 % w 2026 r., 2,4 % w 2027 r.) wskazuje perspektywę stopniowego powrotu wskaźnika CPI do celu władz monetarnych (tj. 2,5 % r/r, plus/minus 1 pp.). Równocześnie, malejącej inflacji towarzyszyć będzie (wg prognoz NBP) hamowanie dynamiki PKB (odpowiednio z 3,6 % wzrostu w 2025 r. do 3,1 % w 2026 r. oraz 2,5 % w 2027 r.). Uwzględniając znaczne opóźnienia reakcji wskaźników inflacji na zmiany stóp procentowych (sześć kwartałów, według symulacji NBP), prognozy z lipca br. wskazują, że Rada powinna znaleźć solidne argumenty za kontynuacją obniżek stóp procentowych NBP w 2025 r. Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano po wakacjach (2-3 września br.). Oczekujemy, że Rada obniży wówczas stopy NBP o kolejne 0,25 pp. (tj. do 4,75 %).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

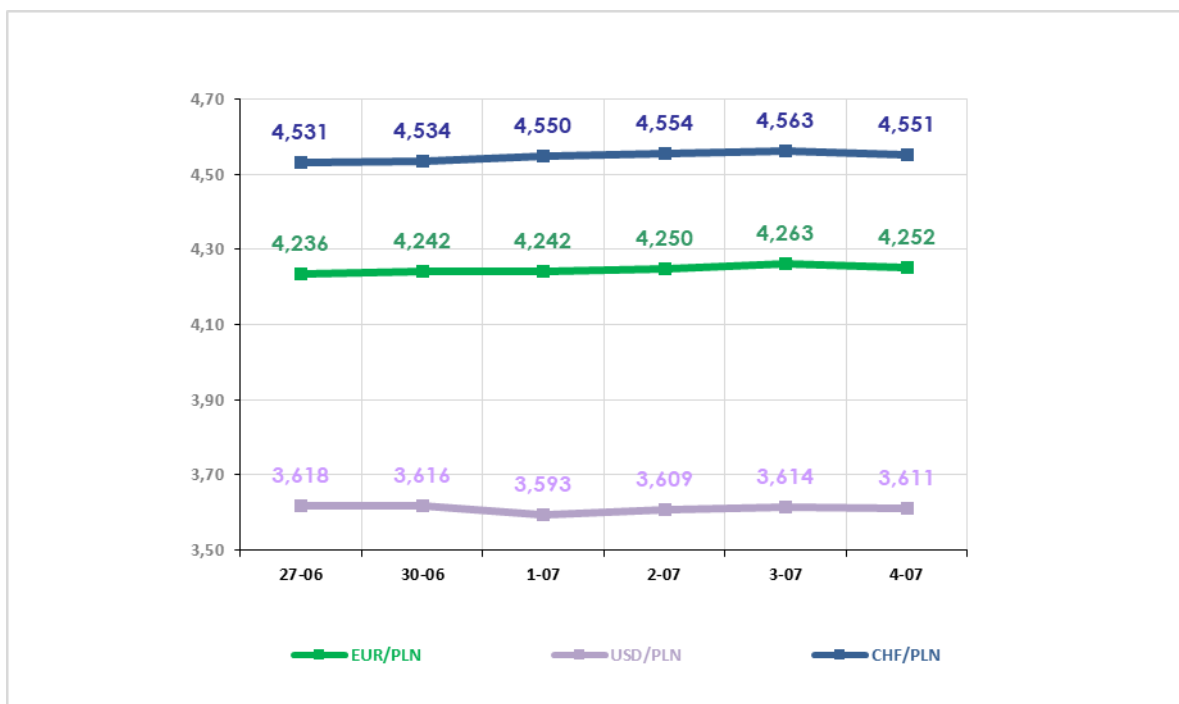


Obniżenie w lipcu br. stóp procentowych NBP (szczegóły na str. 1) w połączeniu z wypowiedzią [Prezesa NBP](#), który potwierdził, że w warunkach dalszego spadku inflacji, stopy procentowe będą obniżane, sprzyja spadkowi rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 2-3 września br. Oczekujemy obniżki stóp NBP o 0,25 pp. (do 4,75 %).

Rynkowe stopy procentowe (30.06 – 4.07.2025 r.)

STAWKA	2025-07-04	2025-07-03	2025-06-27
WIBOR 1M	5,15%	5,20%	5,38%
WIBOR 3M	5,07%	5,09%	5,24%
WIBOR 6M	4,91%	4,92%	5,05%
WIBOR 1Y	4,69%	4,72%	4,85%
POLONIA	4,92%	4,92%	5,09%
WIRON	4,46%	4,58%	4,79%
€STR (EUR)	1,92%	1,92%	1,93%
SOFR (USD)	-	4,35%	4,39%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

Rynek walutowy

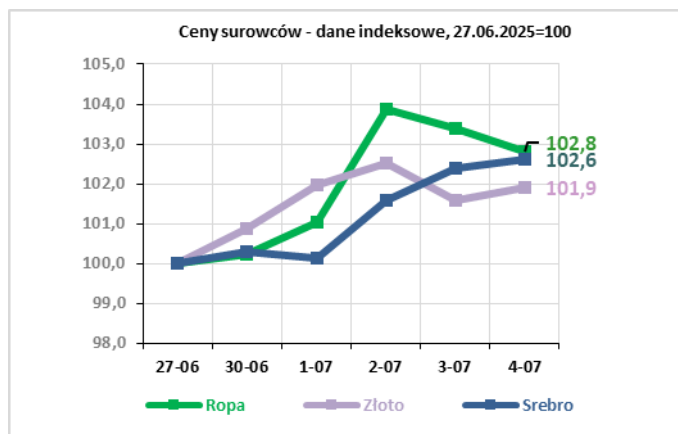


Miniony piątek (4 lipca) był w USA dniem wolnym od handlu, co sprzyjało niewielkiej aktywności na rynkach globalnych (ze względu na nieobecność inwestorów z USA). W ostatnich dniach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym na głównych rynkach były [publikacje miesięczne z rynku pracy w USA](#), które potwierdzając stabilny wzrost zatrudnienia m/m i spadek bezrobocia zmniejszyły szanse na bliski termin obniżek stóp procentowych przez komitet decyzyjny Rezerwy Federalnej. Ponadto, ważnym wydarzeniem w miniony piątek (4.07) było podpisanie przez Prezydenta USA [ustawy](#) obniżającej podatki (kosztem wzrostu deficytu i zadłużenia finansów publicznych). Potencjalnie takie zdarzenie jest niekorzystne dla dolara, tym niemniej, należy pamiętać, że scenariusz zakładający wejście w życie ustawy podatkowej w USA był oczekiwany od wielu tygodni, dlatego prawdopodobnie został już całkowicie uwzględniony w wycenach aktywów.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-06-27	2025-07-04	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6177	3,6108	-0,2%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2362	4,2515	0,4%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5307	4,5510	0,4%

Rynek towarowy



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) odnotowała korekcyjny wzrost (o 2,8 %, po spadku o 13,9 % w tygodniu poprzedzającym), utrzymując się jednak poniżej poziomów notowanych przed rozpoczęciem nalotów na obiekty w Iranie (w połowie czerwca br.). Stabilizacji cen surowca sprzyja zawieszenie broni pomiędzy Iranem a Izraelem (wynegocjowane przy udziale Stanów Zjednoczonych). Tym samym, dotychczasowy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie potwierdził naszą ocenę, zgodnie z którą ryzyko długotrwałej wojny pomiędzy tymi dwoma bliskowschodnimi krajami (wykraczającej poza czerwcową wymianę ciosów na odległość) pozostaje umiarkowane (szczegóły w „Tygodniowej informacji makroekonomicznej” z dn. 23 lipca br.).

Aktualne (opublikowane w czerwcu br.) prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, że średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 66 dolarów za baryłkę (spadek o 15 USD wobec średniej w 2024 r.). Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 18,5 % 2025 r.) ceny ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w 2025 na podwyższonym poziomie.

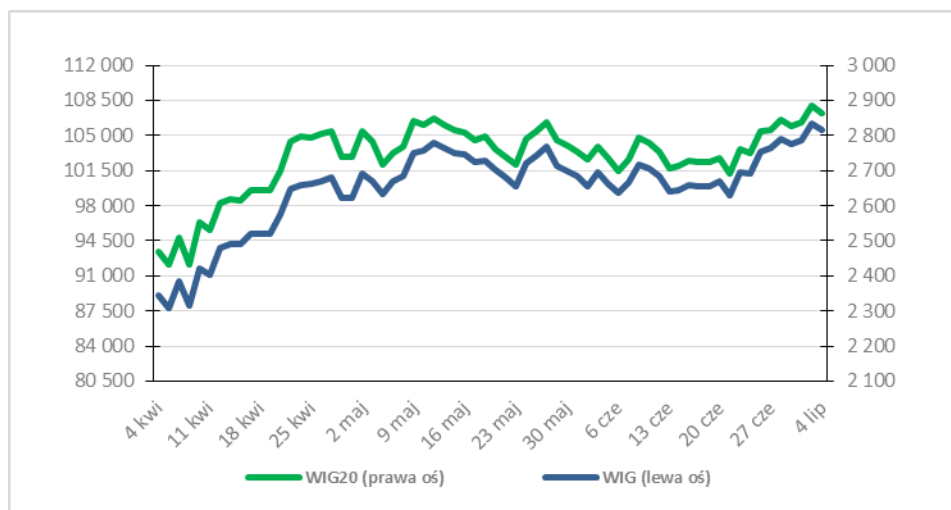
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
27-06	66,41	3 274,34	35,99
30-06	66,55	3 303,08	36,10
1-07	67,09	3 339,09	36,04
2-07	68,99	3 357,12	36,56
3-07	68,65	3 326,06	36,85
4-07	68,28	3 336,74	36,93

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.)
12-05	905,62	22,87	7,09	1,43	67,89
19-05	905,62	23,48	6,97	1,37	66,81
26-05	887,95	23,65	6,99	1,56	68,11
2-06	897,70	23,81	6,99	1,47	61,23
9-06	890,23	24,04	6,91	1,48	64,78
16-06	892,99	24,43	6,85	1,56	65,91
23-06	889,64	23,93	6,80	0,00	63,54

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 30,7 %, zaś WIG o 32,6 %), 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).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (7 – 11.07.2025 r.)

Brak zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych

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.