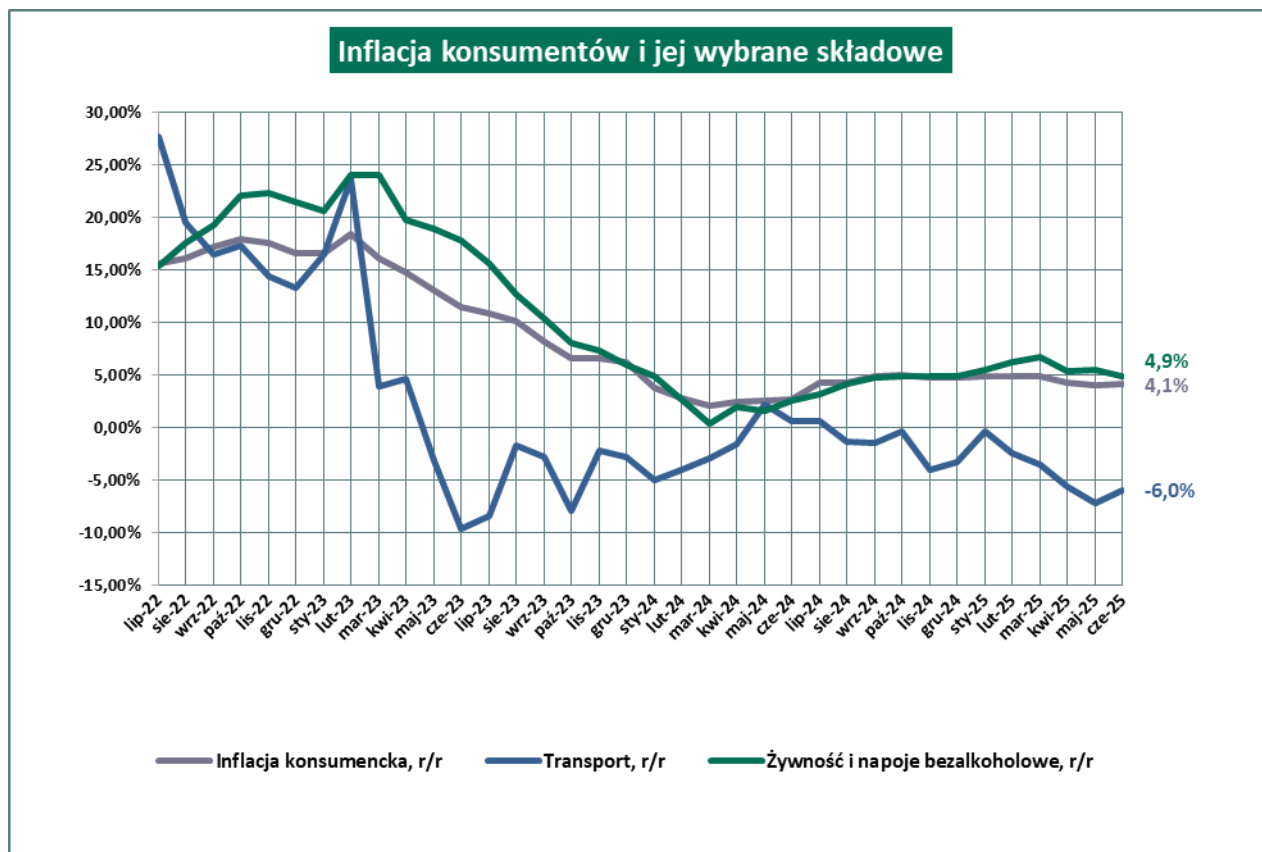


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, inflacja w czerwcu br. wyniosła 4,1 % r/r, wobec 4,0 % r/r w maju br. Tym samym GUS potwierdził wstępne dane, które zostały opublikowane w dn. 30.06.2025 r. 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. W kolejnych miesiącach (od III kw. 2025 r.) inflacja CPI powinna się obniżyć (w ujęciu rocznym). Oczekiwania te wynikają m.in. z efektu bazy (punktem odniesienia będą wysokie odczyty sprzed roku, które wynikały ze wzrostu cen energii od lipca ub. r.).

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: 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 %

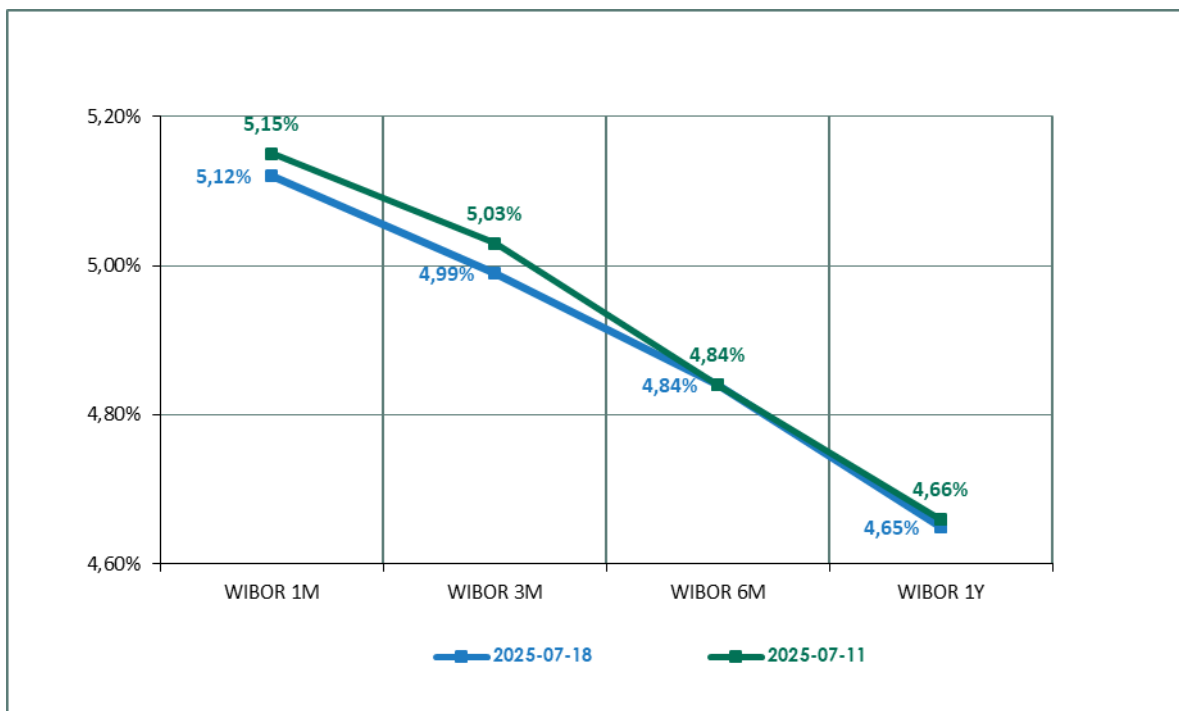
Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w czerwcu br. wyniosła 2,0 % r/r, wobec 1,9 % r/r w maju br. Ponowne przyspieszenie tempa wzrostu rocznej inflacji było konsekwencją wzrostu rocznej dynamiki cen energii (o 1,0 pp. w porównaniu z majem br.) oraz przyspieszenia dynamiki cen żywności (o 0,3 pp.). Ponowny wzrost wskaźnika inflacji w Europie powinno sprzyjać wzmocnieniu oczekiwań odnośnie stabilizacji stóp procentowych EBC. Taka perspektywa jest czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut. Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady EBC zaplanowano w dn. 23-24 lipca br. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w czerwcu br. 3,4 % r/r, wobec 2,3 % r/r średnio w Unii Europejskiej). Inflacja konsumencka w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w czerwcu na poziomie o 0,7 pp. niższym niż wskazuje GUS (4,1 % r/r). Różnice w prezentowanym poziomie inflacji w Polsce przez GUS (wskaźnik CPI) oraz przez Eurostat (wskaźnik HICP) wynikają z odmiennego systemu wag, który m.in. w systemie unijnym przypisuje mniejszy niż w systemie krajowym udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach konsumentów.

Główny Urząd Statystyczny opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w okresie styczeń-maj 2025 r. Deficyt w obrotach handlowych (różnica między wartością eksportu i importu) wyniósł 3,1 mld euro (wobec 4,2 mld euro nadwyżki przed rokiem). Wśród przyczyn pogorszenia salda obrotów handlowych należy wskazać niewielkie tempo wzrostu wartości eksportu (1,6 % r/r), co z kolei można wyjaśnić stagnacją koniunktury w strefie euro (w tym przede wszystkim w Niemczech, które pozostają [głównym partnerem handlowym](#) Polski). Pogorszenie salda obrotów towarowych (r/r) należy ocenić negatywnie. Z punktu widzenia stabilności polskiej gospodarki im mniejsze ryzyko wystąpienia deficytu w obrotach z innymi krajami tym bardziej korzystne postrzeganie polskiej gospodarki na rynkach finansowych, co jest czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

Rynki finansowe

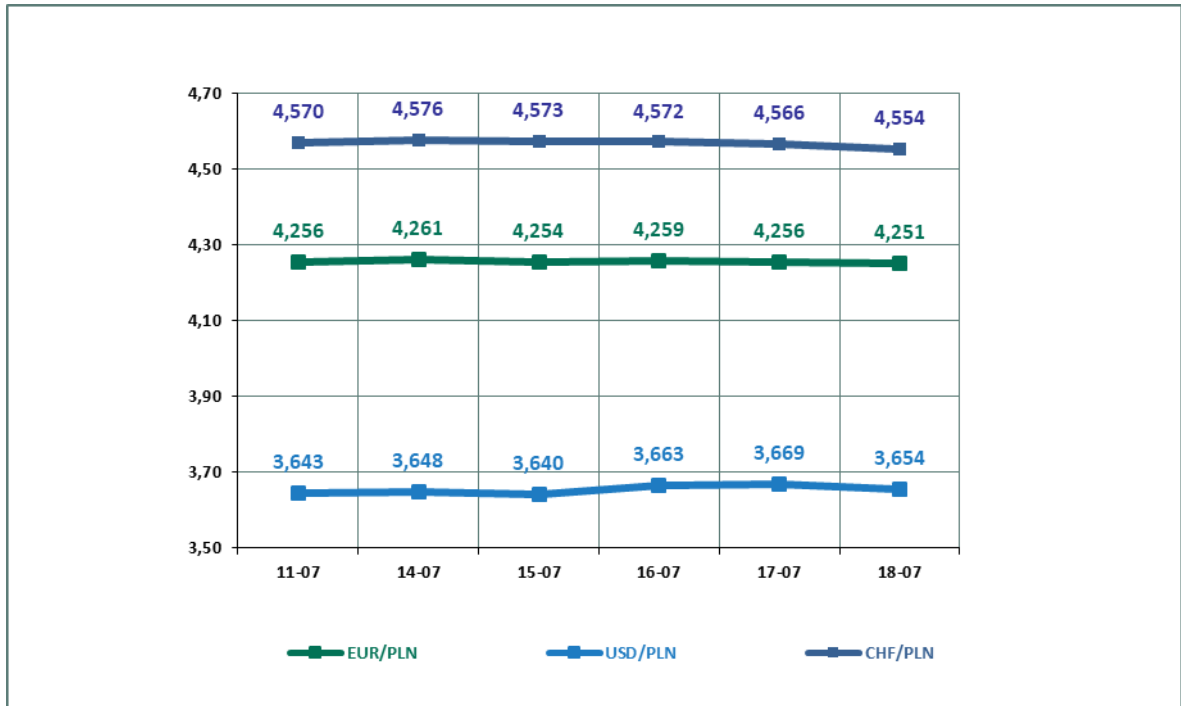
Rynek stóp procentowych



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 stopniowemu 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 (7 – 11.07.2025 r.)

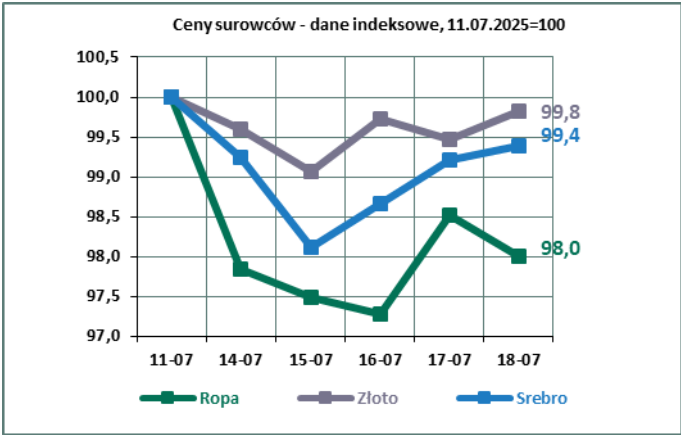
STAWKA	2025-07-18	2025-07-17	2025-07-11
WIBOR 1M	5,12%	5,11%	5,15%
WIBOR 3M	4,99%	5,00%	5,03%
WIBOR 6M	4,84%	4,84%	4,84%
WIBOR 1Y	4,65%	4,65%	4,66%
POLONIA	5,05%	4,92%	5,05%
WIRON	4,33%	4,70%	4,52%
€STR (EUR)	1,92%	1,93%	1,92%
SOFR (USD)	4,30%	4,34%	4,31%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,04%



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu jest posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego (23-24.07 br.). Opublikowane w minionym tygodniu [dane o inflacji konsumenckiej](#) wskazały na ponowny wzrost tego wskaźnika w ujęciu rocznym. Przyspieszenie tempa, w jakim rosną ceny w strefie euro może przemawiać za utrzymaniem poziomu stóp procentowych bez zmian (2,15 %). Oczekiwania związane ze stabilizacją stóp EBC ograniczają potencjał do umocnienia złotego. W tym samym kierunku (zmniejszającym szanse na umocnienie złotego) może oddziaływać [wzrost ryzyka](#), związanego z tzw. wojnami celnymi, po zapowiedzi Prezydenta USA wprowadzenia od 1 sierpnia br. 30 % stawek celnych na towary sprowadzane z państw Unii Europejskiej.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-07-11	2025-07-18	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6432	3,6535	0,3%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2563	4,2509	-0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5695	4,5537	-0,3%



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) odnotowała spadek (o 2,0 %, powracając poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalołów na Iran, tj. 70 dolarów za baryłkę). Potencjał do wzrostu cen surowca wydaje się ograniczony (ze względu na obowiązujące zawieszenie broni pomiędzy Iranem a Izraelem), choć niewątpliwie czynnikiem ryzyka dla dalszego rozwoju sytuacji w regionie (oraz tendencji na rynku ropy) pozostają trudne negocjacje w sprawie rozejmu w Strefie Gazy.

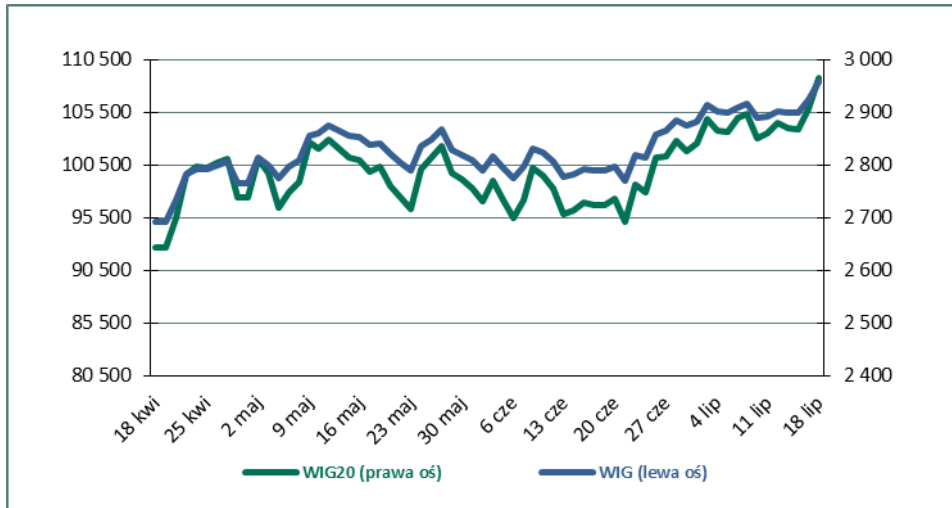
Opublikowane w lipcu prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, że średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 66 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.). Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % 2025 r.) ceny ropy ogranicza ryzyko kształtowania 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.)
11-07	70,58	3 356,56	38,43
14-07	69,05	3 342,77	38,14
15-07	68,80	3 325,38	37,70
16-07	68,66	3 347,34	37,91
17-07	69,53	3 338,61	38,13
18-07	69,17	3 350,52	38,20

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.)
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	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



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 35,2 %, zaś WIG o 36,3 %), 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 (21 – 25.07.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
24 lipca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych EBC	VII	2,15 %

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.