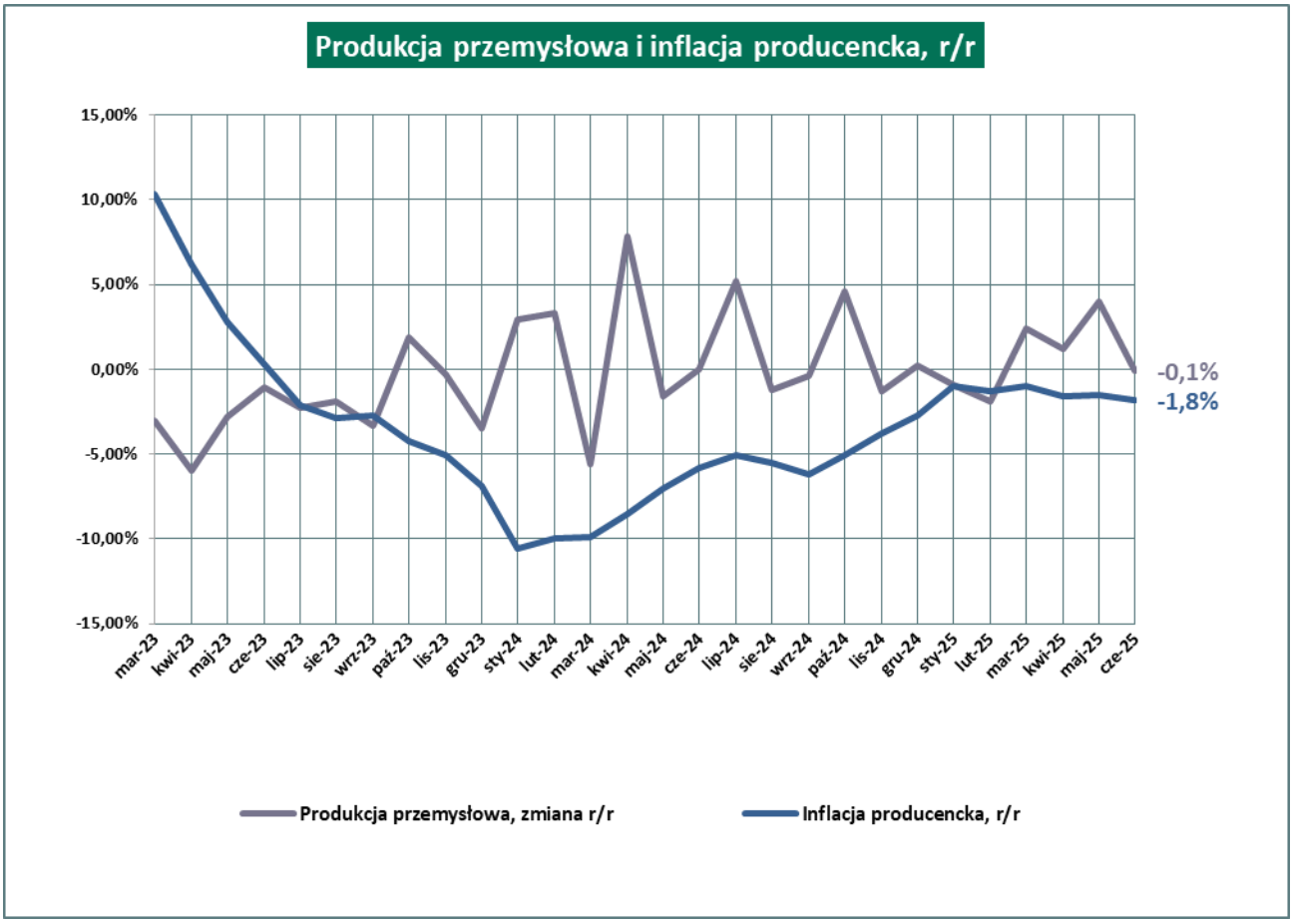
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 28.07.2025 r.

Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



W minionym tygodniu GUS opublikował dane z realnej gospodarki, które wskazały na osłabienie koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu 2025 r. spadła o 0,1 % r/r, wobec wzrostu o 4,0 % r/r w maju. Aktywność w sektorze przemysłowym w okresie styczeń-czerwiec 2025 r. pozostała umiarkowana (od początku roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła zaledwie o 1,4 % r/r), co koresponduje z również niskim tempem wzrostu w strefie euro (link). 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 (3,2 % r/r w I kw. br.). W tych warunkach, ubiegłotygodniowe dane z sektora przemysłowego mogłyby być argumentem przemawiającym za kontynuacją obniżek stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 2-3 września br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	06 2025 05 2025	06 2025 06 2024	01-06 2025 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

Sprzedaż detaliczna w czerwcu br. (dane GUS w cenach stałych) była wyższa niż przed rokiem o 2,2 %, wobec wzrostu o 4,4 % w maju br. Pomimo niższego tempa wzrostu w porównaniu z majem, kwartalna dynamika sprzedaży poprawiła się wobec I kw. 2024 r. (wzrost o 4,7 % r/r w okresie kwiecień-czerwiec 2025 r., wobec 1,3 % r/r w I kw. 2025 r.). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2024 r. stanowiła 57 % PKB), dlatego nieco wyższa kwartalna dynamika sprzedaży mogła zwiększyć tempo wzrostu PKB w II kw. 2025 r. (wobec 3,2 % r/r wzrostu osiągniętego w I kwartale 2025 r.). Od utrzymania (kontynuacji) dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach zależeć będzie tempo rozwoju, jakie osiągnie polska gospodarka w 2025 r. Z tego względu publikowane co miesiąc przez GUS dane będą istotnie wpływać na prognozy gospodarcze opracowywane w głównych instytucjach finansowych oraz w NBP (opublikowana w lipcu br. projekcja banku centralnego wskazuje, że tempo rozwoju gospodarczego w 2025 r. przyspieszy do 3,6 %, wobec 2,9 % wzrostu w 2024 r.).

W minionym tygodniu opublikowano również czerwcowe 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 9,0 % r/r), pomimo pewnych odchyleń dynamiki w porównaniu z danymi za maj br. (spadek zatrudnienia o 0,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 8,4 % r/r).

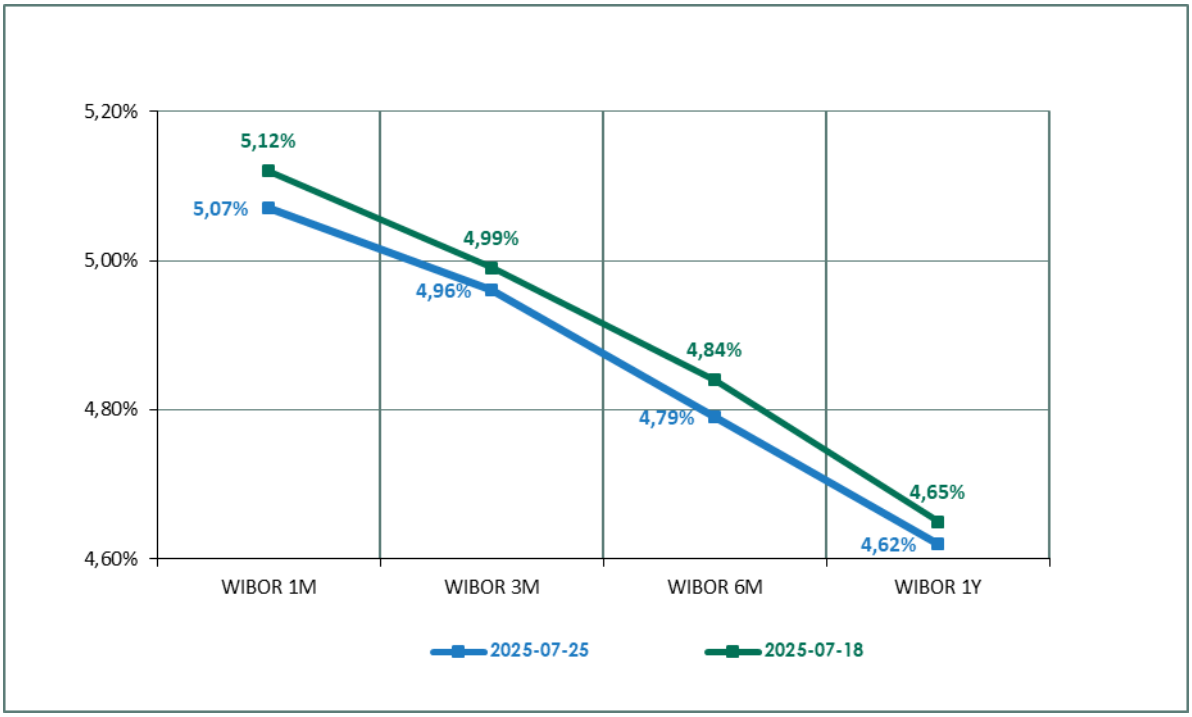
Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec czerwca br. wyniosła 5,2 % (wzrost o 0,2 pp. w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych w czerwcu br. wzrosła (o 14,2 tys. osób m/m), co jest nietypowym zjawiskiem dla tego miesiąca (po raz ostatni liczba bezrobotnych w czerwcu wzrosła w 2020 r., tj. w okresie ograniczeń związanych z epidemią). Tym samym, dane za czerwiec mogą wskazywać na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabsza (niż w 2024 r.) dynamika popytu może być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do obniżek stóp NBP w perspektywie kolejnych kwartałów (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 2-3 września br.).

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec maja 2025 r. (link). Wynika z nich, iż styczeń-maj był okresem kontynuacji stabilnego rozwoju akcji kredytowej oraz utrzymania wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym o 5,1 % r/r (wobec 0,6 % r/r w okresie styczeń-maj 2024 r. i wzrostu o 4,6 % r/r w 2024 r., z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 10,7 % r/r (wobec 9,8 % r/r przed rokiem i 10,3 % w 2024 r.). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec maja 2025 r. osiągnął poziom 21,0 mld zł, wobec 17,4 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 3,8 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,52 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2023 r. zmniejszył się o 0,24 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 20,26 % (o 0,09 pp. wyżej niż na koniec 2023 r.). W relacji do końca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 7,8 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 9,1 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 8,4 % r/r.

Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu było posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego (23-24.07 br.). W warunkach ponownego przyspieszenia tempa, w jakim rosną ceny w strefie euro oczekiwaliśmy utrzymania poziomu stóp procentowych bez zmian i taką też decyzję podjęła Rada Europejskiego Banku Centralnego (stopa podstawowych operacji refinansujących na poziomie 2,15 %). Wprawdzie Rada EBC nie deklaruje „z góry określonej ścieżki stóp", jednak można oczekiwać, że w przypadku braku wystąpienia zdarzeń o charakterze szokowym, również w kolejnych miesiącach stopy EBC pozostaną stabilne (2,15 %). Taka perspektywa, w warunkach prognozowanej obniżki stóp procentowych NBP w Polsce, ogranicza potencjał do umocnienia złotego.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

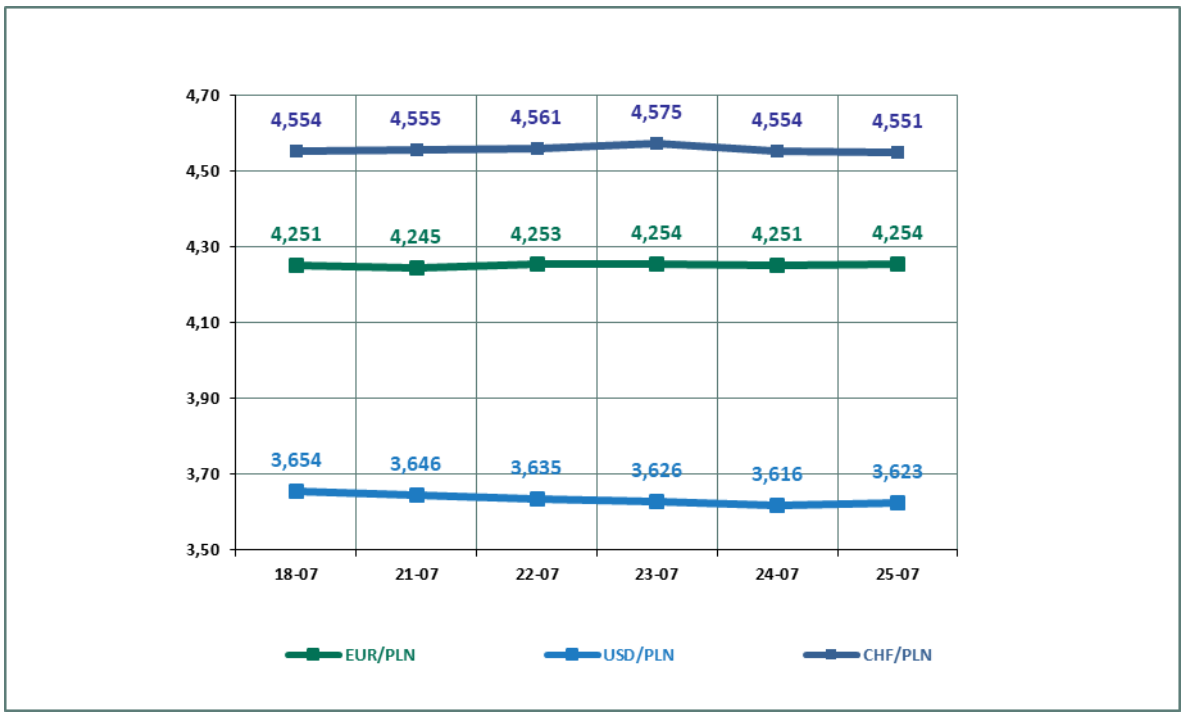


Obniżenie w lipcu br. stóp procentowych NBP w połączeniu z wypowiedzią Prezesa NBP, który potwierdził, że w warunkach dalszego spadku inflacji, stopy procentowe będą obniżane, sprzyja stopniowemu spadkowi rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano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

Rynkowe stopy procentowe (21 – 25.07.2025 r.)

STAWKA	2025-07-25	2025-07-24	2025-07-18
WIBOR 1M	5,07%	5,10%	5,12%
WIBOR 3M	4,96%	4,97%	4,99%
WIBOR 6M	4,79%	4,80%	4,84%
WIBOR 1Y	4,62%	4,62%	4,65%
POLONIA	5,00%	4,87%	5,05%
WIRON	4,35%	4,33%	4,33%
€STR (EUR)	1,93%	1,92%	1,92%
SOFR (USD)	4,36%	4,30%	4,30%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,05%

Rynek walutowy

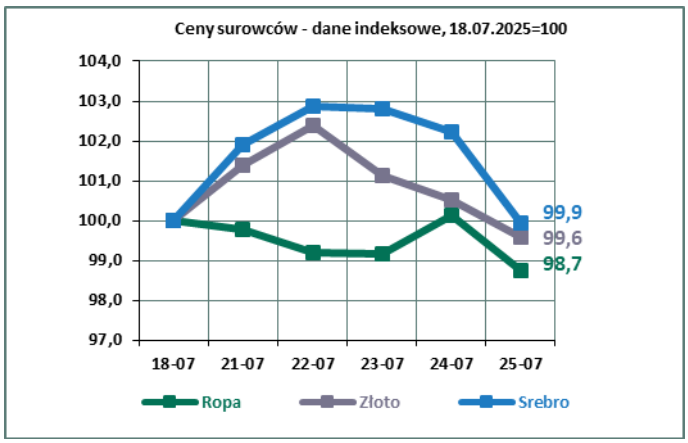


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w tym tygodniu jest posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA (29-30.07 br.). W warunkach ponownego przyspieszenia tempa, w jakim rosną ceny w Stanach Zjednoczonych oczekujemy utrzymania poziomu stóp procentowych bez zmian (4,25-4,50%). Taka perspektywa, w warunkach prognozowanej obniżki stóp procentowych NBP w Polsce, ogranicza potencjał do umocnienia złotego. W tym samym kierunku oddziałuje informacja o osiągnięciu porozumienia (ramowego, tj. wstępnego) w sprawie handlu pomiędzy USA oraz Unią Europejską. Szczegóły nie zostały jeszcze dopracowane, tym niemniej z informacji medialnych wynika, że może być ono bardziej korzystne dla USA niż UE, co może sprzyjać umocnieniu dolara wobec euro w perspektywie kolejnych tygodni.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-07-18	2025-07-25	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6535	3,6228	-0,8%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2509	4,2544	0,1%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5537	4,5514	-0,1%

Rynek towarowy



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) odnotowała spadek (o 1,3 %, pozostając poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalotów 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.

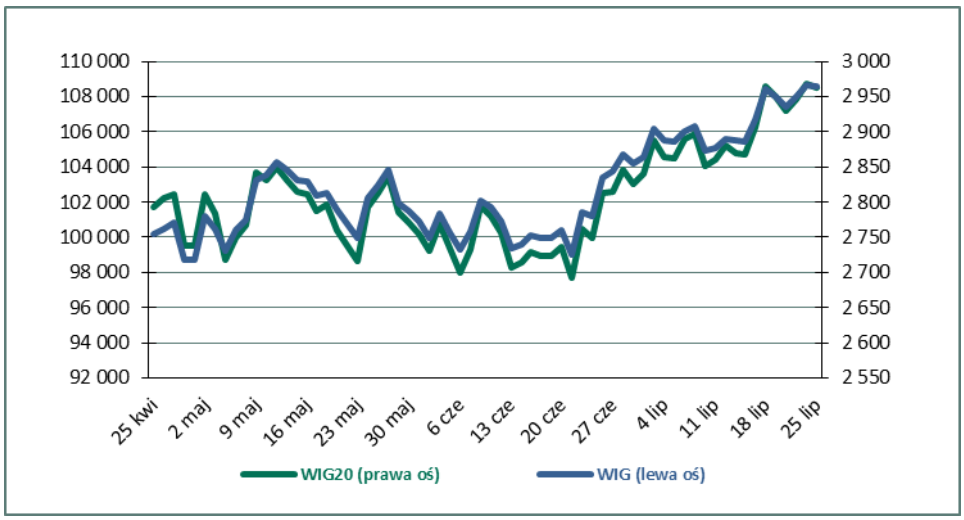
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18-07	69,17	3 350,52	38,20
21-07	69,02	3 397,44	38,93
22-07	68,61	3 430,74	39,30
23-07	68,59	3 387,95	39,27
24-07	69,27	3 368,11	39,04
25-07	68,29	3 336,80	38,18

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.)
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
14-07	873,44	22,72	6,43	1,47	63,19

Rynek kapitałowy



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 36,4 %), 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). Po ogłoszeniu porozumień ramowych (wstępnych) pomiędzy USA a UE, ryzyko związane z „wojnami celnymi" między Europą a Ameryką oddaliło się (1 sierpnia miały wejść 30 % cła na towary sprowadzane z Unii Europejskiej do Stanów Zjednoczonych), tym niemniej kluczowe będą rozwiązania szczegółowe, na wypracowanie których rynki finansowe oraz zainteresowane kraje muszą jeszcze zaczekać.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (28.07 – 1.08.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 lipca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VII	4,25-4,50 %
31 lipca	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	VII	4,1 %

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.