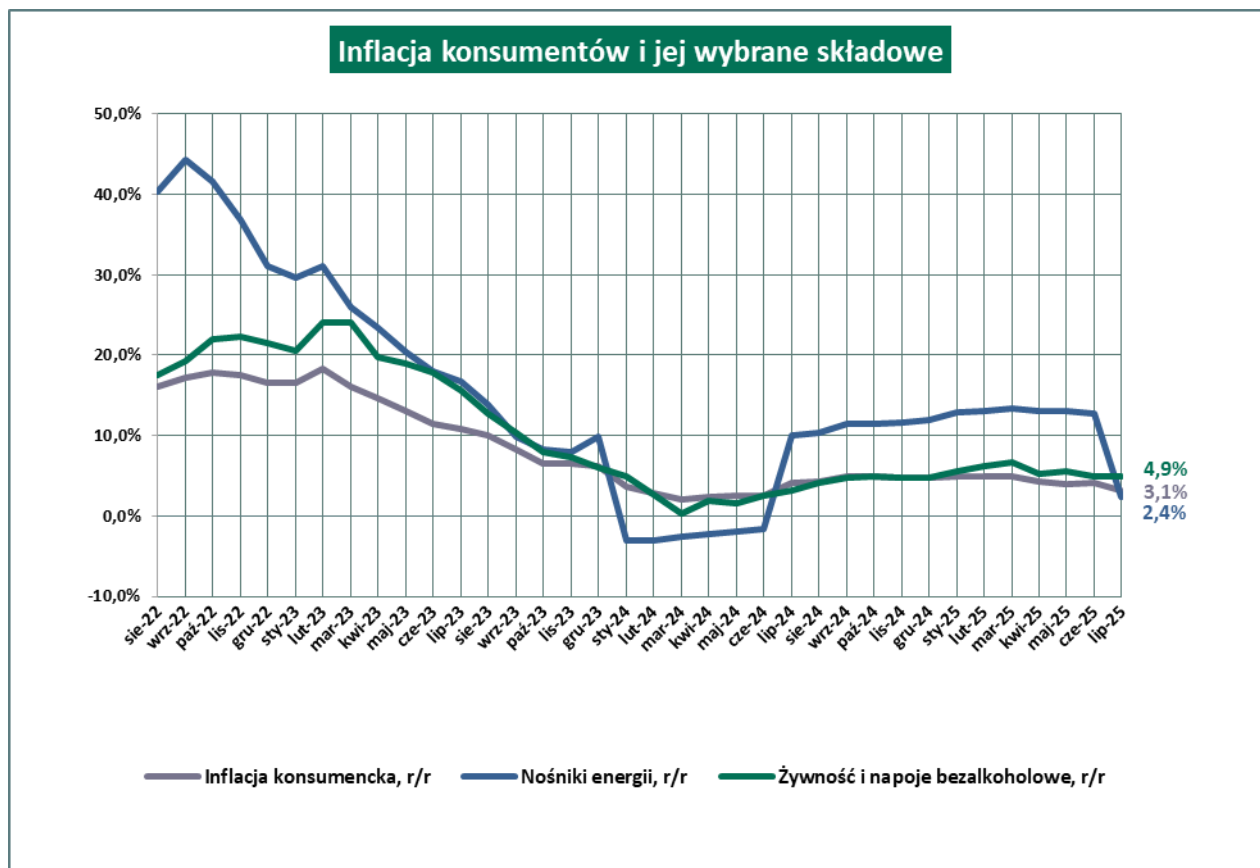


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w lipcu br. wyniosła 3,1 % r/r, wobec 4,1 % r/r w czerwcu br. Wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu cen w lipcu br. wynikało z obniżenia rocznej dynamiki cen nośników energii (o 10,4 pp. w porównaniu z czerwcem br.). Powodem tak wyraźnego spadku były zmiany uwarunkowań zewnętrznych, które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP w Polsce (punktem odniesienia dla cen nośników energii był wysoki poziom z lipca 2024 r., tj. okresu, w którym miał miejsce wzrost cen [administrowanych](#)). Lipcowe dane, wskazujące na powrót inflacji do przedziału odchyień od celu RPP (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) 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	06 2025	06 2025	01-06 2025
	05 2025	06 2024	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

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w lipcu 2025 r. wyniósł 45,9 pkt, wobec 44,8 pkt w czerwcu br. Wartość indeksu ukształtowała się zatem trzeci miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonunktury. Wynik na poziomie 45,9 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w lipcu była słabsza niż w czerwcu br., w szczególności na skutek spadku zamówień (w tym eksportowych) oraz produkcji (w ujęciu m/m). Słabym ocenom koniunktury w lipcu towarzyszyła jednak pewna poprawa prognoz ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy (wzrost optymizmu wiązano z „nowymi rynkami, inwestycjami i nadziejami na poprawę podaży surowców”). Równocześnie, jako zagrożenie dla koniunktury wymieniano amerykańskie cła oraz konkurencję z Azji. Wyniki lipcowego badania PMI zwiększają ryzyko odnotowania niskiego tempa wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu (publikacja danych GUS w dn. 21 sierpnia br. – mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” wskazuje na 1,6 % r/r tempo wzrostu w lipcu br., wobec wzrostu o 5,2 % r/r przed rokiem i spadku o 0,1 % r/r w czerwcu br.).

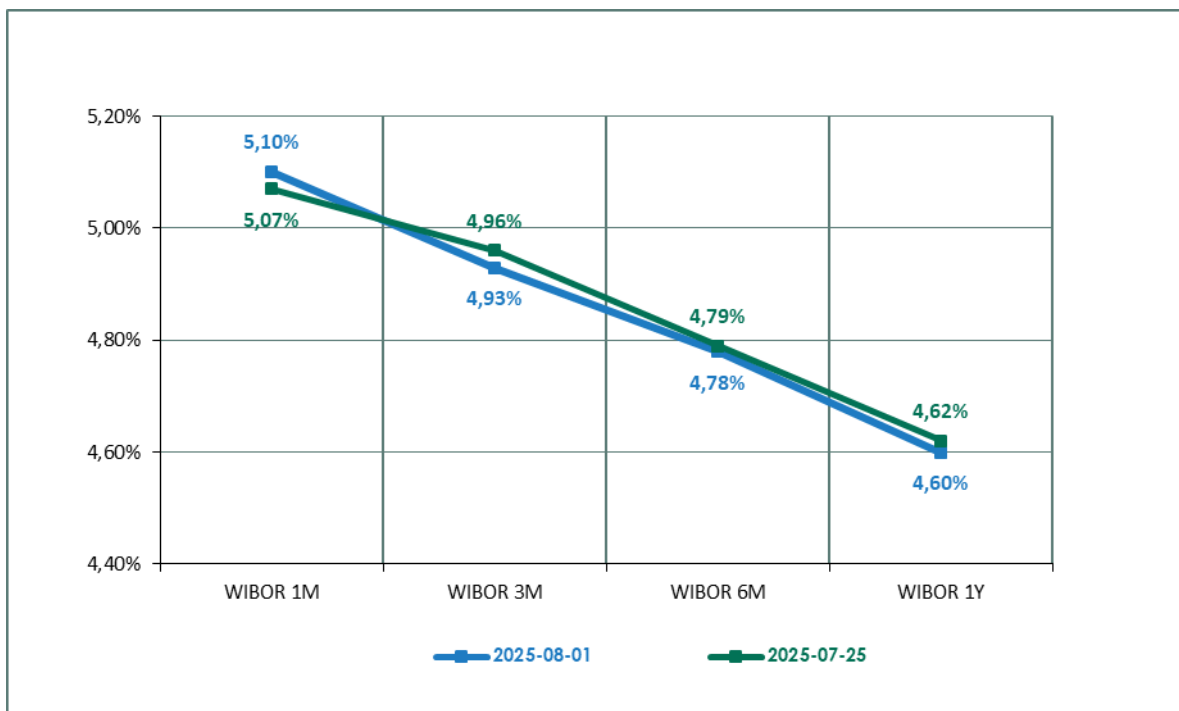
Eurostat opublikował wstępne dane o zmianie PKB w strefie euro, które wskazały na utrzymanie relatywnie stabilnego tempa wzrostu gospodarczego (tempo rozwoju w II kwartale 2025 r. wyniosło 1,4 % r/r, wobec 1,5 % r/r w I kw. 2025 r.). Pomimo, iż dane mają wstępny charakter (mogą zostać skorygowane w kolejnych tygodniach), należy je ocenić pozytywnie, gdyż sygnalizują, że europejska gospodarka rozwija się szybciej niż oczekiwały władze monetarne, które w [projekcji](#) z czerwca br. prognozowały 0,9 % tempo wzrostu PKB w 2025 r. Wyższe od prognoz EBC tempo rozwoju zmniejsza szanse na obniżki stóp procentowych w strefie euro (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Europejskiego Banku Centralnego zaplanowano w dniach 10-11 września br.).

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w lipcu br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w lipcu br. oceny koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz handlu detalicznym nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników). Umiarkowana aktywność gospodarcza, na którą wskazują wyniki kwietniowych badań GUS wzmacnia argumentację za niższym niż obecnie poziomem stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 2-3 września br. Oczekujemy, że ocena sytuacji gospodarczej i uwarunkowań zewnętrznych w gronie przedstawicieli RPP będzie przemawiała za kontynuacją łagodzenia polityki pieniężnej, wobec czego stopy procentowe zostaną obniżone o 0,25 pp. (do 4,75 %).

Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w minionym tygodniu był śródkowy (30.07) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym władz monetarnych w USA. W warunkach ponownego [przyspieszenia](#) tempa, w jakim rosną ceny w Stanach Zjednoczonych oczekiwaliśmy utrzymania poziomu stóp procentowych bez zmian (4,25-4,50%) i taką też [decyzję](#) [podjął](#) komitet FED.

Rynki finansowe

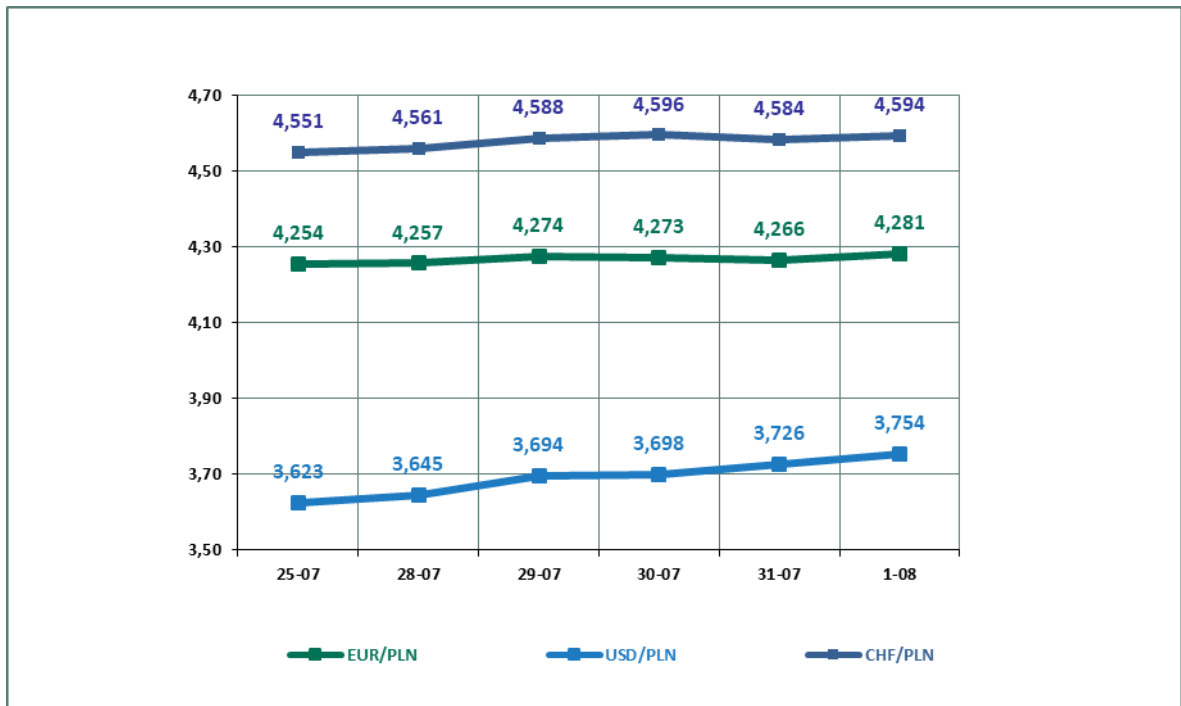
Rynek stóp procentowych



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

Rynkowe stopy procentowe (28.07 – 1.08.2025 r.)

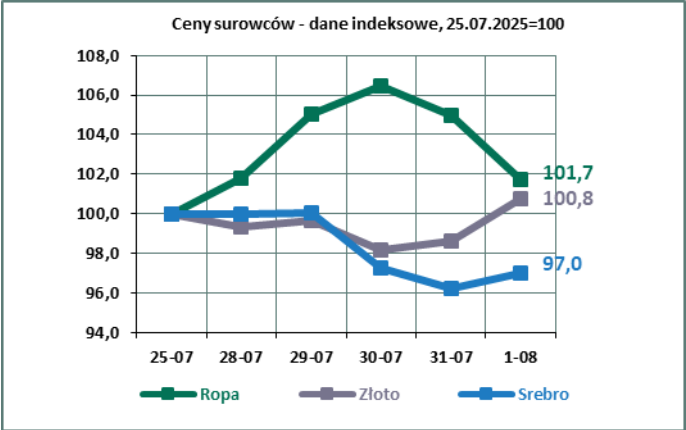
STAWKA	2025-08-01	2025-07-31	2025-07-25
WIBOR 1M	5,10%	5,09%	5,07%
WIBOR 3M	4,93%	4,93%	4,96%
WIBOR 6M	4,78%	4,78%	4,79%
WIBOR 1Y	4,60%	4,60%	4,62%
POLONIA	4,91%	4,78%	5,00%
WIRON	4,54%	3,49%	4,35%
€STR (EUR)	1,93%	1,92%	1,93%
SOFR (USD)	4,34%	4,39%	4,36%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,03%	-0,05%



Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na głównych rynkach w miniony piątek były publikacje miesięczne z [rynku pracy](#) w USA, które przyniosły zaskakującą, wyraźną rewizję w dół szacunków dotyczących zmiany zatrudnienia w maju oraz czerwcu br. Po uwzględnieniu korekt, łączny wzrost zatrudnienia w tych dwóch miesiącach okazał się niższy od pierwotnych szacunków o 258 tys. osób (tj. wyniósł 33 tys. osób, wobec 291 tys. przed korektą). Miesięczne dane z rynku pracy są jednym z najważniejszych wskaźników opisujących stan gospodarki w USA. Znacząca skala korekt danych historycznych może zmienić kontekst, w jakim większość przedstawicieli władz monetarnych postrzegała kondycję amerykańskiej gospodarki, a tym samym zwiększyć szansę na obniżki stóp procentowych w USA. Taka perspektywa mogłaby potencjalnie ograniczyć słabość złotego wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-07-25	2025-08-01	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,6228	3,7536	3,6%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2544	4,2813	0,6%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5514	4,5937	0,9%



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) odnotowała korekcyjny wzrost (o 1,7 %, pozostając jednak na zamknięciu w piątek poniżej poziomu sprzed rozpoczęcia czerwcowych nalołów na Iran, tj. 70 dolarów za baryłkę). Potencjał do wzrostu cen surowca wydaje się ograniczony (m.in. 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.

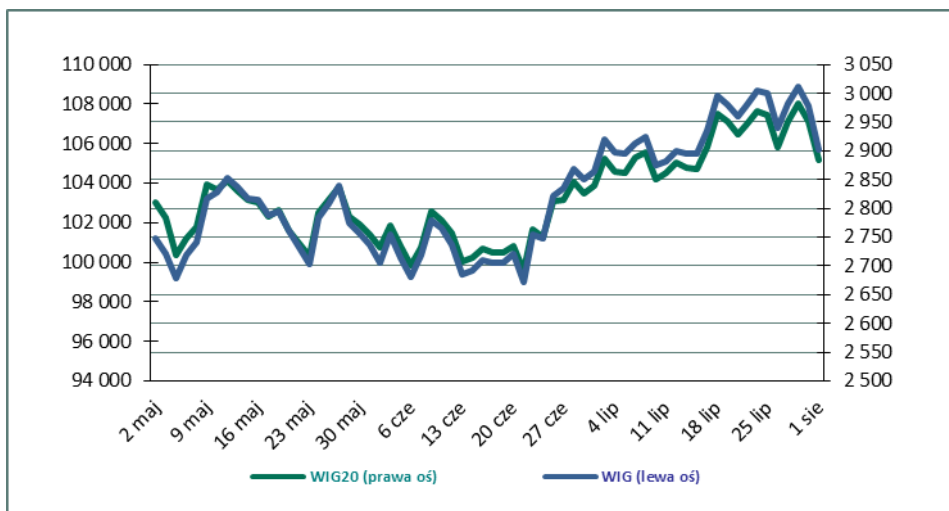
Opublikowane w lipcu prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, że średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 66 dolarów za baryłkę (spadek o 12 USD wobec średniej w 2024 r.). Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 14,8 % 2025 r.) ceny ropy ogranicza ryzyko kształtowania 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.)
25-07	68,29	3 336,80	38,18
28-07	69,53	3 314,85	38,16
29-07	71,74	3 326,08	38,20
30-07	72,70	3 275,31	37,13
31-07	71,70	3 290,40	36,72
1-08	69,46	3 362,94	37,03

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.)
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
21-07	842,17	21,59	6,51	1,17	61,01



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 31,6 %, zaś WIG o 32,8 %), 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](#) porozumienia politycznego pomiędzy USA a UE, ryzyko związane z „wojnami celnymi” między Europą a Ameryką oddaliło się, tym niemniej kluczowe będą rozwiązania szczegółowe, na wypracowanie których rynki finansowe oraz zainteresowane kraje muszą jeszcze zaczekać.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (4 – 8.08.2025 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.