

Biuletyn Makroekonomiczny

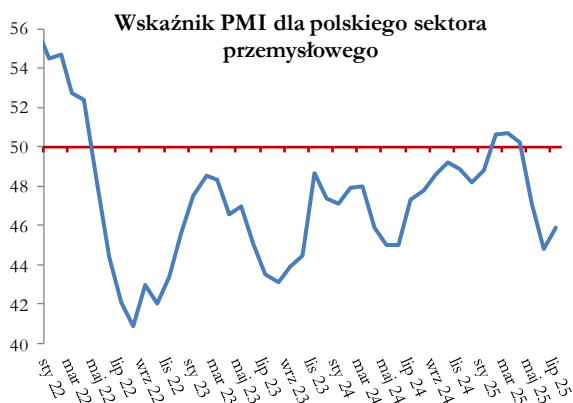
NUMER 8/2025

13 SIERPNIA 2025 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: S&P Global, GUS.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek dłużny	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

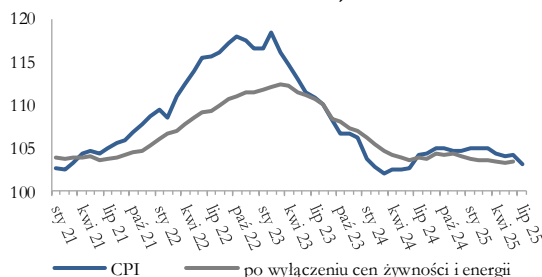
- Analizowane w badaniach GUS wskaźniki (wyrównane i niewyrównane sezonowo) wskazywały na stabilizację lub pogorszenie **konjunktury w gospodarce** w lipcu 2025 r. w porównaniu z poprzednim miesiącem. W porównaniu czerwcem br. poprawa konjunktury nastąpiła tylko w budownictwie (choć w sektorze tym nadal przeważa pesymizm) oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują wciąż podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego, mimo tego, że okazały się one nieco lepsze, niż w czerwcu br. Spadek optymizmu odnotowano za to w zakwaterowaniu i gastronomii.
- Według GUS w lipcu 2025 r. odnotowano pogorszenie obecnych i przyszłych **nastrojów konsumenckich** w porównaniu z poprzednim miesiącem. Największy spadek odnotowano w przypadku oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, a także oceny obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. W skali roku bieżące nastroje konsumenckie nie zmieniły się, natomiast ich prognozy uległy pewnej poprawie, choć pozostały pesymistyczne. Respondenci oczekiwali też dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (77,7% wskazań, wzrost z 71,8% w czerwcu br.), a według 58,1% (51,7% miesiąc temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w lipcu nieco wzrósł, z 44,8 pkt. w czerwcu do 45,9 pkt., wykazując słabość warunków gospodarczych w sektorze przemysłowym. Rynki międzynarodowe nadal stanowiły główny czynnik hamujący ogólny popyt, a jako źródło osłabienia często wymieniano Niemcy. Nowe zamówienia eksportowe spadły w największym stopniu od sierpnia 2023 r. Doprowadziło to do spadku produkcji. Zatrudnienie spadło po raz piąty w 2025 r., choć w wolniejszym tempie niż w maju i czerwcu. Jednocześnie producenci ograniczyli zakupy środków produkcji w najszybszym tempie od października 2023 r. Z kolei zapasy materiałów zmalały czwarty miesiąc z rzędu. Prognozy produkcji w nadchodzących 12 miesiącach nieco się poprawiły. Optymizm wiązano z nowymi rynkami, inwestycjami i nadziejami na poprawę podaży surowców. 30% ankietowanych przedsiębiorstw spodziewało się wzrostu produkcji (24% w czerwcu).
- Produkcja sprzedana przemysłu** w czerwcu 2025 r. w cenach stałych, według oszacowania GUS, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób okazała się niższa o 0,1% r/r i o 1,1% m/m. Po wycelowaniu sezonowości produkcja była wyższa o 0,1% r/r, ale niższa o 0,5% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych w czerwcu br. odnotowano spadek w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 7,7%), dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 2,4%) oraz zaopatrzeniowych (o 1,8%). Zwiększyła się natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (o 5,0%) oraz nieznacznie dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (o 0,1%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 16 (spośród 34 i 26 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji pojazdów samochodowych, maszyn i urządzeń. Spadek wystąpił w 16 działach (8 miesiąc temu), m.in. w produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, urządzeń elektrycznych, pozostałego sprzętu transportowego. Po majowym odbiciu wskutek składania zamówień wyprzedzająco, przed wprowadzeniem nowych amerykańskich stawek celnych, w czerwcu nowe zamówienia w przemyśle spadły o 6,4% r/r i o 5,4% m/m. Zamówienia eksportowe zmniejszyły się o 3,1% r/r i o 2,0% m/m.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2025 r. spadły o 1,8% r/r i nieznacznie wzrosły w porównaniu z majem br., o 0,2%. W przetwórstwie przemysłowym zmiany cen były podobne (wzrost o 0,1% m/m oraz 1,7% r/r).

- **Produkcja budowlano-montażowa** w cenach stałych czerwca 2025 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była wyższa o 2,2% r/r i o 10,3% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja okazała się wyższa o 2,1% r/r i o 3,2% m/m. W pierwszym półroczu 2025 r. produkcja budowlano-montażowa spadła o 0,7% r/r, a główną tego przyczyną było pogłębiające się spowolnienie w budowie budynków.
- Według danych GUS w czerwcu 2025 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** utrzymały się na poziomie zbliżonym do notowanych w poprzednim miesiącu, wzrosły natomiast w porównaniu z czerwcem 2024 r. (o 2,9%). W stosunku do poprzedniego miesiąca nastąpił nieznaczny wzrost cen robót obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 0,1%), a ceny budowy budynków oraz robót budowlanych specjalistycznych utrzymały się na poziomie zbliżonym do notowanych w maju br.
- Zgodnie z danymi GUS w pierwszym półroczu 2025 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 92,2 tys. mieszkań, mniej o 3,5% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 57,0 tys. mieszkań – o 2,9% r/r mniej, natomiast inwestorzy indywidualni oddali ich 32,9 tys., o 4,9% mniej. W samym czerwcu br. liczba mieszkań oddanych od użytku wzrosła o 6,0% m/m, ale była niższa o 5,2% r/r. Narastająco od początku 2025 r. liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (75,8 tys.) była niższa o 25,7% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (41,2 tys.) – wyższa o 5,8% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 68,3 tys. mieszkań (o 15,2% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni – 40,5 tys. (o 1,5% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w czerwcu 2025 r. zwiększyła się o 2,2% r/r i spadła o 1,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 4,2% r/r i o 0,7% m/m. Znaczny wzrost (w cenach stałych) w skali roku odnotowano w sprzedaży detalicznej tekstyliów, odzieży i obuwia, mebli, rtv, agd oraz pojazdów samochodowych, motocykli i części do nich. W grupie o najwyższym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem – żywności, napojach i wyrobach tytoniowych nastąpił spadek sprzedaży o 1,0%.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do maja 2025 r. wyniosły w cenach bieżących 630,4 mld zł w eksporcie (spadek o 0,9% r/r) oraz 643,4 mld zł w imporcie (wzrost o 4,0% r/r). Ujemne saldo wyniosło 13,0 mld zł. Według NBP w maju 2025 r. wartość eksportu wzrosła o 3,4% r/r, najsilniej od marca 2023 r., natomiast wartość importu zwiększyła się o 4,5% r/r. Wartość eksportu wyniosła 119,9 mld zł. Pozytywny wpływ na dynamikę eksportu miał ponowny wzrost sprzedaży zagranicznej branży motoryzacyjnej. Kolejny miesiąc odnotowano wyraźny wzrost w eksporcie produktów rolnych. Z kolei wyraźna tendencja spadkowa kontynuowana była w eksporcie towarów konsumpcyjnych trwałego użytku. Wartość importu towarów osiągnęła 126,1 mld zł. Istotny wpływ na zwiększenie importu miały dostawy uzbrojenia. Na relatywnie wysokim poziomie kształtowała się także dynamika importu towarów konsumpcyjnych oraz produktów rolnych. Natomiast negatywny wpływ na dynamikę importu ogółem miał duży spadek cen importowanej ropy naftowej. Maj 2025 r. był 13 kolejnym miesiącem deficytu w obrotach towarowych. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 6,1 mld zł.
- W czerwcu 2025 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,8% r/r i nie zmieniło się w ujęciu miesięcznym. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 9,0% r/r i o 2,4% m/m. Na wzrost poziomu wynagrodzeń miała wpływ większa skala dodatkowych wypłat. Realny fundusz płac wzrósł 23. miesiąc z rzędu, o prawie 4,0% r/r.
- Zmiany w ustawie o rynku pracy spowodowały wydłużenie cyklu weryfikacji statusu bezrobotnego. Obecnie bezrobotni są wykresani z ewidencji raz na kwartał, a nie, jak było dotąd, co miesiąc, po otrzymaniu wezwania do urzędu pracy. Spowodowa-

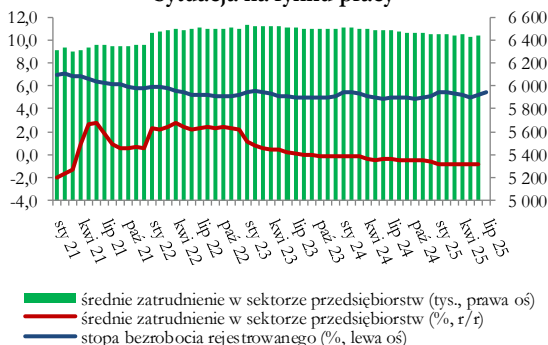
ło to gwałtowny spadek liczby osób wyrejestrowanych z urzędów pracy i przelożyło się na wzrost **stopy bezrobocia rejestrowanego**. W czerwcu br. wyniosła ona 5,2%, rosnąc o 20 p.b. w porównaniu z majem, a w lipcu, według wstępnego oszacowania, 5,4%.

- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w czerwcu 2025 r., według oszacowania GUS, były wyższe o 4,1% r/r i niższe o 0,1% m/m. W porównaniu z czerwcem 2024 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: mieszkania (o 8,2%) i żywności (o 4,8%) wpłynęły na wzrost wskaźnika CPI odpowiednio o: 1,97 i 1,15 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 6,0%) oraz odzieży i obuwia (o 1,5%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,67 i 0,06 p.p. Inflacja bazowa w czerwcu br. wyniosła 3,4% r/r i 0,3% m/m. Według wstępnego oszacowania wskaźnik CPI wyniósł w czerwcu br. 4,1% r/r i 0,1% m/m.
- Z szybkiego monitoringu NBP, dotyczącego analizy **sytuacji przedsiębiorstw** wynika, że w II kwartale br. zarówno udział przedsiębiorstw prognozujących wzrost cen wyrobów, jak i skala planowanych podwyżek zmniejszyły się. Najczęściej wskazywanymi przyczynami prognozowanego wzrostu cen pozostały rosnące koszty zaopatrzenia oraz koszty pracy, choć ich wpływ uległ osłabieniu. Wzrósł udział przedsiębiorstw uznających zmiany popytu za powód prognozowanego wzrostu cen.
- **Podstawowe produkty rolne** w czerwcu 2025 r. staniały o 1,4% m/m i podrożały o 12,7% r/r. W porównaniu do maja br. w skupie podrożały jedynie owoce, żyto i kukurydza. Silnie staniały ziemniaki i żywiec rzeźny.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



Źródło: GUS, NBP.

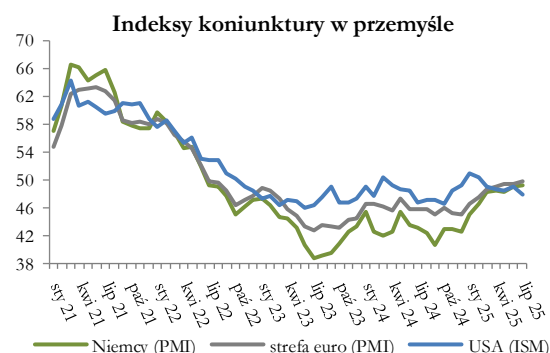
Świat

- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w czerwcu 2025 r. wzrosła o 0,3% m/m, a odechł za maj podniesiono z -0,2% m/m do 0,0% m/m. W skali roku produkcja zwiększyła się o 0,7%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych pozostało stabilne (77,6% vs 77,5% w maju, po korekcie) i wyższe od średniej długookresowej. Produkcja w przetwórstwie przemysłowym wzrosła o 0,1% m/m, tak, jak miesiąc temu.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2025 r. obniżyły się o 9,4% m/m. Po wyeliminowaniu środków transportu nastąpił wzrost o 0,2% wobec wzrostu o 0,6% m/m w maju.

- Zgodnie ze wstępnym odczytem **PKB w Stanach Zjednoczonych** w II kwartale 2025 r. w ujęciu annualizowanym zwiększył się o 3,0%, po spadku o 0,5% w poprzednim kwartale. Konsumpcja prywatna zwiększyła się o 1,4%, przyspieszając prawie trzykrotnie w porównaniu z I kwartałem br. Eksport netto dodał do wzrostu PKB aż 5 p.p. wskutek drastycznego spadku importu.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w lipcu 2025 r. wzrosło tylko o 73 tys. miejsc pracy, a odczyt za czerwiec obniżono ze 147 tys. miejsc pracy do jedynie 14 tys. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 83 tys. miejsc pracy wobec 3 tys. w czerwcu. Stopa bezrobocia powróciła do poziomu 4,2%, a płaca godzinowa zwiększyła się o 3,9% r/r i o 0,3% m/m.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2025 r. (w ujęciu nominalnym) zwiększyła się o 0,6% m/m po majowym spadku o 0,9% m/m. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż była wyższa o 0,6% m/m. Być może wzrost sprzedaży jest spowodowany wzmożonymi zakupami ostrożnościowymi przed zapowiedzianymi przez D. Trumpa kolejnymi podwyżkami stawek cel. W skali roku sprzedaż zwiększyła się o 3,9%.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w lipcu 2025 r. podniósł się o 2,0 pkt., w porównaniu z czerwcem (odczyt za ten miesiąc podniesiono o 2,2 pkt.), do 97,2 pkt. Nie powrócił jednak do poziomu sprzed rozpoczęcia wprowadzania podwyżek stawek celnych w Stanach Zjednoczonych. Subindeks mierzący oczekiwania wzrósł do 74,4 pkt, ale pozostał poniżej poziomu 80 pkt., czyli granicy wyznaczającej przewagę tendencji recesyjnych w ciągu nadchodzących 6 miesięcy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w lipcu 2025 r. spadł o 1,0 pkt., do 48 pkt. Główną przyczyną tego spadku było jednak znaczące skrócenie czasu dostaw, co w normalnych czasach oznacza spadek popytu i obniżenie aktywności gospodarczej. Tym razem jednak spowodowane zostało zaburzeniami związanymi z gromadzeniem zapasów przez amerykańskie przedsiębiorstwa przed wprowadzeniem nowych stawek celnych.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w czerwcu 2025 r. osiągnęła 2,6% r/r i 0,3% m/m. Inflacja bazowa PCE wyniosła 2,8% r/r i 0,3% m/m. Odczyty inflacji są stabilne. Inflacja mierzona indeksem CPI w czerwcu 2025 r. wyniosła 2,7% r/r oraz 0,3% m/m, a w ujęciu bazowym – 2,9% r/r i 0,2% m/m. Oba odczyty były wyższe od oczekiwań. Na przyspieszenie wzrostu cen oddziaływało podrożenieropy naftowej i dóbr importowanych.
- Na lipcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** ponownie pozostawiono bez zmian stopę funduszy federalnych. Nie była to jednogłośnie decyzja. Dwóch członków Komitetu zagłosowało za obniżką tej stopy o 25 p.b. Większość uznała jednak, że utrzymująca się wysoka niepewność uzasadnia odsunięcie w czasie rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Komitetu J. Powell stwierdził, że obecna umiarkowanie restrykcyjna polityka pieniężna jest właściwa i nie hamuje gospodarki. Oceniał, że amerykański rynek pracy jest zrównoważony. Zaznaczył, że w najbliższych miesiącach nie można wykluczyć możliwości obniżenia stopy funduszy federalnych.
- Według pierwszego oszacowania **PKB w strefie euro** po wyeliminowaniu efektu sezonowego wzrósł o 1,4% r/r i o 0,1% k/k. W obu ujęciach były to odczyty nieco słabsze, niż w I kwartale 2025 r., jednak lepsze od oczekiwań rynkowych.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w maju 2025 r. po wyeliminowaniu sezonowości spadła o 1,7% m/m, rosnąc o 2,9% r/r. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła we wszystkich działach budownictwa. **Produkcja przemysłowa** w maju 2025 r. odbiła o 1,7% m/m i o 3,7% r/r. Było to możliwe dzięki zwiększeniu produkcji dóbr kapitałowych i związanych z energią. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w czerwcu 2025 r. wzrosły o 0,8% m/m i o 0,6% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią odnotowano spadek cen o 0,1% m/m i wzrost o 0,9% r/r. Odnotowano pewne przyspieszenie wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w czerwcu 2025 r. zwiększyła się o 0,3% m/m i o 3,1% r/r, najsilniej rosnąc w kategorii produktów innych niż żywność. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w czerwcu 2025 r. utrzymała poziom 6,2%.

- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w lipcu 2025 r. wyniosła 2,0% r/r oraz 0,0% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,3% r/r i -0,2% m/m. Oba odczyty w ujęciu rocznym były takie same, jak w ubiegłym miesiącu. Inflację HICP cały czas podbijają ceny usług (wyższe o 3,0% r/r i o 1,0% m/m).
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w lipcu 2025 r. odbił o 1,6 p.p. w porównaniu z czerwcem i wyniósł 95,8 pkt. Pogorszenie nastrojów nastąpiło jedynie w budownictwie, wskutek spadku prognozowanego zapotrzebowania na pracowników. Najsilniejszą poprawę odnotowano natomiast w przemyśle, gdzie spodziewano się wzrostu produkcji i poprawy stanu zamówień. Nieco tylko słabsza poprawa nastąpiła w handlu detalicznym, jako że przedsiębiorstwa spodziewały się szybszej poprawy swojej sytuacji finansowej.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w lipcu 2025 r. zmienił się nieznacznie (wzrost do 49,8 pkt. z 49,5 pkt. w czerwcu). Piąty miesiąc z rzędu wzrosła produkcja przemysłowa, choć w bardzo niewielkim stopniu. Po stabilizacji odnotowanej w ubiegłym miesiącu ponownie spadła liczba nowych zamówień. Cały czas obserwowano ograniczenie popytu zewnętrznego: zamówienia eksportowe spadają w ujęciu miesięcznym nieprzerwanie od marca 2022 r. Trwała redukcja zatrudnienia w europejskim przemyśle, choć jej skala była najmniejsza od 2023 r. Ponownie spadły zaległości produkcyjne, odzwierciedlając słabość popytu, jednak spadek ten był umiarkowany.
- Na lipcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła **podstawowe stopy procentowe w strefie euro** bez zmian. Rada oceniła, że inflacja znajduje się na poziomie zbliżonym z celem, a kształtowanie się cen jest spójne z uprzednio dokonaną oceną procesów inflacyjnych. Prezes EBC, Ch. Lagarde, nie dała na konferencji prasowej po posiedzeniu wskazówek odnośnie do przyszłego poziomu stóp procentowych w strefie euro informując, że Rada nie określiła docelowego poziomu tych stóp.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,00	0,50	2,15	4,25–4,50	0,00
od 7 sierpnia 2025 r.	od 24 stycznia 2025 r.	od 11 czerwca 2025 r.	od 19 grudnia 2024 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec czerwca zwiększyły się o 965,4 mln zł (0,14%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 387 777,04 mln zł. W stosunku do maja stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 4 465,9 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 5 431,3 mln zł.

Na koniec czerwca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 280 mln zł i tym samym zmniejszył się o 1,59% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,82% (spadek o 0,11 p.p. m/m).

Ministerstwo Finansów w pierwszych dniach sierpnia zaprezentowało założenia do zmian w podatku od zysków kapitałowych zwanym potocznie podatkiem Belki. Zgodnie z przedstawionym projektem, zmian w samym podatku nie będzie, natomiast MF zapowiada wprowadzenie OKI – nowego konta inwestycyjnego, które umożliwi lokowanie do 100 tys. zł bez podatku od zysków kapitałowych. W ramach konta przewidziano również część oszczędnościową do 25 tys. zł, obejmującą lokaty i obligacje skarbowe. OKI ma ruszyć w połowie 2026 r., zachęcając do inwestowania na rynku kapitałowym.

W związku z lipcową obniżką stóp procentowych zaobserwowano spadki w oprocentowaniu depozytów. W konsekwencji na początku sierpnia średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,50% (spadek o 0,09 p.p. m/m), 3 miesięcy – 1,48% (spadek o 0,08 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,66% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,91% (spadek o 0,06 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,75% (bez zmian m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,00% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,00% (spadek o 0,1 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,02% (spadek o 0,08 p.p. m/m) i 3,34% (spadek o 0,06 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,20% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,78% (wzrost o 0,04 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

W lipcu utrzymywał się trend spadkowy na stopach procentowych. Na koniec lipca WIBID na trzy miesiące wynosił 4,73%, a WIBOR kształtował się na poziomie 4,93% (na koniec czerwca było to odpowiednio 5,03% i 5,23%).

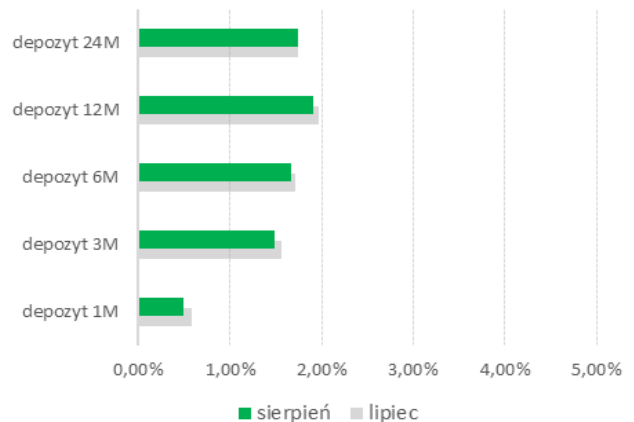
Roczny WIBID kształtował się na poziomie 4,40% (koniec czerwca 4,64%), natomiast WIBOR 4,60% (koniec czerwca 4,84%).

rynek długu

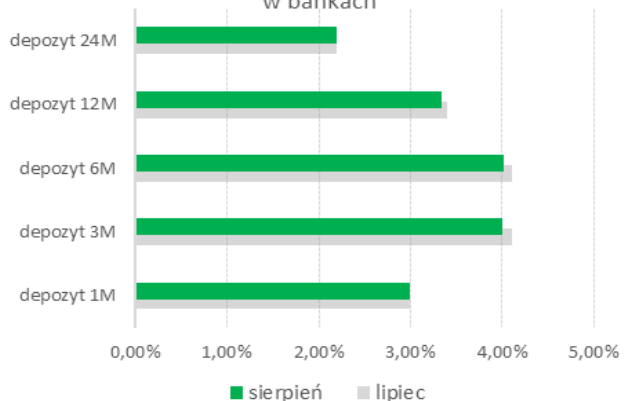
Lipiec był względnie spokojnym miesiącem na światowych rynkach długu i również w Polsce na rynku obligacji skarbowych nie doszło do żadnych przełomowych zmian.

Krzywa dochodowości naszych skarbówek przesunęła się lekko w dół, z bardziej odczuwalnym obsunięciem na krótkim końcu, gdzie rentowność dwuletnia

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach



Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace

nich obligacji spadła o 17 p.b. miesiąc do miesiąca. Kształt krzywej pozostaje stromy, a spread 10–2 lata wyniósł na koniec lipca 105 p.b.

Na rynku pierwotnym MF zorganizował jeden przetarg nowej serii bonów skarbowych. Rentowność 51 tygodniowych bonów wyniosła 4,35%, a inwestorzy objęli 2,44 mld zł tej serii. Niestety po organizacji przez kilka miesięcy z rządu aukcji bonów, MF ogłosił przerwę w sierpniu, oby tylko chwilową – rynkowi przyda się regularna aukcja krótkoterminowych papierów. Po stronie dłuższych instrumentów było naturalnie dużo ciekawiej i MF przygotował aż 3 przetargi sprzedaży z łącznymi widelkami podaży 18–31 mld zł. Rynek zgłosił łącznie ponad 44 mld zł popytu, przez co MF wraz ze sprzedażą dodatkową uplasował w lipcu 33,7 mld zł nowego długu.

Podsumowując miesiąc, na koniec lipca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,34%, obligacji 5-letnich na 4,86%, a obligacji 10-letnich na 5,39%, wobec odpowiednio 4,51%, 4,90% i 5,42% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Po czerwcowej mocnej wyprzedaży amerykańskiego dolara do innych głównych światowych walut, lipiec przyniósł ruch korekcyjny. Odczuliśmy to również na polskim rynku, lecz przede wszystkim w bezpośredniej relacji USD-PLN. W przypadku innych par złotych, lipiec był dość stabilnym miesiącem, z lekkim osłabieniem w końcówce miesiąca. Na co zwracają uwagę inwestorzy? Wydaje się, że zamieszanie z wojną celną jest już w dużej mierze zdyskontowane i nowe informacje z Białego Domu na ten temat nie robią na nikim wrażenia. Na pierwszy plan znowu powinny wysunąć się decyzje banków centralnych i dane makro, które w kolejnych miesiącach pokażą realny wpływ już działających wysokich cel na gospodarki poszczególnych krajów. W tym kontekście złoty czeka przede wszystkim na decyzję i komunikację RPP we wrześniu. Podsumowując miesiąc na krajowym rynku, złoty osłabił się o 0,78% do euro oraz o 4% do w relacji do dolara amerykańskiego.

Na koniec lipca na rynku walutowym za euro płacono 4,2729 zł, a za dolara 3,7438 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2399 zł i 3,599 zł na koniec czerwca.

rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w lipcu o 3,05% m/m, a w stosunku do lipca ub.r. odnotowano wzrost o 27,91%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 104 691,71 pkt., miesięczne minimum wyniosło 103 968,31 pkt., maksimum wyniosło 109 323,37 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 38,79 mld zł wobec 44,56 mld zł w czerwcu br. i wobec 22,40 mld zł w lipcu ub.r.

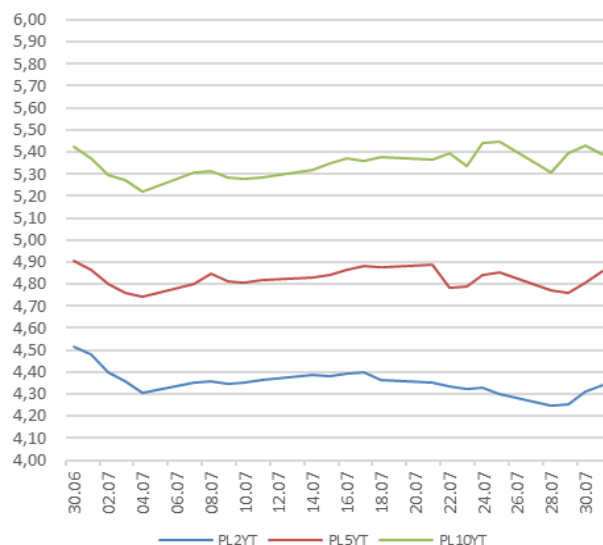
Indeks WIG20 w lipcu zanotował wzrost o 3,69% m/m. W relacji do lipca ub.r. WIG20 zanotował wzrost o 21,84%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 33,73 mld zł, co stanowiło około 85,03% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w czerwcu br. 74,89%).

Jeśli chodzi o kierunek zmian na rynkach globalnych, GPW zachowywała się zgodnie z trendem.

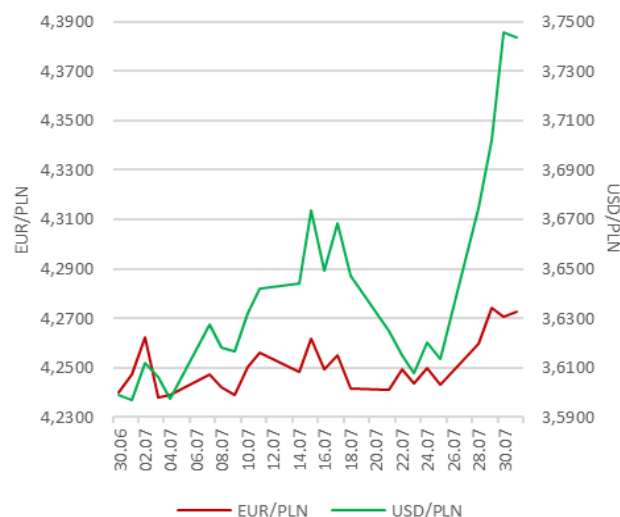
Najlepiej w lipcu 2025 r. radziły sobie banki, osiągając wzrost o 8,92% (WIG-BANKI), następnie branża odzieżowa, notująca wzrost o 6,75% (WIG-ODZIEŻ). Najgorzej radziły sobie spółki z branży chemicznej, notujące spadek o 13,80% (WIG-CHEMIA) oraz z branży spożywczej, notujące spadek o 6,01% (WIG-SPOZW).

W lipcu na GPW nie było debiutów.

Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25
PKB (% r/r)	3,2	2,8	3,4	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,5	0,2	3,5	
Inwestycje (% r/r)	3,9	-4,3	-6,9	

Wyszczególnienie	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25	VII'25
Inflacja CPI (% m/m)	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	1,0	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,1	0,3
Inflacja CPI (% r/r)	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1
Saldo budżetu Państwa	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	-210,9	-3,2	-36,3	-76,3	-91,4	-108,3	-119,7	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 476,8	1 492,7	1 516,5	1 537,0	1 568,5	1 629,4	1 657,2	1 709,6	1 740,6	1 750,4	1 772,5	1 803,0	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-491	-2 276	-1 160	654	-492	-1 450	-66	93	-1 209	-596	-1 740	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	99,1	98,1	102,4	101,2	103,9	99,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	8 278,63	8 189,74	8 140,98	8 316,57	8 478,26	8 821,25	8 482,47	8 613,14	9 055,92	9 045,11	8 670,51	8 881,81	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00
WIBOR 3M (%)	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86	5,86	5,84	5,41	5,22	5,23	4,93
WIBOR 6M (%)	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81	5,81	5,76	5,10	5,03	5,04	4,78
WIRON 3M (%)	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09	4,98	4,93	4,95	4,98	4,90	4,68
WIRON 6M (%)	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18	5,09	5,05	5,05	5,02	4,95	4,84
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576	3,9993	3,8643	3,7617	3,7537	3,6164	3,7257
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130	4,1575	4,1839	4,2778	4,2507	4,2419	4,2661

Źródło: GPW Benchmark, GUS, NBP, MF, MRPiPS

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 26
PKB (% r/r)	3,4	3,5	3,6	3,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,8	3,3	3,1	3,2
Inwestycje (% r/r)	6,8	9,2	11,5	9,8

Wyszczególnienie	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26	VI'26	VII'26
Inflacja (% r/r)	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,6	2,7	2,7	2,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,3	5,2	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,00	4,75	4,75	4,50	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
WIBOR 1W (%)	5,05	4,82	4,80	4,57	4,55	4,32	4,30	4,07	4,07	4,07	4,07	4,07
WIBOR 1M (%)	5,06	4,84	4,81	4,59	4,56	4,34	4,31	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10
WIBOR 3M (%)	4,90	4,74	4,67	4,51	4,45	4,29	4,22	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15
WIBOR 6M (%)	4,73	4,60	4,52	4,39	4,31	4,28	4,26	4,19	4,19	4,19	4,19	4,19
WIBOR 12M (%)	4,54	4,41	4,33	4,30	4,28	4,27	4,27	4,27	4,27	4,27	4,27	4,25
WIRON 1M (%)	4,39	4,06	3,99	3,76	3,70	3,50	3,44	3,26	3,25	3,25	3,25	3,25
WIRON 3M (%)	4,59	4,38	4,30	4,03	3,96	3,78	3,71	3,53	3,50	3,45	3,45	3,45
WIRON 6M (%)	4,80	4,62	4,50	4,13	3,97	3,85	3,76	3,65	3,61	3,60	3,59	3,57
Obligacje SP 2Y (%)	4,31	4,27	4,22	4,19	4,17	4,13	4,07	3,99	3,96	3,96	3,94	3,94
Obligacje SP 5Y (%)	4,81	4,78	4,70	4,65	4,59	4,50	4,32	4,29	4,29	4,29	4,29	4,25
EURIBOR 1M (%)	1,85	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,75
EURIBOR 3M (%)	1,92	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82	1,82
EURIBOR 6M (%)	1,98	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,90
SOFR (%)	4,26	4,03	4,03	4,01	3,78	3,78	3,76	3,53	3,53	3,51	3,28	3,28
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7016	3,6951	3,6776	3,6885	3,6971	3,7074	3,7123	3,7171	3,7204	3,7363	3,7519	3,7544
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2541	4,2567	4,2583	4,2646	4,2746	4,2803	4,2933	4,2893	4,2895	4,2880	4,2844	4,2828

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.