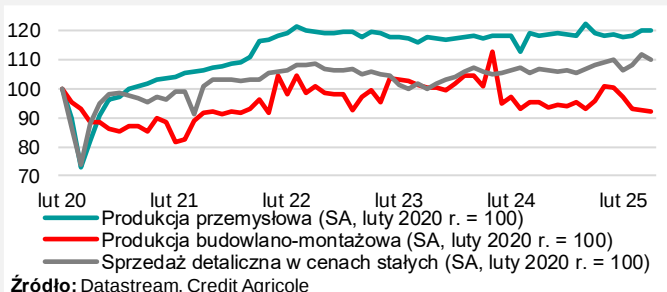


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie dzisiejsza publikacja danych o czerwcowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 3,0% r/r wobec 3,9% w maju, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie.



Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego, stąd jej realizacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie jutrzejsza publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. Oczekujemy, że dynamika sprzedaży w cenach stałych zmniejszyła się do 3,5% r/r w czerwcu wobec 4,4% w maju. Uważamy, że spadek dynamiki sprzedaży w znacznej mierze wynikał z niższej dynamiki sprzedaży w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części”. Nasza prognoza realnej dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (4,1%), a tym samym jej materializacja może być lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Dzisiaj poznamy dane o produkcji budowlano-montażowej, która naszym zdaniem zmniejszyła się o 0,5% r/r w czerwcu wobec spadku o 2,8% w maju. Wyhamowanie spadku produkcji wynikało naszym zdaniem z efektów niskiej bazy sprzed roku. Oczekujemy, że publikacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

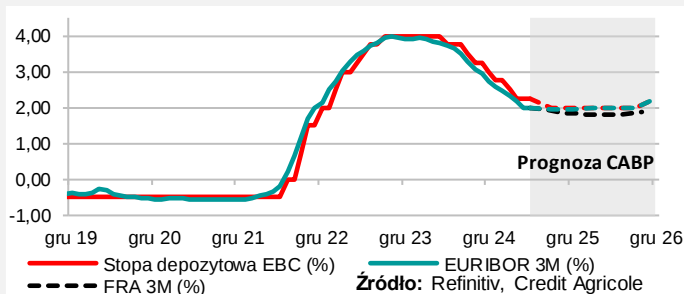
Dzisiaj zostaną opublikowane również czerwcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że w czerwcu utrzymał się spadek liczby zatrudnionych w przedsiębiorstwach w ujęciu miesiąc do miesiąca. W efekcie dynamika zatrudnienia zmniejszyła się naszym zdaniem do -0,9% r/r w czerwcu wobec -0,8% w maju. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w naszej ocenie do 8,8% r/r w czerwcu wobec 8,4% w maju. Wynikało to z efektu niskiej bazy sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W czwartek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI). Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w lipcu do 50,9 pkt. wobec 50,6 pkt. w czerwcu. Oznaczałoby to, że indeks PMI pozostanie już siódmy miesiąc z rzędu powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zgodnie z konsensusem poprawa koniunktury zostanie odnotowana zarówno w przypadku sektora usług, jak i przetwórstwa przemysłowego. Rynek oczekuje również lekkiego wzrostu w przypadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (49,5 pkt. w lipcu wobec 49,0 pkt. w czerwcu). Dodatkowych informacji o koniunkturze w Niemczech dostarczy opublikowany w piątek indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 89,2 pkt. w lipcu z 88,4 pkt. w czerwcu. Wzrosty lipcowych indeksów w strefie euro będą odzwierciedlały naszym zdaniem korektę nastrojów przedsiębiorstw po ich ostatnim pogorszeniu na skutek zaostrenia globalnej polityki handlowej. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech, będzie neutralna dla rynków finansowych.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Uważamy, że zamówienia na dobra trwałego użytku zmniejszyły się w czerwcu o 10,5% m/m wobec wzrostu o 16,4% w maju (efekt wysokiej bazy związany z dużym majowym zamówieniem z Kataru na samoloty firmy Boeing, potencjalnie obejmującego ponad 200 samolotów pasażerskich – por. MAKROmapa z 30.06.2025). Oczekujemy, że dane o sprzedaży nowych domów (650 tys. w czerwcu wobec 623 tys. w maju) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,99 mln wobec 4,03 mln) w dalszym ciągu będą sygnalizować obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.

Oczekujemy, że EBC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie (główna stopa procentowa równa 2,15%, a stopa depozytowa 2,00%). Uważamy, że EBC swojej retoryce po lipcowym posiedzeniu będzie chciał zmniejszyć oczekiwania na obniżkę stóp procentowych we wrześniu, zachowując jednak sobie pewną swobodę działania w zależności od napływających danych. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym czerwcową obniżka była ostatnią obniżką w tym cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC (por. MAKROmapa z 09.06.2025). Oczekujemy, że w trakcie konferencji prasowej EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.



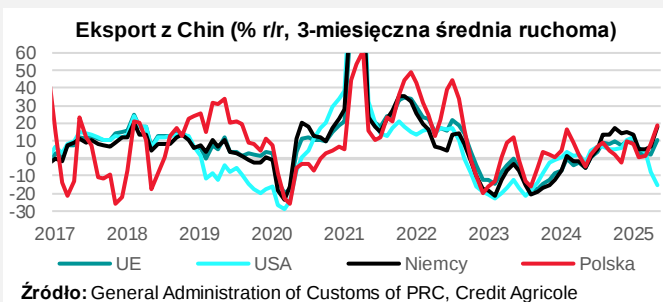
W zeszłym tygodniu

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Inflacja CPI w USA zwiększyła się w czerwcu do 2,7% r/r wobec 2,4% w maju, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (2,6%). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen nośników energii (-0,8% r/r wobec -3,5%), co wynikało w dużym stopniu z efektów niskiej bazy sprzed roku. Inflacja bazowa zwiększyła się w czerwcu do 2,9% wobec 2,8%. Odsezonowane tempo wzrostu cen bazowych zwiększyło się w czerwcu do 0,2% wobec 0,1% w maju, co wskazuje na utrzymującą się presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Jednocześnie ceny towarów bazowych (po wyłączeniu samochodów) zwiększyły się o 0,5% m/m. Wskazuje to naszym zdaniem na pierwsze proinflacyjne efekty ceł. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, która zwiększyła się w czerwcu o 0,3% m/m wobec 0,0% w maju (rewizja w górę z -0,2%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,1%). Jej zwiększenie wynikało z wyższej dynamiki produkcji w sektorze użyteczności publicznej, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika produkcji w górnictwie i przetwórstwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w czerwcu do 77,6% wobec 77,5% w maju. Tym samym pozostaje ono w ostatnich kwartałach na relatywnie stabilnym poziomie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się w czerwcu do 0,6% wobec -0,9% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (0,1%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się w czerwcu do 0,5% wobec -0,2% w maju. W naszej ocenie odnotowany w czerwcu wzrost nominalnej sprzedaży detalicznej w dużym stopniu odzwierciedlał wpływ ceł na ceny towarów. Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w kolejnych miesiącach, ze względu na pogorszenie koniunktury konsumenckiej, będziemy mieć do czynienia z wyhamowaniem popytu konsumpcyjnego. Będzie to oddziaływać w kierunku obniżenia tempa

wzrostu aktywności w całej gospodarce. Dane o nowych pozwoleniach na budowę (1397 tys. w czerwcu wobec 1394 tys. w maju) oraz rozpoczętych budowach (1321 tys. wobec 1263 tys.) wskazały na ogół na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą krótkookresowe perspektywy wzrostu aktywności na rynku nieruchomości w USA pozostają niekorzystne z powodu utrzymującego się podwyższonego oprocentowania kredytów mieszkaniowych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w lipcu do 61,8 pkt. wobec 60,7 pkt. w czerwcu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (61,5 pkt.) i lekko poniżej naszej prognozy (62,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia się jego składowych zarówno dla bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku zmniejszyła się w lipcu do 4,4% r/r wobec 5,0% w czerwcu, co w połączeniu z indeksem wskazuje, że nastroje amerykańskich konsumentów poprawiły się względem pesymistycznych wyników na przestrzeni kwietnia i maja, a opinia publiczna częściowo przywykła do wysokiej zmienności polityki gospodarczej administracji D. Trumpa. Niemniej, pomimo odnotowanego w lipcu wzrostu indeks w dalszym ciągu kształtuje się na niskim poziomie. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększyło się w II kw. do 1,5% wobec -0,2% w I kw., a w całym 2025 r. obniży się do 1,5% wobec 2,8% w 2024 r.

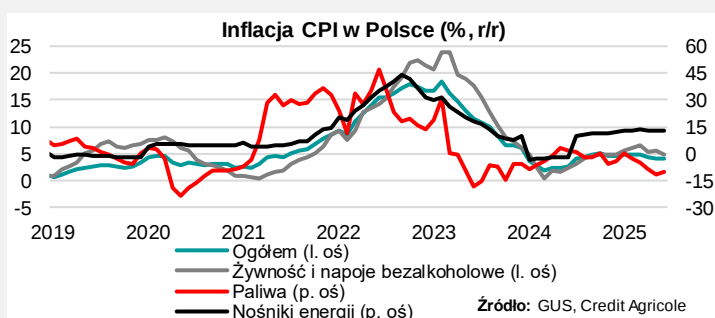
Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w maju do -1740 mln EUR wobec -596 mln EUR w kwietniu, kształtując się znacznie poniżej oczekiwań rynku (-785 mln EUR) i naszej prognozy (-998 mln EUR). Obniżenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało ze

zmniejszenia salda wszystkich jego głównych składowych: obrotów towarowych (o 106 mln EUR), usług (o 222 mln EUR), dochodów pierwotnych (o 516 mln EUR) i dochodów wtórnych (o 300 mln EUR). Jednocześnie odnotowano wzrost dynamiki eksportu (4,2% r/r w maju wobec -1,9% w kwietniu – najwyższa dynamika od lipca 2024 r.) oraz lekkie obniżenie dynamiki importu (5,2% wobec 5,5%). W komunikacie zwrócono uwagę, że zwiększonej aktywności w polskim handlu zagranicznym sprzyjała poprawiająca się koniunktura na głównych rynkach eksportowych. Jednocześnie w komunikacie odnotowano zwiększony eksport w branży motoryzacyjnej, co jest spójne z obserwowanymi w ostatnich miesiącach korzystnymi tendencjami w tym sektorze w Niemczech (por. MAKROMapa z 14.07.2025). Ponadto zwrócono uwagę na zwiększony eksport zabawek, odzieży oraz produktów farmaceutycznych. Zgodnie z komunikatem zwiększona sprzedaż zagraniczna w tych kategoriach miała w dużej mierze charakter reeksportu. Warto zauważyć, że są to towary, w których produkcji specjalizują się Chiny. Dane wspierają zatem naszą ocenę, zgodnie z którą Chiny w warunkach trudności ze sprzedażą na rynek amerykański będą dążyły do reorientacji swojego eksportu, m.in. do Europy. Potwierdzają to również dane z chińskiego urzędu celnego, które wskazują na wyraźne przyspieszenie eksportu z Chin do UE, w tym do krajów CE-4, przy jednoczesnym jego wyraźnym wyhamowaniu do USA. Jednocześnie komunikat NBP wskazuje na utrzymujący się spadek polskiego eksportu towarów konsumpcyjnych trwałego użytku. Uważamy, że w kolejnych kwartałach deficyt w obrotach towarowych utrzyma się. Sprzyjać temu będzie prognozowana przez nas kontynuacja ożywienia popytu wewnętrznego w Polsce, którego nie skompensuje wzrost popytu zewnętrznego. Prognozujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w II kw. do -0,3% wobec -0,4% w IV kw.



Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w czerwcu do 4,1% r/r wobec 4,0% w maju, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Do zwiększenia inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen w kategorii „paliwa” (-10,0% r/r w czerwcu

wobec -11,4% w maju), a także wzrost inflacji bazowej (3,4% wobec 3,3%). Wyższa inflacja bazowa wynikała przede wszystkim ze wzrostu dynamiki cen w kategoriach „łączność” (efekt wzrostu cen usług telekomunikacyjnych) oraz „transport, po wyłączeniu paliw” (głównie ze względu na wyższe ceny usług transportowych). Przeciwny wpływ miały niższe dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (4,9% wobec 5,5%) oraz „nośniki energii” (12,8% wobec 13,0%). W ujęciu miesięcznym ceny bazowe zwiększyły się w czerwcu o 0,3% m/m, a tym samym ich dynamika ukształtowała się powyżej wzorca sezonowego (0,1% m/m), co wskazuje na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną (por. MAKROpuls z 15.07.2025). Warto również zwrócić uwagę na ponowny wzrost dynamiki cen usług (6,3% r/r w czerwcu wobec 6,0% w maju), podczas gdy dynamika cen towarów jest wyraźnie niższa (3,2% wobec 3,3%) i pozostaje ostatnich miesiącach w łagodnym trendzie spadkowym. Głównym czynnikiem proinflacyjnym w usługach jest słabnąca, choć nadal relatywnie silna presja płacowa. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane są spójne z naszym średnioterminowym scenariuszem inflacyjnym (por. MAKROmapa z 09.06.2025). Zakłada on silny spadek inflacji w lipcu w okolice celu inflacyjnego NBP (2,5% $\pm$ 1 pkt proc.). Będzie on wynikał przede wszystkim z silnego obniżenia dynamiki cen w kategorii „nośniki energii”, ze względu na efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z odmrożeniem cen gazu i prądu w lipcu 2024 r. (por. MAKROpuls z 14.08.2024). Jednocześnie w całym horyzoncie naszej prognozy (tj. do końca 2026 r.) inflacja będzie kształtować się w paśmie dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP.



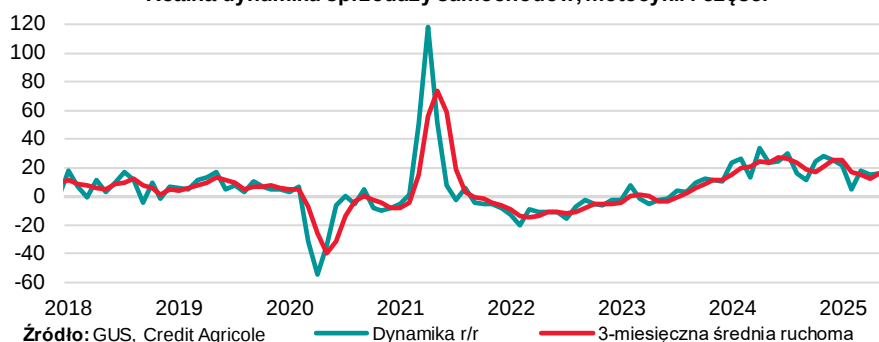
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z Chin. Realne tempo wzrostu PKB w Chinach w II kw. 2025 r. nieznacznie spowolniło do 5,2% r/r wobec 5,4% w I kw., kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynkowych (5,1%) i zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu kwartalnym dynamika PKB obniżyła się do 1,1% w II kw. wobec 1,2% I kw. Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w czerwcu do 6,8% r/r wobec 5,8% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (5,6%) oraz naszych oczekiwań (5,8%). W całym II kw. tempo wzrostu produkcji przemysłowej nieznacznie spowolniło do 6,2% r/r wobec 6,5% w I kw., pozostając jednak na relatywnie wysokim poziomie. Silniejszy od oczekiwań wzrost produkcji był prawdopodobnie wspierany przez podwyższoną aktywność eksportową związaną z próbą przyspieszenia dostaw przed zbliżającym się końcem obowiązującego obecnie porozumienia pomiędzy USA a Chinami w sprawie wzajemnego obniżenia cef. Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w czerwcu do 4,8% r/r wobec 6,4% w maju, kształtując się zarówno poniżej oczekiwań rynkowych (5,3%), jak i naszej prognozy (5,0%). W II kw. tempo wzrostu sprzedaży detalicznej przyspieszyło do 5,4% r/r wobec 4,6% w I kw. Zauważalne obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w czerwcu w porównaniu z majem można przynajmniej częściowo tłumaczyć wcześniejszą kumulacją wydatków konsumpcyjnych w maju ze względu na wcześniejsze rozpoczęcie dużego festiwalu zakupowego „618” (jedno z największych wydarzeń e-commerce w Chinach) oraz prawdopodobnego wyczerpania się środków w ramach rządowego programu wsparcia konsumpcji. Dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich obniżyła się do 2,8% r/r wobec 3,7% w maju, kształtując się istotnie poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (3,6%). Spowolnienie inwestycji miało szeroki charakter, przy czym głównym ograniczającym je czynnikiem były niższe inwestycje na rynku nieruchomości. W II poł. br. oczekujemy dalszego

spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego Chin, co będzie efektem utrzymującej się wysokiej niepewności co do perspektyw eksportu. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę lepsze od oczekiwań dane za I poł. 2025 r. oraz słabsze niż przewidywano skutki wojny handlowej z USA dla chińskiej gospodarki, zrewidowaliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w Chinach w górę do 4,8% w 2025 r. (4,6% przed rewizją) oraz 4,4% w 2026 r. (4,3%) wobec 5,0% w 2024 r. Nasz scenariusz makroekonomiczny dla Chin szczegółowo omówimy w kolejnej MAKROmapie.



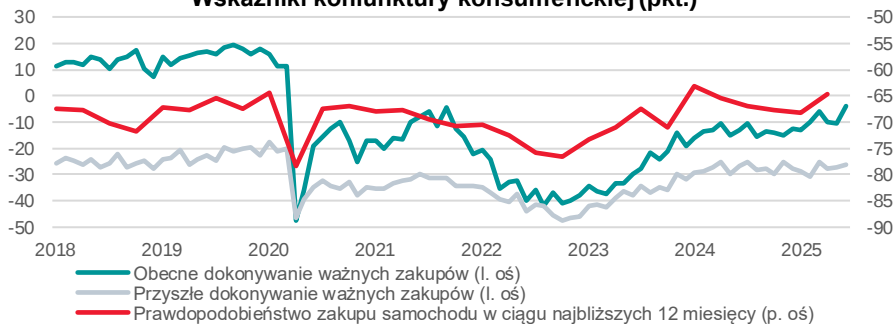
Jak długo potrwa ożywienie popytu na samochody?

Realna dynamika sprzedaży samochodów, motocykli i części



Zgodnie z danymi GUS, realna sprzedaż detaliczna w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” zwiększyła się w maju o 15,7% r/r wobec wzrostu o 14,9% w kwietniu. Tym samym w ostatnich miesiącach utrzymuje się jej kilkunastoprocentowe tempo wzrostu. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena trwałości ożywienia popytu na samochody w Polsce.

Wskaźniki koniunktury konsumennej (pkt.)



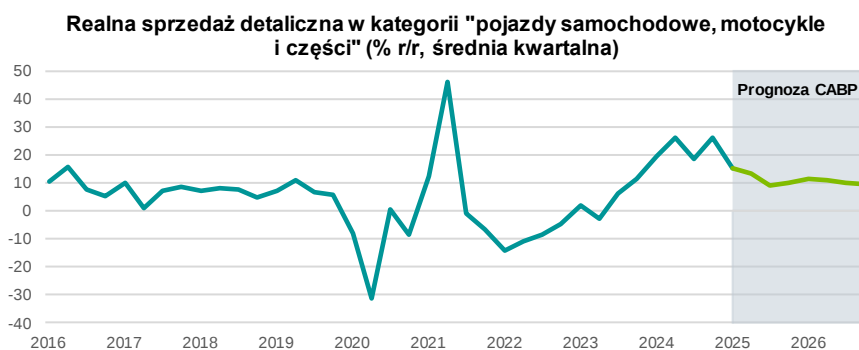
Wzrostowi realnej sprzedaży detalicznej w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” towarzyszy wyraźna poprawa nastrojów gospodarstw domowych. Zgodnie z danymi GUS, wskaźnik obrazujący bieżące dokonywanie ważnych zakupów osiągnął w czerwcu br. najwyższy poziom od marca 2020 r., a wskaźnik oczekiwań co do przyszłych dużych zakupów wzrósł do poziomu

najwyższego od marca 2025 r. Co istotne, z punktu widzenia popytu na samochody, wskaźnik prawdopodobieństwa zakupu samochodu w perspektywie 12 miesięcy również odnotował wyraźny wzrost w II kw., zbliżając się do poziomów obserwowanych przed pandemicznym załamaniem popytu. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą gospodarstwa domowe odbudowały swój majątek finansowy po szoku inflacyjnym i coraz częściej decydują się na konsumpcję zamiast oszczędzania (por. MAKROmapa z 30.06.2025).

W celu dokonania oceny trwałości ożywienia popytu na samochody osobowe oszacowaliśmy model ekonometryczny, w którym realną sprzedaż detaliczną w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” objaśnialiśmy:

-  **Realną konsumpcją gospodarstw domowych.** Wyniki naszych oszacowań wskazują, że wzrost kwartalnej dynamiki konsumpcji o 1 pkt. proc. prowadzi do wzrostu kwartalnej dynamiki sprzedaży w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” o 2,6 pkt. proc., przy innych warunkach niezmiennych.
-  **Czynnikami sezonowymi.** Sprzedaż w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” charakteryzuje się silną sezonowością, której szczyt przypada na IV kw.
-  **Zmienną binarną reprezentującą szok związany z niską dostępnością nowych samochodów na rynku w okresie II kw. – IV kw. 2021 r.** Niska dostępność nowych samochodów w tym okresie wynikała z pozrywanych łańcuchów dostaw w branży motoryzacyjnej z uwagi na pandemię.

Następnie wykorzystując naszą prognozę konsumpcji na lata 2025-2026 (por. tabela kwartalna) przygotowaliśmy prognozę realnej dynamiki sprzedaży w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części”. Wskazuje ona, że choć najbliższe kwartały przyniosą jej stopniowe obniżenie, to pozostanie ona dodatnia i będzie kształtować się na poziomie ok. 10% r/r.

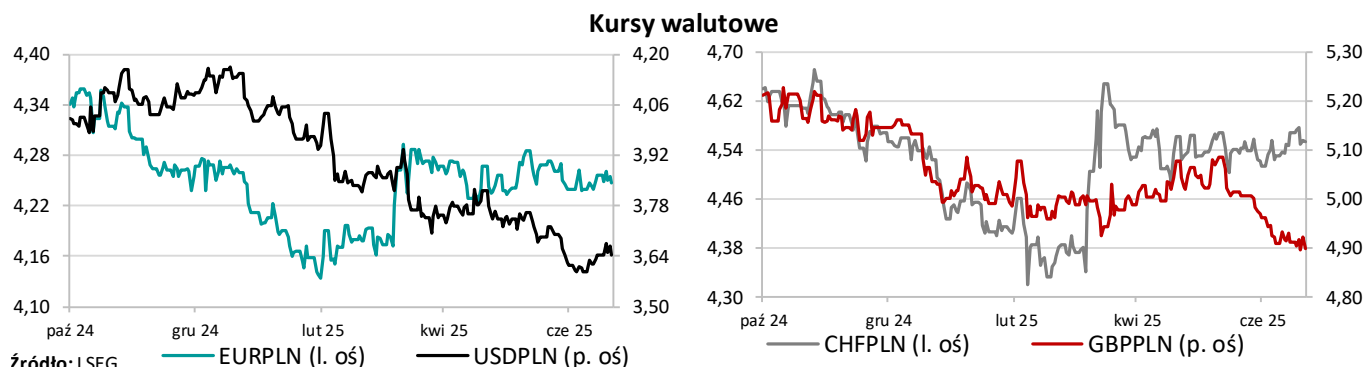


Źródło: GUS, Credit Agricole

również w 2026 r.

Jednocześnie uważamy, że w horyzoncie naszej prognozy dodatkowym czynnikiem sprzyjającym wyższej sprzedaży samochodów będzie wymiana samochodów zakupionych w boomie popandemicznym. Na tej podstawie uważamy, że obserwowane obecnie ożywienie popytu na samochody osobowe w Polsce jest trwałe i utrzyma się

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej istotne dla złotego

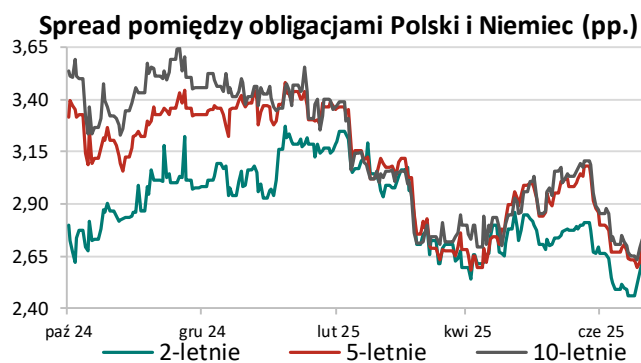
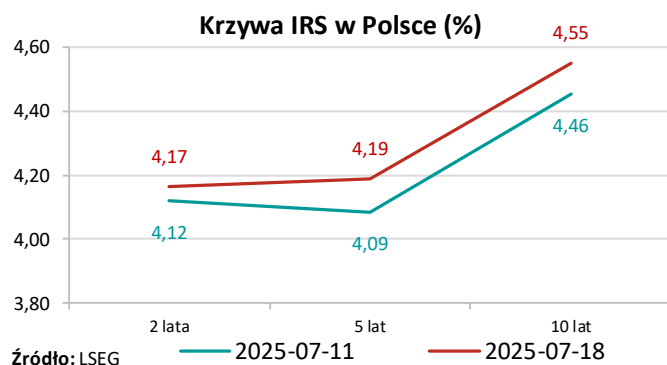


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2466 (umocnienie złotego o 0,2%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. Sprzyjało temu obniżenie awersji do ryzyka związanej z niepewnością wokół amerykańskich ceł. Z większą zmiennością mieliśmy natomiast do czynienia w przypadku kursu EURUSD. We wtorek doszło do jego obniżenia w reakcji na publikację wyższych od oczekiwań danych o inflacji CPI w USA. Z kolei w środę miała miejsce wyraźna deprecjacja dolara względem euro, po tym jak pojawiły się pogłoski o tym, że prezydent USA D. Trump będzie próbował odwołać szefa Rezerwy Federalnej J. Powella ze stanowiska.

W tym tygodniu istotna dla złotego będzie dzisiejsza publikacja danych o krajowej produkcji przemysłowej, która może sprzyjać jego umocnieniu. Przeciwny wpływ może mieć natomiast zaplanowana na wtorek publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. W kierunku podwyższonej zmienności kursu EURPLN może oddziaływać zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.



Posiedzenie EBC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 4,17 (wzrost o 5pb), 5-letnie do 4,19 (wzrost o 10pb), a 10-letnie do 4,55 (wzrost o 9pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem amerykańskim. Do wzrostu rentowności obligacji w USA przyczyniła się publikacja wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA.

W tym tygodniu w kierunku wzrostu stawek IRS może oddziaływać zaplanowana na dzisiaj publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej. Przeciwny wpływ może mieć natomiast przewidziana na wtorek publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej. Z kolei czwartkowe posiedzenie EBC może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	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
Kurs EURPLN*	4,30	4,29	4,28	4,28	4,35	4,30	4,27	4,21	4,19	4,19	4,27	4,24	4,24	4,25
Kurs USDPLN*	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,64
Kurs CHFPLN*	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,57
Inflacja CPI (r/r, %)	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,8	2,5	1,3	3,9		3,0
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-9,0	-1,3	-9,5	-9,0	-9,6	-9,4	-8,0	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8		-0,5
Inflacja PPI (r/r, %)	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5		-1,7
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3		3,5
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4		8,8
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8		-0,9
Stopa bezrobocia rej.* (%)	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0		5,0
Saldo ROB (mln EUR)	-142	-491	-2276	-1160	654	-492	-1450	-66	93	-1209	-596	-1740		
Eksport (r/r, %, EUR)	-6,6	5,8	-2,3	1,5	2,6	-2,6	0,4	1,9	0,4	3,1	-1,9	4,2		
Import (r/r, %, EUR)	1,9	9,7	5,5	5,6	6,2	-0,8	3,4	9,8	3,4	10,0	5,5	5,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik	2025				2026				2024	2025	2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,2	3,4	3,7	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	2,9	3,6	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	2,5	3,3	3,1	3,0	2,7	2,8	3,1	3,3	3,1	3,0	3,0	
Inwestycje (% r/r)	6,3	7,0	8,8	7,3	8,5	8,1	7,3	6,5	-2,2	7,4	7,4	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	1,1	2,9	3,4	4,5	5,3	5,8	5,8	5,3	2,0	3,0	5,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	3,5	4,5	4,3	3,9	4,3	5,2	4,7	4,2	4,2	4,1	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	1,9	1,8	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	
	Inwestycje (pp.)	0,8	1,1	1,4	1,6	1,1	1,3	1,2	-0,4	1,2	1,3	
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,7	-0,3	0,4	0,7	0,5	0,7	-1,1	-0,4	0,6	
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	5,0	4,9	4,9	5,2	4,9	4,8	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,4	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,3	7,1	6,5	5,8	5,9	6,1	6,2	13,7	8,0	6,0	
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	2,6	2,5	2,2	2,7	3,0	3,0	3,6	3,5	2,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,98	4,85	4,48	4,35	4,35	4,36	5,84	4,85	4,36	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	5,00	4,75	4,50	4,25	4,25	4,25	5,75	4,75	4,25	
EURPLN**	4,19	4,24	4,28	4,28	4,27	4,26	4,25	4,24	4,27	4,28	4,24	
USDPLN**	3,87	3,60	3,69	3,66	3,68	3,74	3,79	3,85	4,13	3,66	3,85	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 21.07.2025 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Czerwiec	3,9	3,0	1,6
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-1,5	-1,7	-1,7
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	8,4	8,8	8,6
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	-0,8	-0,9	-0,8
14:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (% r/r)	Czerwiec	-2,8	-0,5	-1,2
Wtorek 22.07.2025 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Czerwiec	4,3	3,5	4,7
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Czerwiec	4,4	3,5	4,1
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Czerwiec	10,3	10,0	10,2
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Lipiec	-7,0		
Środa 23.07.2025 r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Czerwiec	5,0	5,0	4,9
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	-15,3		-15,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Czerwiec	4,03	3,99	4,00
Czwartek 24.07.2025 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	49,0		49,4
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Lipiec	50,5		50,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	49,5		49,8
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Lipiec	50,6		50,8
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Lipiec	2,15		2,15
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	52,9		52,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Czerwiec	623	650	650
Piątek 25.07.2025 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Czerwiec	3,9		3,7
10:30	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Lipiec	88,4		89,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Czerwiec	16,4	-10,5	-10,0

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet