



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

4 sierpnia 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

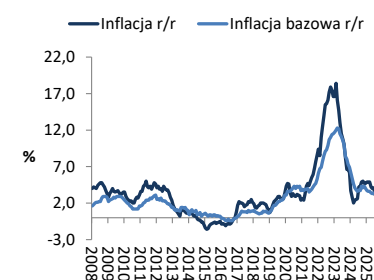
W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych GUS w lipcu **inflacja konsumenta** wyniosła 0,3% m/m oraz 3,1% r/r, spadając z 4,1% r/r w czerwcu. Spadek inflacji w lipcu nie był tak silny, jak oczekiwano. W lipcu br. ceny żywności spadły o 0,6% m/m i były wyższe o 4,9% r/r, ceny nośników energii wzrosły o 1,1% m/m i były wyższe o 2,4% r/r a ceny paliw wzrosły o 3,5% m/m i były niższe o 6,8% r/r. W lipcu głównymi czynnikami napędzającymi inflację był wzrost cen paliw i wzrost inflacji bazowej, który zwiększył inflację m/m odpowiednio o 0,13 pkt. proc. oraz o 0,08 pkt. proc. Według naszych szacunków inflacja bazowa w lipcu wyniosła 0,1% m/m i 3,2% r/r, co oznaczałoby spadek inflacji bazowej z 3,4% r/r w czerwcu. Wstępne dane o inflacji konsumenta w lipcu sugerują, że spadek inflacji w drugiej połowie roku będzie nieco wolniejszy od oczekiwań.

W lipcu wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł do 45,9 pkt. z 44,8 pkt. w czerwcu, sygnalizując spowalniającą kontrakcję w przemyśle. W lipcu poprawie uległo wszystkie pięć sub-indeksów wskaźnika PMI, ale cztery z nich nadal miały negatywny wpływ na indeks PMI. Nowe zamówienia spadły czwarty miesiąc z rzędu, a tempo spadku zamówień, choć spowolniło, było nadal silne. W lipcu nowe zamówienia eksportowe spadły najsilniej od 23 miesięcy a jako źródło osłabienia wymieniano spadek popytu z Niemiec. Produkcja przemysłowa spadła trzeci miesiąc z rzędu, choć spadek produkcji nieco złagodniał. W lipcu zatrudnienie spadło, choć w wolniejszym tempie niż w maju i czerwcu. Prognozy produkcji w horyzoncie 12 miesięcy nieco się poprawiły, co przedsiębiorstwa wiązały z nowymi rynkami, inwestycjami i oczekiwaniami poprawy podaży surowców. W lipcu koszty produkcji wzrosły w sposób umiarkowany a producenci obniżyli ceny wyrobów gotowych.

Premier Donald Tusk poinformował, że według wstępnych szacunków, amerykańskie cła na produkty z Unii Europejskiej mogą kosztować Polskę 8 mld PLN. Premier Tusk stwierdził, że koszt amerykańskich cel jest połową tego, czego się spodziewano, ale jak dodał, nie ma powodów do radości, bo straty będą poniesione przez obie strony. Premier Tusk dodał, że trudne porozumienie handlowe jest lepsze od bezsensownej wojny handlowej. UE zaakceptowała 15% cło na większość towarów eksportowanych do USA, przy czym cło na stal i aluminium pozostaje na poziomie 50%. UE ma ponadto zaimportować surowce energetyczne z USA o wartości 750 mld USD oraz zainwestować dodatkowo 600 mld USD w USA, m. in. w sektorach farmaceutycznym i samochodowym.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



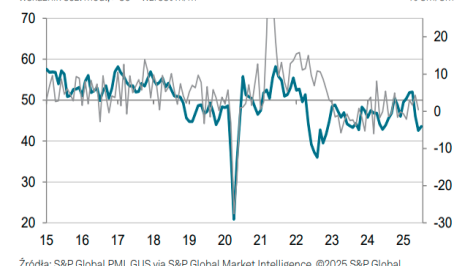
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. PMI przemysł

S&P Global PMI sektor przemysłowy
wskaźnik sezonowo modyfikowany, > 50 = wzrost m/mDane zebrane w dniach 10-25 lipca.
Źródło: S&P Global PMI. ©2025 S&P Global.

Źródło: S&P Global

Wykres 3. Wskaźnik produkcji PMI i produkcja przemysłowa

Wskaźnik produkcji PMI
wskaźnik sez. mod., > 50 = wzrost m/m

Źródło: S&P Global PMI, GUS via S&P Global Market Intelligence. ©2025 S&P Global.

Źródło: S&P Global



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-sie	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lip)			b.d.

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
sie-25	4,275	3,679	4,542	4,986	1,162	5,00	4,91	4,70	2,00	4,375	3,2	5,40
wrz-25	4,281	3,670	4,514	4,996	1,167	4,75	4,75	4,58	2,05	4,375	3,6	5,35
paź-25	4,288	3,661	4,487	5,007	1,171	4,75	4,68	4,53	2,10	4,375	4,0	5,25
lis-25	4,294	3,652	4,460	5,017	1,176	4,50	4,60	4,49	2,10	4,375	3,9	5,15
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	2,15	4,125	3,3	5,10
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	2,15	3,875	3,3	5,05
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,23	2,15	3,875	3,1	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,12	2,15	3,625	3,2	4,95
kwi-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,25	4,22	4,08	2,15	3,625	2,9	4,90
maj-26	4,278	3,507	4,365	4,874	1,220	4,25	4,13	4,03	2,15	3,625	3,2	4,90

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością na rynkach finansowych, prognozy obciążone są większą niż zazwyczaj niepewnością.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



Załącznik 1

Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 2.368.849.384 zł (opłacony w całości).

Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak