



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

30 czerwca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju br. wzrosło o 8,4% r/r i spadło o 4,1% m/m po wzroście o 9,3% r/r w kwietniu br. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w maju spadło o 0,2% m/m i spadło o 0,8% r/r. Dane o wynagrodzeniach pokazują słabnięcie presji inflacyjnej ze strony wynagrodzeń.

W maju **produkcja przemysłowa** wzrosła o 3,9% r/r i spadła o 2,0% m/m po wzroście o 1,2% r/r w kwietniu. Ceny producenta w maju spadły o 0,2% m/m i spadły o 1,5% r/r po spadku o 1,4% r/r w kwietniu. Produkcja budowlano-montażowa w maju spadła o 2,9% r/r w porównaniu do spadku o 4,2% r/r w kwietniu.

Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w maju wzrosła o 4,3% r/r i spadła o 3,5% m/m. W cenach stałych sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 4,4% r/r i spadła o 3,2% m/m. Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) wzrosła najsilniej w dziale meble, RTV i AGD (+18,9% r/r) oraz pojazdy samochodowe i części (+15,7% r/r), silny wzrost był odnotowany w działach farmaceutyki i kosmetyki (6,0% r/r) oraz paliwa (+4,9% r/r), natomiast spadek sprzedaży detalicznej wystąpił w dziale pozostałe. Dynamika sprzedaży detalicznej przyśpiesza drugi miesiąc z rzędu w kluczowych działach, sygnalizując odbudowę popytu ze strony gospodarstw domowych.

Podaż pieniądza M3 w maju wzrosła o 10,3% r/r utrzymując stabilną dwucyfrową dynamikę r/r trzeci miesiąc z rzędu.

Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 5,0% z 5,2% w kwietniu, zgodnie z oczekiwaniami. Sytuacja na rynku pracy nadal jest korzystna dla pracowników, mimo spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,8% r/r, ze względu na strukturalny brak wykwalifikowanych pracowników w wybranych branżach usługowych i w przemyśle. Presja na wzrost wynagrodzeń stopniowo maleje. Ożywienie popytu i wzrost nastrojów konsumenckich w sektorze gospodarstw domowych będą działać stabilizująco na rynek pracy. Natomiast w danych dotyczących produkcji przemysłowej za maj nie widać jeszcze ożywienia w sektorach produkujących dobra konsumpcyjne.

Sejm uchwalił tzw. ustawę wiatrakową, w której znalazły się również przepisy dotyczące zamrożenia cen energii dla gospodarstw domowych na poziomie 500 PLN za MWh do końca br. Ta regulacja istotnie wpływa na wysokość inflacji w drugiej połowie roku i wraz ze spadkiem cen surowców energetycznych po zawieszeniu broni pomiędzy Izraelem a Iranem zwiększa przestrzeń do obniżek stóp w br.

Wykres 1. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (dynamika r/r)



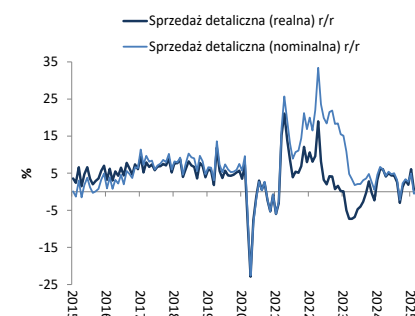
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A

Wykres 2. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
30-cze	10:00	Inflacja (cze)	0,1% (4,1%)	0,1% (4,1%)	0,1% (4,1%)
02-lip		Decyzja RPP	5,25%		5,25%
03-lip	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
04-lip	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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)												
cze-25	4,240	3,618	4,536	4,951	1,172	5,25	5,23	5,04	1,94	4,375	4,1	5,45
lip-25	4,248	3,610	4,516	4,948	1,177	5,25	5,23	5,00	1,88	4,375	2,8	5,40
sie-25	4,257	3,603	4,497	4,945	1,181	5,25	5,16	4,90	1,79	4,375	2,7	5,40
wrz-25	4,265	3,596	4,478	4,942	1,186	5,00	5,00	4,83	1,71	4,375	2,9	5,35
paź-25	4,273	3,589	4,459	4,939	1,191	5,00	4,93	4,78	1,63	4,375	3,1	5,25
lis-25	4,282	3,582	4,441	4,936	1,195	4,75	4,85	4,74	1,54	4,375	2,8	5,15
gru-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,75	4,86	4,69	1,46	4,125	3,2	5,10
sty-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,75	4,79	4,58	1,45	3,875	3,2	5,05
lut-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,75	4,72	4,48	1,45	3,875	3,0	5,00
mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,50	4,55	4,37	1,45	3,625	3,1	4,95
kwi-26	4,270	3,529	4,357	4,905	1,210	4,50	4,47	4,33	1,40	3,625	2,8	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