



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

28 lipca 2025 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło o 2,4% m/m i zwiększyło się o 9,0% r/r i było wyższe od konsensusu rynkowego (8,6% r/r). Utrzymujący się silny wzrost wynagrodzeń będzie czynnikiem wpływającym hamująco na obniżki stóp, ale dla RPP decydujące będzie kształtowanie się inflacji konsumenta, w tym regulowanych cen energii, które w czerwcu podniosły ceny konsumenta o około 1,6 punktu procentowego, czyli o około dwie piąte. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu spadło o 0,8% r/r i było bez zmian m/m.

W czerwcu **produkcja przemysłowa** spadła o 1,1% m/m i była niższa o 0,1% r/r. W czerwcu ceny producenta wzrosły o 0,2% m/m i były niższe o 1,8% r/r. W czerwcu produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 2,2% r/r.

W czerwcu **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych spadła o 1,8% m/m oraz wzrosła o 2,2% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w czerwcu wzrosła o 2,1% r/r i była niższa o 2,1% m/m. W cenach stałych, w ujęciu miesięcznym, najsilniej wzrosła sprzedaż odzieży i obuwni (+5,2% m/m) oraz paliw (+2,3% m/m). W ujęciu rok do roku najsilniejszy wzrost sprzedaży detalicznej został odnotowany w dziale odzież i obuwni (+11,8% r/r), meble, RTV i AGD (+10,2% r/r) oraz samochody (+7,7% r/r). Spadła natomiast sprzedaż detaliczna żywności (-1,0% r/r) oraz sprzedaż detaliczna w dziale pozostałe (-4,0% r/r).

Podaż pieniądza M3 w czerwcu wzrosła o 0,6% m/m oraz zwiększyła się o 10,5% r/r.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu br. wzrosła do 5,2% z 5,0% w maju br.

Minister energii Miłosz Motyka poinformował, że decyzja o zamrożeniu cen energii elektrycznej w 2026 roku zostanie podjęta późną jesienią. Dodał, że jeśli ustawa wiatrakowa zostanie zawetowana przez prezydenta Andrzeja Dudę, przepisy dotyczące zamrożenia cen energii w IV kw. br. mogą znaleźć się w osobnej ustawie.

Wykres 1. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



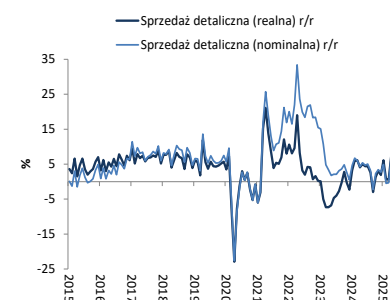
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
31-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	0,2% (2,8%)		0,2% (2,8%)
1-sie	9:00	PMI przemysł (lip)	45,8		45,6

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Reference rate	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	CPI (Poland)	Yield on 10Y POLGB
(end of period)												
Jul-25	4,258	3,657	4,559	4,933	1,165	5,00	4,95	4,79	2,02	4,375	2,8	5,40
Aug-25	4,264	3,647	4,531	4,943	1,169	5,00	4,91	4,70	2,05	4,375	2,7	5,40
Sep-25	4,271	3,638	4,503	4,954	1,174	4,75	4,75	4,58	2,05	4,375	2,9	5,35
Oct-25	4,277	3,629	4,476	4,964	1,179	4,75	4,68	4,53	2,10	4,375	3,1	5,25
Nov-25	4,284	3,620	4,449	4,974	1,183	4,50	4,60	4,49	2,10	4,375	2,8	5,15
Dec-25	4,290	3,575	4,423	4,934	1,200	4,50	4,61	4,44	2,15	4,125	3,2	5,10
Jan-26	4,285	3,562	4,399	4,933	1,203	4,50	4,54	4,33	2,15	3,875	3,2	5,05
Feb-26	4,280	3,540	4,376	4,917	1,209	4,50	4,47	4,23	2,15	3,875	3,0	5,00
Mar-26	4,275	3,533	4,362	4,911	1,210	4,25	4,30	4,12	2,15	3,625	3,1	4,95
Apr-26	4,270	3,514	4,357	4,885	1,215	4,25	4,22	4,08	2,15	3,625	2,8	4,90
May-26	4,278	3,507	4,365	4,874	1,220	4,25	4,13	4,03	2,15	3,625	3,1	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