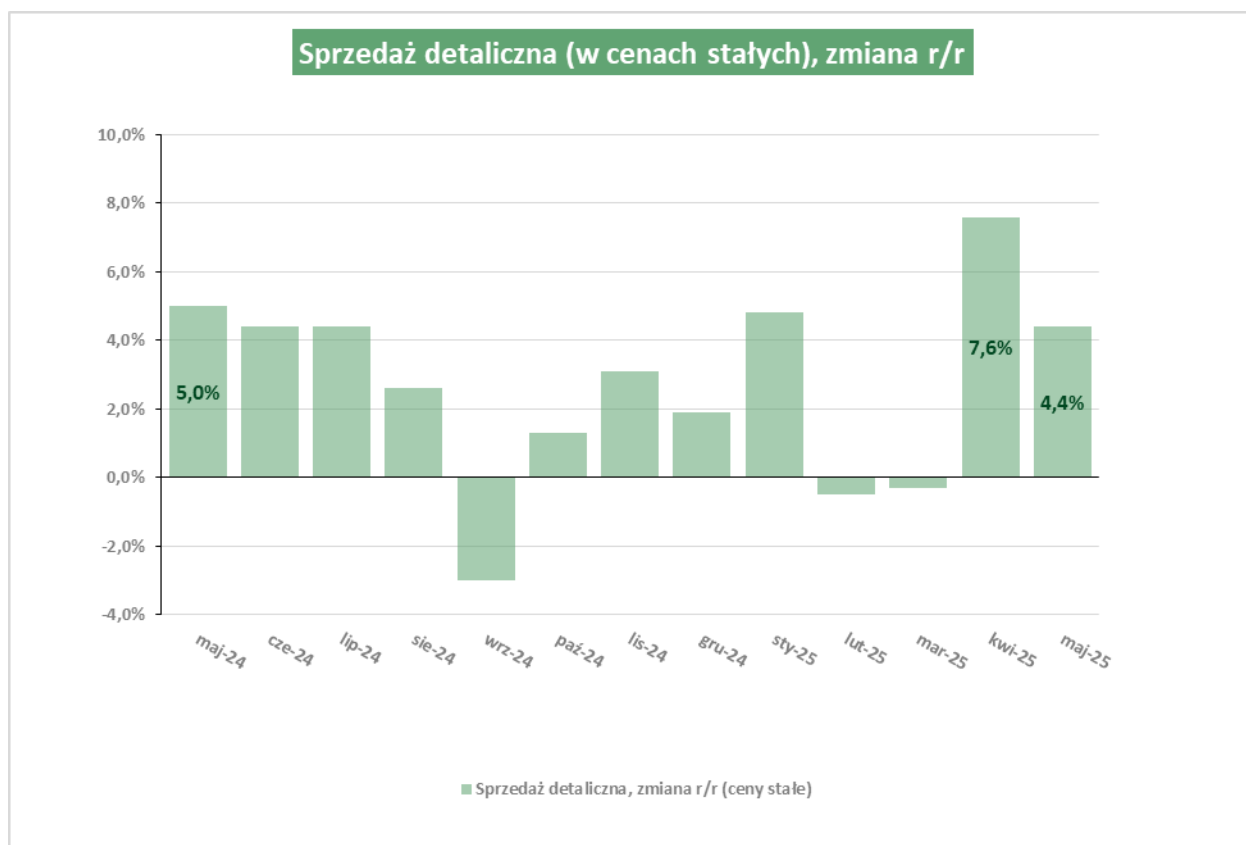


Dane makroekonomiczne

■ Sprzedaż detaliczna w cenach stałych – dane GUS



GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w maju br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 4,4 %, wobec wzrostu o 7,6 % w kwietniu br. Pomimo nieco niższego tempa wzrostu w porównaniu z kwietniem, kwartalna dynamika sprzedaży poprawia się wobec I kw. 2024 r. (wzrost o 6,0 % r/r w okresie kwiecień-maj 2025 r., wobec 1,3 % r/r w I kw. 2025 r.). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2024 r. stanowiła 57 % PKB), dlatego nieco wyższa kwartalna dynamika sprzedaży może zwiększyć tempo wzrostu PKB w II kw. 2025 r. (wobec 3,2 % r/r wzrostu osiągniętego w I kwartale 2025 r.). Od utrzymania (kontynuacji) dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach zależeć będzie tempo rozwoju, jakie osiągnie polska gospodarka w 2025 r. Z tego względu publikowane co miesiąc przez GUS dane będą istotnie wpływać na prognozy gospodarcze opracowywane w głównych instytucjach finansowych oraz w NBP (wyniki zaktualizowanej prognozy makroekonomicznej przygotowywanej cyklicznie przez ekspertów banku centralnego zostaną zaprezentowane w lipcu br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	05 2025	05 2025	01-05 2025
	04 2025	05 2024	01-05 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-2,0 %	3,9 %	1,6 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-1,9 %	4,1 %	2,0 %
Górnictwo i wydobywanie	0,7 %	-2,0 %	-6,0 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-7,6 %	3,2 %	-0,3 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	8,6 %	-2,9 %	0,7 %
w tym:			
Budowa budynków	5,0 %	-9,0 %	-6,2 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	17,4 %	-1,4 %	-1,3 %
Roboty budowlane specjalistyczne	0,6 %	2,6 %	12,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-3,2 %	4,4 %	3,5 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-2,1 %	15,7 %	12,5 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	4,0 %	4,9 %	3,1 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-5,8 %	1,5 %	1,3 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: MFV, [link](#))

Wskaźnik	2024	2025 (proгноza)	2026 (proгноza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	2,9 %	3,2 %	3,1 %
Inflacja, r./r.	3,7 %	4,3 %	3,4 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,6 %	-6,2 %	-5,3 %
Dług publiczny (jako % PKB)	55,3 %	60,7 %	64,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	0,1 %	-0,3 %	-0,7 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	0,9 %	0,8 %	1,2 %
Inflacja, r./r.	2,4 %	2,1 %	1,9 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,1 %	-3,2 %	-3,4 %
Dług publiczny (jako % PKB)	87,7 %	88,7 %	89,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	2,3 %	2,1 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,8 %	1,8 %	1,7 %
Inflacja, r./r.	3,0 %	3,0 %	2,5 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,3 %	-6,5 %	-5,5 %
Dług publiczny (jako % PKB)	120,8 %	122,5 %	123,7 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,9 %	-3,7 %	-3,2 %

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował liczne dane z gospodarki, które wskazały na poprawę koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w maju 2025 r. wzrosła o 3,9 % r/r, wobec wzrostu o 1,2 % r/r w kwietniu. Pomimo poprawy rocznej dynamiki wobec kwietnia br., aktywność w sektorze przemysłowym w okresie styczeń-maj 2025 r. pozostaje umiarkowana (od początku roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła zaledwie o 1,6 % r/r), co koresponduje z również niskim tempem wzrostu w strefie euro ([link](#)). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, umiarkowana aktywność w tym sektorze jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB (3,2 % r/r w I kw. br.).

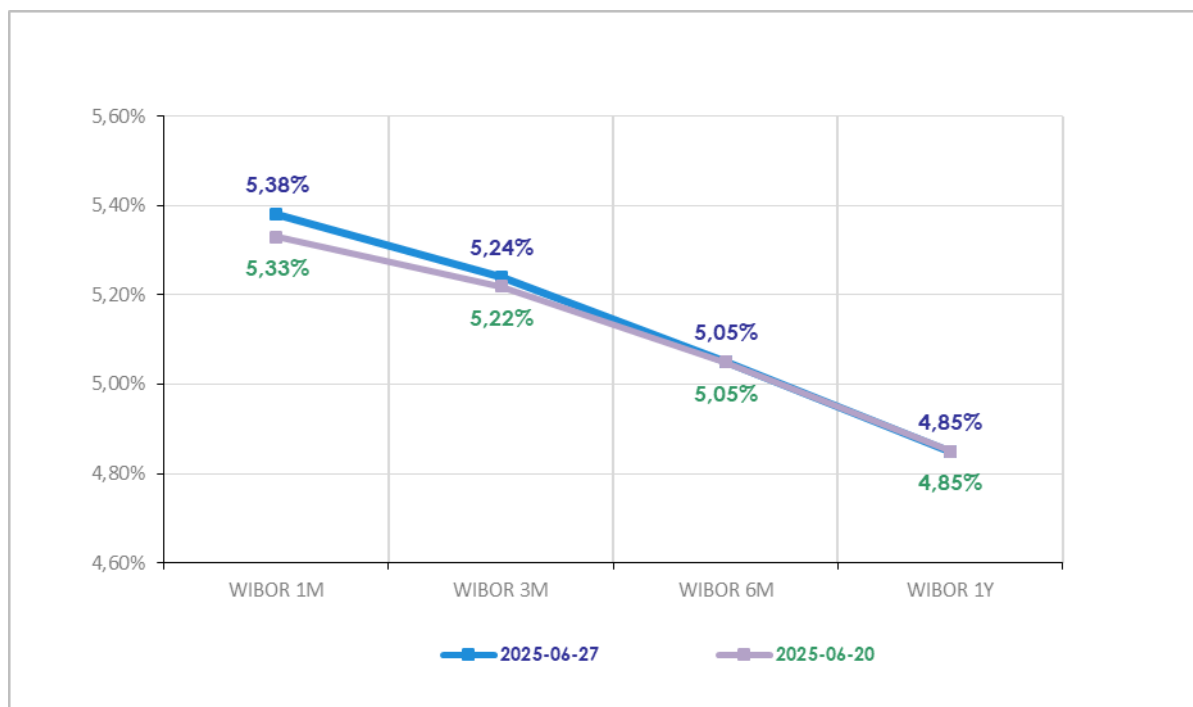
W ubiegłym tygodniu opublikowano również majowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (spadek zatrudnienia o 0,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 8,4 % r/r), pomimo pewnych odchyień dynamiki w porównaniu z danymi za kwiecień br. (spadek zatrudnienia o 0,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 9,3 % r/r). Opublikowane przed tygodniem dane z realnej gospodarki (w szczególności spadek zatrudnienia, malejąca dynamika wynagrodzeń oraz umiarkowana koniunktura w przemyśle) mogą być argumentem za niższym niż obecnie (5,25 %) poziomem stóp procentowych NBP.

Według danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja br. wyniosła 5,0 % (spadek o 0,2 pp. w ujęciu m/m). W liczbach bezwzględnych sezonowy spadek liczby bezrobotnych w maju br. (o 19,9 tys. osób m/m) był mniejszy niż przed rokiem (w maju 2024 r. liczba bezrobotnych spadła o 20,5 tys. osób m/m). W ujęciu r/r, liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 6,2 tys. osób, co oznacza, że sytuacja na rynku pracy jest gorsza niż przed rokiem. Tym samym, dane za maj mogą być sygnałem, wskazującym na ograniczony potencjał w zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego (wobec 3,1 % r/r tempa wzrostu spożycia gospodarstw domowych w 2024 r.). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa sytuacji na rynku pracy jest zwyczajowo wsparciem dla dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. Słabsza (niż w 2024 r.) dynamika popytu może być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu cen konsumpcyjnych (inflacji), a tym samym zwiększać przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp procentowych NBP w perspektywie kolejnych kwartałów.

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, iż w kwietniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 387,3 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 17,8 % r/r) na kwotę 10,09 mld zł (wzrost o 24,5 % r/r) oraz 882,2 tys. kredytów ratalnych (spadek o 15,9 % r/r) na kwotę 1,95 mld zł (spadek o 4,5 % r/r). W tym samym okresie udzielono 18,8 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 23,7 % r/r) na kwotę 8,25 mld zł (wzrost o 31,2 % r/r). Dane za maj wskazują na kontynuację wiosennego ożywienia na rynku kredytowym. Łączna sprzedaż kredytów mieszkaniowych w okresie styczeń-maj pozostaje jednak niższa niż przed rokiem (o 10,9 % w ujęciu ilościowym oraz o 7,7 % w ujęciu wartościowym), co wynika z efektu wysokiej bazy w pierwszych miesiącach 2024 r., stymulowanej realizowanymi w tamtym okresie wnioskami z programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2 %”.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

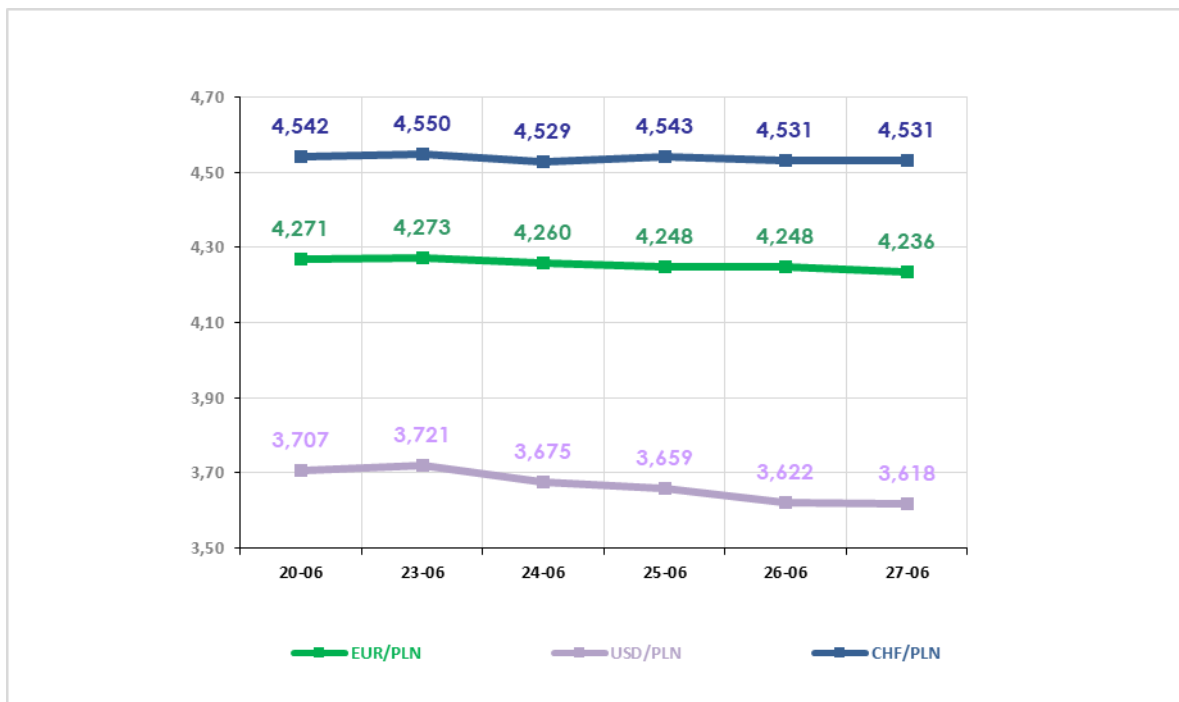


Utrzymanie w czerwcu br. stóp procentowych NBP bez zmian w połączeniu z brakiem jednoznacznych deklaracji władz monetarnych o tym, czy stopy procentowe zostaną obniżone w kolejnych miesiącach sprzyja stabilizacji rynkowych stawek (wykres obok). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 1-2 lipca br. Oczekujemy utrzymania stóp NBP na dotychczasowym poziomie (5,25 %).

Rynkowe stopy procentowe (23 – 27.06.2025 r.)

STAWKA	2025-06-27	2025-06-26	2025-06-20
WIBOR 1M	5,38%	5,35%	5,33%
WIBOR 3M	5,24%	5,22%	5,22%
WIBOR 6M	5,05%	5,05%	5,05%
WIBOR 1Y	4,85%	4,84%	4,85%
POLONIA	5,09%	5,11%	5,12%
WIRON	4,79%	4,48%	4,71%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,92%
SOFR (USD)	4,39%	4,40%	4,29%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,22%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,05%

Rynek walutowy

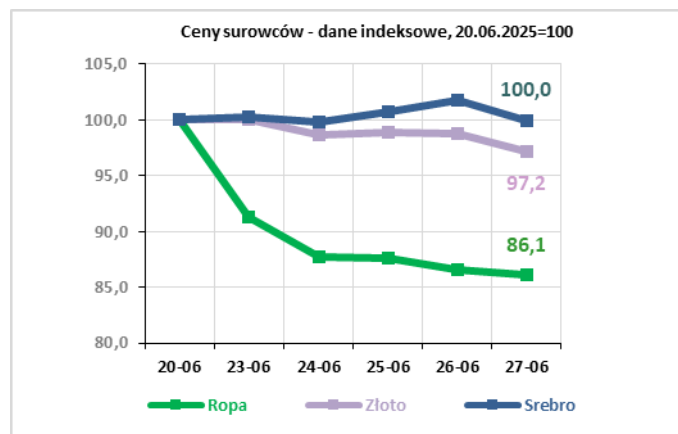


Złoty jest najmocniejszy wobec dolara od siedmiu lat (od czerwca 2018 r.). Zawieszenie broni pomiędzy Iranem i Izraelem potwierdza ocenę, że ryzyko długotrwałej wojny na pełną skalę pomiędzy tymi dwoma bliskowschodnimi krajami jest ograniczone. Takie uwarunkowania (zakończenie aktywnej fazy konfliktu) sprzyja walutom z tzw. państw rozwijających się, do których należy Polska. Uspokojenie (w porównaniu z uwarunkowaniami z połowy czerwca) sytuacji na Bliskim Wschodzie sprzyja również korekcie spadkowej cen ropy na światowych rynkach (w tym Brent – szczegóły na str. 6), co z kolei zwiększa oczekiwania rynku odnośnie obniżek stóp procentowych przez Fed w USA. Jest to czynnik (perspektywa niższych niż obecnie stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych), który również sprzyja słabości dolara (m.in. w relacji wobec złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-06-20	2025-06-27	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,7067	3,6177	-2,4%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2709	4,2362	-0,8%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5423	4,5307	-0,3%

Rynek towarowy



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) spadła o 13,9 % (wykres obok), powracając do poziomów notowanych przed rozpoczęciem nalotów na obiekty w Iranie. Wyraźnym spadkom cen surowca sprzyjało osiągnięcie na początku minionego tygodnia zawieszenia broni pomiędzy Iranem a Izraelem. Tym samym, dotychczasowy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie potwierdził naszą ocenę, zgodnie z którą ryzyko długotrwałej wojny pomiędzy tymi dwoma krajami (wykraczającej poza czerwową wymianę ciosów na odległość) pozostaje umiarkowane (szczegóły w „Tygodniowej informacji makroekonomicznej” z dn. 23 lipca br.).

Aktualne (opublikowane w czerwcu br.) prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, że średnia cena ropy Brent w 2025 r. wyniesie 66 dolarów za baryłkę (spadek o 15 USD wobec średniej w 2024 r.). Oczekiwany przez ekspertów EIA spadek (o 18,5 % 2025 r.) ceny ropy ogranicza ryzyko kształtowania się dynamiki wskaźników inflacji w 2025 na podwyższonym poziomie.

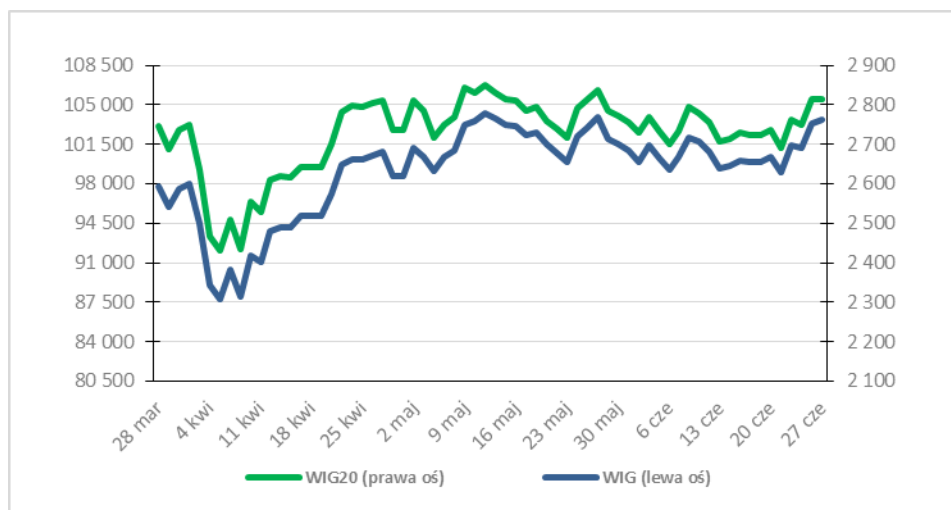
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
20-06	77,17	3 367,99	36,01
23-06	70,46	3 368,83	36,12
24-06	67,73	3 323,14	35,92
25-06	67,58	3 332,37	36,27
26-06	66,81	3 328,32	36,66
27-06	66,41	3 274,34	35,99

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
5-05	917,71	23,04	7,09	1,53	69,83
12-05	905,62	22,87	7,09	1,43	67,89
19-05	905,62	23,48	6,97	1,37	66,81
26-05	887,95	23,65	6,99	1,56	68,11
2-06	897,70	23,81	6,99	1,47	61,23
9-06	890,23	24,04	6,91	1,48	64,78
16-06	892,99	24,43	6,85	1,56	65,91

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 28,5 %, zaś WIG o 30,3 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w ostatnich miesiącach. Głównym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów w kolejnych tygodniach są wydarzenia globalne (w szczególności tzw. wojny celne). Z czynników krajowych, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu jest publikacja komunikatu po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej (2 lipca br.). Oczekujemy, że stopy procentowe NBP zostaną utrzymane na dotychczasowym poziomie (5,25 %).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (30.07 – 4.07.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 lipca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	VII	5,25 %

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.