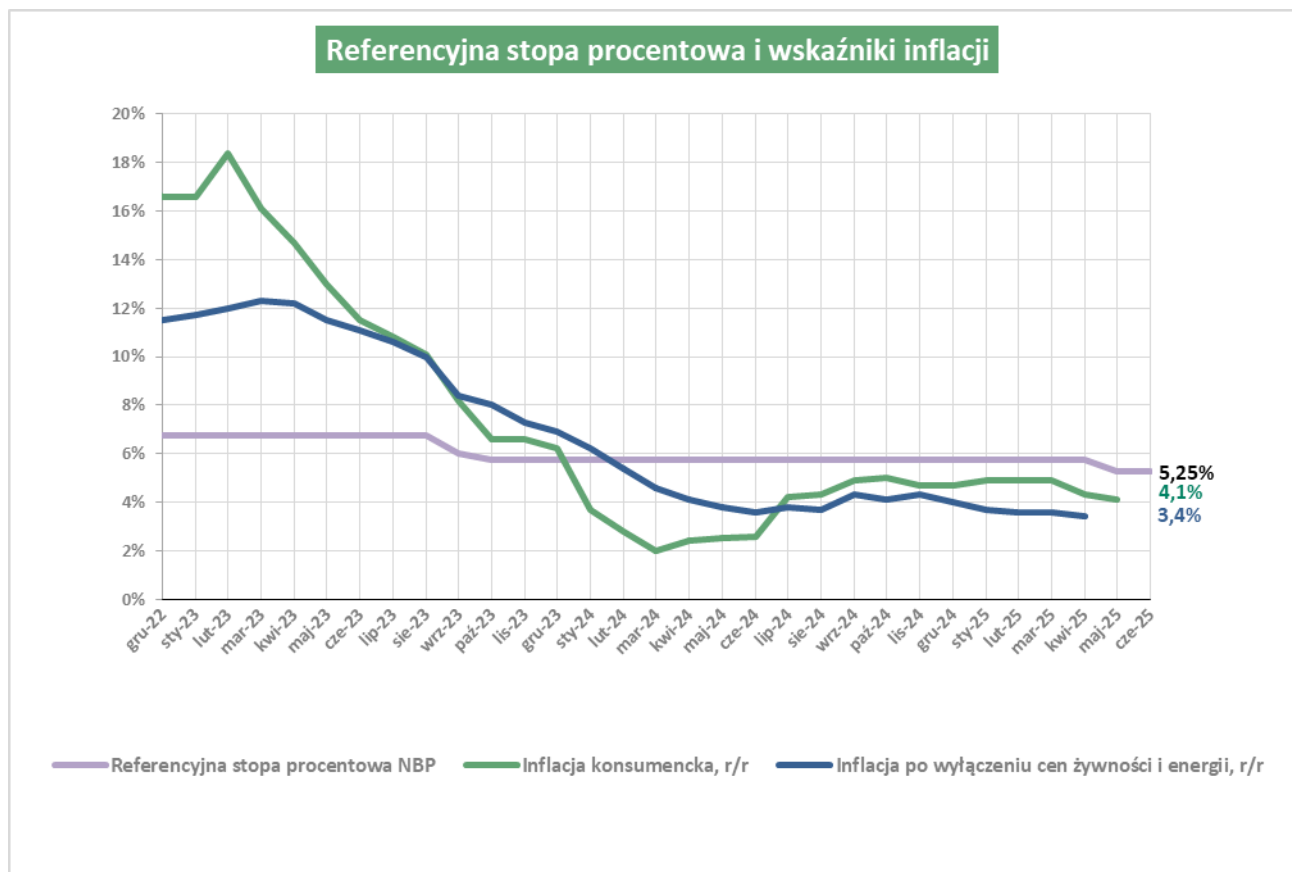


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w minionym tygodniu pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian. Utrzymanie w czerwcu br. stopy referencyjnej na poziomie 5,25 % jest zgodne z wcześniejszą zapowiedzią władz monetarnych zaprezentowaną przez Prezesa NBP podczas konferencji „Ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej w Polsce, maj 2025”. Decyzja Rady o stabilizacji stóp może wydawać się bardzo ostrożna, jednak pamiętajmy, że w otoczeniu zewnętrznym utrzymuje się zwiększona niepewność w obszarach, które potencjalnie mogą zaburzyć oczekiwaną ścieżkę rozwoju gospodarczego oraz tempa, w jakim rosną ceny (wojny handlowe, konflikty zbrojne, zmiany cen administrowanych). Istotnym argumentem za utrzymaniem stóp NBP na niezmiennym poziomie w czerwcu jest również potrzeba oceny efektów wcześniejszej (majowej) obniżki o 0,50 pp. (w szczególności jej wpływu na oczekiwania inflacyjne i perspektywę powrotu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych do celu władz monetarnych). Z uwagi na wysoką dynamikę zmian w otoczeniu polskiej gospodarki, władze monetarne zapewne będą chciały unikać jednoznacznych deklaracji o tym, czy stopy procentowe zostaną obniżone w kolejnych miesiącach, uzależniając przyszłe decyzje od napływających danych i prognoz. Tym niemniej, oczekujemy, że lipcowa, długoterminowa projekcja makroekonomiczna opracowywana w NBP, potwierdzi trwałość tendencji spadkowej inflacji konsumentów, co skłoni Radę do obniżki stóp procentowych na posiedzeniu decyzyjnym w dn. 1-2 lipca br. (o 0,25 pp., tj. do 5,00 %).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	04 2025	04 2025	01-04 2025
	03 2025	04 2024	01-04 2024
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	-3,5 %	1,2 %	0,8 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-3,3 %	1,7 %	1,1 %
Górnictwo i wydobywanie	-1,6 %	-10,6 %	-7,4 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-12,8 %	-1,7 %	-0,3 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	5,6 %	-4,2 %	-0,5 %
w tym:			
Budowa budynków	-0,1 %	-10,3 %	-5,7 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	20,3 %	-8,3 %	-2,9 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-4,2 %	10,5 %	9,1 %
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	6,2 %	7,6 %	3,3 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-4,5 %	14,9 %	13,6 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	4,8 %	1,6 %	2,4 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	9,0 %	9,7 %	0,6 %

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 %

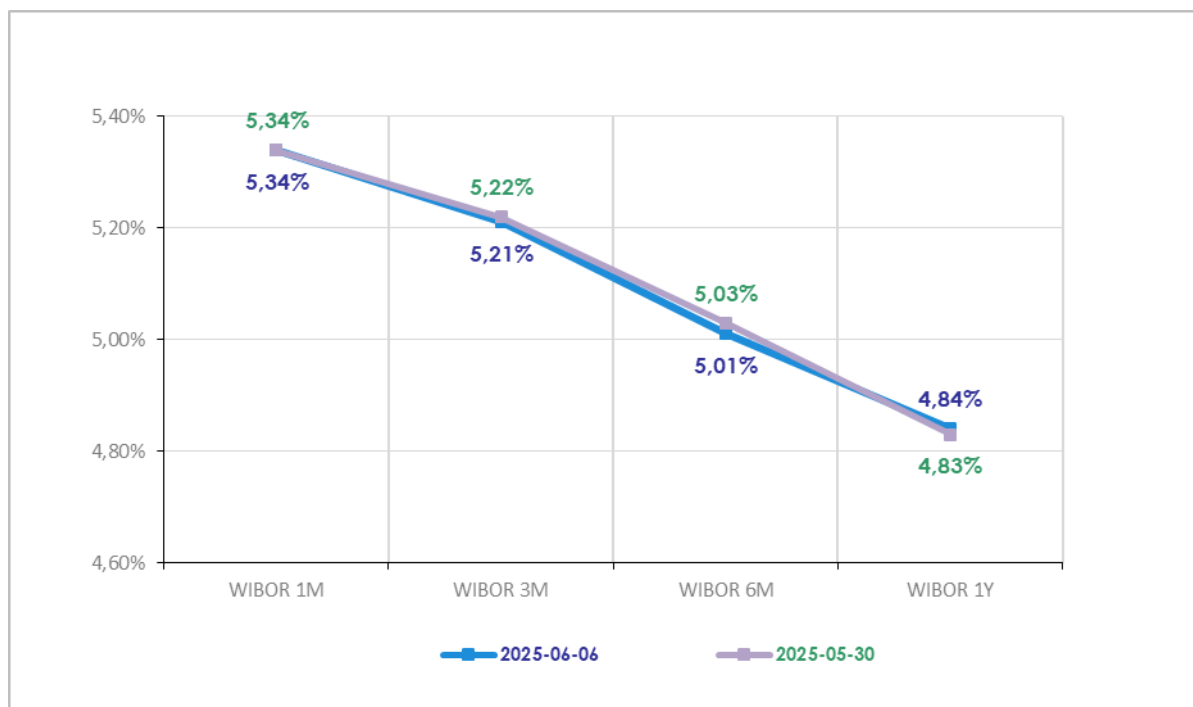
Wydarzenia

Według wstępnych danych opublikowanych przez MRPiPS, 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 18,7 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 7,4 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 (najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniach 1-2 lipca br.).

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w maju 2025 r. wyniósł 47,1 pkt, wobec 50,2 pkt w kwietniu br. Wartość indeksu ukształtowała się zatem po raz pierwszy od czterech miesięcy poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonjunktury. Negatywny wynik badania koniunktury przemysłowej w maju w Polsce był konsekwencją spadku produkcji oraz zamówień (w ujęciu m/m). Słabym ocenom koniunktury w maju towarzyszyło pogorszenie prognoz ankietowanych odnośnie perspektyw na nadchodzące 12 miesięcy (spadek optymizmu wynikał z mniejszej liczby zamówień). Wyniki majowego badania PMI potwierdzają, że niepewność związana z potencjalnym narastaniem konfliktu handlowego pomiędzy USA a ich głównymi partnerami jest istotną przeszkodą na drodze do trwałej odbudowy aktywności w kolejnych miesiącach (ze względu na powiązania międzynarodowych łańcuchów dostaw).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

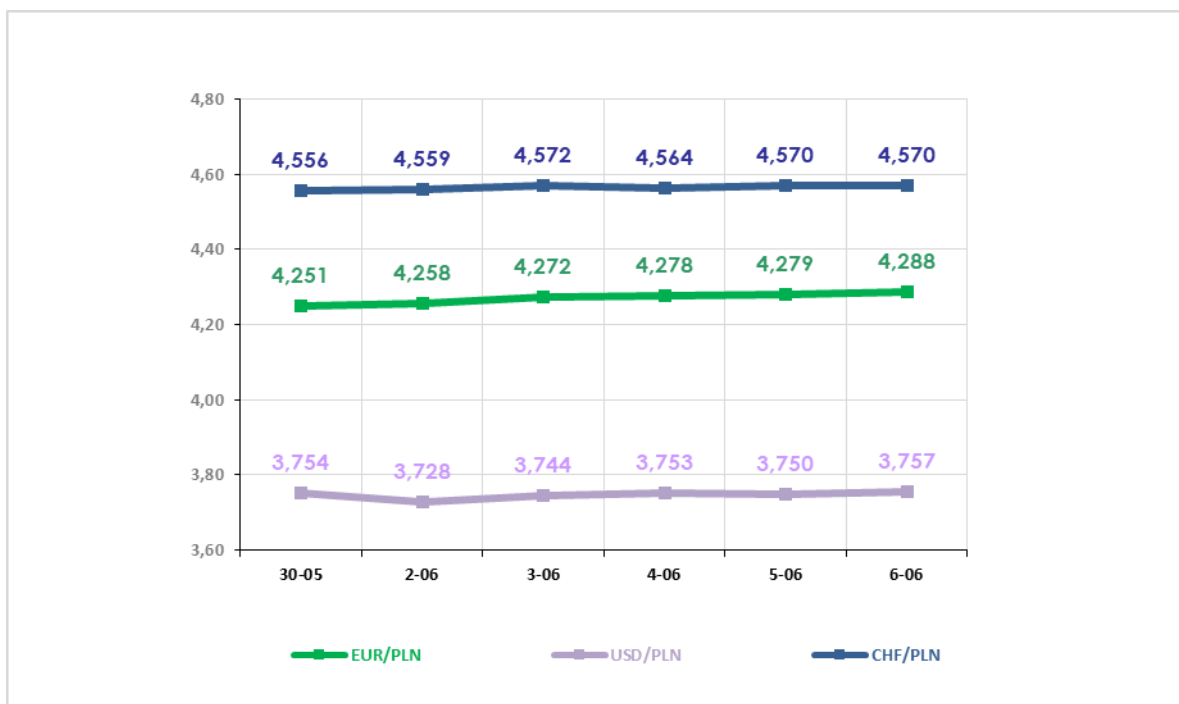


Utrzymanie w czerwcu br. stóp procentowych NBP bez zmian (szczegóły na str. 1) w połączeniu z brakiem jednoznacznych deklaracji władz monetarnych o tym, czy stopy procentowe zostaną obniżone w kolejnych miesiącach sprzyja stabilizacji rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (2 – 6.06.2025 r.)

STAWKA	2025-06-06	2025-06-05	2025-05-30
WIBOR 1M	5,34%	5,33%	5,34%
WIBOR 3M	5,21%	5,20%	5,22%
WIBOR 6M	5,01%	5,00%	5,03%
WIBOR 1Y	4,84%	4,83%	4,83%
POLONIA	5,22%	5,07%	5,20%
WIRON	4,35%	4,68%	3,57%
€STR (EUR)	-	2,17%	2,16%
SOFR (USD)	4,29%	4,29%	4,35%
SONIA (GBP)	-	4,21%	4,21%
SARON (CHF)	-	0,20%	0,21%

Rynek walutowy

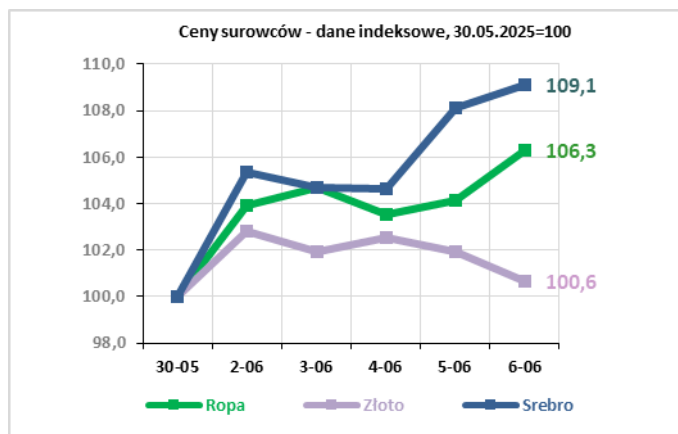


Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem na rynkach finansowych w Europie w minionym tygodniu był komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady EBC. W warunkach relatywnie niskiej dynamiki PKB (0,9 % w 2025 r. według prognoz ekspertów Europejskiego Banku Centralnego z czerwca br.) oraz spadającej inflacji konsumenckiej (2,0 % w 2025 r. i 1,6 % w 2026 r. w aktualnej prognozie władz monetarnych) Rada EBC zdecydowała się na kontynuację rozpoczętego w czerwcu 2024 r. cyklu obniżek stóp procentowych (redukcja o 0,25 pp., tj. do 2,15 %). Wprawdzie Rada EBC nie deklaruje „z góry określonej ścieżki stóp”, uzależniając przyszłe decyzje od napływających danych gospodarczych, tym niemniej w warunkach podwyższonego ryzyka wojen celnych w perspektywie kolejnych kwartałów, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się dalsza realizacja polityki obniżek stóp procentowych. Taka perspektywa ogranicza potencjał do wzrostu kursu EUR/PLN (tj. ogranicza potencjał do osłabienia złotego).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-05-30	2025-06-06	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,7537	3,7565	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2507	4,2881	0,9%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5555	4,5696	0,3%

Rynek towarowy



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) wzrosła o 6,3 % (wykres obok). Korekcie wzrostowej sprzyjały m.in. nadzieje części uczestników rynku związane z prowadzonymi negocjacjami pomiędzy przedstawicielami USA oraz Chin na temat wzajemnych relacji handlowych. Ewentualny sukces rozmów amerykańsko-chińskich niewątpliwie zmniejszyłby obawy o wystąpienie recesji w globalnej gospodarce, a tym samym mógłby zwiększyć popyt na surowiec. W tym samym kierunku (tzn. czynnikiem sprzyjającym korekcie wzrostowej cen ropy) są również opublikowane w miniony piątek (6.06 br.) solidne dane z rynku pracy w USA (niskie bezrobocie, wzrost liczby zatrudnionych w maju br. na poziomie zbliżonym do danych z kwietnia br.), gdyż świadczą o utrzymywaniu się dobrej koniunktury w USA.

Pomimo ubiegłotygodniowej korekty cena ropy (Brent) nadal kształtuje się na relatywnie niskim poziomie (spadek od początku roku o 11,0 %). Opublikowane w maju 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.

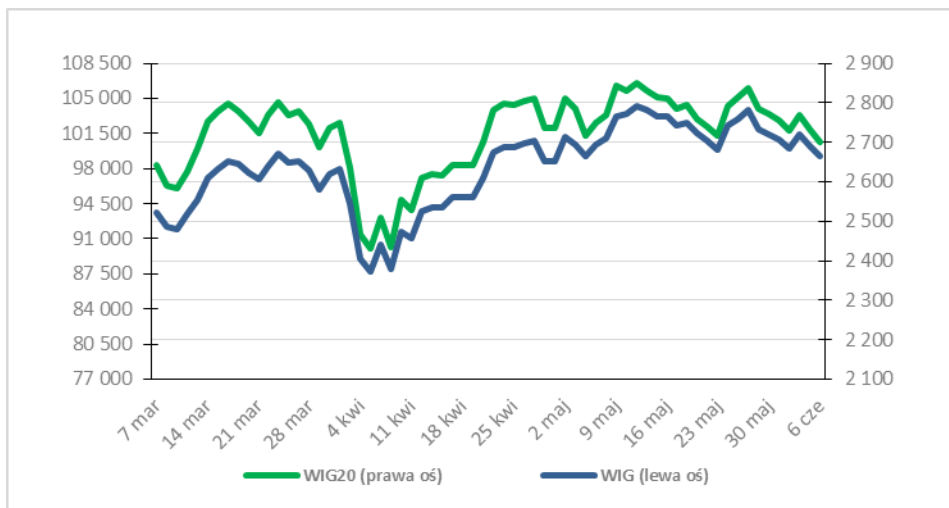
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
30-05	62,61	3 290,23	32,98
2-06	65,05	3 381,94	34,75
3-06	65,55	3 353,70	34,52
4-06	64,83	3 372,84	34,51
5-06	65,21	3 353,26	35,66
6-06	66,56	3 311,37	35,98

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.)
14-04	928,17	22,34	6,81	1,49	71,86
21-04	927,29	22,75	6,94	1,40	67,23
28-04	921,04	23,23	7,01	1,50	70,27
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

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 23,2 %, zaś WIG o 24,8 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w ostatnich miesiącach. Poza wydarzeniami globalnymi, które wpływają na kierunek zmian na GPW (wojny celne, konflikty zbrojne), czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów w tym tygodniu jest niewątpliwie głosowanie w polskim parlamencie (środa, 11 czerwca br.) nad wotum zaufania dla rządu (stabilność polityczna ma znaczenie m.in. z uwagi na to, iż Skarb Państwa jest akcjonariuszem wielu kluczowych spółek na GPW).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (9 – 13.06.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 czerwca	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	V	4,3 %*

* według tzw. szybkiego szacunku opublikowanego przez GUS w dn. 30 maja br., wskaźnik inflacji konsumenckiej w maju br. wyniósł 4,1 % r/r

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.