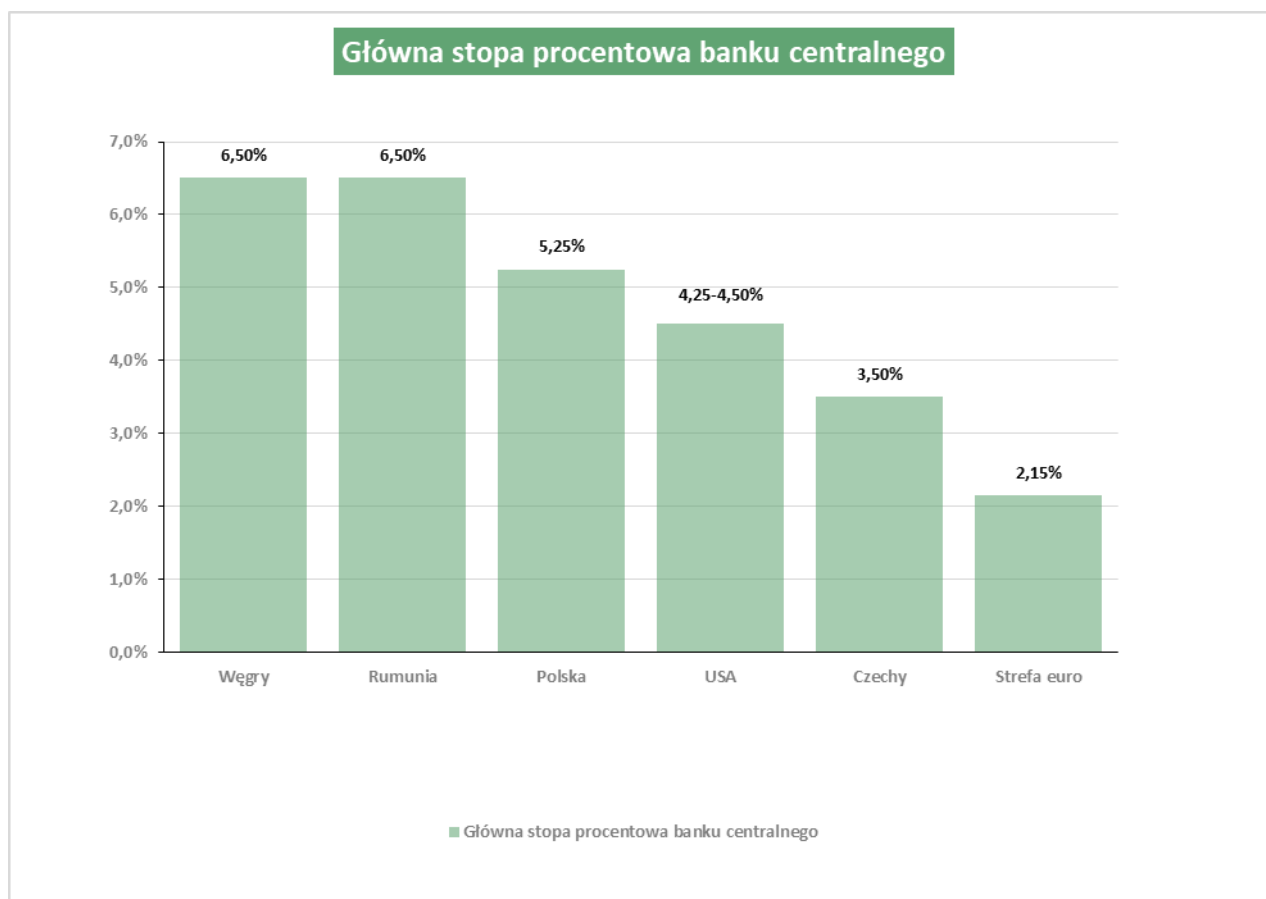


Dane makroekonomiczne**■ Decyzja w sprawie stóp procentowych w USA**

Władze monetarne w USA pozostawiły w minionym tygodniu (18.06) stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (4,25-4,50 %, [link](#)). Według aktualnych (opublikowanych w ubiegłym tygodniu) prognoz gospodarczych Fed, do końca 2025 r. stopy procentowe w USA spadną łącznie o 0,50 pp. (tj. do 3,75-4,00 % na koniec roku). Brak zmian prognoz w zakresie kosztu pieniądza na 2025 r. (w porównaniu z projekcją z marca br.) może wskazywać, że władze monetarne preferują kontynuację dotychczasowej polityki, czekając z ewentualną zmianą na dane z realnej gospodarki (PKB, inflacja, bezrobocie), które uzasadniałyby dostosowania poziomu stóp. Takie podejście wydaje się uzasadnione, gdyż w warunkach chaosu informacyjnego i niepewności geopolitycznej związanej z wojnami celnymi i konfliktami zbrojnymi, stabilna polityka pieniężna jest ważnym czynnikiem równoważącym gospodarkę. Utrzymanie stóp procentowych w USA w czerwcu br. może mieć (potencjalnie) niekorzystny wpływ na notowania złotego w kolejnych tygodniach (szczególnie w relacji wobec dolara).

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 %

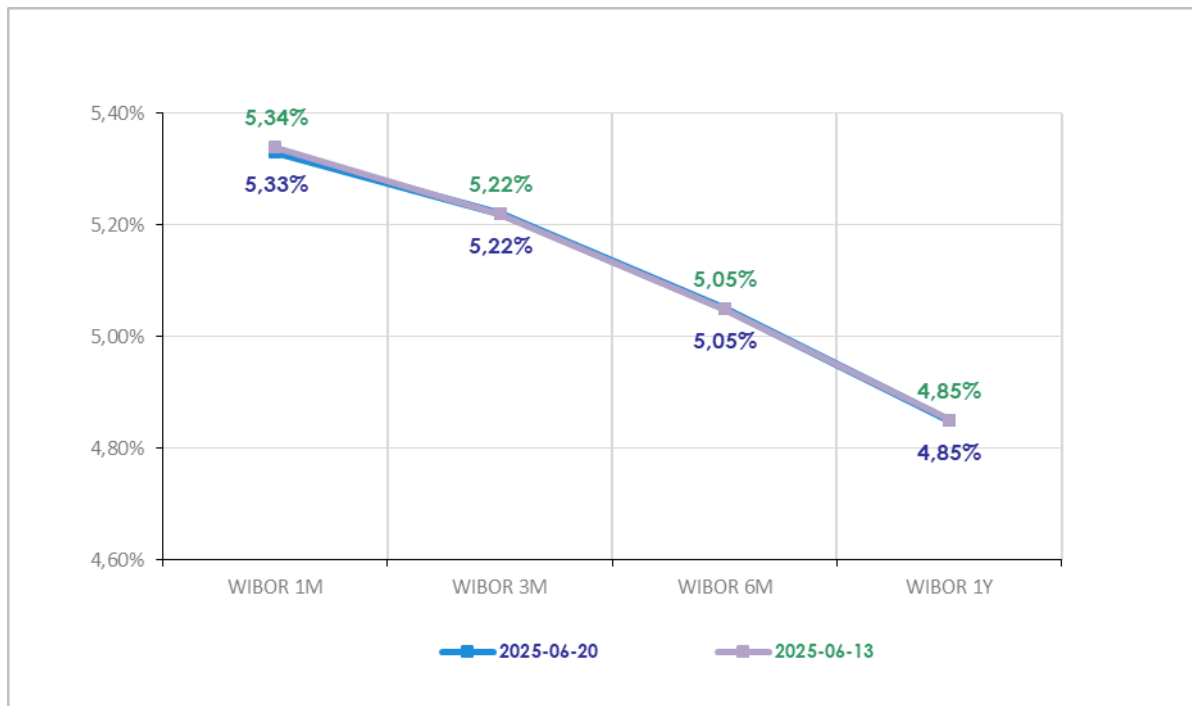
Wydarzenia

W serwisie UKNF opublikowano dane z sektora bankowego według stanu na koniec kwietnia 2025 r. ([link](#)). Wynika z nich, iż styczeń-kwiecień był okresem kontynuacji stabilnego rozwoju akcji kredytowej oraz utrzymania wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym o 4,8 % r/r (wobec 0,4 % r/r w okresie styczeń-kwiecień 2024 r. i wzrostu o 4,6 % r/r w 2024 r., z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 10,9 % r/r (wobec 10,3 % r/r przed rokiem i 10,3 % w 2024 r.). Równocześnie, odnotowano wzrost (r/r) wyniku finansowego sektora bankowego, który na koniec kwietnia 2025 r. osiągnął poziom 16,6 mld zł, wobec 14,5 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 2,7 mld zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2024 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,50 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2023 r. zmniejszył się o 0,26 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 20,24 % (o 0,07 pp. wyżej niż na koniec 2023 r.). W relacji do końca 2023 r. fundusze własne zwiększyły się o 7,8 %, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 9,1 %, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 8,3 % r/r.

Według danych opublikowanych przez GUS, w czerwcu br. nastroje konsumenckie były wyraźnie mniej pesymistyczne niż w poprzednich miesiącach. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) wzrósł o 5,2 pkt (m/m) do poziomu minus 9,3 pkt (tj. polepszył się), zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji wzrósł do poziomu minus 4,6 pkt (tj. poprawił się o 4,3 pp. m/m). W największym stopniu poprawa dotyczyła składowych odnoszących się do ocen obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Takie wyniki w poszczególnych grupach mogą wskazywać, że istotnym elementem wpływającym na odpowiedzi ankietowanych są procesy cenowe (malejąca dynamika inflacji w ujęciu rocznym). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2024 r. stanowiła 57 % PKB), dlatego poprawa nastrojów wśród konsumentów powinna być czynnikiem zwiększającym potencjał do wzrostu PKB w kolejnych kwartałach (wobec 3,2 % r/r w I kw. 2025 r. i 2,9 % w 2024 r.).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

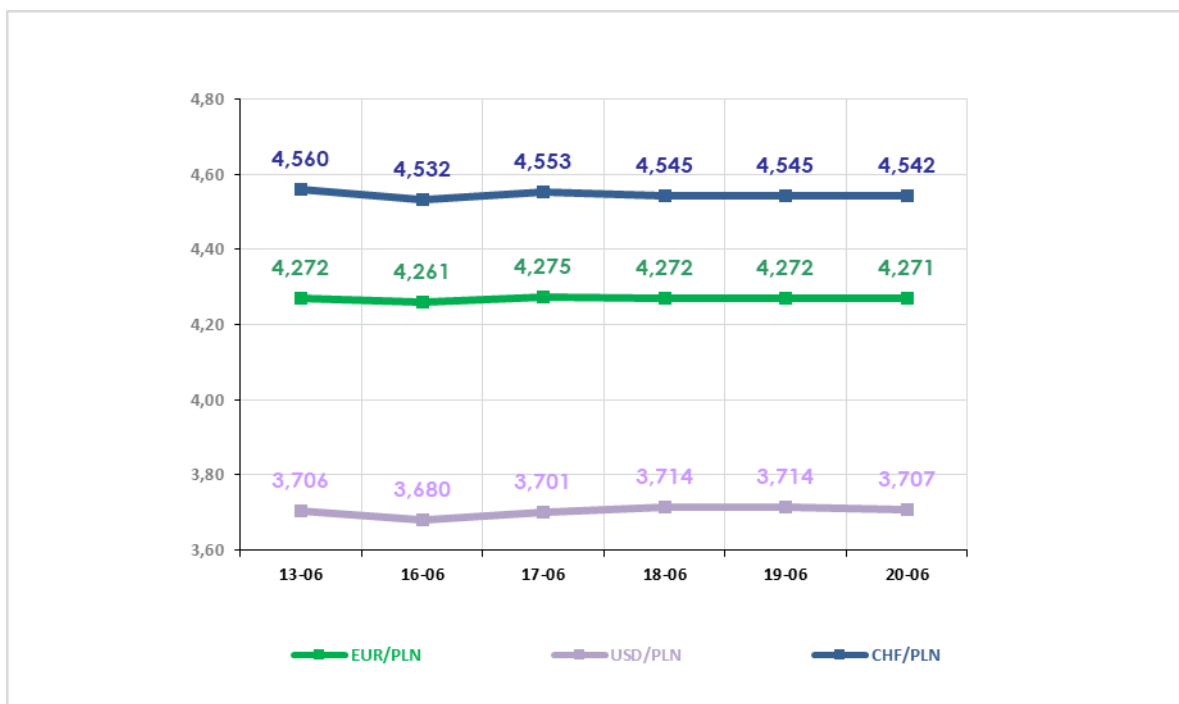


Utrzymanie w czerwcu br. stóp procentowych NBP bez zmian w połączeniu z brakiem jednoznacznych deklaracji władz monetarnych o tym, czy stopy procentowe zostaną obniżone w kolejnych miesiącach sprzyja stabilizacji rynkowych stawek (wykres obok).

Rynkowe stopy procentowe (16 – 20.06.2025 r.)

STAWKA	2025-06-20	2025-06-19	2025-06-13
WIBOR 1M	5,33%	5,32%	5,34%
WIBOR 3M	5,22%	5,23%	5,22%
WIBOR 6M	5,05%	5,05%	5,05%
WIBOR 1Y	4,85%	4,85%	4,85%
POLONIA	5,12%	5,04%	5,15%
WIRON	4,71%	4,76%	4,43%
€STR (EUR)	1,92%	1,92%	1,93%
SOFR (USD)	-	-	4,28%
SONIA (GBP)	-	4,22%	4,21%
SARON (CHF)	-	0,19%	0,20%

Rynek walutowy



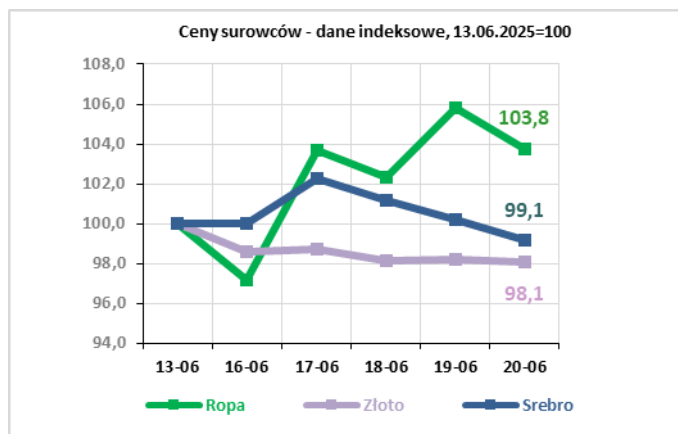
Na kierunek zmian na rynku walutowym ponownie wpływają przede wszystkim wydarzenia globalne (wzrost ryzyka związany z konfliktem zbrojnym między Izraelem a Iranem). Niepewność (w tym przypadku związana m.in. z rozwojem sytuacji na Bliskim Wschodzie) jest z reguły niekorzystna dla walut z tzw. krajów rozwijających się, do których należy Polska.

Tym niemniej, ryzyko wojny na pełną skalę pomiędzy tymi dwoma państwami wydaje się umiarkowane m.in. z uwagi na ograniczone możliwości zaangażowania w szerszym zakresie w nowy konflikt zbrojny po stronie głównych sojuszników Izraela i Iranu (odpowiednio USA oraz Rosji), a także obiektywne trudności logistyczne i finansowe obu państw w prowadzeniu wojny na odległość (Iran i Izrael są oddalone od siebie o ok. 2 000 km i oddzielają je terytoria m.in. Syrii, Jordanii i Iraku). Taką ocenę sytuacji (umiarkowane ryzyko długotrwałej wojny na pełną skalę) wydają się potwierdzać wydarzenia minionej soboty i niedzieli (w szczególności ograniczenie nalotów USA do ośrodków nuklearnych Iranu i względna – w porównaniu z Amerykanami – pasywność w działaniach Rosji). W tych warunkach, potencjał do osłabienia złotego, którego źródłem miałyby być trwający konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie, wydaje się również być ograniczony.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (średnia)	2025-06-13	2025-06-20	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	3,98	3,7056	3,7067	0,0%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,31	4,2720	4,2709	0,0%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,52	4,5604	4,5423	-0,4%

Rynek towarowy



W ujęciu tygodniowym cena ropy (Brent) wzrosła o 3,8 % (wykres obok). Korekcie wzrostowej sprzyjała kontynuacja ataków na obiekty w Iranie przez siły wojskowe Izraela oraz odwetowe uderzenia rakietowe z Iranu na terytorium Izraela. Dodatkowo, część uczestników rynków finansowych obawiała się bezpośredniego zaangażowania w naloty na Iran ze strony USA (co zmaterializowało się w nocy z soboty na niedzielę). Pomimo utrzymywania się niepewności odnośnie dalszej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie (w tym na państwa sąsiadujące z Iranem lub Izraelem) oraz jego wpływu na międzynarodowy handel ropą naftową, ryzyko długotrwałej wojny pomiędzy tymi dwoma krajami (wykraczającej poza obecną wymianę ciosów na odległość) pozostaje umiarkowane (ze względu na czynniki omówione na str. 5), co w kolejnych tygodniach może sprzyjać powrotowi cen ropy do poziomów sprzed nalotów lotniczych na Iran.

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.

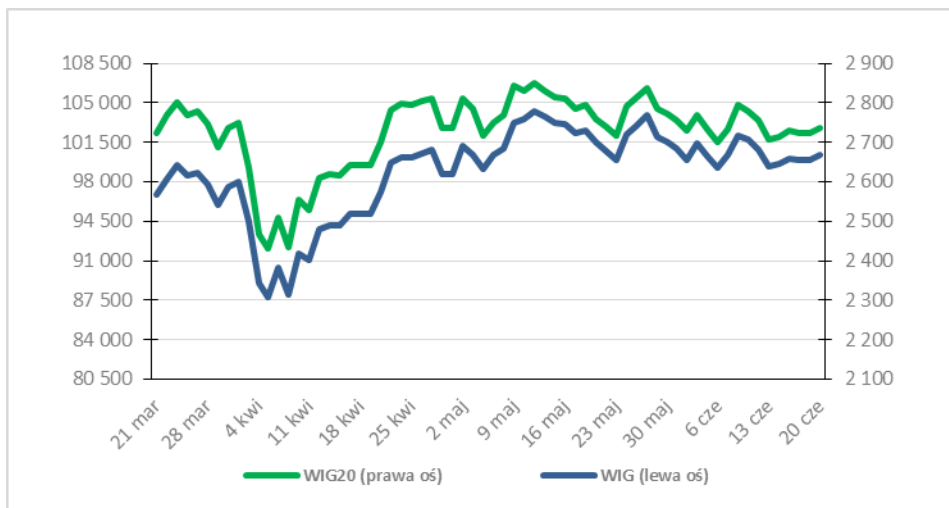
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
13-06	74,38	3 433,29	36,32
16-06	72,29	3 384,77	36,32
17-06	77,13	3 388,63	37,13
18-06	76,11	3 368,66	36,74
19-06	78,69	3 370,43	36,40
20-06	77,17	3 367,99	36,01

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

Data	Pszemica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
2-06	897,70	23,81	6,99	1,47	61,23
9-06	-	24,04	6,91	1,48	64,78

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na rynku krajowym (wykres obok) kształtują się wyraźnie powyżej poziomów z końca 2024 r. (WIG 20 o 24,8 %, zaś WIG o 26,2 %), co odzwierciedla skalę rynkowego optymizmu w ostatnich miesiącach. Głównym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów w kolejnych tygodniach są wydarzenia globalne (wojny celne, konflikty zbrojne – szczegóły na str. 5).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (16 – 20.06.2025 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
24 lipca	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	V	7,6 %

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.