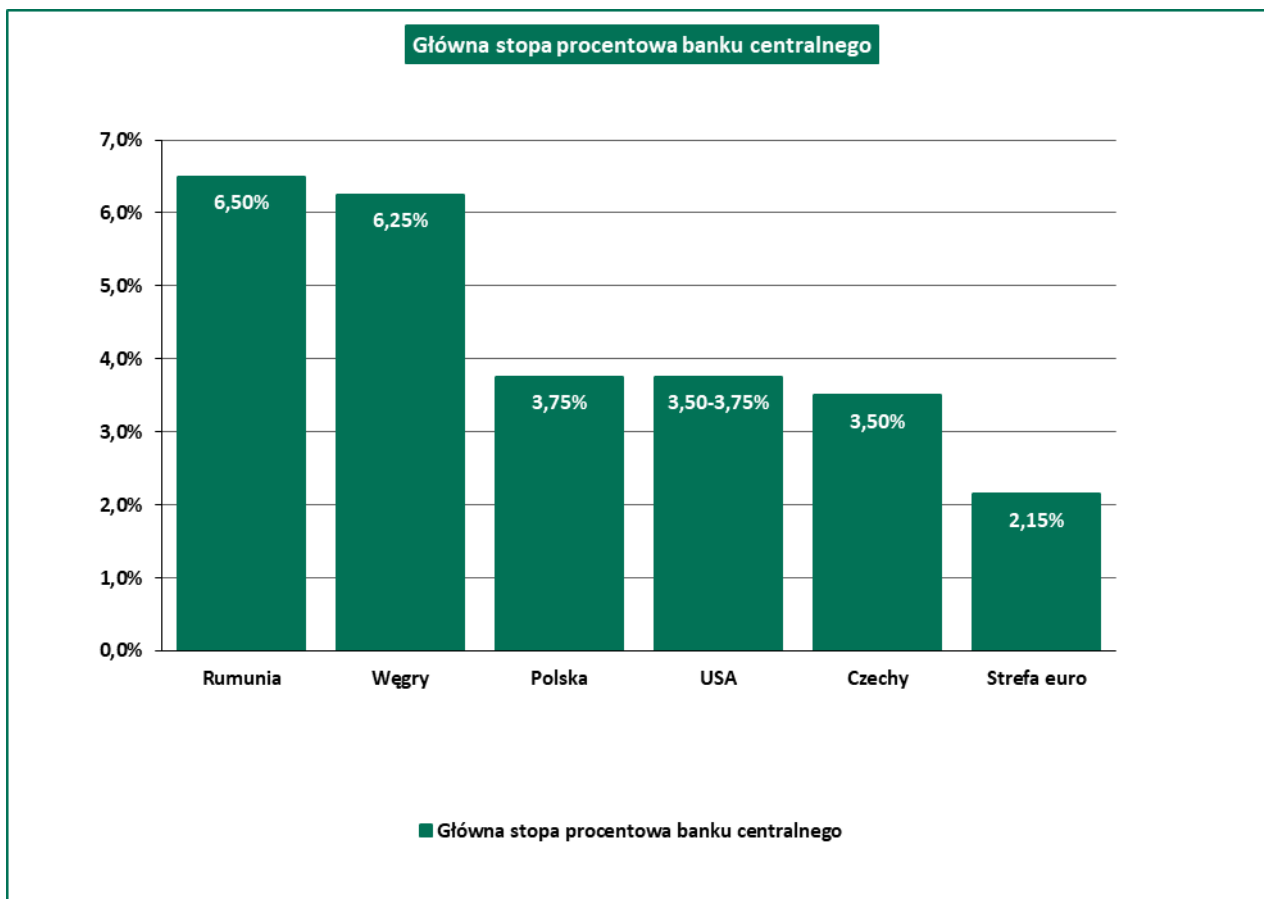


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej [zdecydowała](#) w ubiegłym tygodniu o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie (3,75%). Pozostawienie stóp procentowych w czerwcu br. bez zmian jest zgodne z dotychczasową rynkową komunikacją władz monetarnych, uzależniającą decyzje od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i koniunktury. W tym kontekście, dane z krajowej gospodarki, które zostały opublikowane od poprzedniego posiedzenia RPP ograniczyły ryzyko silnego i trwałego przyspieszenia tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Do takiej oceny skłania zarówno spowolnienie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, stabilny kurs złotego, osłabienie dynamiki konsumpcji prywatnej, jak również wyhamowanie wskaźnika inflacji do 3,1% r/r w maju. Brak presji cenowej ze strony popytu i płac pozostaje zatem kluczowym argumentem za utrzymywaniem stóp procentowych w Polsce bez zmian. Tym niemniej, źródłem istotnych ryzyk dla stabilizacji stóp NBP w kolejnych miesiącach pozostają uwarunkowania zewnętrzne. Ewentualne przedłużanie się blokady żeglugi handlowej w regionie Zatoki Perskiej może skutkować stopniowym przerzucaniem wyższych kosztów paliw i energii na ceny towarów i usług. Takie pogorszenie perspektyw inflacji mogłoby przekonać większość przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej do zmiany podejścia i podniesienia stóp procentowych.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	04 2026	04 2026	01-04 2026
	03 2026	04 2025	01-04 2025
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	-7,4%	3,1%	3,0%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-7,9%	1,9%	2,0%
Górnictwo i wydobywanie	-0,8%	20,7%	16,5%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-9,0%	11,6%	11,7%
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	9,7%	4,5%	-5,8%
w tym:			
Budowa budynków	3,7%	5,2%	-4,8%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	25,3%	3,9%	-6,2%
Roboty budowlane specjalistyczne	-0,7%	4,4%	-6,3%
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-0,8%	1,3%	3,4%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-10,9%	0,8%	3,0%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	13,4%	25,6%	13,4%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-1,5%	-5,8%	-1,5%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2025-2027 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
<b>Polska</b>			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
<b>Strefa euro</b>			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
<b>USA</b>			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

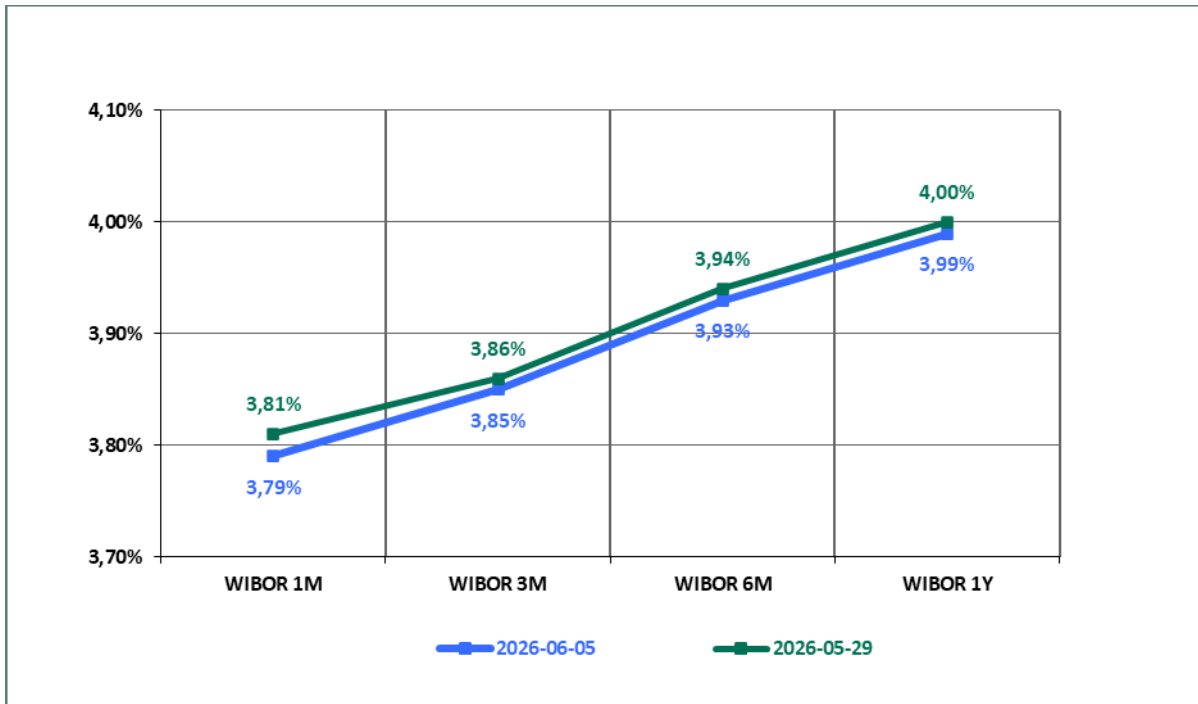
## Wydarzenia

Najważniejszym wydarzeniem ekonomicznym na głównych rynkach w miniony piątek (5.06) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA, które mają wpływ na rynkowe oczekiwania odnośnie poziomu stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Dane wskazały na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu zatrudnienia w maju br. (o 172 tys. osób m/m, wobec 179 tys. w kwietniu br.), co może zwiększać potencjał do umocnienia amerykańskiego dolara, a tym samym sprzyjać osłabieniu złotego. Taka interpretacja wynika stąd, iż relatywnie dobra koniunktura w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zmniejsza determinację władz monetarnych w USA do obniżenia stóp procentowych, co z reguły ma niekorzystny wpływ na waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska. Najbliższe posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w USA jest zaplanowane w dn. 16-17 czerwca 2026 r. Dostrzegając znaczenie piątkowej publikacji z rynku pracy w USA, w naszej ocenie kierunek zmian na rynkach finansowych w kolejnych tygodniach będzie nadal determinowany przede wszystkim uwarunkowaniami zewnętrznymi (dalszym przebiegiem wojny na Bliskim Wschodzie).

Według danych GUS, PKB w I kwartale 2026 r. wzrósł o 3,5% r/r, wobec wzrostu o 4,1% r/r w IV kw. 2025 r. Do ograniczenia dynamiki PKB w I kw. 2026 r. (wobec 4,1% r/r wzrostu w IV kw. 2025 r.) przyczyniły się przede wszystkim czynniki pogodowe (w szczególności wyjątkowo – na tle ostatnich lat – mroźna zima), które sprzyjały m.in. spowolnieniu inwestycji (do 2,4% r/r w I kw. 2026 r., wobec wysokiego 6,6% tempa wzrostu w IV kw. 2025 r.) oraz wyhamowaniu konsumpcji (do 3,3% r/r, wobec 4,3% r/r w IV kw. 2025 r.). Pomimo zimowego wyhamowania - dynamika PKB w I kw. pozostała solidna, co w połączeniu ze spowolnieniem [inflacji w maju](#) zwiększa szanse na stabilizację stóp NBP [w kolejnych miesiącach](#).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

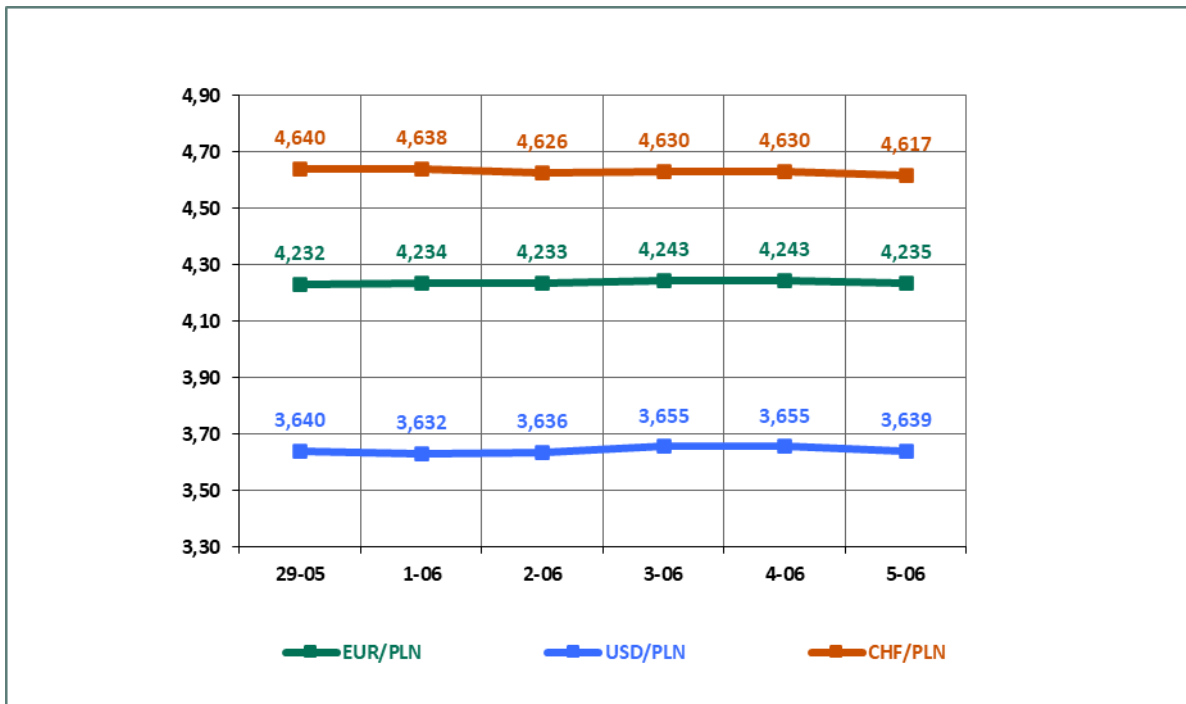


Pozostawienie przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie (szczegóły na stronie 1) sprzyja niewielkim zmianom stawek rynkowych (wykres obok). Kolejne posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 7-8 lipca 2026 r. W naszej ocenie Rada utrzyma stopy procentowe NBP bez zmian również w lipcu br. (3,75%). Za takim scenariuszem przemawiają zarówno zagrożenia dla gospodarki światowej spowodowane wojną na Bliskim Wschodzie, jak i [raportowane przez GUS](#) ograniczenie dynamiki inflacji konsumenckiej.

Rynkowe stopy procentowe (29.05 - 5.06.2026 r.)

STAWKA	2026-06-05	2026-06-03	2026-05-29
WIBOR 1M	3,79%	3,82%	3,81%
WIBOR 3M	3,85%	3,87%	3,86%
WIBOR 6M	3,93%	3,94%	3,94%
WIBOR 1Y	3,99%	3,99%	4,00%
POLONIA	3,43%	3,43%	3,78%
POLSTR O/N	3,53%	3,38%	3,41%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,61%	3,63%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,06%

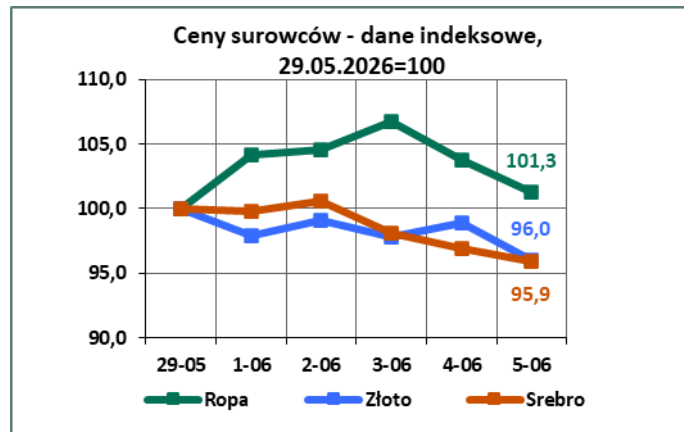
## Rynek walutowy



Decydujące dla kierunku zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej, gdzie od 8 kwietnia br. obowiązuje zawieszenie broni. Wzajemne ataki Iranu i Izraela, jakie miały miejsce w ostatnich dniach ponownie zwiększają ryzyko przedłużenia konfliktu, a tym samym ograniczają potencjał do umocnienia złotego. Perspektywa słabszego złotego to również efekt solidnych danych z rynku pracy w USA, które zostały opublikowane w miniony piątek (szczegóły na stronie 3). Na rynku europejskim, najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w tym tygodniu będzie posiedzenie decyzyjne władz monetarnych w strefie euro. W warunkach oczekiwanej podwyżki stóp procentowych (w reakcji na [szybkie tempo wzrostu cen](#)), złoty ma ograniczone pole do umocnienia również w relacji wobec euro.

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-05-29	2026-06-05	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6395	3,6392	0,0%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2322	4,2348	0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6401	4,6173	-0,5%



W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła o 1,3% (wykres obok), co było konsekwencją ponownego nasilenia rynkowych obaw w zakresie oddalających się wraz z upływem kolejnych tygodni perspektyw odblokowania Cieśniny Ormuz. W obecnych uwarunkowaniach geopolitycznych (uwzględniając również relacje państw zachodnich z Rosją) długotrwałe funkcjonowanie gospodarki światowej bez wolumenu surowców z regionu Zatoki Perskiej zwiększa ryzyko wystąpienia recesji w Europie oraz dalszego wzrostu wskaźników inflacji.

Kluczowy wpływ komunikatów o rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie powoduje, że o trwałości obserwowanych tendencji zdecyduje to, czy realnie w kolejnych tygodniach negocjacje zakończą się powodzeniem lub fiaskiem. Ewentualny brak porozumienia utrwaliby wysoki poziom cen ropy oraz innych surowców energetycznych, zwiększając ryzyko dalszej wyżki cen towarów i usług konsumpcyjnych otwierającej dyskusję nad powrotem do wyższych niż obecnie stóp procentowych.

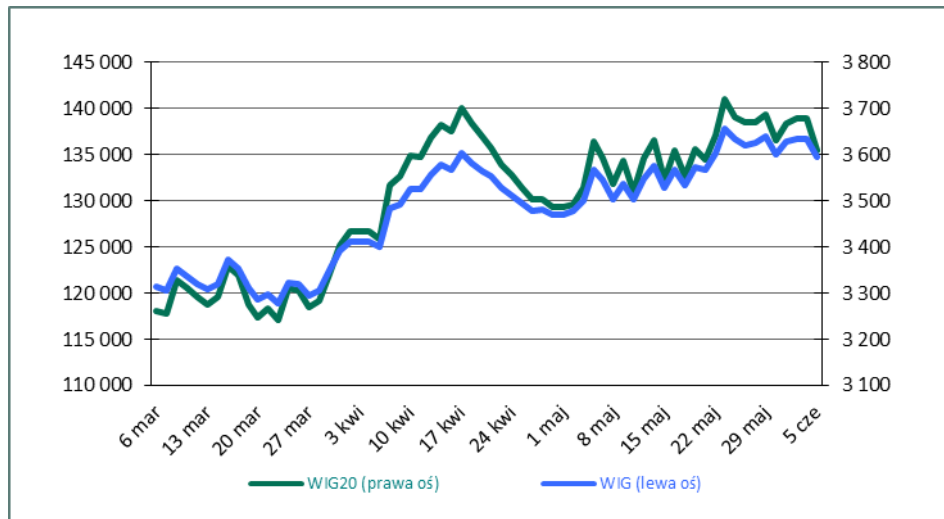
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
29-05	91,60	4 545,95	75,79
1-06	95,37	4 449,30	75,66
2-06	95,81	4 503,85	76,26
3-06	97,82	4 444,60	74,35
4-06	95,06	4 496,95	73,48
5-06	92,78	4 365,15	72,66

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.)
13-04	800,23	19,16	5,88	1,03	68,52
20-04	799,41	19,41	5,83	1,10	69,16
27-04	802,49	19,17	5,65	0,85	66,67
4-05	807,83	19,54	5,48	1,07	65,51
11-05	806,68	19,21	5,13	0,97	67,66
18-05	816,37	19,93	5,03	0,96	65,91
25-05	825,95	20,02	5,00	0,96	63,88

## Rynek kapitałowy



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do trwałych wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony (wykres obok).

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (8 – 12.06.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
11 czerwca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	2,15%*

\* stopa podstawowych operacji refinansujących

## 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.