

Biuletyn Makroekonomiczny

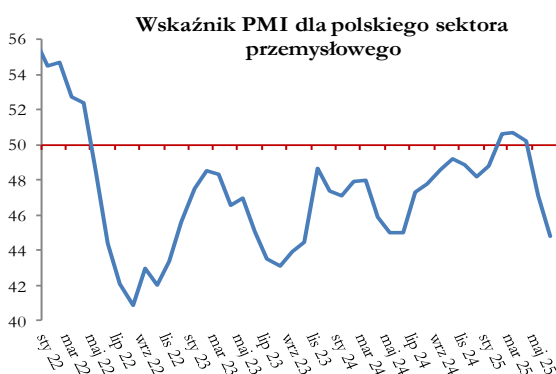
NUMER 7/2025

14 LIPCA 2025 ROKU



przegląd makroekonomiczny

Polska



Źródło: S&P Global, GUS.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

• Analizowane w badaniach GUS wskaźniki (zwłaszcza wyrównane sezonowo) wskazały na stabilizację **koniunktury w gospodarce** na słabym poziomie w czerwcu 2025 r. W porównaniu z poprzednim miesiącem największą poprawę odnotowano, kolejny już raz, w zakwaterowaniu i gastronomii. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują wciąż podmioty z sekcji przetwórstwa przemysłowego. Odpowiadając na pytanie dotyczące zatrudnienia przeważająca część badanych podmiotów zapowiedziała chęć jego utrzymania bez zmian w najbliższych trzech miesiącach.

• Według GUS w czerwcu 2025 r. odnotowano dalszą poprawę obecnych i przyszłych **nastrojów konsumenckich**. Najbardziej poprawiły się oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Saldo zarówno ocen bieżących, jak i wyprzedzających, jest jednak wciąż pesymistyczne, a stan ten utrzymuje się od wybuchu pandemii COVID-19 w kwietniu 2020 r. Respondenci oczekiwali dalszego wzrostu cen w ciągu 12 miesięcy (71,8% wskazań, spadek z 75,2%), a według 51,7% (54,1% miesiąc temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

• **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w czerwcu spadł z majowego poziomu 47,1 do 44,8, wykazując najbardziej znaczące pogorszenie warunków gospodarczych w sektorze przemysłowym od października 2023 r. Wskaźnik był także niższy o 5,4 pkt. w porównaniu od kwietnia, co stanowiło najostre dwumiesięczny spadek od połowy 2022 r. Spadek nowych zamówień, zapoczątkowany w kwietniu, nabrał w czerwcu tempa. Było ono najsłabsze od października 2023 r. Międzynarodowy popyt był wyraźnie słaby, głównie z powodu niesprzyjających warunków na rynkach europejskich (nowe zamówienia eksportowe spadły w największym stopniu od września 2023 r.). Produkcja obniżyła się drugi miesiąc z rzędu, w dodatku w najszybszym tempie od listopada 2022 r. Producenci ograniczyli zatrudnienie i zakupy środków produkcji drugi miesiąc z rzędu. Prognozy dotyczące produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy pogorszyły się z powodu słabego napływu zamówień i niepewności.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w maju 2025 r. w cenach stałych, według oszacowania GUS, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób okazała się wyższa o 3,9% r/r i niższa o 2,0% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja była wyższa o 1,6% r/r i o 0,2% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych w maju br. odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr inwestycyjnych (o 10,4%), zaopatrzeniowych (o 4,6%), konsumpcyjnych nietrwałych (o 3,6%) oraz konsumpcyjnych trwałych (o 2,0%). Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr związanych z energią (o 12,0%). W ujęciu rocznym wzrost produkcji (w cenach stałych) nastąpił w 26 (spośród 34 i 18 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń, w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, maszyn i urządzeń, metali i wyrobów z metali. Wzrost produkcji był pokłosiem obserwowanego ożywienia popytu inwestycyjnego. Spadek wystąpił w 8 działach (16 miesiąc temu), m.in. w produkcji napojów, a także chemikaliów i wyrobów chemicznych. Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o 8,5% r/r, ale spadły o 1,7% m/m. Zamówienia eksportowe były wyższe o 6,1% r/r i niższe o 4,4% m/m.

• **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2025 r. spadły zarówno w porównaniu do kwietnia 2025 r. (o 0,2%), jak i do maja 2024 r. (o 1,5%). Skala spadku w obu ujęciach była podobna jak w ubiegłym miesiącu. W sekcji przetwórstwo przemysłowe ceny spadły nieznacznie: o 0,2% m/m i o 1,2% r/r.

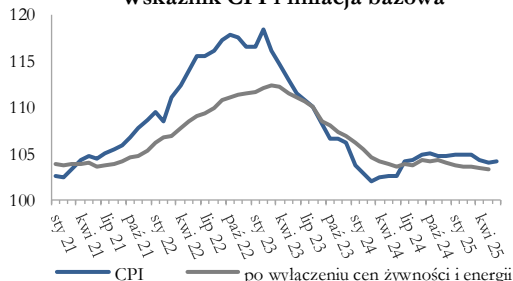
- **Produkcja budowlano-montażowa** w cenach stałych maju 2025 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, była niższa o 2,9% r/r, rosnąc o 8,6% w porównaniu do kwietnia 2025 r. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja była niższa o 3,8% r/r i o 0,5% m/m. W okresie od stycznia do maja 2025 r. produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 0,7% r/r, dzięki wyższej o ponad 12,0% r/r produkcji w robotach specjalistycznych.
- Według danych GUS w maju 2025 r. **cenę produkcji budowlano-montażowej** wzrosły o 3,3% r/r, a w porównaniu z kwietniem br. okazały się wyższe o 0,3%. Wzrost cen był zbliżony do ubiegłomiesięcznego i równomierny w poszczególnych sekcjach budownictwa.
- Maj 2025 r. przyniósł dalsze osłabienie aktywności w **budownictwie mieszkaniowym**. Według wstępnych danych w okresie od stycznia do maja 2025 r. oddano do użytkowania 76,7 tys. mieszkań, mniej o 3,2% r/r. Deweloperzy przekazali do eksploatacji 46,9 tys. mieszkań – o 2,7% r/r mniej, natomiast inwestorzy indywidualni oddali ich 27,9 tys., o 4,5% mniej. W maju br. w porównaniu z kwietniem liczba mieszkań oddanych od użytku spadła o ponad 9,0%, a liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, o prawie 5,0%. Narastając od początku 2025 r. liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (64,8 tys.) była niższa o 24,0% r/r, a dla inwestorów indywidualnych (33,6 tys.) – wyższa o 5,8% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 59,5 tys. mieszkań (o 10,5% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni – 33,6 tys. mieszkań (o 1,7% r/r więcej). Liczba rozpoczętych budów nieco odbiła po kwietniowym załamaniu, rosnąc o 9,0% m/m.
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w maju 2025 r. zwiększyła się o 4,4% r/r i spadła o 3,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się wyższa o 2,9% r/r i niższa o 2,0% m/m. Wzrost (w cenach stałych) w skali roku odnotowano m.in. w sprzedaży mebli, rtv i agd, a także pojazdów samochodowych. Nastąpił też wzrost sprzedaży paliw oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. Sprzedaż dóbr trwałych zwiększyła się o 17,2% r/r, co było jednym z najwyższych wyników od wybuchu pandemii COVID-19.
- **Obroty towarowe handlu zagranicznego**, zgodnie z danymi GUS, w okresie od stycznia do kwietnia 2025 r. wyniosły w cenach bieżących 501,1 mld zł w eksporcie (spadek o 2,4% r/r) oraz 512,8 mld zł w imporcie (wzrost o 3,3% r/r). Ujemne saldo wyniosło 11,6 mld zł. Według NBP w kwietniu 2025 r. wartość eksportu zmniejszyła się o 3,2% r/r do 119,8 mld zł, a importu była o 2,7% r/r wyższa, rosnąc do 123,8 mld zł. Wzrost importu odzwierciedla stopniowe ożywienie w polskiej gospodarce, natomiast negatywny wpływ na eksport ma przede wszystkim pogarszająca się sytuacja europejskiej branży motoryzacyjnej oraz zwiększająca się konkurencja na rynkach UE. Kwiecienny deficyt obrotów towarowych ukształtował się na poziomie 4,0 mld zł (wobec nadwyżki 3,2 mld rok temu).
- W maju 2025 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,8% r/r i o 0,2% m/m. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 8,4% r/r, jednak spadło o 4,1% m/m. Na obniżenie poziomu wynagrodzeń w porównaniu z kwietniem wpływ miała mniejsza skala dodatkowych wypłat i odpraw emerytalnych. Realny fundusz płac wzrósł 22. miesiąc z rzędu, o 3,2% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w maju 2025 r., według oszacowania GUS, były wyższe o 4,0% r/r i niższe o 0,2% m/m. W porównaniu z majem 2024 r. wyższe ceny m.in. mieszkania (o 8,3%), żywności (o 5,4%), restauracji i hoteli (o 5,9%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,3%), wpłynęły na wzrost wskaźnika CPI odpowiednio: o 2,00, 1,27, i po 0,33 p.p. Niższe ceny w zakresie transportu (o 7,2%) obniżyły ten wskaźnik o 0,82 p.p. Inflacja bazowa w maju br. wyniosła 3,3% r/r i -0,1% m/m. Według wstępnego oszacowania wskaźnik CPI wyniósł w czerwcu br. 4,1% r/r i 0,1% m/m.

Świat

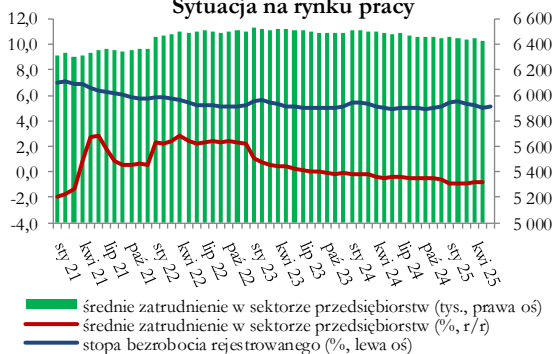
- Amerykańska **produkcja przemysłowa** w maju 2025 r. spadła o 0,2% m/m (po wzroście o 0,1% m/m w kwietniu, po korekcie), rosnąc o 0,6% r/r. Wykorzystanie mocy produkcyjnych zmniejszyło się o 30 p.b. m/m, malejąc z 77,7% w kwietniu do 77,4%. Produkcja w przetwórstwie przemysłowym zwiększyła się jednak o 0,1% m/m, najsilniej rosnąc w produkcji środków transportu. Efekt ten zapewne wygaśnie, jako że zamówienia w przemyśle spadły o 3,7% m/m.

- **Podstawowe produkty rolne** w maju 2025 r. zdrożały o 2,1% m/m i o 15,0% r/r. W porównaniu do kwietnia br. w skupie zdrożały bydło, drób, trzoda chlewna, pszenżyto, jęczmień i kukurydza. Silnie, o 11,5% m/m, staniały ziemniaki.
- W maju 2025 r. stan **kredytów złotych** pozostałych monetarnych instytucji finansowych dla przedsiębiorstw niefinansowych okazał się wyższy o 6,0% r/r i o 1,2% m/m. W obu ujęciach szybciej rósł stan kredytów o charakterze inwestycyjnym, niż bieżących. Stan złotych kredytów dla gospodarstw domowych zwiększył się o 0,6% m/m i o 5,5% r/r, w obu ujęciach prawie tak samo, jak w poprzednich miesiącach. Utrzymane zostało tempo przyrostu stanu kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych, które w obu przypadkach przekroczyło 6,0% w skali roku.
- Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła **stopy procentowe NBP** o 25 p.b. Przesłanką tej decyzji były prognozy wskazujące na spadek wskaźnika CPI poniżej górnej granicy przedziału celu inflacyjnego (3,5%). Zgodnie z projekcją NBP – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych oraz uwzględniającą dane dostępne do 9 czerwca – roczna dynamika cen znajdzie się z 50% prawdopodobieństwem w przedziale 3,5–4,4% w 2025 r. (wobec 4,1–5,7% w projekcji z marca br.), 1,7–4,5% w 2026 r. (wobec 2,0–4,8%) oraz 0,9–3,8% w 2027 r. (wobec 1,1–3,9%). Tempo wzrostu PKB znajdzie się w przedziale 2,9–4,3% w 2025 r., 2,1–4,1% w 2026 r. oraz 1,3–3,7% w 2027 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy



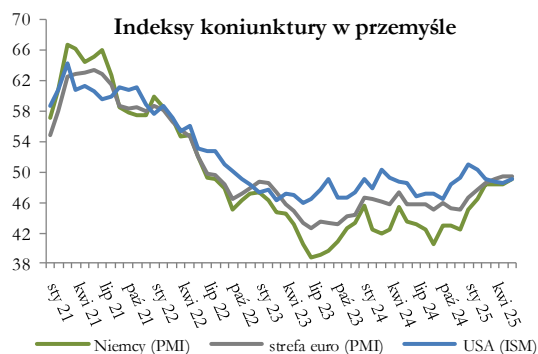
Źródło: GUS, NBP.

- **Zamówienia na dobra trwałe** w Stanach Zjednoczonych w maju 2025 r. wzrosły o 16,4% m/m. Wzrost ten był przede wszystkim spowodowany zwiększonym zapotrzebowaniem na środki transportu (głównie na samoloty Boeinga), ponieważ po ich wyłączeniu odnotowano wzrost o 0,5% m/m.

- Zgodnie z ostatecznym odczytem **PKB w Stanach Zjednoczonych** w I kwartale 2025 r. w ujęciu annualizowanym spadł o 0,5%, wobec spadku o 0,2% w poprzednim oszacowaniu. Konsumpcja prywatna zwiększyła się o tylko o 0,5%. Na tempo zmian PKB bardzo silny negatywny wpływ wywarł eksport netto (-4,6 pkt.), co było spowodowane wzrostem importu i gromadzeniem zapasów surowców przez amerykańskie przedsiębiorstwa.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w czerwcu 2025 r. wzrosło o 147 tys., a odczyt za maj podniesiono o 5 tys., do 144 tys. miejsc pracy. Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się tylko o 74 tys., znacznie słabiej niż miesiąc temu (137 tys.). Stopa bezrobocia spadła o 10 p.b. do 4,1%, a płaca godzinowa zwiększyła się o 3,7% r/r i o 0,2% m/m, słabiej, niż w maju.
- **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w maju 2025 r. (w ujęciu nominalnym) spadła o 0,9% m/m, a odczyt za kwiecień obniżono z 0,1% m/m do -0,1% m/m. Po wyeliminowaniu grupy samochodów i paliw sprzedaż była niższa o 0,1% m/m. Wskazuje to na zakłócenia sprzedaży, wywołane zmianami w taryfach celnych i związanymi z nimi zakupami samochodów. Zauważalnie spadła też sprzedaż materiałów budowlanych.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w czerwcu 2025 r. pogorszył się w porównaniu z majem o 5,4 pkt., malejąc do 93,0 pkt. Konsumenci gorzej oceniali dostępność miejsc pracy, a także obawiali się negatywnego wpływu zmian taryf celnych na ceny i sytuację gospodarczą. Pogorszyły się zarówno oceny bieżące, jak i oczekiwania, a indeks mierzący te ostatnie spadł do 69 pkt. Bazując na historycznym kształtowaniu się tego indeksu, jego poziom niższy niż 80 pkt. zapowiada recesję w Stanach Zjednoczonych.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu 2025 r. wzrósł o 0,5 pkt., do 49 pkt. Odnotowano znaczną poprawę poziomu produkcji i nowych zamówień eksportowych. Łączna liczba zamówień okazała się jednak niższa, niż miesiąc temu. W warunkach dużej niepewności amerykański przemysł stara się dostosować do zmiennego bieżącego popytu i wahań cen, wywołanych polityką celną.
- **Inflacja PCE** w Stanach Zjednoczonych w maju 2025 r. osiągnęła 2,3% r/r i 0,1% m/m. Inflacja bazowa PCE wyniosła 2,7% r/r i 0,2% m/m. Odczyty były nieco wyższe, niż w kwietniu. Inflacja CPI w maju 2025 r. wyniosła 2,5% r/r oraz 0,2% m/m, a w ujęciu bazowym – 2,9% r/r i 0,3% m/m. W obu ujęciach odczyty były zbliżone do kwietniowych.
- Na czerwcowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku** pozostawiono bez zmian stopę funduszy federalnych. Nieznacznie zmieniono ocenę niepewności dotyczącej perspektyw makroekonomicznych, wskazując, że jest wciąż podwyższona, jednak nieco osłabła w ostatnim czasie. Członkowie Komitetu prognozują, że stopa funduszy federalnych w 2025 r. może jeszcze zostać obniżona o ok. 50 p.b., a w 2026 r. o kolejne 25–50 p.b. Docelowo w długim okresie poziom tej stopy ma wynieść ok. 3,0%. Podczas konferencji prasowej przewodniczący komitetu, J. Powell stwierdził, że w ostatnich miesiącach odnotowano podwyższoną niepewność co do perspektyw gospodarczych, w dużej mierze odzwierciedlającą obawy dotyczące polityki handlowej. Nie wiadomo, jak te wydarzenia mogą wpłynąć na przyszłe wydatki konsumentów i inwestycje. Dodał, że krótkoterminowe miary oczekiwań inflacyjnych wzrosły, co odzwierciedlają wskaźniki rynkowe i ankietowe. Ich czynnikiem napędowym są podwyższone cła. Podczas kolejnych wystąpień J. Powell zapowiedział, że obniżka stopy funduszy federalnych jest możliwa w lipcu.
- **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w kwietniu 2025 r. po wyeliminowaniu sezonowości wzrosła o 1,7% m/m, dzięki wzmożonej aktywności w budownictwie infrastrukturalnym, i powiększyła się o 3,0% r/r. **Produkcja przemysłowa** w kwietniu 2025 r. spadła o 2,4% m/m, rosnąc tylko o 0,8% r/r. W skali miesiąca załamała się produkcja nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (spadek o 3,0% m/m) po marcowym odbiciu, wywołanym zapewne zawirowaniem związanym z polityką celną Stanów Zjednoczonych. **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w maju 2025 r. spadły o 0,6% m/m i wzrosły o 0,3% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią odnotowano wzrost cen o 0,1% m/m i o 1,1% r/r, taki sam w obu ujęciach, jak miesiąc temu.
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w kwietniu 2025 r. spadła o 0,7% m/m, a spadek odnotowano we wszystkich głównych kategoriach. W skali roku była wyższa

tylko o 1,8%. Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w maju 2025 r. wyniosła 6,3% wobec 6,2% w poprzednim miesiącu.

- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w czerwcu 2025 r. wyniosła 2,0% r/r oraz 0,3% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,3% r/r i 0,4% m/m. W skali roku nadal taniała jedynie energia. Na inflację HICP cały czas wpływają rosnące ceny usług (wyższe o 3,3% r/r i o 0,7% m/m), choć tempo ich zmian jest najniższe od początku 2022 r.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w czerwcu 2025 r. spadł o 0,8 p.p. w porównaniu z majem i wyniósł 94,0 pkt. Było to spowodowane osłabieniem nastrojów w przemyśle i handlu detalicznym. Pogorszyły się również nastroje konsumentów, którzy deklarowali niższą skłonność do dokonywania tzw. ważnych zakupów niż miesiąc wcześniej. Nastroje w usługach polepszyły się nieznacznie, a najmocniejszą ich poprawę odnotowano w budownictwie.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w czerwcu 2025 r. prawie nie zmienił się w porównaniu z majem, osiągając poziom 49,5 pkt. Czwarty miesiąc z rzędu wzrosła produkcja przemysłowa, aczkolwiek skala tego wzrostu była umiarkowana. Produkcja nieznacznie zwiększyła się w Niemczech, spadła jednak we Francji. Na stabilnym poziomie pozostała liczba nowych zamówień, przy nieznacznym spadku zamówień zagranicznych, tak jak miesiąc temu. Stan zatrudnienia zmniejszył się zauważalnie, dzięki redukcjom w Niemczech i we Francji, przy jego wzroście w pozostałych krajach. Nieznacznie spadły zaległości produkcyjne. Oczekiwania przedsiębiorców na kolejne 12 miesięcy nieco osłabły po poprawie w maju, choć pozostały pozytywne.
- Z zapisu Rady Prezesów EBC na czerwcowym posiedzeniu wynika, że decyzja o obniżce **podstawowych stóp procentowych** w strefie euro nie była jednogłośna. Argumentami za utrzymaniem stóp były oczekiwania inflacyjne i inflacja bazowa, za obniżką – negatywny wpływ mocnego kursu euro na eksport.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
4,25	0,50	2,15	4,25–4,50	0,00
od 8 maja 2025 r.	od 24 stycznia 2025 r.	od 11 czerwca 2025 r.	od 19 grudnia 2024 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Źródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec maja br. zwiększyły się o 1 890,3 mln zł (0,14%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 386 811,6 mln zł. W stosunku do kwietnia stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 244,2 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 1 646,1 mln zł.

Na koniec maja 2025 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 4 349,3 mln zł i tym samym zwiększył się o 2,14% w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Według danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosiło 3,93% (spadek o 0,12 p.p. m/m).

W lipcu RPP dokonała drugiej w tym roku obniżki stóp procentowych. Decyzja podyktowana była treścią lipcowego raportu *Projekcji inflacji i wzrostu gospodarczego NBP*. Z publikacji tej wynika, że w kolejnych miesiącach indeks CPI spadnie do górnej granicy celu inflacyjnego. W konsekwencji oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych w bankach będzie coraz niższe.

W konsekwencji na początku lipca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu miesięcznego wyniosło 0,59% (spadek o 0,16 p.p. m/m), 3 miesięcy – 1,56% (spadek o 0,08 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,72% (spadek o 0,09 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,97% (spadek o 0,12 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,75% (spadek o 1,25 p.p. m/m).

Lepiej prezentuje się oferta oprocentowania depozytów terminowych, które obwarowane są dodatkowymi warunkami. Dla tego typu lokat o stałej stopie średnie oprocentowanie na początku lipca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 3,00% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 4,10% (spadek o 0,01 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 4,10% (spadek o 0,06 p.p. m/m) i 3,40% (spadek o 0,07 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 2,20% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,74% (spadek o 0,13 p.p. m/m).

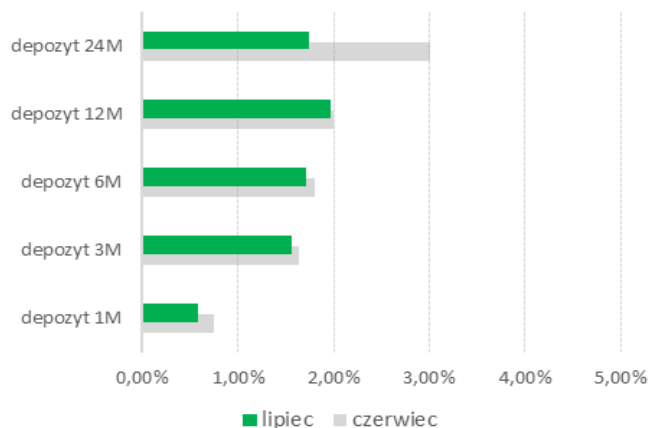
rynek międzybankowy

W czerwcu stopy procentowe utrzymywały się na dość wyrównanym poziomie. Na koniec czerwca WIBID na trzy miesiące wynosił 5,03%, a WIBOR kształtował się na poziomie 5,23% (koniec maja odpowiednio 5,02% i 5,22%). Roczny WIBID kształtował się na poziomie 4,64% (na koniec maja było to 4,63%), natomiast WIBOR wyniósł 4,84% (na koniec maja – 4,83%).

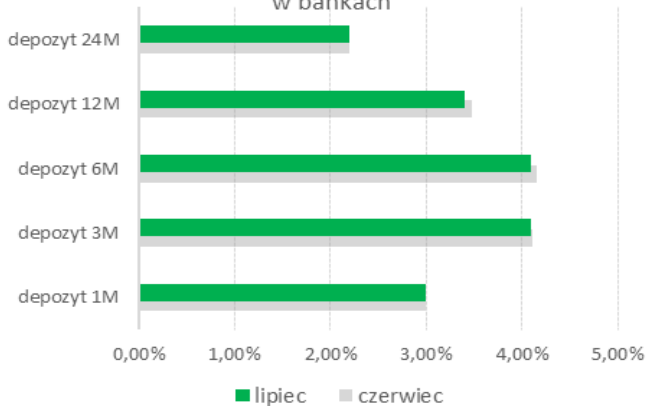
rynek długu

Odczuwalnym wydarzeniem na światowym rynku długu w czerwcu była wojna Izraela z Iranem, która wywołała gwałtowny skok cen ropy naftowej. To przełożyło się na wzrost oczekiwań inflacyjnych i wyższe rentowności na rynkach długu. W związku z tym, że wojna ta skończyła się w ciągu 12 dni, jej skutki na rynkach finansowych szybko zostały

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

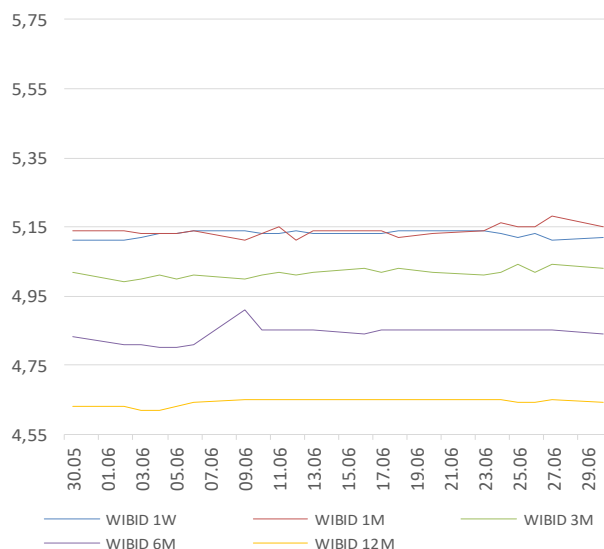


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace

zniwelowane. Cena ropy cofnęła się, tak samo jak rentowności obligacji. Polski rynek poruszał się w rytm tendencji globalnych, stąd mimo zwiększonej zmienności w trakcie miesiąca, ostateczna zmiana krzywej dochodowości polskich obligacji rządowych była dość skromna – przesunęła się w górę o kilka punktów bazowych.

Na rynku pierwotnym MF zorganizował dwa przetargi sprzedaży, w których wraz ze sprzedażą dodatkową uplasował ponad 21,4 mld zł długu, a na przetargu zamiany odkupił 7,9 mld zł obligacji zapadających w latach 2025–2026, sprzedając w zamian tyle samo obligacji zapadających w latach 2028–2035. W ramach tych aukcji warto odnotować debiut nowej obligacji zmiennokuponowej WZ0930 oraz nowej obligacji dziesięcioletniej DS1035. Ciekawym wydarzeniem w czerwcu była też informacja z BGK o zakończeniu przetargów sprzedaży obligacji z gwarancją Skarbu Państwa.

Podsumowując miesiąc, na koniec czerwca rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,51%, obligacji 5-letnich na 4,90%, a obligacji 10-letnich na 5,42% wobec odpowiednio 4,49%, 4,87% i 5,31% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

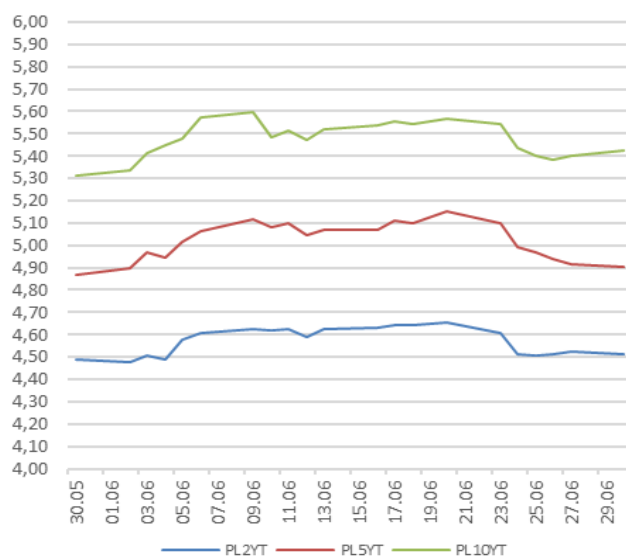
Czerwiec na rynku walutowym przyniósł kontynuację tendencji, które obserwujemy od kilku miesięcy. Na rynku globalnym trwała dalsza deprecjacja dolara w stosunku do euro. Tym razem amerykańska waluta straciła na wartości aż 3,8%, a EURUSD przekroczył pułap 1,17. Trendu tego nie odwróciły ani kolejne doniesienia z frontu „wojen celnych” ani dwunastodniowa wojna Izraela z Iranem. Na krajowym rynku walutowym również nie widzieliśmy radykalnych zmian zachowania złotego. W relacji do euro nasza waluta była bardzo stabilna, a jej kurs wahał się w zakresie 4,24–4,29. Jednocześnie złoty wyraźnie wzmocnił się w stosunku do amerykańskiego dolara. Kurs USDPLN dotarł do pułapu 3,60 zł, czyli do poziomów obserwowanych ostatnio w 2018 r. Podsumowując miesiąc na krajowym rynku, złoty pozostał na praktycznie tym samym poziomie w relacji do euro oraz umocnił się o 3,8% w relacji do dolara amerykańskiego.

Na koniec czerwca na rynku walutowym za euro płacono 4,2399 zł, a za dolara 3,5990 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2411 zł i 3,7415 zł na koniec maja.

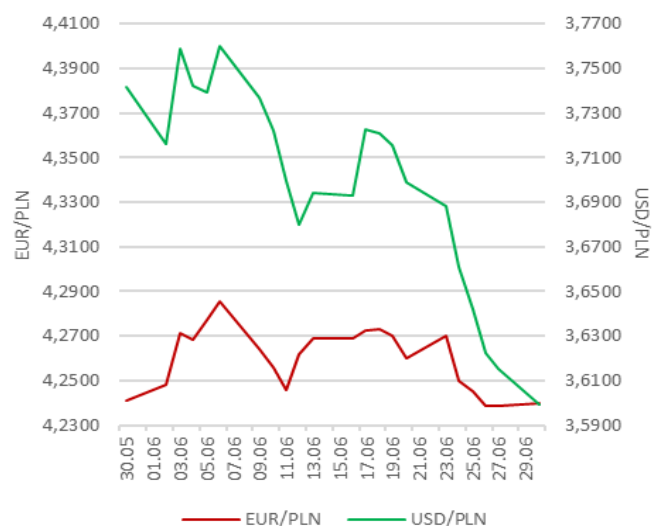
rynek akcji

Czerwiec nie przyniósł przełomu na polskim rynku akcji, a główne indeksy kontynuowały trend boczny rozpoczęty w maju. Flagowy indeks WIG20 w pierwszych tygodniach miesiąca poruszał się blisko 2700 punktów, nawet próbując testować majowy dołek (2650 punktów), lecz zakończenie wojny Izraela z Iranem zapoczątkowało większe odbicie WIG20 w kierunku tegorocznych szczytów i okolic 2850 punktów. Dzięki temu ostateczna zmiana krajowych indeksów to solidne wzrosty rzędu 2,6% dla WIG20, 2,8% dla mWIG40 oraz skromniejsze 0,8% dla sWIG80. Na rynku pierwotnym z powodzeniem zadebiutował Arlen, czyli producent odzieży i wyposażenia dla służb mundurowych. Akcje na otwarciu zyskały na wartości 10%, a pierwszy dzień na GPW zakończyły 7,2% powyżej ceny emisyjnej. Tendencje na polskim rynku akcji w czerwcu nie odbiegały od zachowania giełd światowych. Tam również cały czas trwa odbicie po kwietniowym krachu, a zmniejszona zmienność i brak nerwowych reakcji na nowe doniesienia z Białego Domu wciąż sprzyja bykom.

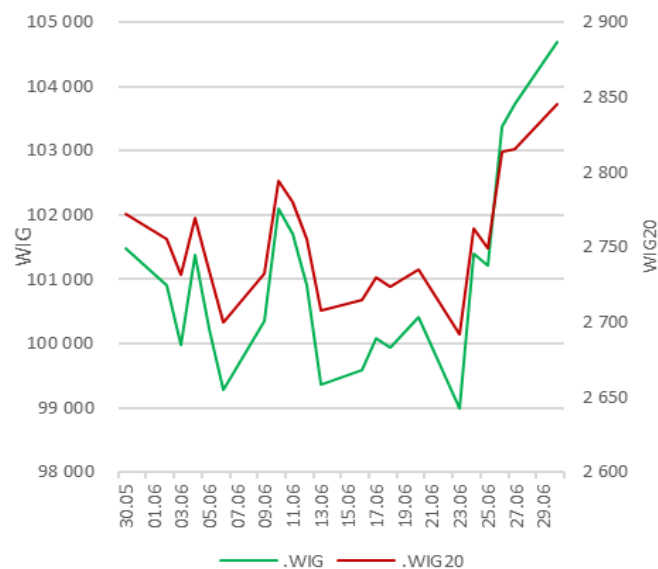
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25
PKB (% r/r)	3,2	2,8	3,4	3,2
Konsumpcja prywatna (% r/r)	4,5	0,2	3,5	
Inwestycje (% r/r)	3,9	-4,3	-6,9	

Wyszczególnienie	VI'24	VII'24	VIII'24	IX'24	X'24	XI'24	XII'24	I'25	II'25	III'25	IV'25	V'25	VI'25
Inflacja CPI (% m/m)	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	1,0	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,1
Inflacja CPI (% r/r)	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1
Saldo budżetu Państwa	-69,9	-82,8	-88,6	-107,3	-129,8	-141,8	-210,9	-3,2	-36,3	-76,3	-91,4	-108,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 475,0	1 476,8	1 492,7	1 516,5	1 537,0	1 568,5	1 629,4	1 657,2	1 709,6	1 740,6	1 750,4	1 772,5	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-142	-491	-2 276	-1 160	654	-492	-1 450	-66	93	-1 209	-374	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)	100,3	105,2	98,8	99,6	104,6	98,7	100,2	99,1	98,1	102,4	101,2	103,9	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	8 144,83	8 278,63	8 189,74	8 140,98	8 316,57	8 478,26	8 821,25	8 482,47	8 613,14	9 055,92	9 045,11	8 670,51	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,1
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25
WIBOR 3M (%)	5,85	5,86	5,85	5,85	5,85	5,85	5,84	5,86	5,86	5,84	5,41	5,22	5,23
WIBOR 6M (%)	5,86	5,87	5,86	5,85	5,84	5,79	5,80	5,81	5,81	5,76	5,10	5,03	5,04
WIRON 3M (%)	5,17	5,13	5,18	5,17	5,21	5,15	5,11	5,09	4,98	4,93	4,95	4,98	4,90
WIRON 6M (%)	5,05	5,14	5,20	5,21	5,20	5,20	5,18	5,18	5,09	5,05	5,05	5,02	4,95
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0320	3,9689	3,8644	3,8193	4,0059	4,0770	4,1012	4,0576	3,9993	3,8643	3,7617	3,7537	3,6164
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3130	4,2953	4,2798	4,2791	4,3530	4,3043	4,2730	4,2130	4,1575	4,1839	4,2778	4,2507	4,2419

Źródło: GPW Benchmark, GUS, NBP, MF, MRPIPS

prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 25
PKB (% r/r)	3,3	3,5	3,6	3,7
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,8	3,3	3,1	3,2
Inwestycje (% r/r)	6,8	9,2	11,5	9,8

Wyszczególnienie	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26	VI'26
Inflacja (% r/r)	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,7	2,8	2,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	4,9	4,9	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8
Stopa referencyjna NBP (%)	5,00	5,00	4,75	4,75	4,50	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
WIBOR 1W (%)	5,10	5,07	4,85	4,82	4,60	4,57	4,35	4,32	4,10	4,10	4,10	4,10
WIBOR 1M (%)	5,15	5,10	4,90	4,85	4,65	4,60	4,40	4,35	4,15	4,15	4,15	4,15
WIBOR 3M (%)	5,03	4,97	4,80	4,74	4,58	4,52	4,35	4,29	4,28	4,23	4,20	4,20
WIBOR 6M (%)	4,87	4,79	4,65	4,58	4,44	4,37	4,35	4,32	4,25	4,25	4,25	4,25
WIBOR 12M (%)	4,65	4,57	4,43	4,36	4,32	4,31	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30
WIRON 1M (%)	4,60	4,53	4,10	4,03	3,80	3,74	3,55	3,49	3,31	3,30	3,30	3,30
WIRON 3M (%)	4,80	4,73	4,42	4,35	4,08	4,01	3,83	3,76	3,58	3,55	3,50	3,50
WIRON 6M (%)	4,92	4,85	4,67	4,55	4,21	4,02	3,91	3,80	3,66	3,62	3,61	3,60
Obligacje SP 2Y (%)	4,40	4,38	4,32	4,27	4,21	4,19	4,19	4,17	4,13	4,09	4,05	4,01
Obligacje SP 5Y (%)	4,89	4,85	4,78	4,65	4,63	4,58	4,53	4,50	4,42	4,38	4,39	4,39
EURIBOR 1M (%)	1,91	1,86	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
EURIBOR 3M (%)	1,95	1,90	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80
EURIBOR 6M (%)	1,99	1,94	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
SOFR (%)	4,30	4,25	4,05	4,05	4,03	3,80	3,80	3,78	3,55	3,55	3,55	3,53
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6610	3,6629	3,6792	3,6845	3,6929	3,7007	3,7079	3,7167	3,7111	3,7213	3,7341	3,7486
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2456	4,2583	4,2648	4,2701	4,2744	4,2817	4,2827	4,2837	4,2864	4,2948	4,3026	4,3021

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

Tel : (061) 6312108

E-mail: michal.jurek@sso.sgb.pl

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.