Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ TYGODNIOWY

8 czerwca 2026

Na Bliskim Wschodzie ponownie nerwowo. Stabilne stopy NBP, oczekiwana podwyżka stóp EBC.

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, na posiedzeniu w tygodniu minionym RPP utrzymała stabilne stopy procentowe, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 3,75%. Tak jak się spodziewaliśmy podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Glapiński zabrzmiał „łagodniej" w porównaniu z konferencją miesiąc wcześniej, na co wpłynął spadek kwietniowej inflacji CPI oraz niższe ceny ropy naftowej (w porównaniu z sytuacją sprzed miesiąca). Zgodnie z wypowiedzą prezesa, większość członków Rady bieżący poziom stóp procentowych ocenia jako odpowiedni do stabilizowania inflacji w średnim okresie. Prezes co prawda wskazywał na ryzyko podwyżki stóp, ale w odpowiedzi na pytanie przyznał, że prawdopodobieństwo takiego scenariusza obniżyło się. Przekaz konferencji jest spójny z naszym bazowym scenariuszem, tj. zakładając stopniowe spadki cen ropy naftowej w II poł. roku oczekujemy utrzymania stabilnych stóp NBP do połowy 2027 r.

- Jednocześnie informacje napływające z Bliskiego Wschodu z minionego tygodnia nie wspierały już tak wyraźnie tego scenariusza jak miało to miejsce na przełomie maja i czerwca. Kolejne dni nie przyniosły postępów w zakresie negocjacji pokojowych, przeciwnie, nasiliły się incydenty militarne, choć żadna ze stron nie uważa, aby implikowały one wznowienia pełnoskalowego konfliktu. W efekcie przez większą część tygodnia i dziś rano, ropa naftowa oscylowała w przedziale 95-100 USD/baryłkę ropy Brent (kontrakty 1-mies). Tym samym ceny wzrosły w stosunku do końca maja, wciąż jednak pozostawały wyraźnie poniżej poziomów z końca kwietnia i połowy maja (ponad 115 USD/baryłkę). Choć perspektywa odblokowania cieśniny Ormuz ponownie odsuwa się w czasie, w dalszym ciągu inwestorzy zakładają, że w II poł. roku sytuacja na rynku surowców zacznie poprawiać się.

- Pomimo ograniczonej presji na wzrost cen ropy rentowności obligacji skarbowych utrzymują się blisko maksymalnych poziomów z ostatnich tygodni, co jest związane z wydłużaniem się okresu podwyższonych cen ropy i korekt w górę oczekiwanych ścieżek inflacji, ale także w części rejonów (USA, Chiny) lepszą od zakładanej sytuacji gospodarczej.

- Ten obraz potwierdzają opublikowane w minionym tygodniu sporo lepsze dane z rynku pracy USA. W maju zatrudnienie wzrosło o 172 tys., ponadto w górę skorygowano wyniki zatrudnienia w miesiącach wcześniejszych, a 6-mies. średnia po maju wzrosła do ponad 75 tys., z 55 tys. po kwietniu oraz wobec stagnacji zatrudnienia na przełomie roku. Stopa bezrobocia w maju utrzymała się na poziomie 4,3%, a dynamika wynagrodzeń stabilizowała się wokół 3,5% r/r. Dane z ankiety JOLTS za kwiecień ze wzrostem wakatów, wskaźnika nowo utworzonych miejsc pracy oraz spadkiem wskaźnika zwolnień, potwierdziły publikowane przed miesiącem lepsze dane dot. zatrudnienia.

- Po publikacji piątkowych danych z USA rentowności SPW na dłuższym końcu krzywej wzrosły w przypadku rynków bazowych o ok. 10 pkt. baz. a w przypadku

krajowych o 17 pkt. baz. Stawki FRA wzrosły w minionym tygodniu o 14-22 pkt. baz. (w zależności od zapadalności) a stawki IRS o ok. 15 pkt. baz. Publikacja piątkowych danych z rynku pracy USA okazała się ważniejsza dla rynku obligacji niż środowa konferencja prezesa NBP i zniwelowała spadki rentowności w kraju po publikacji we wcześniejszy piątek niższego wskaźnika inflacji CPI.

- Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp Fed oraz ponowny wzrost globalnej awersji do ryzyka wspierał dolara, który w relacji do koszyka walut wzmocnił się o blisko 1,0%. Na wartości straciło z kolei euro (0,4%). W rezultacie obniżył kurs euro wobec dolara w kierunku 1,15 USD/EUR. W tych warunkach złoty także osłabił się (o 0,7% w relacji do koszyka walut), choć w relacji do euro pozostał stabilny na koniec tygodnia, lekko osłabiając się dopiero dziś rano w kierunku 4,25 PLN/EUR.

- Lepsze dane z rynku pracy USA nie wsparły natomiast rynków akcji, które w piątek wyraźnie traciły na wartości po kolejnym dniu raczej słabszych informacji z Bliskiego Wschodu oraz informacji dot. planów administracji USA kolejnych podwyżek ceł importowych wobec wielu krajów o ok. 10 pkt. baz. Wciąż te informacje były bardzo ogólne, niemniej przypomniały, że po wyroku Sądu Najwyższego, USA będą dążyły do ponownego podwyższenia stawek celnych lub wynegocjowania bardziej korzystnych umów handlowych. W minionym tygodniu globalny indeks MSCI obniżył się o 2,0%, w tym o 2,5% w USA o 1,8% na rynkach wschodzących i stabilizacji indeksu w strefie euro. Indeks WIG stracił z kolei w skali tygodnia 1,7%.

- Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie rady EBC, na którym niemal pewna jest decyzja o podwyższeniu stóp procentowych o 25 pkt. baz., w tym stopy depozytowej do poziomu 2,25%. Biorąc pod uwagę brak przełomu w zakresie sytuacji na Bliskim Wschodzie podczas konferencji prasowej zapewne podtrzymana zostanie opcja dalszego zacieśnienia polityki monetarnej, z drugiej strony przy wciąż raczej rozczarowujących danych ze sfery realnej strefy euro sądzimy, że przekaz pozostanie bardzo niejednoznaczny i rada EBC będzie chciała zostawić sobie wszelkie opcje co do dalszych decyzji.

- Z danych makroekonomicznych ważna będzie publikacja majowej inflacji w USA, szczególnie wobec uspokajających danych ze sfery realnej gospodarki. Dane dot. handlu zagranicznego z Chin oraz produkcji przemysłowej w Niemczech będą z kolei weryfikować, na ile dotychczasowa odporność globalnego handlu na wzrost cen surowców jest trwała, a na ile w dłuższym okresie zacznie silniej ciążyć aktywności w sektorze przemysłowym. Na ryzyko pogorszenia tych tendencji w II poł. roku wskazywał w minionym tygodniu raport WTO.

- Oczywiście, tak jak ma to miejsce od ponad 2 miesięcy, główna uwaga inwestorów będzie skierowana na informacje z Bliskiego Wschodu i weryfikację oceny, że odblokowanie cieśniny Ormuz w najbliższych tygodniach jest możliwe.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Europejskiego Banku Centralnego (11 czerwca)**

Oczekujemy, że rada EBC podwyższy stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 2,25%.

Powodem podwyżki stóp jest obserwowany wzrost inflacji po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie, prognozy dłuższego utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego EBC oraz obawy przed utrwaleniem podwyższonych oczekiwań inflacyjnych i efektów drugiej rundy.

Na scenariusz podwyżki stóp w czerwcu wskazywały wypowiedzi prezes Lagarde podczas majowego posiedzenia rady, zapisy stenogramów z tego posiedzenia oraz pojawiające się liczne wypowiedzi członków rady.

Jednocześnie zakładamy, że podczas konferencji prasowej prezes EBC pozostanie wstrzemięźliwa co do zapowiedzi kolejnych podwyżek stóp biorąc pod uwagę nieprzewidywalną sytuację na Bliskim Wschodzie oraz wyraźne pogorszenie danych i prognoz dot. sfery realnej gospodarki strefy euro.

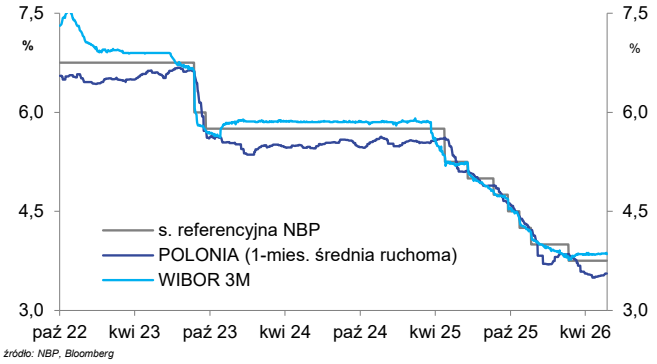
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 9 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Eksport	maj	14,1% r/r	15,0% r/r	-
03:00	CHN	Import	maj	25,3% r/r	26,0% r/r	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	kwi	-0,7% m/m	0,1% m/m	-
środa 10 czerwca			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
03:30	CHN	Inflacja CPI	maj	1,2% r/r	1,3% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI	maj	3,8% r/r	4,2% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	maj	2,8% r/r	2,9% r/r	-
czwartek 11 czerwca			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
14:15	EMU	Decyzja rady EBC dot. stóp procentowych (st. depo / ref.)	maj	2,00% / 2,15%	2,25% / 2,40%	2,25% / 2,40%
14:45	EMU	Konferencja prasowa prezes EBC po posiedzeniu rady EBC	maj	-	-	-
piątek 12 czerwca			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
14:00	**PL**	**Saldo na rachunku obrotów bieżących**	**kwi**	**-0,234 mld EUR**	**-0,505 mld EUR**	**0,102 mld EUR**
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	cze	44,8 pkt.	46,6 pkt.	-
poniedziałek 15 czerwca			**okres**	**poprzednie dane**	**prognoza rynek**	**prognoza BOŚ**
09:30	**PL**	**Wskaźnik inflacji CPI (ost.)**	**maj**	**3,1% r/r (wst.)**	**-**	**3,1% r/r**

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu.

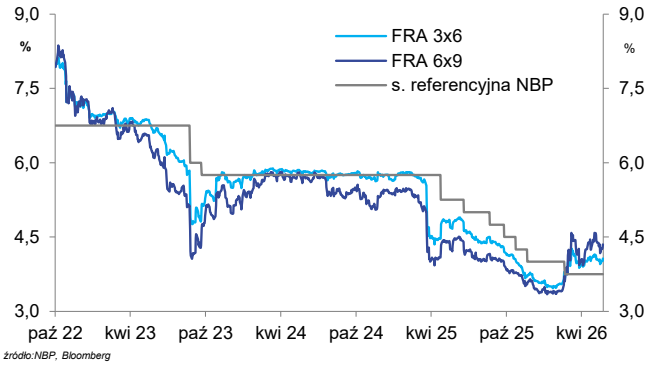
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



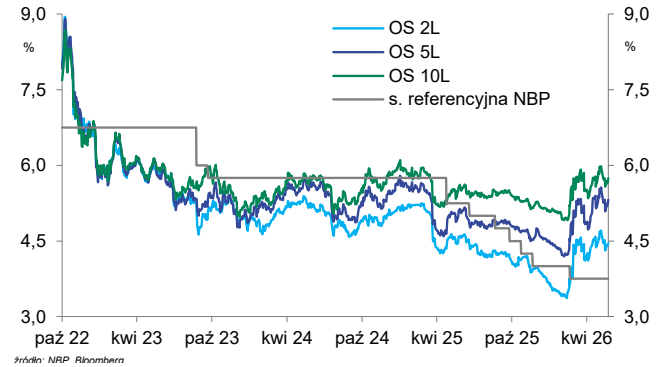
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



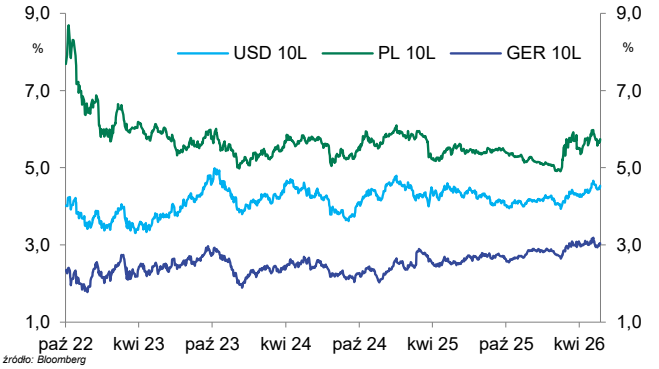
źródło:NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



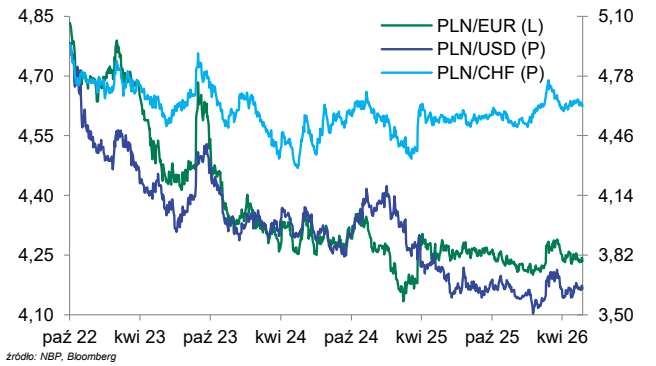
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



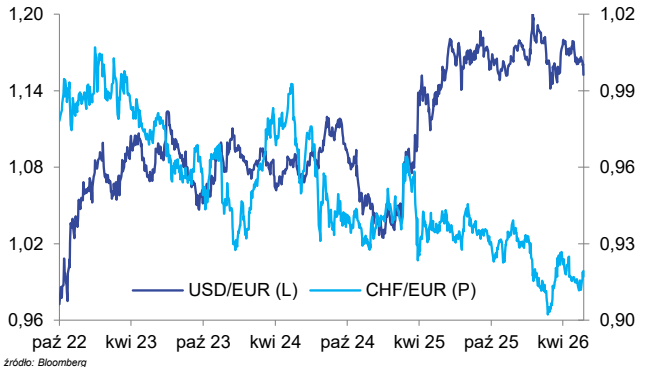
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



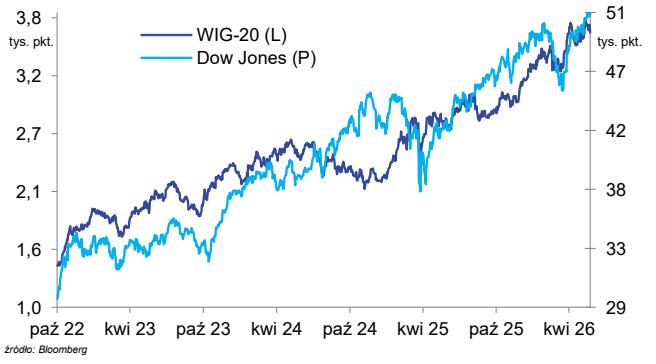
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



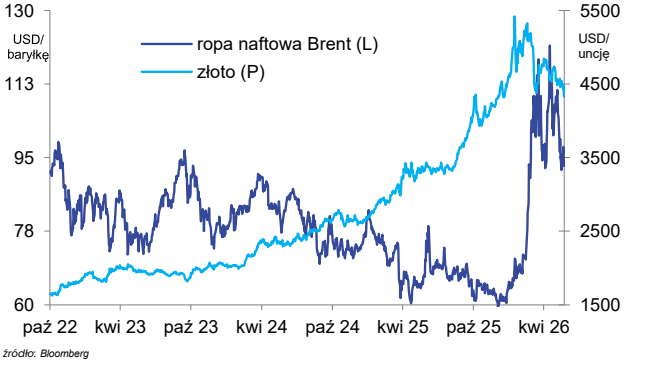
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

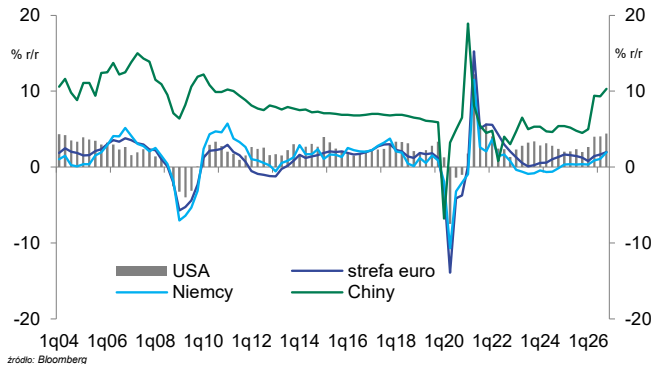
Ceny surowców



źródło: Bloomberg

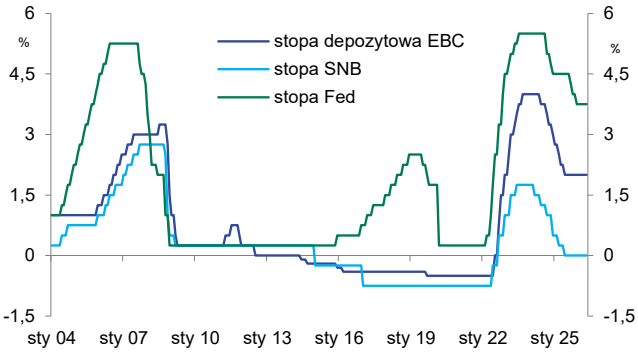
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



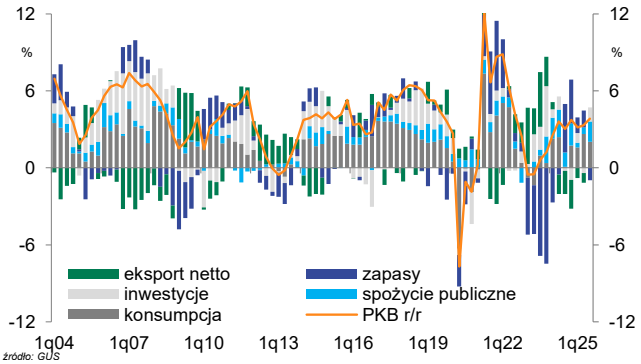
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



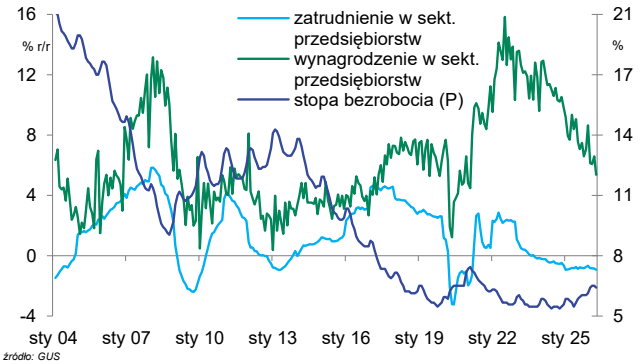
źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



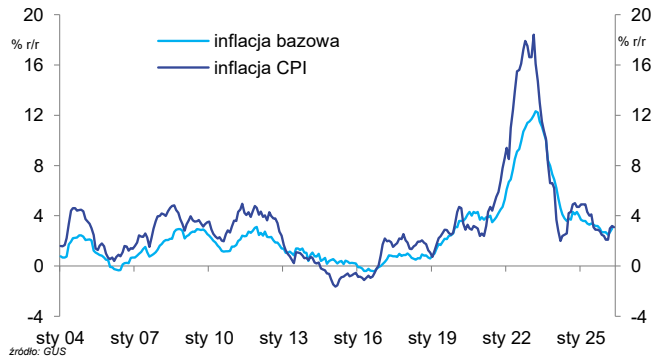
źródło: GUS

Rynek pracy



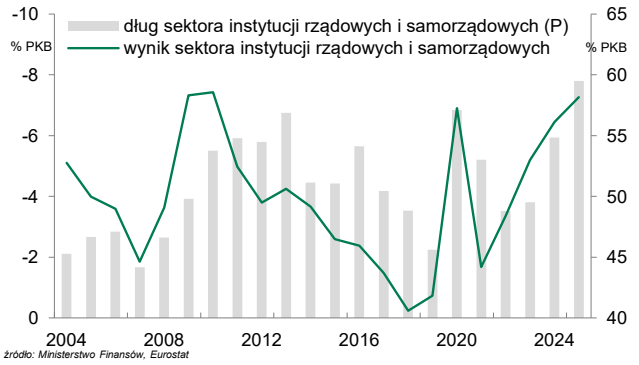
źródło: GUS

Inflacja



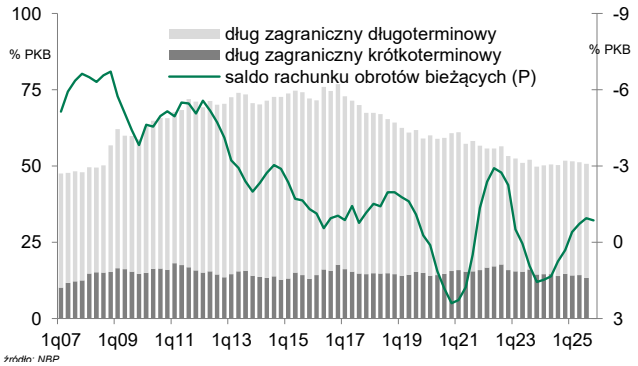
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2026	29.05.2026	05.06.2026	30.06.2026	31.07.2026	30.09.2026
Stopa lombardowa NBP	%	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Stopa referencyjna NBP	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa NBP	%	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
WIBOR 3M	%	3,86	3,86	3,85	3,85	3,85	3,85
FRA 3x6	%	3,95	3,95	4,06	-	-	-
FRA 6x9	%	4,18	4,18	4,35	-	-	-
FRA 9x12	%	4,35	4,35	4,58	-	-	-
IRS 2L	%	4,31	4,31	4,45	-	-	-
IRS 5L	%	4,44	4,44	4,58	-	-	-
IRS 10L	%	4,68	4,68	4,80	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,31	4,31	4,46	4,40	4,30	4,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,08	5,08	5,32	5,30	5,20	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,57	5,57	5,75	5,65	5,55	5,35
PLN/EUR	*PLN*	4,23	4,23	4,23	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	*PLN*	3,64	3,64	3,64	3,70	3,68	3,66
PLN/CHF	*PLN*	4,64	4,64	4,62	4,64	4,64	4,63
USD/EUR	*USD*	1,17	1,17	1,15	1,15	1,16	1,16
Stopa Fed	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Stopa depozytowa EBC	%	2,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,44	4,44	4,53	4,50	4,40	4,30
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,94	2,94	3,04	3,05	3,00	2,95

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.
Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.