

### Przedsiębiorstwa w Polsce mają się dobrze

#### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek tygodnia pozbawiony istotnych rynkowo publikacji makro, sprzyjał stabilizacji na rynkach akcji zarówno w USA jak i strefie euro. Polski WIG wzrósł o ponad 1,1% odrabiając stratę podobnej wielkości z poprzedniej sesji. Euro umocniło się nieco względem dolara, zaś złoty zyskiwał względem głównych walut – EURPLN obniżył się do 4,266, zaś USDPLN do 3,738. Rentowności obligacji amerykańskich obniżyły się wzdłuż całej długości krzywej, zaś rentowności krajowych papierów nieco wzrosły.
- Dziś poznamy odczyt indeksu Sentix w strefie euro – zgodnie z oczekiwaniami nastroje inwestorów w czerwcu wzrosły do -5,5 pkt. z -8,1 pkt. w maju. Ostateczne dane o inflacji CPI w Czechach w maju powinny potwierdzić wstępny odczyt na poziomie 2,4% r/r i przypieczętować wzrost inflacji względem 1,8% r/r w kwietniu (głównie za sprawą cen żywności). W Rumunii opublikowane zostaną dane o saldzie handlowym w kwietniu.
- W kalendarzu brak istotnych publikacji makro w Polsce, a uwaga może skupiać się na wątkach politycznych w przeddzień głosowania nad wotum zaufania dla Premiera D.Tuska (śr.).

#### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA/CHN:** D.Trump upoważnił zespół prowadzący rozmowy handlowe z Chinami do zniesienia niedawnych restrykcji na eksport technologii do Chin. Nie jest jasne, jakie konkretnie ograniczenia miałyby zostać zniesione, lecz ostatnio nakładane restrykcje dotyczą m.in. silników odrzutowych, programów używanych do produkcji układów scalonych i gazu etanu. Złagodzenie stanowiska D.Trumpa może być odpowiedzią na problemy amerykańskich firm dotkniętych ograniczeniami eksportu metali ziem rzadkich do USA. Dyrektor Narodowej Rady Ekonomicznej K.Hassett powiedział, że po rozpoczętych wczoraj rozmowach w Londynie spodziewa się szybkich rezultatów, w tym dodatkowego złagodzenia chińskich restrykcji.
- CZE:** Stopa bezrobocia w maju, zgodnie z oczekiwaniami, obniżyła się do 4,2% z 4,3% w kwietniu. Liczba osób bezrobotnych obniżyła się o 2480 m/m, zaś liczba wakatów wzrosła o 615, tym samym relacja wakatów do liczby

#### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

 @PKO\_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

#### Notowania rynkowe:

|                         | Wartość<br>2025-06-09 | (%, pb)*<br>Δ 1D |
|-------------------------|-----------------------|------------------|
| <b>Waluty:</b>          |                       |                  |
| EURPLN                  | 4,2665                | -0,4             |
| USDPLN                  | 3,7398                | -0,6             |
| CHFPLN                  | 4,5510                | -0,4             |
| GBPPLN                  | 5,0674                | -0,4             |
| EURUSD                  | 1,1409                | 0,2              |
| <b>Obligacje:</b>       |                       |                  |
| PL2Y                    | 4,67                  | 2                |
| PL5Y                    | 5,20                  | 4                |
| PL10Y                   | 5,66                  | 5                |
| DE10Y                   | 2,57                  | 1                |
| US10Y                   | 4,49                  | -2               |
| <b>Indeksy akcyjne:</b> |                       |                  |
| WIG                     | 100 344,9             | 1,1              |
| DAX                     | 24 174,3              | -0,5             |
| S&P500                  | 6 005,9               | 0,1              |
| Nikkei**                | 38 434,0              | 1,8              |
| Shanghai<br>Comp.**     | 3 397,3               | 0,4              |
| <b>Surowce:</b>         |                       |                  |
| Złoto                   | 3323,25               | 0,0              |
| Ropa Brent              | 67,04                 | 0,9              |

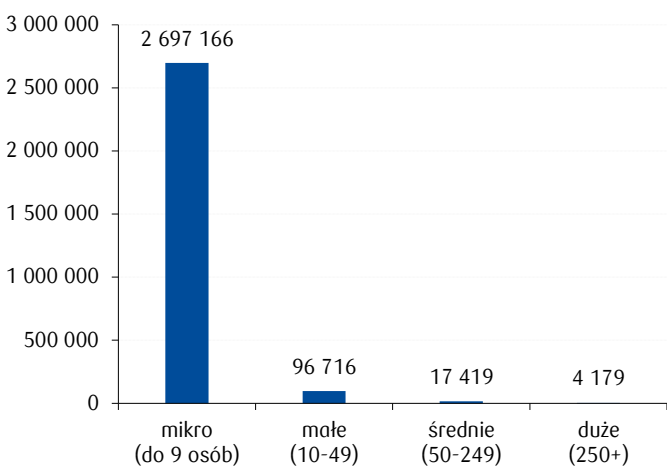
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych  
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności  
obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

#### Stopa bezrobocia w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

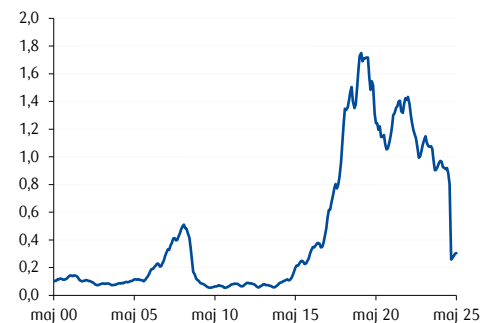
#### Liczba aktywnych przedsiębiorstw w Polsce w 1q25



bezrobotnych ( $V/U$  ratio) wzrosła w maju do 0,305 z 0,301 w kwietniu i jest na poziomie najwyższym od grudnia 2024.

- POL:** Liczba aktywnych przedsiębiorstw w 1q25 wyniosła 2,815 mln, co przekłada się na wzrost o 5,0% r/r. Przytłaczającą większość firm stanowiły mikroprzedsiębiorstwa (zatrudniające do 9 osób), których w 1q25 było 2,697 mln (95,8% wszystkich przedsiębiorstw). Dużych przedsiębiorstw (zatrudniających co najmniej 250 osób) było jedynie 4179. Jest to szczególnie istotne biorąc pod uwagę dużą różnicę w produktywności (w przeliczeniu na 1 pracownika) między mikro i małymi a dużymi firmami. Najliczniejszą grupę ze względu na rodzaj działalności stanowiły przedsiębiorstwa z sekcji handel; naprawa pojazdów samochodowych (ponad 498 tys., 17,7% wszystkich przedsiębiorstw). Pod kątem struktury geograficznej dominuje województwo mazowieckie, gdzie siedzibę ma 19,9% aktywnych firm.
- POL:** Według szacunków GUS liczba cudzoziemców wykonujących pracę w Polsce w grudniu 2024 wyniosła 1,064 mln wobec 1,015 mln w grudniu 2023. Większość pracujących cudzoziemców stanowili obywatele Ukrainy (67,1%), a wśród pozostałych najliczniejszych grup byli również obywatele Białorusi (11,0%), Gruzji (2,4%), Indii (2,0%), Kolumbii (1,5%) oraz Filipin (1,4%).
- POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że do 8 czerwca podpisano umowy na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 42,8% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027.
- POL:** Po posiedzeniu klubu PSL posłowie w nieoficjalnych rozmowach wyrazili przekonanie, że w środę klub zgłasza za wotum zaufania dla rządu D.Tuska, ale nie będzie w tej sprawie dyscypliny partyjnej, bo nie było głosów za zerwaniem koalicji. Do tej pory jednoznaczne poparcie dla rządu wyrazili politycy Koalicji Obywatelskiej i Nowej Lewicy. Polska 2050 nie zadeklarowała jeszcze jednoznacznie poparcia, a jej lider S.Hołownia mówił o potrzebie „uwspólnienia” treści wystąpienia premiera, aby zawierało wspólne treści programowe i zobowiązania. Koalicja rządząca (KO, PSL, PL2050 i Nowa Lewica) liczy 242 posłów, a zatem brak poparcia któregośkolwiek z klubów parlamentarnych mogłoby skutkować dymisją premiera. Głosowanie przeciw wyrażeniu wotum zaufania zadeklarowały już: Prawo i Sprawiedliwość, Konfederacja oraz Partia Razem.
- POL:** Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej poinformowało, że pilotaż skróconego czasu pracy potrwa 15-18 miesięcy, a do 30 czerwca zostaną ogłoszone jego zasady. Po zakończeniu pilotażu przygotowane będą propozycje legislacyjne.

#### Stosunek liczby wakatów do liczby bezrobotnych ( $V/U$ ) w Czechach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik                                       | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|------------------------------------------------|-------|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| <b>Piątek, 6 czerwca</b>                       |       |           |            |           |        |        |
| GER: Produkcja przemysłowa (kwi.)              | 8:00  | % r/r     | -0,2       | -1,0      | --     | -1,8   |
| GER: Eksport (kwi.)                            | 8:00  | % m/m     | 1,1        | -0,8      | --     | -1,7   |
| EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi.)                | 11:00 | % r/r     | 1,5        | 1,6       | --     | 2,3    |
| EUR: Wzrost PKB (1q)                           | 11:00 | % r/r     | 1,2        | 1,2       | --     | 1,5    |
| USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)        | 14:30 | tys.      | 147        | 130       | 153    | 139    |
| USA: Stopa bezrobocia (maj)                    | 14:30 | %         | 4,2        | 4,2       | --     | 4,2    |
| USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)          | 14:30 | % r/r     | 3,8        | 3,6       | --     | 3,9    |
| <b>Poniedziałek, 9 czerwca</b>                 |       |           |            |           |        |        |
| CHN: Inflacja PPI (maj)                        | 3:30  | % r/r     | -2,7       | -3,2      | --     | -3,3   |
| CHN: Inflacja CPI (maj)                        | 3:30  | % r/r     | -0,1       | -0,2      | --     | -0,1   |
| CZE: Stopa bezrobocia (maj)                    | 9:00  | %         | 4,3        | 4,2       | --     | 4,2    |
| <b>Wtorek, 10 czerwca</b>                      |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Saldo handlowe (kwi.)                     | 8:00  | mld RON   | -2,8362    | --        | --     | --     |
| CZE: Inflacja CPI (maj, rew.)                  | 9:00  | % r/r     | 1,8        | 2,4       | 2,4    | --     |
| EUR: Indeks Sentix (cze.)                      | 10:30 | pkt.      | -8,1       | -5,5      | --     | --     |
| <b>Środa, 11 czerwca</b>                       |       |           |            |           |        |        |
| HUN: Inflacja CPI (maj)                        | 8:30  | % r/r     | 4,2        | 4,3       | 4,1    | --     |
| USA: Inflacja CPI (maj)                        | 14:30 | % r/r     | 2,3        | 2,5       | 2,5    | --     |
| USA: Inflacja bazowa (maj)                     | 14:30 | % r/r     | 2,8        | 2,9       | --     | --     |
| <b>Czwartek, 12 czerwca</b>                    |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Inflacja CPI (maj)                        | 8:00  | % r/r     | 4,85       | 5,30      | 5,30   | --     |
| USA: Inflacja PPI (maj)                        | 14:30 | % r/r     | 2,4        | 2,6       | --     | --     |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)    | 14:30 | tys.      | 247        | 241       | --     | --     |
| <b>Piątek, 13 czerwca</b>                      |       |           |            |           |        |        |
| ROM: Wynagrodzenie (kwi.)                      | 8:00  | % r/r     | 9,8        | --        | --     | --     |
| ROM: Produkcja przemysłowa (kwi.)              | 8:00  | % r/r     | -7,6       | -4,6      | --     | --     |
| GER: Inflacja CPI (maj, rew.)                  | 8:00  | % r/r     | 2,1        | 2,1       | --     | --     |
| GER: Inflacja HICP (maj, rew.)                 | 8:00  | % r/r     | 2,2        | 2,1       | --     | --     |
| POL: Inflacja CPI (maj, rew.)                  | 10:00 | % r/r     | 4,3        | 4,1       | 4,1    | --     |
| CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)   | 10:00 | mld CZK   | 42,54      | 31,00     | --     | --     |
| EUR: Bilans handlowy (kwi.)                    | 11:00 | mld       | 27,9       | 20,0      | --     | --     |
| EUR: Produkcja przemysłowa (kwi.)              | 11:00 | % r/r     | 3,6        | 1,4       | --     | --     |
| POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi.)   | 14:00 | mIn EUR   | -1419      | -854      | -620   | --     |
| POL: Eksport (kwi.)                            | 14:00 | % r/r     | 1,4        | -1,4      | -1,1   | --     |
| POL: Import (kwi.)                             | 14:00 | % r/r     | 9,1        | 5,9       | 7,5    | --     |
| USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze., wst.) | 16:00 | pkt.      | 52,2       | 53,5      | --     | --     |
| ROM: Rachunek bieżący od początku roku (kwi.)  | --    | mld RON   | -7,656     | --        | --     | --     |

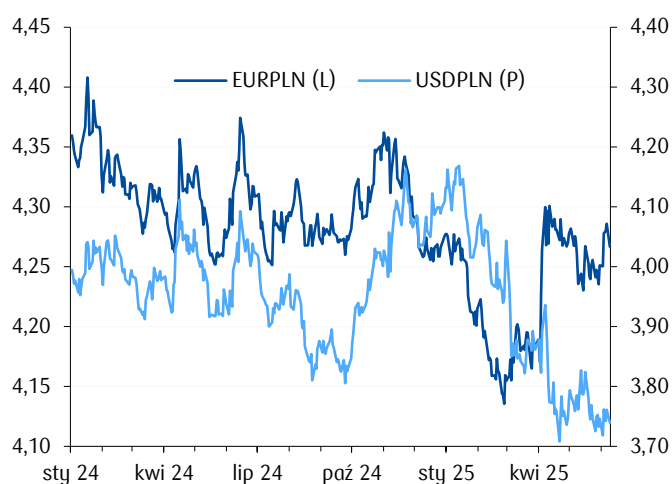
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

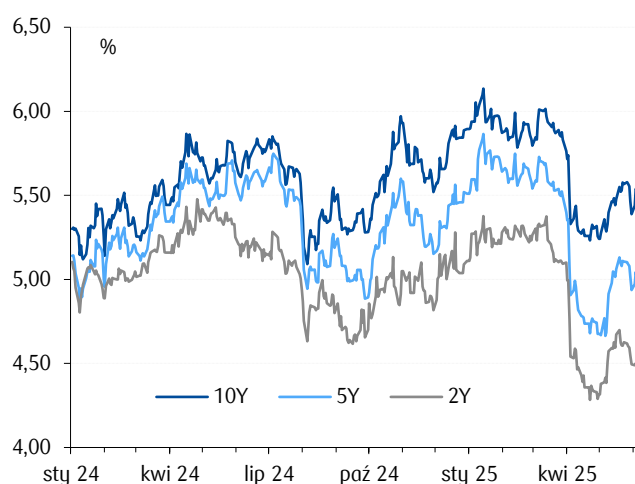
|           |                      | Wartość<br>2025-06-09 | Δ 1D | Δ 1W | Δ (% , pb)* |       |       |
|-----------|----------------------|-----------------------|------|------|-------------|-------|-------|
| Waluty    |                      |                       |      |      | Δ 4W        | Δ 12M | Δ 36M |
| Waluty    | EURPLN               | 4,2665                | -0,4 | 0,4  | 0,5         | -1,4  | -7,0  |
|           | USDPLN               | 3,7398                | -0,6 | 0,6  | -2,1        | -7,2  | -12,6 |
|           | CHFPLN               | 4,5510                | -0,4 | 0,0  | 0,5         | 1,3   | 2,7   |
|           | GBPPLN               | 5,0674                | -0,4 | 0,6  | 0,5         | -0,9  | -5,7  |
|           | EURUSD               | 1,1409                | 0,2  | -0,2 | 2,7         | 6,3   | 6,4   |
|           | EURCHF               | 0,9375                | 0,0  | 0,4  | 0,0         | -2,7  | -9,5  |
|           | GBPUSD               | 1,3546                | 0,1  | -0,1 | 2,6         | 6,5   | 7,9   |
|           | USDJPY               | 144,61                | -0,2 | 1,4  | -2,4        | -7,8  | 10,1  |
|           | EURCZK               | 24,78                 | 0,1  | -0,5 | -0,8        | 0,6   | 0,2   |
| Obligacje | EURHUF               | 401,68                | -0,3 | -0,3 | -0,8        | 2,1   | 3,6   |
|           | PL2Y                 | 4,67                  | 2    | 18   | 7           | -56   | -217  |
|           | PL5Y                 | 5,20                  | 4    | 22   | 22          | -42   | -182  |
|           | PL10Y                | 5,66                  | 5    | 22   | 20          | -10   | -95   |
|           | DE2Y                 | 1,88                  | 0    | 8    | -5          | -121  | 120   |
|           | DE5Y                 | 2,16                  | -1   | 7    | -6          | -55   | 111   |
|           | DE10Y                | 2,57                  | 1    | 5    | -7          | -11   | 124   |
|           | US2Y                 | 4,01                  | -3   | 7    | 1           | -87   | 128   |
|           | US5Y                 | 4,10                  | -3   | 9    | -1          | -39   | 106   |
| Akcje     | US10Y                | 4,49                  | -2   | 4    | 2           | 2     | 145   |
|           | WIG                  | 100 344,9             | 1,1  | -0,6 | -3,1        | 18,3  | 74,2  |
|           | WIG20                | 2 732,7               | 1,2  | -0,8 | -3,5        | 12,5  | 47,7  |
|           | S&P500               | 6 005,9               | 0,1  | 1,2  | 2,8         | 12,0  | 45,7  |
|           | NASDAQ100            | 21 797,9              | 0,2  | 1,4  | 4,5         | 14,3  | 73,0  |
|           | Shanghai Composite** | 3 392,4               | 0,2  | 1,3  | 0,7         | 11,2  | 4,8   |
|           | Nikkei**             | 38 429,6              | 1,8  | 2,6  | 2,1         | -1,6  | 37,7  |
|           | DAX                  | 24 174,3              | -0,5 | 1,0  | 2,6         | 30,7  | 65,0  |
| Surowce   | VIX                  | 20,00                 | -0,8 | -4,3 | 3,1         | 40,5  | -25,8 |
|           | Ropa Brent           | 67,0                  | 0,9  | 3,7  | 3,2         | -17,9 | -43,9 |
|           | Ropa WTI             | 66,0                  | 1,1  | 4,3  | 4,2         | -16,2 | -44,3 |
|           | Złoto                | 3323,3                | 0,0  | -1,5 | 2,7         | 44,2  | 80,2  |

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

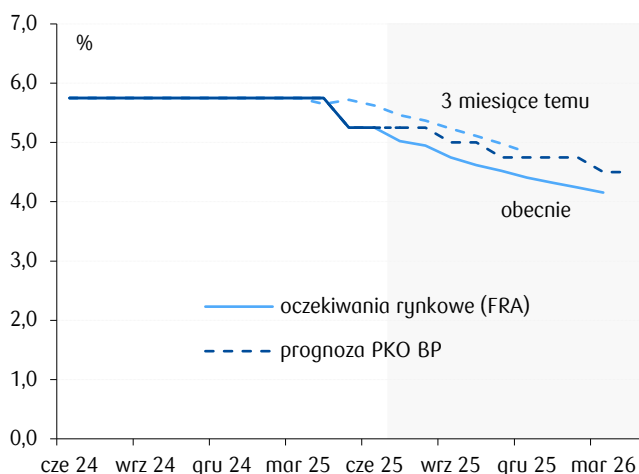
Notowania złotego wobec głównych walut



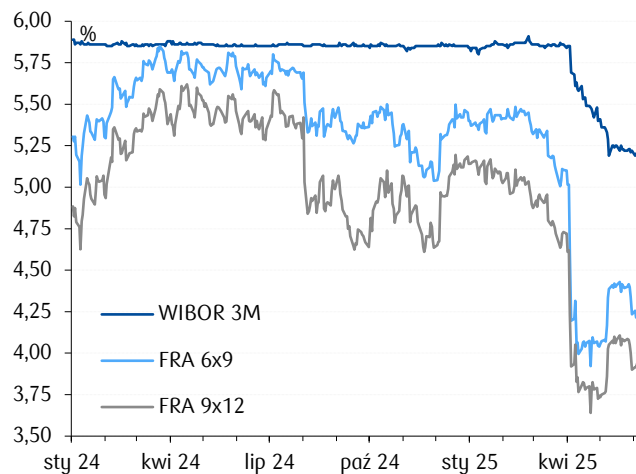
Rentowności polskich obligacji skarbowych



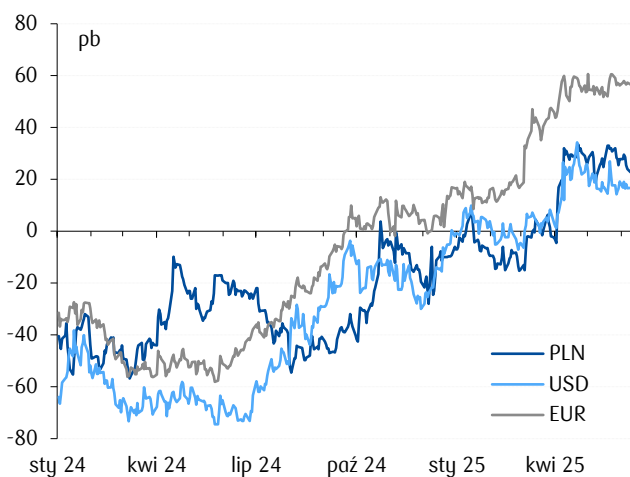
## Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



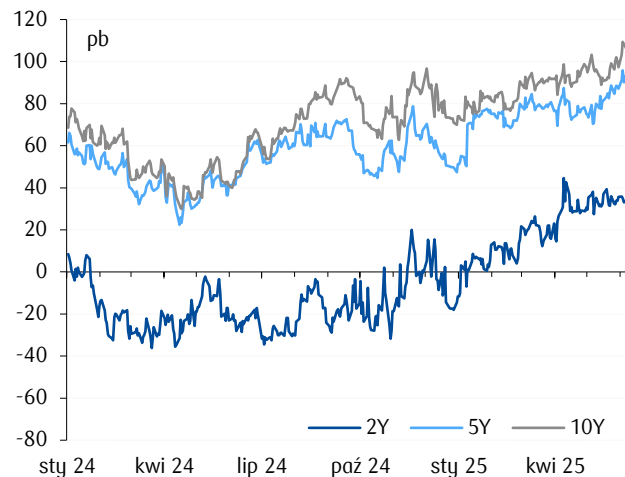
## Krótkoterminowe stopy procentowe



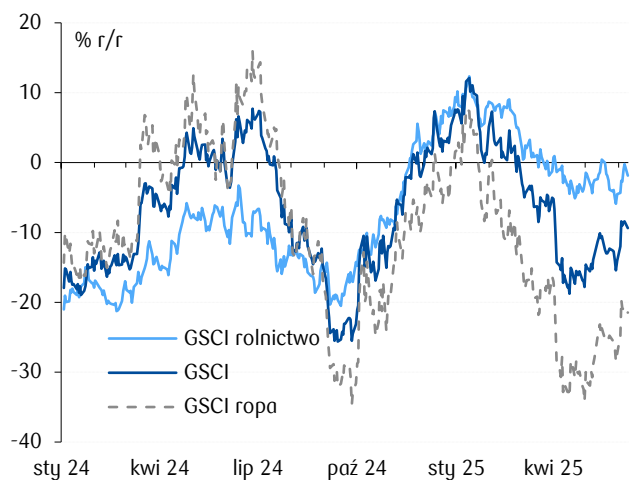
## Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



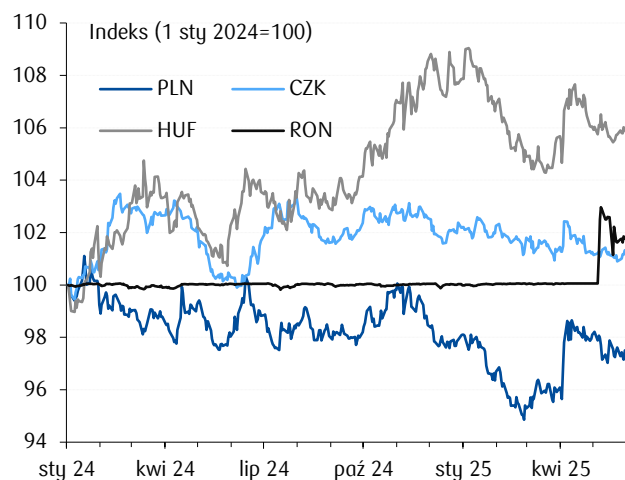
## Spread asset swap dla PLN



## Dynamika globalnych cen surowców w PLN



## Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, \*dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
tel: 22 521 80 84  
email: [analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

|             |                                                                |              |
|-------------|----------------------------------------------------------------|--------------|
| Piotr Bujak | <a href="mailto:piotr.bujak@pkobp.pl">piotr.bujak@pkobp.pl</a> | 22 521 80 84 |
|-------------|----------------------------------------------------------------|--------------|

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

|                                                                    |              |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|
| <a href="mailto:analizy.makro@pkobp.pl">analizy.makro@pkobp.pl</a> | 22 521 67 97 |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|

|                                         |                                                                                          |             |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura) | <a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>     | 691 335 426 |
| Urszula Kryńska (Kierownik)             | <a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>                   | 722 060 794 |
| Szymon Fabiański                        | <a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>                 | 722 051 585 |
| Kamil Pastor                            | <a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>                         | 723 670 836 |
| Agnieszka Pierzak                       | <a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>               | 666 823 657 |
| Michał Reczek                           | <a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>                       | 783 552 546 |
| Anna Wojtyniak-Stefańska                | <a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a> | 698 635 126 |

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum  
Analiz

### Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

#### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.