

Rząd dostał wotum zaufania

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Kolejne z rzędu zaskoczenie w dół danymi o inflacji w USA, wzmacniające oczekiwania na obniżki stóp procentowych Fed w br., sprzyjało wczoraj wzrostom cen akcji i spadkom rentowności amerykańskich obligacji. Dodatkowym wsparciem nastrojów były doniesienia, że USA i Chiny osiągnęły konsensus co do ram porozumienia handlowego. W dalszej części sesji sentyment pogorszył się po tym jak D.Trump stwierdził, że w ciągu dwóch tygodni partnerzy handlowi USA zostaną poinformowani o wysokości ceł. Dolar osłabiał się względem euro – kurs EURUSD wzrósł do poziomu najwyższego od 2021. Na rynku krajowym uzyskanie wotum zaufania przez rząd D.Tuska umocniło złotego. Kurs EURPLN spadł poniżej 4,25 a USDPLN osiągnął poziom 3,70. Rentowności SPW pod koniec dnia obniżyły się.
- **W USA uwaga skupi się dzisiaj na publikacji inflacji PPI za maj, która zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami wzrosła do 2,6% r/r z 2,4% r/r w kwietniu.** Ponadto opublikowane zostaną cotygodniowe dane o zasiłkach dla osób bezrobotnych.
- **W Europie najważniejszą publikacją będzie inflacja CPI w Rumunii, która według naszych prognoz wzrosła w maju do 5,3% r/r wobec 4,8% r/r w kwietniu.**
- **W Polsce najważniejsze będzie posiedzenie Rady Ministrów, na którym rząd rozpocznie prace nad przygotowaniem budżetu na przyszły rok.**

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA: Inflacja CPI w maju wzrosła do 2,4% r/r z 2,3% r/r w kwietniu, przy oczekiwaniach na jej wzrost do 2,5% r/r. Jednocześnie inflacja bazowa wyniosła 2,8% r/r, bez zmiany względem poprzedniego miesiąca, choć oczekiwano jej wzrostu do 2,9% r/r.** Największy wkład do rocznej inflacji CPI mają komponenty związane z kosztami mieszkania (1,8pp przy wadze 44,3% w całym koszyku inflacyjnym), zaś drugą najistotniejszą kategorią jest żywność i napoje (wkład 0,4pp przy wadze 14,5%). W ujęciu miesięcznym ceny (zarówno ogółem jak i w kategoriach bazowych) wzrosły o 0,1% wobec 0,2% miesiąc wcześniej. Utrzymanie obecnego impetu cen umożliwiłoby

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

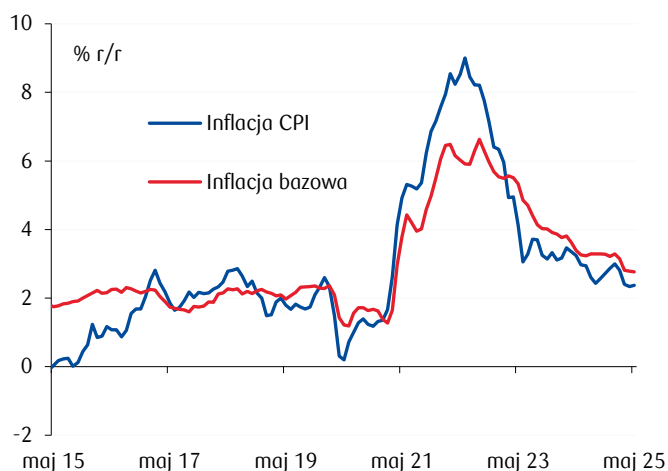
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-06-11	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2483	-0,3
USDPLN	3,6998	-0,8
CHFPLN	4,5133	-0,5
GBPPLN	5,0161	-0,3
EURUSD	1,1483	0,5
Obligacje:		
PL2Y	4,63	0
PL5Y	5,15	-2
PL10Y	5,60	-2
DE10Y	2,54	0
US10Y	4,41	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	101 699,3	-0,4
DAX	23 948,9	-0,2
S&P500	6 022,2	-0,3
Nikkei**	38 169,5	-0,1
Shanghai Comp.**	3 404,7	0,6
Surowce:		
Złoto	3341,30	0,5
Ropa Brent	69,77	4,3

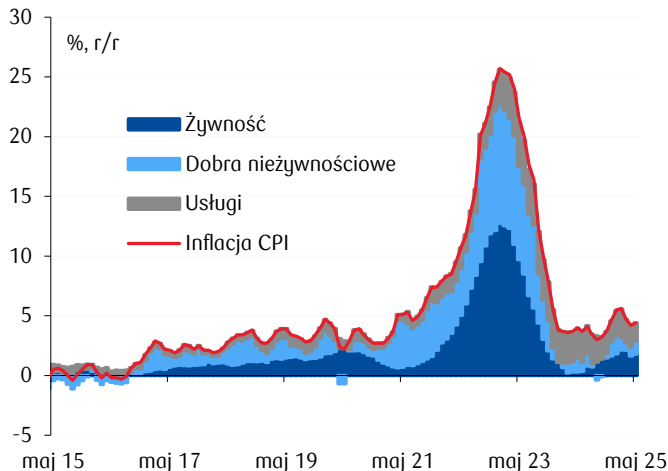
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja CPI i bazowa w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

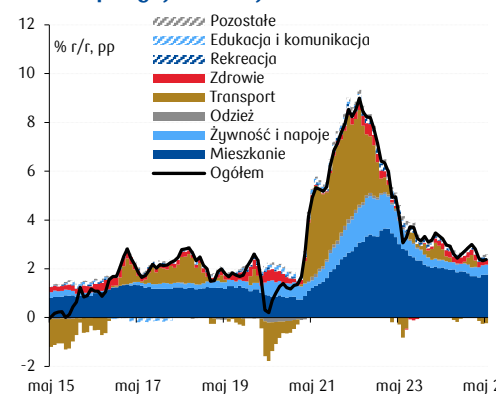
Dekompozycja inflacji CPI na Węgrzech



osiągnięcie celu inflacyjnego. **Lepsze od oczekiwań dane zwiększają szanse na kolejne obniżki stóp Fed – zakładamy, że do najbliższej mogłoby dojść już w lipcu.**

- POL: Rząd D.Tuska uzyskał wotum zaufania**, za którego udzieleniem zagłosowało 243 posłów (z ramienia Koalicji Obywatelskiej, Polski 2050, Polskiego Stronnictwa Ludowego oraz Nowej Lewicy). Przeciwko rządowi zagłosowało 210 posłów (z Prawa i Sprawiedliwości, Konfederacji, Wolnych Republikanów, Konfederacji Korony Polskiej oraz Partii Razem). **Przed rozpoczęciem debaty parlamentarnej Premier w exposé mówił m.in. o nadchodzącej rekonstrukcji rządu, jednak w przemówieniu zabrakło odniesień do spraw gospodarczych.** Odpowiadając na pytania posłów D.Tusk poinformował, że rząd chce, aby w ciągu trzech lat Polska była samowystarczalna jeśli chodzi o główne gatunki amunicji. Premier poinformował także, że jest bardzo prawdopodobne, że latem wprowadzone zostaną przejściowe kontrole na granicy z Niemcami.
- USA/CHN: Prezydent D.Trump poinformował, że ramy porozumienia z Chinami zostały sfinalizowane** - są w nich zawarte m.in.: uzgodnienia ws. dostaw metali ziem rzadkich z Chin do USA i dostępu chińskich studentów do amerykańskich uniwersytetów. Strony uzgodniły ponadto przywrócenie przepływu produktów wrażliwych, takich jak krytyczne minerały, i wdrożenie zasad majowego porozumienia handlowego z Genewy, w którym zdecydowano o obniżeniu wzajemnych ceł. Według WSJ zgoda Chin na przywrócenie eksportu do USA metali ziem rzadkich jest tylko czasowa i będzie obowiązywać 6 miesięcy. Jednocześnie D.Trump zapowiedział, że w ciągu dwóch tygodni partnerzy handlowi USA zostaną poinformowani o wysokości ceł. Takie zapowiedzi były składane przez prezydenta USA już wcześniej, w połowie maja, i nie zakończyły się ustaleniem stawek celnych.
- USA/UE: Sekretarz ds. handlu H.Lutnick powiedział, że porozumienie z UE prawdopodobnie będzie jednym z ostatnich, które zawrze administracja D.Trumpa.** Przyznał, że po groźbach D.Trumpa, że cła na towary z UE wzrosną do 50%, negocjacje z UE nabrały tempa, ale wciąż postępują wolniej niż z innymi partnerami. Według sekretarza w ciągu najbliższych trzech tygodni ogłaszane będą kolejne porozumienia handlowe. Sekretarz skarbu S.Bessent stwierdził, że jest bardzo prawdopodobne, że USA przedłużą okres zawieszenia wyższych ceł dla partnerów handlowych, choć taki wariant nie będzie dotyczyć tych państw, które nie prowadzą negocjacji „w dobrej wierze”.
- POL: W wywiadzie udzielonym Dziennikowi Gazecie Prawnej Prezydent elekt K.Nawrocki powiedział, że rząd może liczyć na jego podpis pod ustawą podwyższającą kwotę wolną od podatku do 60 tys. PLN z obecnych 30 tys. PLN.** K.Nawrocki dodał, że jeśli Sejm takiej ustawy w najbliższym czasie nie przyjmie, to sam złoży jej projekt. Prezydent elekt mówił również, że kwestie bezpieczeństwa Polski powinny być pozbawione niepotrzebnych emocji i zadeklarował współpracę z Ministrem Obrony Narodowej. Zapytany o powołanie członka RPP, który w grudniu 2025 zastąpi C.Kochalskiego, nie ujawnił żadnych nazwisk.
- HUN: Inflacja CPI w maju wzrosła do 4,4% r/r z 4,2% r/r w kwietniu, powyżej naszych i rynkowych oczekiwań.** Jednocześnie inflacja bazowa obniżyła się do 4,8% r/r z 5,0% r/r miesiąc wcześniej. Ceny żywności wzrosły o 5,9% r/r (wobec 5,4% r/r w kwietniu), a wkład tej kategorii do rocznego wskaźnika inflacji wzrósł o 0,2pp m/m. Jednocześnie dynamika cen dóbr wzrosła do 3,9% r/r (z 3,2% r/r), zaś inflacja usługowa obniżyła się do 5,9% r/r (z 7,0% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,2%.
- EUR: Wystąpienie** Prezeski EBC C.Lagarde w Ludowym Banku Chin było poświęcone globalnej polityce handlowej. Szefowa EBC przestrzegła przed pokusą wprowadzania „przymusowych polityk handlowych”, które często

Dekompozycja inflacji CPI w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

powodują działania odwetowe. Ostrzegła, że podział świata na konkurujące bloki handlowe byłby szkodliwy dla każdej ze stron. Zdaniem Ch.Lagarde w celu zachowania dobrobytu należy dążyć do współpracy – nawet w obliczu różnic geopolitycznych.

- **EUR:** P.Lane (główny ekonomista EBC) w [wystąpieniu](#) przedstawił argumenty stojące za czerwcową obniżką stóp procentowych. Podkreślał, że ruch ten był uzasadniony wynikami projekcji makroekonomicznych oraz symulacji optymalnej polityki pieniężnej przy różnych scenariuszach modelowych. Podobnie jak Ch.Lagarde ekonomista zaznaczył, że kolejne decyzje będą zależne od danych, a EBC nie zapowiada przyszłej ścieżki stóp procentowych.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 6 czerwca						
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
Poniedziałek, 9 czerwca						
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
Wtorek, 10 czerwca						
ROM: Saldo handlowe (kwi.)	8:00	mld EUR	-2,85	--	--	-3,14
CZE: Inflacja CPI (maj, rew.)	9:00	% r/r	1,8	2,4	2,4	2,4
EUR: Indeks Sentix (cze.)	10:30	pkt.	-8,1	-5,5	--	0,2
Środa, 11 czerwca						
HUN: Inflacja CPI (maj)	8:30	% r/r	4,2	4,3	4,1	4,4
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	2,3	2,5	2,5	2,4
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	2,8	2,9	--	2,8
Czwartek, 12 czerwca						
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	4,8	5,3	5,3	--
USA: Inflacja PPI (maj)	14:30	% r/r	2,4	2,6	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys.	247	241	--	--
Piątek, 13 czerwca						
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	--	--	--

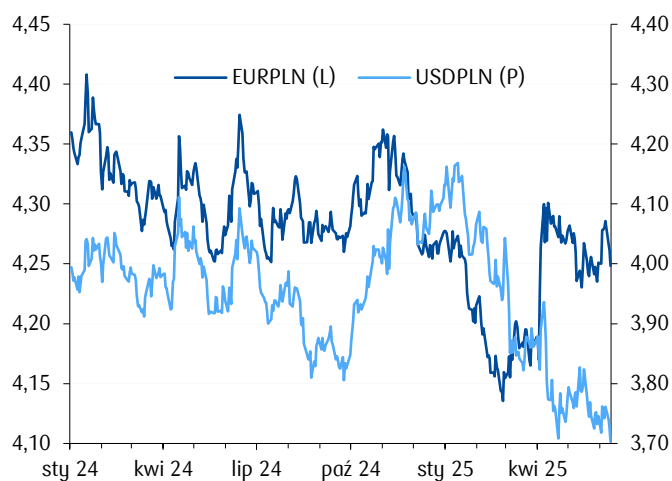
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

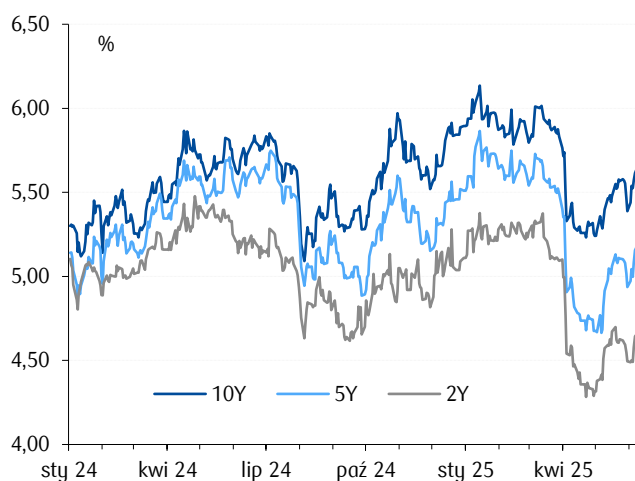
		Wartość 2025-06-11	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2483	-0,3	-0,7	0,4	-1,9	-7,4
	USDPLN	3,6998	-0,8	-1,1	-1,9	-7,3	-13,5
	CHFPLN	4,5133	-0,5	-1,3	0,4	0,7	2,8
	GBPPLN	5,0161	-0,3	-1,2	-0,1	-2,2	-6,5
	EURUSD	1,1483	0,5	0,4	2,4	5,9	7,0
	EURCHF	0,9413	0,2	0,6	0,0	-2,6	-10,0
	GBPUSD	1,3539	0,2	-0,3	1,7	5,4	7,9
	USDJPY	144,81	0,0	1,2	-1,0	-7,1	8,2
	EURCZK	24,76	-0,1	-0,2	-0,7	0,4	0,4
	EURHUF	400,18	-0,2	-0,8	-0,8	1,3	1,4
Obligacje	PL2Y	4,63	0	13	0	-51	-230
	PL5Y	5,15	-2	15	11	-39	-198
	PL10Y	5,60	-2	7	12	-6	-116
	DE2Y	1,85	0	6	-9	-112	115
	DE5Y	2,13	0	4	-13	-44	105
	DE10Y	2,54	0	1	-16	0	119
	US2Y	3,94	-7	7	-11	-83	117
	US5Y	4,01	-7	8	-16	-32	98
	US10Y	4,41	-5	5	-12	8	139
Akcje	WIG	101 699,3	-0,4	0,3	-2,0	19,5	81,4
	WIG20	2 779,8	-0,5	0,4	-1,8	13,8	55,1
	S&P500	6 022,2	-0,3	0,9	2,2	11,1	46,3
	NASDAQ100	21 860,8	-0,4	0,6	2,5	12,3	73,3
	Shanghai Composite**	3 404,7	0,6	0,8	0,0	12,1	4,3
	Nikkei**	38 177,9	-0,1	1,1	0,1	-1,8	35,2
	DAX	23 948,9	-0,2	-1,3	1,8	28,5	65,8
	VIX	20,09	0,6	-2,0	1,8	43,9	-23,5
Surowce	Ropa Brent	69,8	4,3	7,6	5,6	-15,5	-43,5
	Ropa WTI	68,9	4,9	8,4	6,9	-13,4	-43,6
	Złoto	3341,3	0,5	-0,9	5,1	43,7	79,8

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

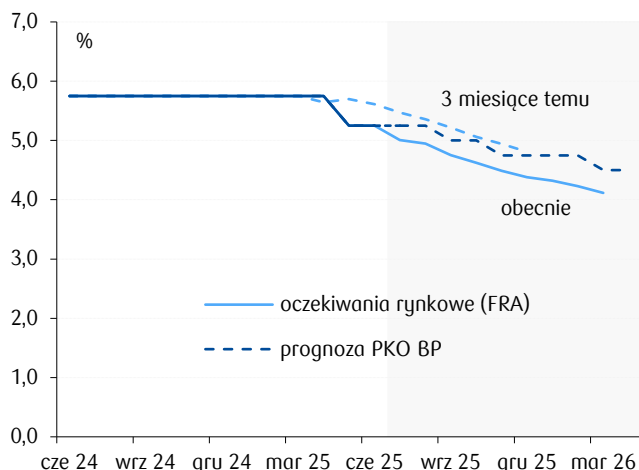
Notowania złotego wobec głównych walut



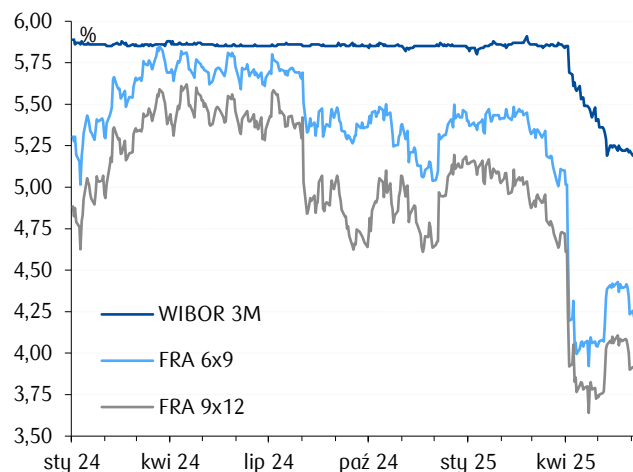
Rentowności polskich obligacji skarbowych



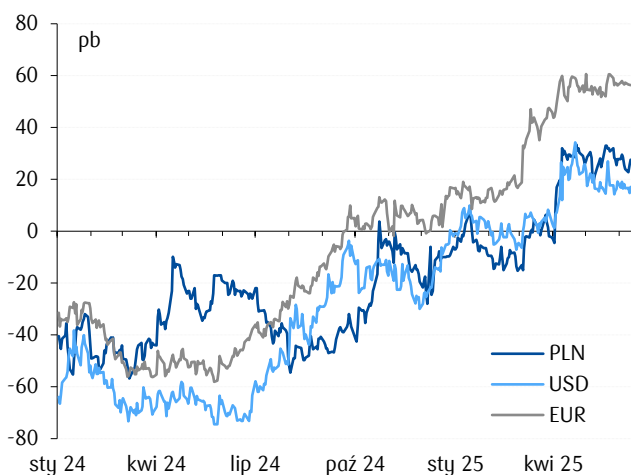
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



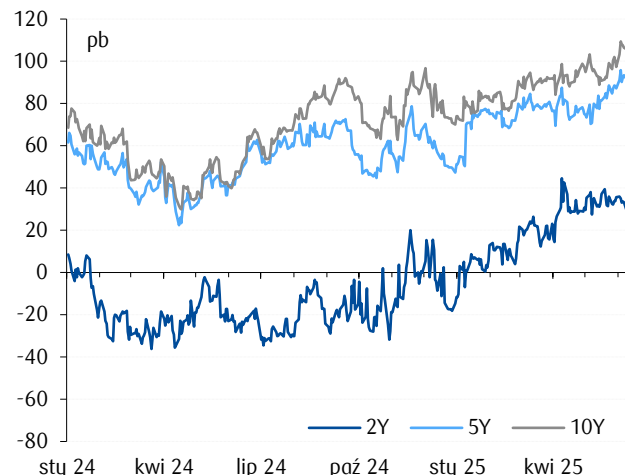
Krótkoterminowe stopy procentowe



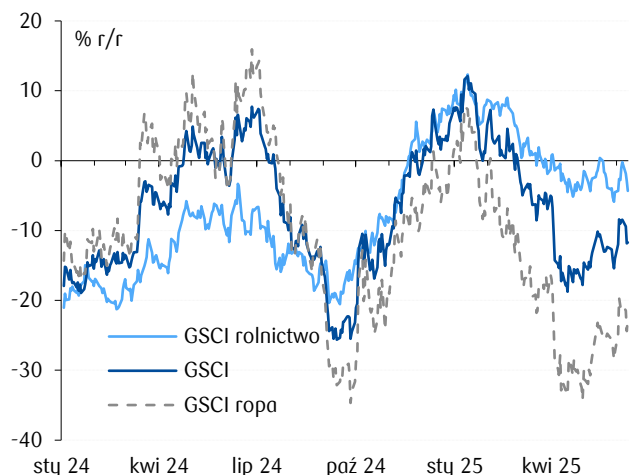
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



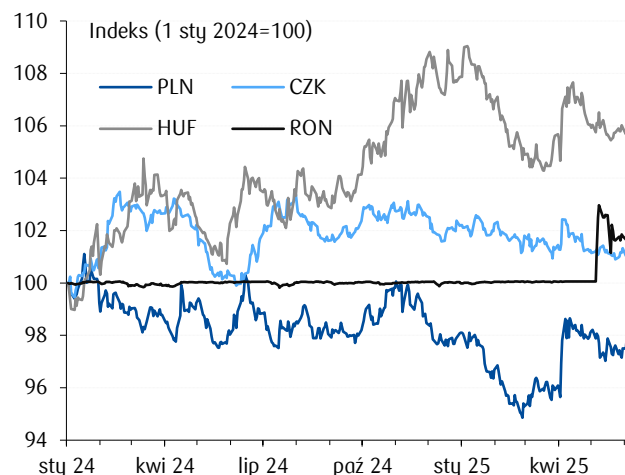
Spread asset swap dla PLN



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

Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:
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.