

BIULETYN RYNKOWY

Czerwiec 2025



Bank Polski

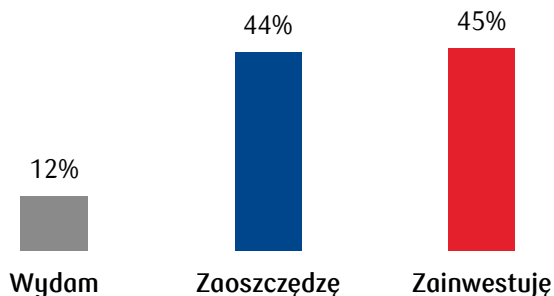
TEMAT MIESIĄCA

Akcje rosną pomimo niepewności

- **Indeksy akcji są blisko rekordów.** S&P 500 jest 2% poniżej szczytów, podobnie jak MSCI Europe, a indeksowi WIG brakuje do nich 5%. Patrząc na wynik od początku roku wspomniane indeksy zyskały odpowiednio 3%, 8% i 25%.
- **Trwają negocjacje handlowe z USA.** Ostatnio zostało zawarte wstępne porozumienie z Chinami, zakładające obniżkę ceł na import chińskich produktów do 55% (ze 143% w kwietniu), oraz utrzymanie ceł na produkty amerykańskie na 10%. Deeskalacja wojny celnej jest jednym z głównych powodów wzrostów na światowych giełdach.
- **Dobre wyniki spółek w USA.** To drugi motor wzrostu indeksów akcji na świecie, który najbardziej rozpędzają technologiczni giganci z grupy Magnificent 7. Ich zyski wzrosły w 1 kwartale o 27,7% w ujęciu rok do roku. To o 14,9% więcej niż oczekiwali analitycy. To też wyraźnie lepiej niż dla pozostałych 493 spółek z S&P 500, gdzie dynamika zysków wyniosła 9,4% (factset.com)
- **Wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie.** Sobotnia eskalacja i dołączenie USA do działań zbrojnych przeciwko Iranowi sprawiła, że wszyscy na moment wstrzymali oddech - scenariusz blokady Cieśniny Ormuz awansował ze skrajnie mało prawdopodobnego do scenariusza, który zaczęto brać pod uwagę. Najświeższe doniesienia medialne wskazują, że po ostatniej wymianie ciosów obie strony opowiedziały się jednak za zawieszeniem broni, co zepchnęło ceny ropy do poziomów sprzed rozpoczęcia otwartej wojny pomiędzy Izraelem, a Iranem.
- **Polskie akcje słabsze po wyborach prezydenckich.** Perspektywa rywalizacji pomiędzy rządem, a nowo wybranym prezydentem może utrudnić konsolidację fiskalną, na którą liczył rynek. Jeśli deficyt będzie małał wolniej, może się to przełożyć na niższe tempo obniżek stóp procentowych w Polsce.

WYKRES MIESIĄCA

Jeśli dostaniesz dodatkowe 10.000 złotych, co z nimi zrobisz?
(odpowiedzi osób w wieku 18 – 34 lat)



Źródło: Portret Finansowy Polaków 2025

Wiosną 2025 roku PKO Bank Polski wspólnie z Business Insider Polska i pracownią Maison&Partners przeprowadził badanie, którego efektem jest Portret Finansowy Polaków. Okazało się, że młodzi lubią oszczędzać i inwestować, a nawet trochę bardziej wolą to drugie. Inne preferencje mają starsze pokolenia. Przykładowo wśród osób w wieku 55 lat i więcej lat 55% respondentów odpowiedziało, że zaoszczędziłoby dodatkowe pieniądze, a 31% zainwestowało.

LICZBY MIESIĄCA

104.280

Aktualny rekord indeksu WIG z 13 maja bieżącego roku. Może być trudny do pobicia w najbliższych miesiącach.

3,3%

Inflacja bazowa w maju w Polsce. Utrzymuje się na poziomie najniższym od 2020 roku, co może motywować RPP do dalszych obniżek stóp procentowych.

4,75%

Do takiego poziomu wg ekonomistów PKO mogą spaść stopy procentowe w Polsce do końca roku. Czyli zakładamy jeszcze 2 obniżki o 0,25%, z czego pierwszą we wrześniu.

79\$

Do tego poziomu zbliżyła się cena baryłki ropy Brent tuż przed atakiem USA na Iran. Dynamiczny zwrot akcji i zawieszenie broni sprawiło, że cena ropy w jeden dzień wróciła do poziomu sprzed pierwszych dni wojny na linii Iran-Izrael.

80%

Polek i Polaków ma oszczędności, a ponad połowa z nich odkłada regularnie (źródło: Portret Finansowy Polaków)

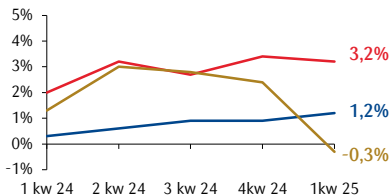
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** 9 lipca kończy się okres zwolnienia z obowiązywania „ceł wzajemnych”
- **EU:** rozwój sytuacji w Ukrainie, decyzje ECB, stymulacja fiskalna w Niemczech
- **Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej, oraz o umowie handlowej z USA
- **Globalnie:** rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie

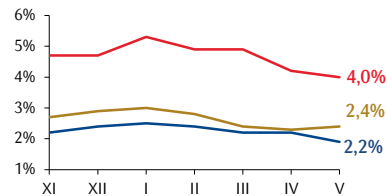
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

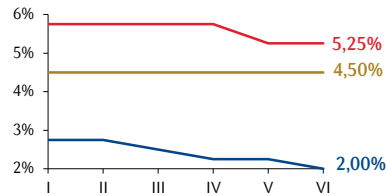
Wzrost PKB (r/r)



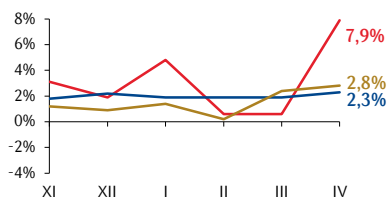
Inflacja (r/r)



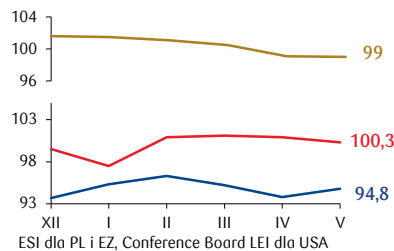
Główna stopa procentowa



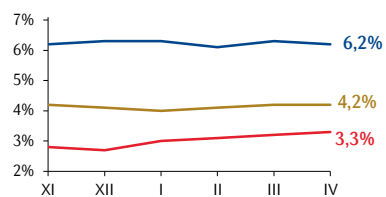
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

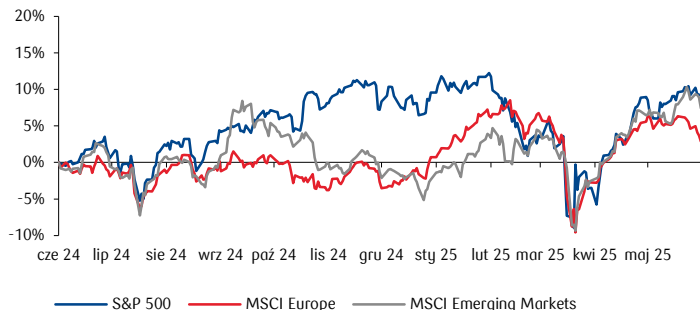
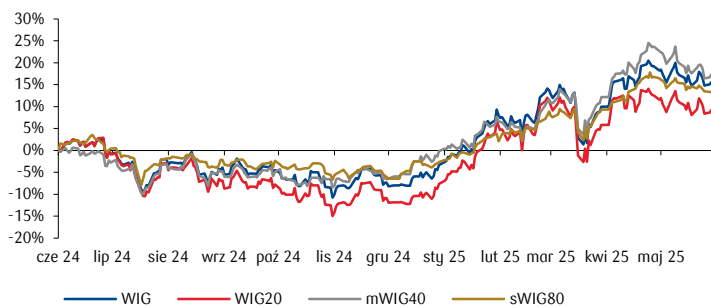


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Na czerwcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Majowa inflacja CPI obniżyła się do 4% r/r i wiele wskazuje na to, że już w lipcu spadnie poniżej poziomu 3%. O ile inflacja daje RPP zielone światło do dalszego luzowania polityki monetarnej, pewną przeszkodą staje się niejasna perspektywa konsolidacji fiskalnej w Polsce. Tymczasem Europejski Bank Centralny, który pozostaje o wiele bardziej zaawansowany w cyklu w czerwcu po raz kolejny obniżył stopy procentowe, sprowadzając stopę depozytową w okolice neutralnego poziomu 2%.

RYNKI AKCJI

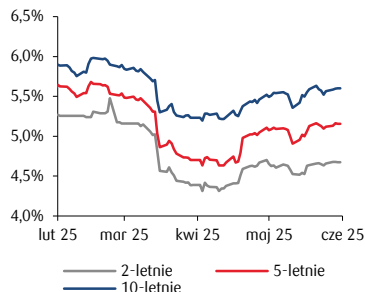


Źródło: Bloomberg, dane na 20.06.2025

Pierwsza połowa czerwca przyniosła lekką przecenę na polskim rynku akcji, choć indeks wciąż utrzymuje się ok. 25% na plusie od początku roku. Główną przyczyną korekty było zwycięstwo w wyborach prezydenckich kandydata krytycznie nastawionego do obecnego rządu, co może skutkować problemami w realizacji spójnej polityki gospodarczej. Ponadto RPP podała w wątpliwość szacowaną przez inwestorów redukcję kosztu pieniądza w drugiej połowie roku w łącznej skali jednego punktu procentowego. Globalny rynek akcji, w szczególności amerykański zyskał wsparcie dzięki nieco bardziej konstruktywnej postawie USA w kwestii ceł, ale nastroje pogorszył atak Izraela na Iran zapoczątkowany 13 czerwca.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 4 miesiące (na dzień 20.06.2025)

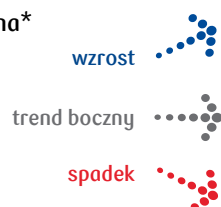


Źródło: Bloomberg

Rentowności polskich obligacji wzrosły powyżej poziomów 4,60%, 5,10% i 5,50% odpowiednio dla papierów 2, 5 i 10-letnich. Inwestorzy zareagowali tak na jastrzębi wydzwięk konferencji prasowej po posiedzeniu RPP. Retoryka prezesa NBP nie wskazywała na to, by miały spełnić się w drugim półroczu prognozy rynkowe obniżenia stopy referencyjnej z 5,25% do 4,25%. RPP zdaje się przykładać obecnie większą wagę do niepewności odnośnie polityki fiskalnej rządu. Zachowanie krajowego rynku różniło się wyraźnie od globalnych trendów na rynkach obligacji, gdzie dominowały spadki rentowności na bazie korzystnych trendów inflacyjnych.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Atrakcyjne wyceny wskaźnikowe spółek, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich, szansa na rozejm w Ukrainie



Wzrost premii za ryzyko polityczne po wyborach prezydenckich, trudny przebieg negocjacji handlowych pomiędzy USA i UE, rosnąca liczba negatywnych rewizji prognoz wynikowych

Rynki rozwinięte



Deeskalacja napięć handlowych, utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko spowolnienia gospodarki USA na fali protekcjonizmu handlowego, wysokie wyceny spółek amerykańskich, obawy o kolejną falę inflacji w USA

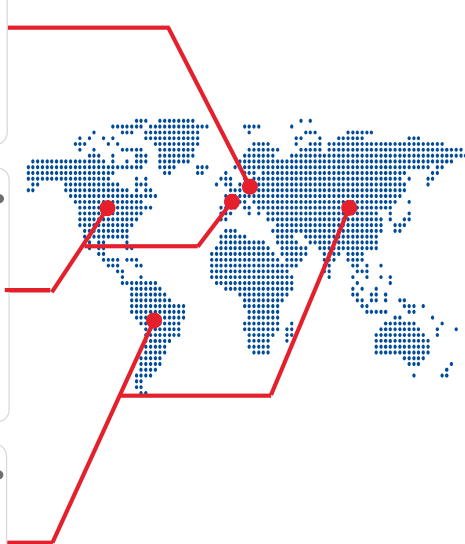
Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI, osłabienie dolara na skutek wojny handlowej



Wzrost napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie, wstrzymanie cyklu obniżek stóp procentowych Fed (kraje EM posiadają duże zadłużenie w USD), brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

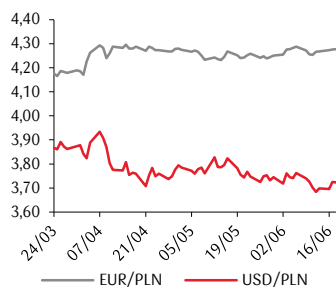


Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP do końca roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej na rynkach bazowych



Niepewność o wpływ wyższych celi na świecie na globalną inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, zmniejszenie szans na konsolidację fiskalną po wyborach prezydenckich

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty nieznacznie osłabił się w czerwcu do euro do ok. 4,27 przy jednoczesnym umocnieniu w stosunku do dolara do ok. 3,70. Słabszy kurs względem EUR jest głównie wynikiem wzrostu ryzyka politycznego, po zwycięstwie opozycyjnego kandydata w wyborach prezydenckich. Inwestorzy obawiają się, że rząd będzie miał poważne problemy z redukcją wysokiego deficytu budżetowego, co może skutkować wyższą premią za ryzyko dla kraju. Z drugiej strony, jastrzębi komunikat RPP po ostatnim posiedzeniu zwiększa atrakcyjność złotego dla zagranicznego kapitału spekulacyjnego.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VI 2025 – XII 2025

OPRACOWANIE

Biuro Strategii
Rynkowych

Departament Produktów Inwestycyjnych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596



Patryk Pyka, DI, MPW
Ekspert ds. doradztwa
inwestycyjnego
patryk.pyka@pkobp.pl



Jakub Wawrzyk, CIIA, MPW
Specjalista
jakub.wawrzyk.2@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

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 z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

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.