

BIULETYN RYNKOWY

Maj 2025



Bank Polski

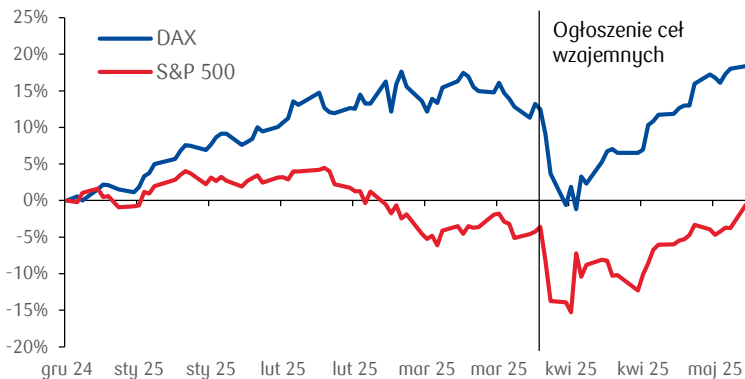
TEMAT MIESIĄCA

Celny rollercoaster

- **Rynki akcji szybko otrząsnęły się po załamaniu kwietniowym.** Po ogłoszeniu przez Trumpa zawieszenia na okres 90 dni ceł wzajemnych i utrzymaniu bazowej stawki na poziomie 10%, inwestorzy zaczęli wypatrywać pierwszych rezultatów negocjacji handlowych. Te nadeszły na początku maja wraz z ogłoszeniem zawarcia wstępnej umowy handlowej z Wielką Brytanią. W końcu również rynek doczekał się rozluźnienia napiętych stosunków na linii Waszyngton-Pekin.
- **USA i Chiny ogłosiły istotne obniżenie wzajemnych ceł na 90 dni.** Strona chińska zobowiązała się do obniżenia stawki celnej do 10% ze 125%, a amerykańska do 30% ze 145%. Chiny również zobowiązały się do zniesienia barier pozataryfowych w postaci sankcji na niektóre amerykańskie firmy oraz kontrolę eksportu metali ziem rzadkich.
- **Fed nadal w trybie wyczekiwania.** Majowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie przyniosło wyraźnych rozstrzygnięć. Członkowie Komitetu dostrzegają gorsze dane gospodarcze w USA, ale z drugiej strony obawiają się fali wzrostu inflacji na skutek zwiększonego protekcjonizmu handlowego. Ostatnia deeskalacja napięć handlowych może jednak zmniejszyć obawy Fed o wzrost cen, co otwierałoby drogę do kontynuacji cyklu obniżek.
- **RPP po długiej przerwie tnie stopy o 50 pkt bazowych.** Choć w oficjalnej komunikacji nadal brakuje sformułowania o „wznowieniu cyklu obniżek”, prognoza spadku inflacji w Polsce do przedziału odchyleń od celu już w III kwartale pozwala zakładać, że majowa obniżka nie była ostatnią w tym roku.
- **Pomimo słabego odczytu PKB w USA w I kwartale, sezon wyników ponownie pozytywnie zaskoczył.** Wzrost zysków spółek indeksu S&P 500 wyniósł w ubiegłym kwartale ponad 13% r/r. Przychody wzrosły z kolei prawie o 5% r/r.

WYKRES MIESIĄCA

Amerykański rynek akcji wstaje z kolan



Źródło: Bloomberg

Indeksy S&P 500 i DAX zdołały już odrobić całość spadków, które wystąpiły po ogłoszeniu ceł wzajemnych. Pomimo przebudzenia amerykańskiego rynku akcji, tegoroczna różnica w wynikach obu indeksów wciąż wynosi niemal 20 pkt procentowych. Czy akcje amerykańskie zaczną nadrobić zaległości? Jeżeli Biały Dom utrzyma bardziej „koncyliacyjny” kurs, który mogliśmy zaobserwować w ostatnich dwóch tygodniach, scenariusz ten jest jak najbardziej możliwy.

LICZBY MIESIĄCA

100.000

Pod koniec kwietnia indeks WIG ustanowił nowy rekord zamykając notowania po raz pierwszy w historii powyżej poziomu 100 tys. pkt. Od początku roku warszawski indeks wypracował niemal 30% wzrostu.

-0,3%

Wstępny odczyt amerykańskiej dynamiki PKB za I kwartał (ujęcie zannualizowane). Ujemny odczyt jest w głównej mierze efektem skokowego wzrostu importu na skutek zwiększania zapasów przed wprowadzeniem ceł. Wiele jednak wskazuje na to, że odczyt ten zostanie wkrótce zrewidowany w górę.

22

Tyle razy w trakcie ostatniej konferencji po posiedzeniu Fed J. Powell użył słowa „czekać” w kontekście najbliższej przyszłości polityki monetarnej w USA.

35%

Prawdopodobieństwo wejścia gospodarki amerykańskiej w fazę recesji w ciągu najbliższych 12 miesięcy według analityków Goldman Sachs. Deeskalacja napięć handlowych przyczyniła się do obniżenia tego prawdopodobieństwa z 45% miesiąc temu.

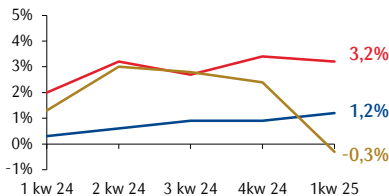
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** dane dotyczące rynku pracy, wymiany handlowej, nastrojów konsumentów, inflacji
- **EU:** rozwój sytuacji w Ukrainie, decyzje ECB, stymulacja fiskalna w Niemczech
- **Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej, wieści „z frontu” wojny handlowej z USA
- **Globalnie:** informacje o postępach w bilateralnych negocjacjach USA z głównymi partnerami handlowymi

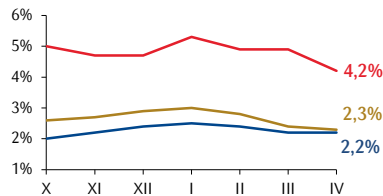
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

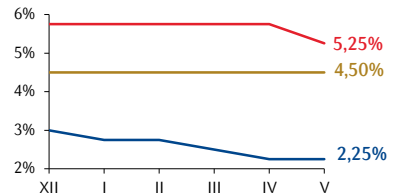
Wzrost PKB (r/r)



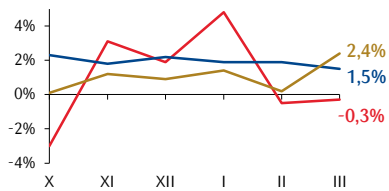
Inflacja (r/r)



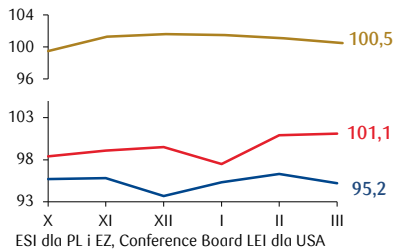
Główna stopa procentowa



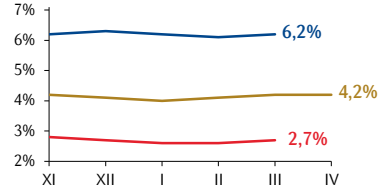
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

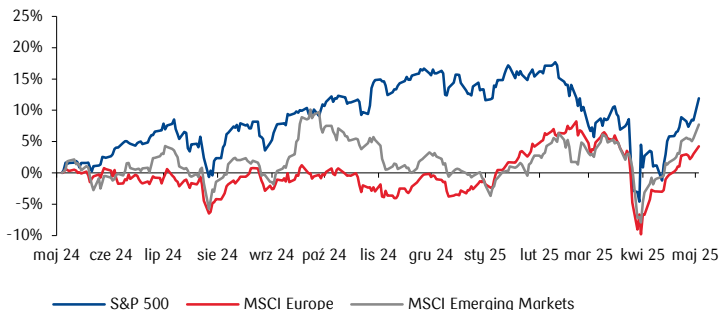
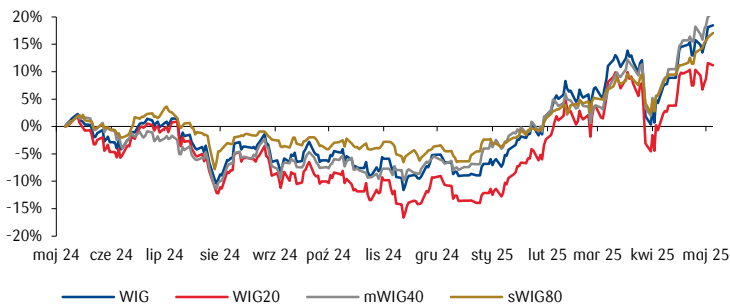


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu stóp procentowych o 50 pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Podczas konferencji Prezes Głapiński powiedział, że ta obniżka nie oznacza rozpoczęcia cyklu, a kolejne decyzje będą podejmowane w zależności od napływających danych. Wzrost PKB Polski w 1 kwartale 2025 okazał się silniejszy od prognoz, najprawdopodobniej wynika to z poprawy sytuacji konsumentów. W USA miał miejsce pierwszy od lat spadek PKB, spowodowany importem „na zapas” w związku z niepewnością w zakresie polityki celnej. Te obawy wpłynęły też na spadek wskaźników wyprzedzających w strefie euro.

RYNKI AKCJI

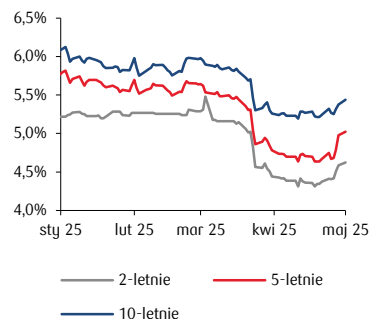


Źródło: Bloomberg, dane na 12.05.2025

Rynki akcji powróciły do trendu wzrostowego, a warszawska giełda wyróżnia się pozytywnie na tle innych parkietów. Indeks WIG wzrósł od początku roku o ponad 30% i utrzymuje się w okolicy najwyższego poziomu w historii. Polskim akcjom sprzyjają solidne dane makroekonomiczne, rosnące w dwucyfrowym tempie zyski spółek i perspektywa kontynuacji obniżek stóp. Jednak najważniejszy czynnik, który przywrócił optymizm na giełdzie ma charakter globalny i jest związany z korektą podejścia do celów przez amerykańską administrację. Ultimatum ustąpiło miejsca negocjacjom, a inwestorzy liczą na pragmatyczne i kompromisowe rozwiązania, które przyniosą światowej gospodarce mniej szkód niż się do niedawna obawiano.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 4 miesiące (na dzień 12.05.2025)

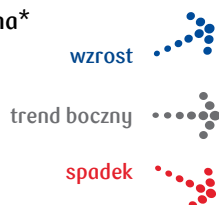


Źródło: Bloomberg

Rentowności obligacji po gwałtownych spadkach z marca i kwietnia nieco odbiły, do czego przyczynił się zwrot administracji USA w kierunku bardziej koncyliacyjnej polityki handlowej. Niemniej posiadacze papierów skarbowych wciąż mają w tym roku powody do zadowolenia. Obawy o globalne spowolnienie gospodarcze, a nawet recesję w USA i strefie euro związaną w wojnami handlowymi obniżyły projekcje inflacyjne i w konsekwencji oczekiwania odnośnie stóp procentowych banków centralnych. W Polsce Rada Polityki Pieniężnej dokonała pierwszej od 1,5 roku redukcji kosztu pieniądza.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



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



Protekcjonistyczna polityka handlowa prowadzona przez USA wobec Europy, wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych, który może negatywnie wpłynąć na wyceny w sektorze bankowym

Rynki rozwinięte



Oddalenie perspektywy wojen celnych, utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko spowolnienia gospodarki USA, wysokie wyceny spółek amerykańskich, narastające wątpliwości w kwestii „monetyzacji” AI

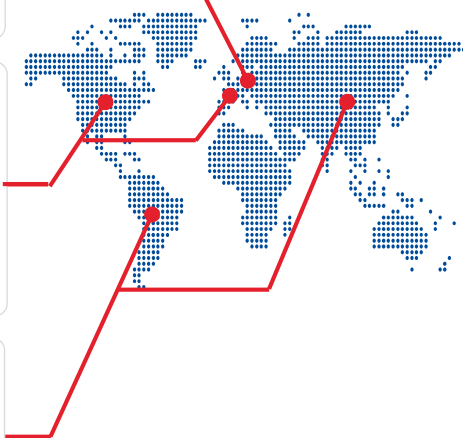
Rynki wschodzące



Niskie wyceny spółek, sukces, DeepSeek'a wzmacniający wiarę w chińskie spółki technologiczne, osłabienie dolara na skutek wojny celnej



Impas w negocjacjach handlowych USA z Chinami, brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach, wzrost ogólnej awersji do ryzyka, który z reguły nie służy rynkom wschodzącym



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

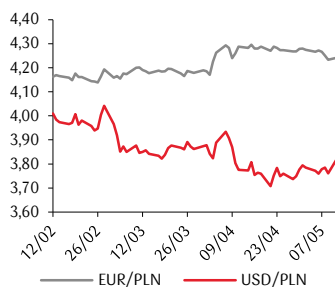


Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP do końca roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, kontynuacja luzowania polityki monetarnej na rynkach bazowych



Niepewność o wpływ wyższych ceł na świecie na globalną inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Kurs złotego zbliżył się do 4,30 w stosunku do euro, jednak nie przełamał tego poziomu i powoli nadal się umacniał. Polską walutę wsparły solidne dane z krajowej gospodarki oraz nadzieje na łagodniejszą politykę handlową USA. W konsekwencji, przeszacowaniu uległy prognozy obniżek stóp procentowych przez RPP, a to w połączeniu z najszybszym w Unii Europejskiej wzrostem gospodarczym dostarczyło złotemu paliwa do umocnienia do 4,24 względem euro i 3,79 w stosunku do dolara.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres V 2025 – XI 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.