

BIULETYN RYNKOWY

Sierpień 2025



Bank Polski

TEMAT MIESIĄCA

Wzrosty na rynkach akcji z pytaniami w tłem

- UE i USA zawarły porozumienie handlowe.** Eksport do USA będzie objęty 15% cłem, które obejmie ok. 70% sprzedawanych towarów. UE zgodziła się na inwestycje o wartości 600 mld \$ w USA, głównie w sprzęt wojskowy oraz zakup surowców energetycznych za 750 mld \$. Europa dodatkowo zgodziła się obniżyć cła na amerykańskie produkty. W dalszym ciągu trwają negocjacje dotyczące poszczególnych sektorów, m.in. motoryzacji, alkoholi.
- Komisja Europejska zaproponowała unijny budżet na lata 2028-34. Ma on wynieść ok. 2 bln euro, a Polska ma być jego największym beneficjentem** (polityka spójności, rolnictwo i fundusze na obronę granic). Spore środki (410 mln euro) trafią na Fundusz Konkurencyjności, który będzie przeznaczony na inwestycje w strategiczne technologie.
- Kolejny dobry sezon wyników firm w USA.** Do tej pory około 2/3 firm z indeksu S&P 500 opublikowało kwartalne wyniki finansowe. Wzrost zysków w ostatnich 12 miesiącach wyniósł średnio ok. 9%, przy prognozach na poziomie ok. 4% (źródło: FactSet)
- PKB USA w 2 kwartale 2025 r. wzrósł o 3% q/q saar.** Warto jednak zwrócić uwagę na poszczególne składowe wpływające na końcowy odczyt PKB (wydatki konsumenckie 1 pkt. proc. prywatne inwestycje -3,1 pkt. proc. import 5,2 pkt. proc. eksport -0,2 pkt. proc. wydatki rządowe 0,1 pkt. proc.). Silny spadek prywatnych inwestycji o 15,6% q/q saar odzwierciedla redukcję zapasów, które silnie wzrosły przed wprowadzeniem ceł.
- Kluczowe spółki amerykańskiego sektora sztucznej inteligencji nie zwalniają nakładów inwestycyjnych na jej rozwój.** Tylko w 2025 r. Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft i Apple wydały łącznie 155 mld \$.

WYKRES MIESIĄCA

Relacja kosztów odsetkowych w USA do bieżących wpływów z podatków



Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis

Około 1/3 bieżących wpływów podatkowych w Stanach Zjednoczonych przeznaczana jest na koszty obsługi długu. To najwyższy poziom od blisko 30 lat. Wprawdzie w ostatnich dekadach XX wieku ta relacja była wyższa, jednak poziom długu oscylował wokół 40%-60% PKB. Obecnie przekracza 120%. Nic więc dziwnego, że nawoływania D. Trumpa do obniżek stóp procentowych w ostatnim czasie szczególnie przybrały na sile.

LICZBY MIESIĄCA

Informacja reklamowa

90.000

Tyłu klientów korzysta z PKO Inwestomatu - narzędzia do wyboru funduszy w oparciu o wybrane potrzeby. Ponad 48 tys. buduje w ten sposób majątek na emeryturę.

10 mld zł

Taki poziom przekroczyły aktywa klientów w PKO Inwestomacie. Dziękujemy za zaufanie.

1,9 mld zł

Tyle wyniosły napływy netto w lipcu 2025 do funduszy PKO TFI. To rekordowy wynik w historii Towarzystwa.

86 mld \$

Deficyt handlowy USA w czerwcu 2025 r. To wyraźny spadek w porównaniu do marca, kiedy przewaga importu nad eksportem wyniosła rekordowe 162 mld \$.

209%

Kapitalizacja rynkowa amerykańskiej giełdy jako % PKB (na koniec lipca 2025 r.). Dla porównania, w Niemczech było to 63%, a w Wielkiej Brytanii 93% (źródło: MacroMicro).

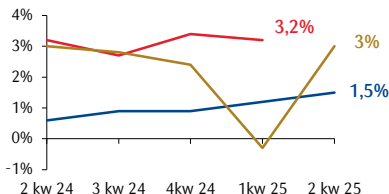
WARTO OBSERWOWAĆ

- USA:** kolejne umowy handlowe, m.in. z Chinami, Indiami, Kanadą, Meksykiem
- EU:** rozwój sytuacji w Ukrainie, decyzje ECB, stymulus fiskalny w Niemczech
- Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej oraz o umowie handlowej z USA
- Globalnie:** ceny ropy w związku z decyzją o zwiększeniu produkcji przez OPEC oraz groźby D. Trumpa nałożenia „ceł wtórnych” na partnerów handlowych Rosji

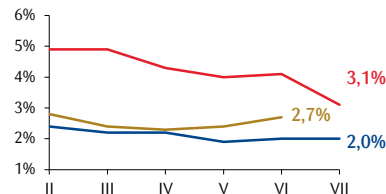
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

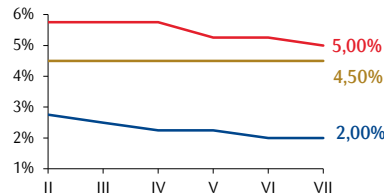
Wzrost PKB (r/r)



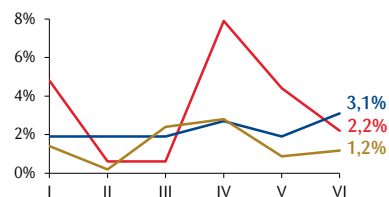
Inflacja (r/r)



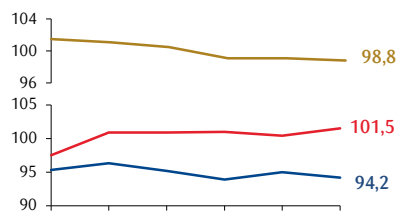
Główna stopa procentowa



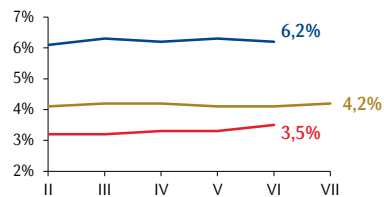
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

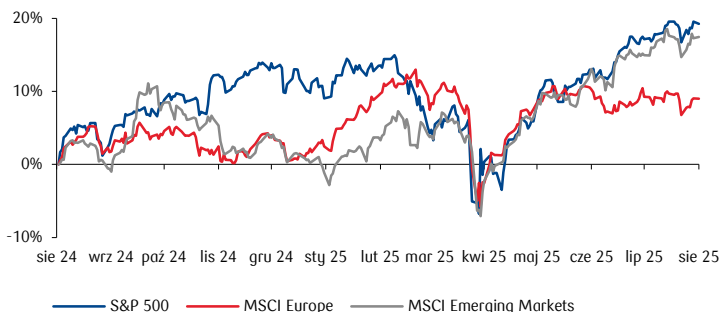
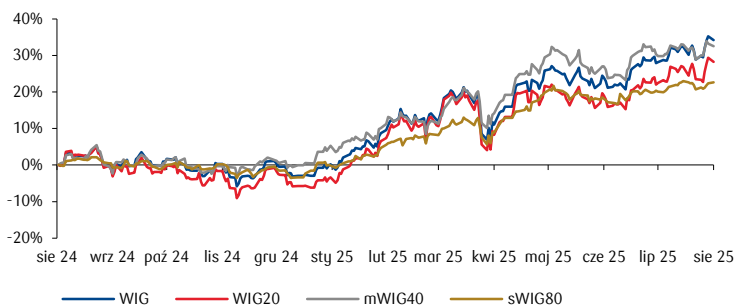


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Inflacja w Polsce po raz pierwszy od czerwca 2024 r. znalazła się w celu inflacyjnym NBP, choć sam odczyt na poziomie 3,1% r/r był nieco wyższy od oczekiwań rynkowych ze względu na wzrost cen paliw. Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła aż o 3,1% w czerwcu, co wspiera tezę, że odbudowa popytu wewnętrznego może przyczynić się do złagodzenia niekorzystnych skutków amerykańskich ceł. Tymczasem lipcowe dane z amerykańskiego rynku pracy dostarczyły negatywnych zaskoczeń. Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych wzrosło zaledwie o 73 tys. etatów przy ogromnej negatywnej rewizji danych za czerwiec i maj.

RYNKI AKCJI

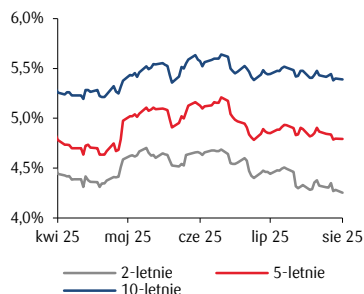


Źródło: Bloomberg, dane na 11.08.2025

Na rynku akcji utrzymuje się optymizm mimo, że nadal inwestorzy obawiają się skutków radykalnych zmian polityki handlowej Stanów Zjednoczonych. Popyt na akcje w Europie wspierają prognozy zakładające ożywienie gospodarcze, niższe ceny surowców energetycznych, oczekiwana większa ekspansja fiskalna i spadek stóp procentowych EBC. Indeksy w USA z kolei wzmacniają lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne i prognozy zakładające cięcia stóp Fed. W efekcie indeksy giełdowe w wielu państwach na świecie ustanawiają kolejne rekordy wszech czasów.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 4 miesiące (na dzień 11.08.2025)



Źródło: Bloomberg

Europejski Bank Centralny sygnalizuje bliski koniec cyklu luzowania polityki pieniężnej, co stabilizuje rentowności 10-letnich niemieckich obligacji blisko poziomu 2,6%. Ostrożność EBC wspierają zapowiedzi stymulacji fiskalnej przez państwa UE i powolne ożywienie gospodarki europejskiej. Podobne tendencje obserwujemy też w Polsce. Krajowe obligacje zyskują wsparcie dzięki oczekiwaniom na cięcia stóp NBP, chociaż jednocześnie osłabiają je obawy przed wzrostem podaży na rynku pierwotnym (ze względu na zwiększone potrzeby pożyczkowe państwa).

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost

trend boczny

spadek

Polska



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



„Dyskusyjny” kształt umowy handlowej zawartej przez UE z USA, techniczne sygnały krótkoterminowego wykupienia, znaczący spadek premii za ryzyko

Rynki rozwinięte



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



Ryzyko spowolnienia gospodarki USA na fali protekcyjizmu 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



Napięcia geopolityczne (szczególnie na Bliskim Wschodzie), brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach, znaczące ochłodzenie relacji na linii USA-Indie i USA-Brazylia (kluczowe państwa koszyka EM)

USA
EU

OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

Polska

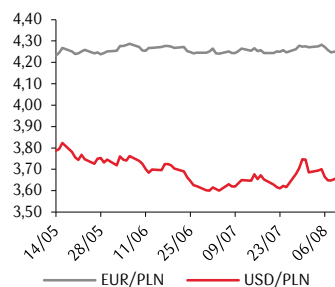


Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP do końca roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej na rynkach bazowych



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

Kurs EUR/PLN konsoliduje się w przedziale 4,23-4,29, a inwestorzy czekają na impuls dający podstawę do wyłamania się ze wspomnianego trendu bocznego. Przesunięcie się kursu bliżej górnego ograniczenia przedziału na przełomie lipca i sierpnia było spowodowane m.in. negatywnym wpływem informacji o możliwym wprowadzeniu przez administrację USA wyższych taryf celnych na produkty Unii Europejskiej. Krajowej walucie nie pomagają też oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP i wzrost ryzyka politycznego w kraju.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VIII 2025 – II 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii
Rynkowych

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



dr Mirosław Budzicki
Strateg Rynku Stopy
Procentowej
miroslaw.budzicki@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.