

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 czerwca 2025

Wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Oczekiwane posiedzenia FOMC, SNB i Banku Anglii.

- Obraz minionego tygodnia na rynkach finansowych ukształtował wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie w wyniku piątkowego ataku sił powietrznych Izraela na obiekty nuklearne w Iranie. Poskutkowało on wzrostem obaw o ciągłość dostaw ropy naftowej i w efekcie – wzrostem awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym. W weekend Iran odpowiedział ostrzałem raketowym Izraela, mimo to początek bieżącego tygodnia przyniósł pozytywne odreagowanie na światowych rynkach finansowe, w tym obniżenie cen ropy naftowej. Prawdopodobnie rynki wzięły za dobrą monetę dotychczasowe uniknięcie materialnych negatywnych skutków konfliktu dla ciągłości dostaw ropy naftowej. Poprawa nastrojów na globalnym rynku wsparta też z początkiem tego tygodnia krajowe aktywa finansowe, po korekcie pod koniec minionego tygodnia.
- Wzrost obaw o zapewnienie ciągłości dostaw ropy naftowej (przez Cieśninę Ormuz transportowane jest 18% globalnego eksportu naftowej, sam Iran dostarcza 4% światowego zapotrzebowania na ropę), spowodował w piątek wzrost ceny ropy Brent do 75 dolarów (10% w skali tygodnia).
- Jednoczesny wzrost awersji do ryzyka na rynkach przyniósł pod koniec minionego tygodnia skokowy spadek notowań akcji (1-2%), co w skali całego tygodnia poskutkowało spadkiem globalnego indeksu akcji MSCI o 0,6%, w USA spadek o 0,5%, w strefie euro o 2,2%. po tym jak przez większość tygodnia na rynkach akcji panowały niezłe nastroje.
- Na rynku stopy procentowej pod koniec minionego tygodnia oddziaływały przeciwstawne siły – wzrost ryzyka inflacyjnego w wyniku wzrostu cen ropy naftowej (działający w kierunku wyższych rentowności obligacji) i wzrostu globalnej awersji do ryzyka (działający w kierunku niższych rentowności obligacji na rynkach bazowych). W ostatni piątek górę wziął pierwszy efekt, co spowodowało w piątek wzrost rentowności obligacji 10-letnich w USA o 4 pkt. baz. (do 4,40%) i o 6 pkt. baz. (do 2,53%) w Niemczech. Jednocześnie jednak, ze względu na wcześniejszy spadek rentowności w trakcie tygodnia m.in. w reakcji na niższą od oczekiwań inflację bazową w USA (2,8% vs. oczekiwana 2,9% r/r), w skali całego minionego tygodnia rentowności 10-latek obniżyły się o 10 pkt. baz. w USA i o 4 pkt. baz. w Niemczech.
- Na globalnym rynku finansowym przez większą część minionego tygodnia dolar osłabiał się m.in. w reakcji na niższy od oczekiwań odczyt majowej inflacji w USA. Pod koniec minionego tygodnia wzrost cen ropy naftowej (czynnik co do zasady wzmacniający dolara) i prawdopodobnie efekt wzrostu awersji do ryzyka przyczyniły się do wyhamowania trendu deprecjacyjnego dolara. Niemniej w skali całego tygodnia dolar osłabił się w relacji do koszyka walut o 0,6% i zakończył tydzień nieco powyżej poziomu 1,155 dolara za euro.

Biurowo Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W obszarze polityki handlowej USA miniony tydzień przyniósł informacje o zakończeniu w Londynie rozmów USA i Chin ws. ram umowy handlowej. Przyniosły one uzgodnienie sprawnej implementacji ustaleń obu stron z Genewy (zawartych 12 maja). Według doniesień medialnych w ramach porozumienia USA zgodziły się na zniesienie restrykcji na eksport silników odrzutowych i etanu, zaś Chiny na przywrócenie na sześć miesięcy licencji na eksport metali ziem rzadkich. Wątek handlowy zszedł na dalszy plan pod koniec tygodnia wobec eskalacji ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie.
- Notowania krajowych aktywów podążały w ślad za sytuacją na globalnym rynku. Z początkiem tygodnia dominowały pozytywne nastroje ze wzrostem notowań akcji i umocnieniem złotego, z kolei koniec tygodnia przyniósł spadek notowań akcji i osłabienie kursu. Ostatecznie w skali całego tygodnia WIG praktycznie nie zmienił się (+0,1%), a kurs złotego umocnił się w relacji do koszyka walut o 1%, głównie za sprawą umocnienia (w skali całego tygodnia) w relacji do dolara do około 3,70 złotego za dolara na koniec tygodnia.
- Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji złotych na koniec tygodnia ukształtowały się w okolicach końca wcześniejszego tygodnia (w tym 5,54% dla 10-latek), po okresowym spadku rentowności w trakcie tygodnia w ślad za rynkami bazowymi.
- Miniony tydzień przyniósł ostateczną [publikację wskaźnika CPI](#), który został skorygowany w dół do 4,0% wobec 4,1% w szacunku *flash*. Jednocześnie opublikowane dzisiaj dane NBP nt. inflacji bazowej potwierdziły szacowany spadek inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii do 4,3% r/r wobec 4,4% w kwietniu. Podtrzymujemy prognozę spadku inflacji CPI w okolice 3,0% w lipcu i oscylowania wokół tego poziomu do końca roku. Czynnikiem ryzyka pozostaje cena ropy naftowej w kontekście rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, niemniej dotychczasowe ograniczone zmiany cen ropy nie dają przesłanek do korekty naszego bazowego scenariusza.
- W bieżącym tygodniu na pierwszym planie pozostanie konflikt Iran – Izrael – wobec skomplikowanej sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie trudno o prognozę rozwoju sytuacji. Póki co przebieg wydarzeń oddziałuje uspokajająco na rynki.
- Poza wątkiem geopolitycznym w tym tygodniu oczekiwana jest seria posiedzeń głównych banków centralnych, w tym Fed, Narodowego Banku Szwajcarii (oczekiwana obniżka stóp), i Banku Anglii.
- Najistotniejsze dla rynku będzie posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że komitet utrzyma niezmienną stopę procentową, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 4,25% – 4,50% – taka decyzja jest powszechnie oczekiwana. Od samej czerwcowej decyzji ws. poziomu stóp istotniejsze dla rynków będą informacje dot. perspektyw polityki Fed w II poł. roku, m.in. na podstawie cokwartalnej projekcji oczekiwań członków FOMC. Poza tym w tym tygodniu opublikowane zostaną majowe wyniki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłu w USA.
- Natomiast z początkiem kolejnego tygodnia będzie kumulacja publikacji majowych danych z polskiej gospodarki: wynagrodzenia i zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz produkcji w przemyśle i budownictwie. Z kolei z zagranicy poznamy wstępne szacunki indeksów PMI w EMU w czerwcu.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (17-18 czerwca)**

Oczekujemy, że komitet FOMC utrzyma niezmiennie stopy procentowe, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 4,25% - 4,50%.

Utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie jest powszechnie oczekiwane. gdyż dane, które napłynęły z gospodarki USA dają komfort FOMC by na razie nie zmieniać parametrów polityki monetarnej i nadal obserwować rozwój sytuacji w gospodarce USA. W szczególności solidny wzrost zatrudnienia w maju wraz ze stabilizacją stopy bezrobocia. Choć można wskazać na pewne słabsze aspekty sytuacji na rynku pracy (wyższy poziom liczby nowych bezrobotnych wg danych tygodniowych, zatrudnienie koncentrujące się w ochronie zdrowia i polityce społecznej), to wciąż dane te są na tyle dobre, aby przy podwyższonej niepewności dot. inflacji, FOMC na czerwcowym posiedzeniu wstrzymał się z obniżeniem stóp procentowych, pomimo niższej od oczekiwań inflacji CPI w maju.

Od samej czerwcowej decyzji ws. poziomu stóp istotniejsze dla rynków będą informacje dot. perspektyw polityki Fed w II poł. roku. Podczas czerwcowego posiedzenia opublikowane zostaną kwartalne projekcje członków FOMC dot. najbardziej prawdopodobnej ścieżki stóp procentowych oraz najistotniejszych zmiennych makroekonomicznych. Najbardziej prawdopodobne wydaje nam się utrzymanie przez większość (medianę) członków FOMC prognozy obniżenia stóp o 50 pkt. baz. w tym roku, przy korekcie w dół prognozy wzrostu PKB i lekkiej korekcie w górę inflacji PCE.

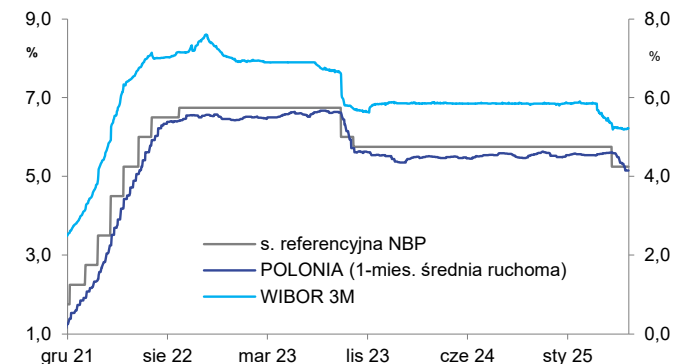
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 17 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	maj	0,1% m/m	-0,6% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	maj	0,0% m/m	0,0% m/m	-
środa 18 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
20:00	US	Decyzja FOMC dot. stóp procentowych	cze	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%	4,25% - 4,50%
20:30	US	Konferencja prasowa prezesa Fed po posiedzeniu FOMC	cze	-	-	-
czwartek 19 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	EMU	Wystąpienie publiczne prezesa ECB Christine Lagarde	cze	-	-	-
09:30	CH	Decyzja Narodowego Banku Szwajcarii dot. stóp procentowych	cze	0,25%	0,00%	-
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii dot. stóp procentowych	cze	4,25%	4,25%	-
poniedziałek 23 czerwca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	cze	48,3 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	cze	47,1 pkt.	-	-
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	maj	-0,8% r/r	-0,7% r/r	-0,8% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	maj	9,3% r/r	8,8% r/r	8,7% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	maj	-0,2% r/r	4,4% r/r	4,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	maj	-1,4% r/r	-1,4% r/r	-1,1% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	maj	-4,2% r/r	-2,5% r/r	1,0% r/r
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	cze	49,4 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	cze	49,7 pkt.	-	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

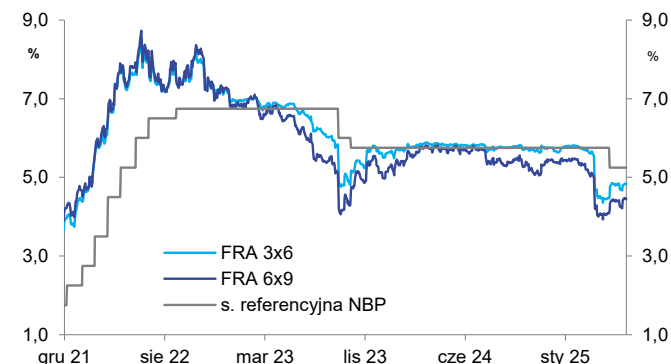
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



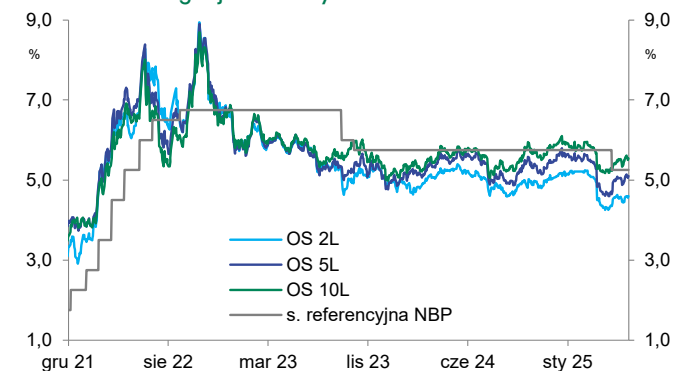
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



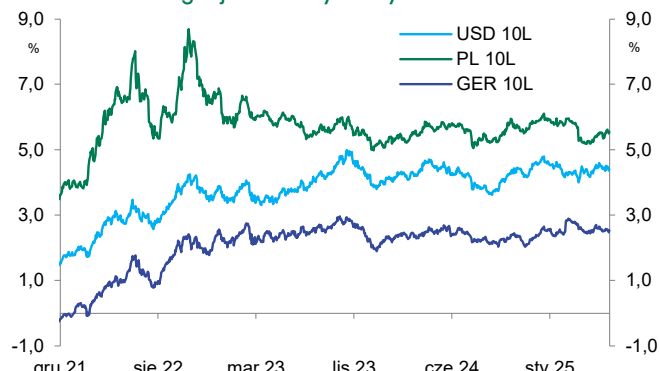
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



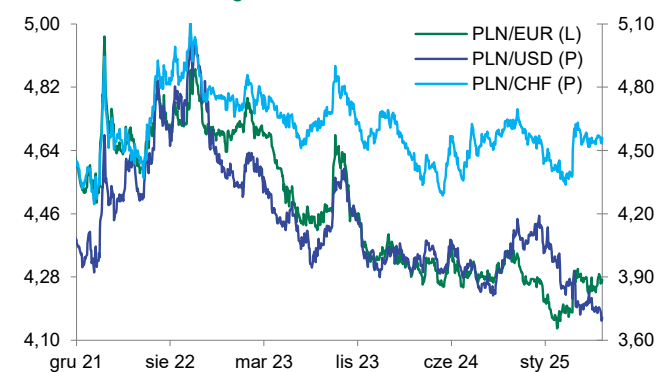
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



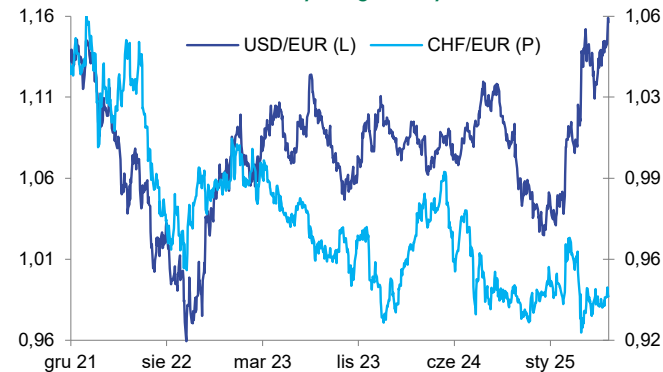
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



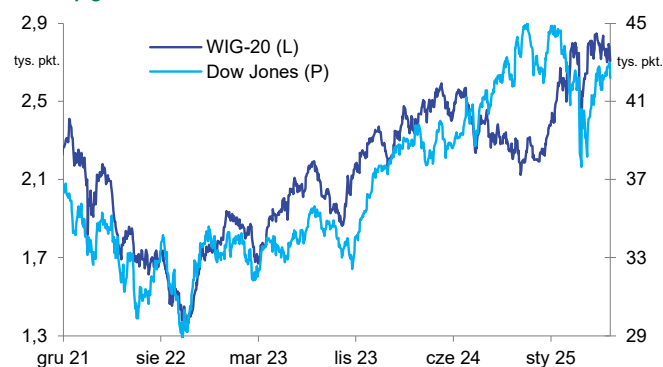
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



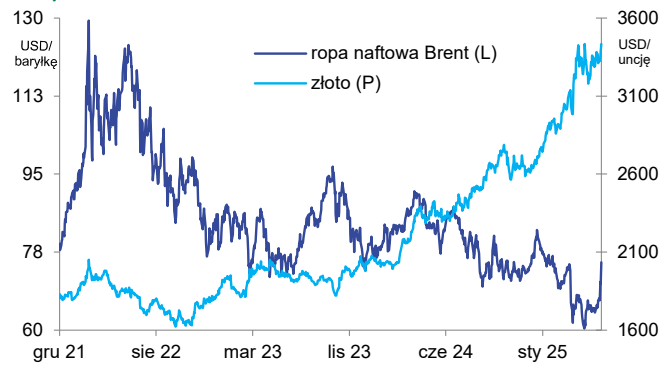
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

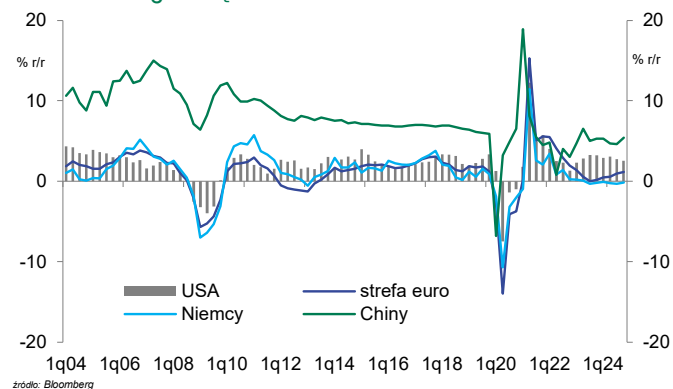
Ceny surowców



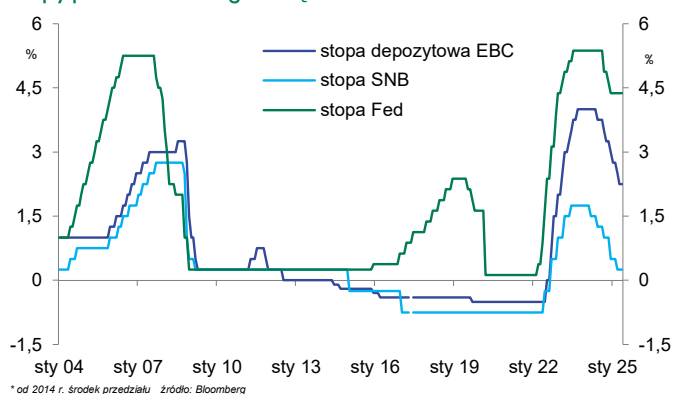
źródło: Bloomberg

Sfera realna

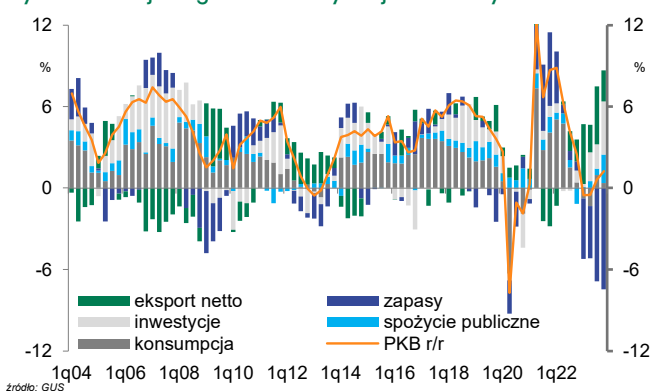
Wzrost PKB za granicą



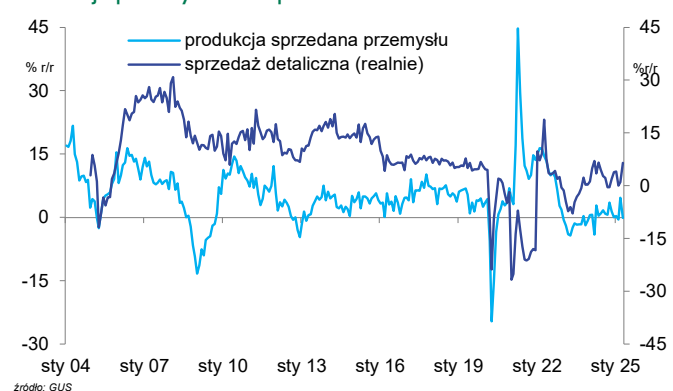
Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



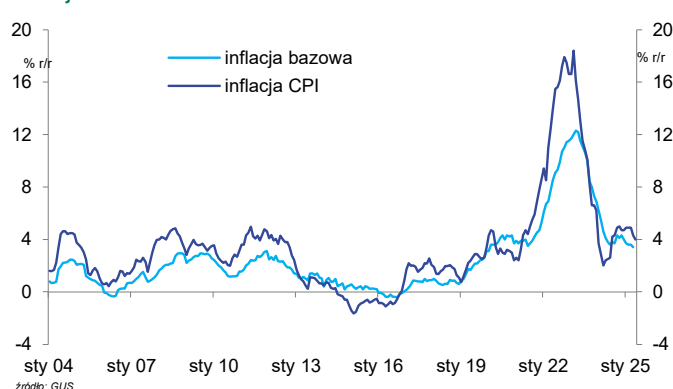
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



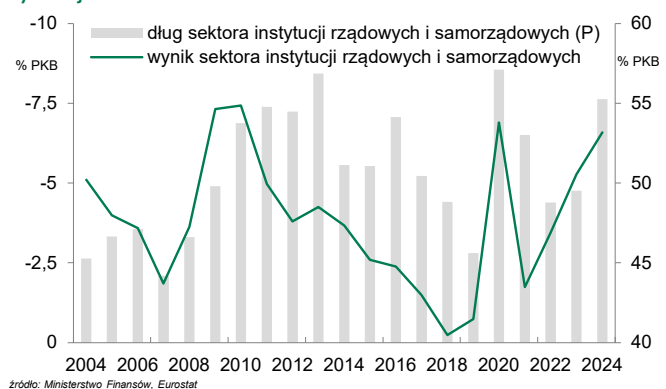
Rynek pracy



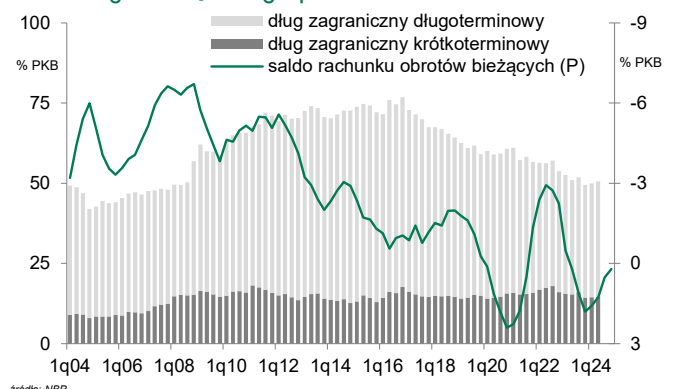
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2025	06.06.2025	13.06.2025	31.07.2025	31.08.2025	30.09.2025
Stopa lombardowa NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50
Stopa referencyjna NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00
Stopa depozytowa NBP	%	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
WIBOR 3M	%	5,22	5,21	5,22	5,25	5,25	5,05
FRA 3x6	%	4,69	4,80	4,84	-	-	-
FRA 6x9	%	4,25	4,43	4,46	-	-	-
FRA 9x12	%	3,92	4,17	4,17	-	-	-
IRS 2L	%	4,18	4,35	4,39	-	-	-
IRS 5L	%	4,11	4,27	4,34	-	-	-
IRS 10L	%	4,46	4,59	4,66	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,46	4,58	4,60	4,50	4,50	4,45
Obligacje skarbowe 5L	%	4,88	5,09	5,10	5,00	5,00	4,95
Obligacje skarbowe 10L	%	5,34	5,56	5,54	5,45	5,40	5,40
PLN/EUR	PLN	4,25	4,29	4,27	4,27	4,28	4,28
PLN/USD	PLN	3,75	3,76	3,71	3,78	3,80	3,82
PLN/CHF	PLN	4,56	4,57	4,56	4,53	4,54	4,54
USD/EUR	USD	1,14	1,14	1,16	1,13	1,13	1,12
Stopa Fed	%	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Stopa SNB	%	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,40	4,51	4,40	4,35	4,30	4,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,50	2,57	2,53	2,50	2,45	2,40

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.