

KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 lipca 2025

USA zagroziły UE podwyższeniem ceł do 30% od 1 sierpnia. Rynki liczą na polubowne rozwiązanie.

- W minionym tygodniu, w środę 9 lipca zakończył się 90-dniowy okres wyznaczony przez USA na zawarcie nowych umów handlowych z partnerami USA. Już przed tą datą USA otworzyły nowy rozdział handlowej sagi rozpoczynając wysyłkę listów do partnerów handlowych informujących o wprowadzeniu od 1 sierpnia znacząco wyższych stawek celnych wobec obowiązującej przez ostatnie 3 miesiące stawki 10%. Takie listy przed ponad tygodniem otrzymała większość państw azjatyckich, a w ostatni weekend – UE i Meksyku.

- List administracji USA do Komisji Europejskiej wskazał, że 1 sierpnia wejdzie w życie podwyższona stawka celna w wysokości 30% – wobec obowiązującej przez ostatnie 3 miesiące 10% i zapowiedzianej 4 kwietnia 20%. Stawka ta ma dotyczyć większości towarów, z wyjątkiem stali, aluminium i samochodów i części samochodowych (25%) oraz farmaceutyków (obecnie 0%). Póki co Komisja Europejska wstrzymała się z przygotowanymi działaniami odwetowymi wobec USA w postaci podwyższonych ceł na niektóre towary, do zakończenia negocjacji i do czasu wdrożenia ostatecznych ceł na początku sierpnia. Przekaz, który płynie z władz UE to zamiar zawarcia porozumienia handlowego z USA z ofertą obniżenia ceł wobec USA do zera. Według szacunków ośrodków analitycznych ewentualne podwyższenie ceł importowych do USA z UE do poziomu 30% spowodowałoby obniżenie PKB Niemiec w przedziale 0,5-1% w perspektywie 2 lat.

- Pomimo powrotu ryzyka znaczącego podwyższenia ceł importowych (w deklarowanej skali zbliżonej do tej ogłoszonej 4 kwietnia) dotychczasowa skala negatywnej reakcji rynkowej była stonowana, a ubiegłotygodniową sytuację rynkową można określić nawet jako stabilną. Silniejszy wzrost awersji do ryzyka powstrzymywało oczekiwanie rynków na ostateczne zawarcie umów lub nadzieja na ponowne odsunięcie daty granicznej wprowadzenia wyższych ceł w przypadku, gdyby negocjacje się przedłużyły.

- W tych warunkach w minionym tygodniu globalny indeks akcji MSCI lekko obniżył się o 0,1%, przy spadku o 0,4% indeksu dla USA i wzroście o 1,5% dla strefy euro i o 0,5% dla rynków wschodzących. Miniony tydzień przyniósł lekkie odreagowanie trendu spadkowego dolara – dolar zyskał na wartości w relacji do koszyka walut 0,4%, a kurs euro wobec dolara spadł nieco poniżej 1,17 USD/EUR wobec ponad 1,18 we wcześniejszym tygodniu.

- Rynki bazowe obligacji wydaje się żyły „własnym życiem” – ze wzrostem rentowności na długim końcu. W szczególności w Niemczech miał miejsce solidny wzrost (o 11 pkt. baz.) rentowności 10-letnich obligacji powyżej poziomu 2,70%. W USA rentowności 10-latek wzrosły o 6 pkt. baz. powyżej 4,40%. Trudno wskazać na jednoznaczny czynnik „wyzwalający” w minionym tygodniu spadek cen obligacji. Możliwe, że to efekt korekty technicznej lub kumulacji obaw przed generalnie luźną polityką fiskalną w UE i USA w perspektywie najbliższych lat.

Biuro 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

Dodatkowo ruch ten mógł wesprzeć lekki spadek oczekiwań na poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC – w ocenie rynkowej prawdopodobieństwo kolejnego obniżenia stóp EBC o 25 pkt. baz. do końca tego roku spadło poniżej 100%.

- Notowania aktywów na krajowym rynku finansowym podążały za zmianami na globalnym rynku. Spadek globalnego apetytu na ryzyko poskutkował lekkim osłabieniem nastrojów na krajowym rynku akcji (spadek WIG o 0,4%) oraz osłabieniem złotego – w relacji do koszyka walut o 0,6%, wobec euro powyżej 4,25 PLN/EUR, wobec dolara powyżej 3,64 USD/PLN.
- Na krajowym rynku stopy procentowej, podobnie jak na rynkach bazowych, nastąpiło przesunięcie krzywej dochodowości obligacji w górę, ze wzrostem rentowności 10-latek o 5 pkt. baz do 5,41%. Jednocześnie w kierunku wyższych rentowności oddziaływał spadek oczekiwań rynkowych co do tempa poluzowania polityki monetarnej przez RPP w reakcji na umiarkowane wypowiedzi członków RPP, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście stawek IRS, po skokowym spadku w reakcji na obniżkę stóp RPP i tagodny przekaz prezesa NBP podczas lipcowej konferencji prasowej.
- W najbliższych dwóch tygodniach oczekiwane będą informacje dotyczące porozumień handlowych między USA a poszczególnymi partnerami handlowymi, w tym z UE, co będzie najistotniejsze dla rynków europejskich. Póki co rynek wierzy albo w zawarcie umów handlowych przed 1 sierpnia, albo w kolejne odsunięcie w czasie wejścia w życie zaporowych ceł. Naszym bazowym scenariuszem jest uniknięcie eskalacji sporu handlowego w relacjach USA-UE (docelowo cła na poziomie 10%). Natomiast ścieżka dojścia do tego celu może być wyboista, z silniejszym pogorszeniem nastrojów rynkowych wraz ze zbliżaniem się daty granicznej 1 sierpnia. Ponadto należy pamiętać, że nawet cła na 10-proc. poziomie (wraz z wyższymi cłami sektorowymi) oznaczać będą wzrost protekcjonizmu w relacjach USA-UE i przez to niekorzystny wpływ na aktywność gospodarczą w UE, w tym szczególnie w Niemczech.
- Po niemal pustym kalendarzu wydarzeń z minionego tygodnia, bieżący tydzień przyniesie kilka istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Najważniejszą z nich będzie jutrzejsza publikacja czerwcowej inflacji CPI w USA, a w kolejnych dniach – wyniki produkcji i sprzedaży detalicznej w USA. Jutro poznamy też szereg danych dot. sfery realnej gospodarki chińskiej z wynikiem PKB w I kw.
- W Polsce opublikowane zostaną ostateczne dane nt. czerwcowej inflacji CPI, w tym inflacja bazowa, a z początkiem kolejnego tygodnia – seria danych nt. aktywności polskiej gospodarki w czerwcu – płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, produkcja w przemyśle i budownictwie.

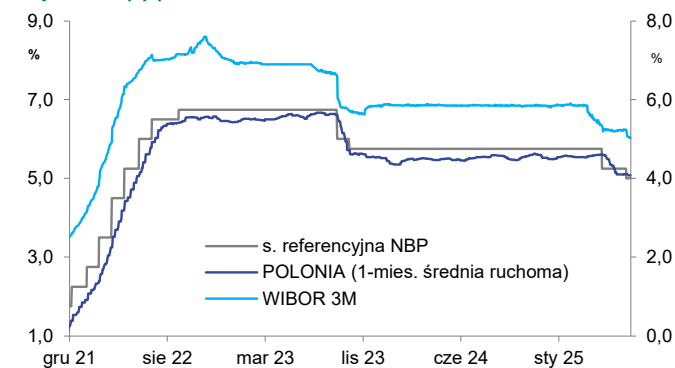
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 14 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	maj	-0,374 mld EUR	- 0,999 mld EUR	-0,285 mld EUR
wtorek 15 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Wzrost PKB	II kw.	5,4%r/r	5,2%r/r	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa	cze	6,1% r/r	5,6% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	cze	5,8% r/r	4,9% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje	sty-cze	3,7% r/r	3,7% r/r	-
10:00	PL	Inflacja CPI (ost.)	cze	4,1% r/r (wst.)	-	4,1% r/r
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	maj	-2,4% m/m	-1,6% m/m	-
14:30	US	Inflacja CPI	cze	2,4% r/r	2,5% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	cze	2,8% r/r	2,9% r/r	-
środa 16 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	cze	3,3% r/r	3,3% r/r*	3,4% r/r**
15:15	US	Produkcja przemysłowa	cze	-0,2% m/m	0,0% m/m	-
Czwartek 17 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	cze	-0,9% m/m	0,0% m/m	-
poniedziałek 21 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	cze	-0,8% r/r	-0,8% r/r	-0,8% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	cze	8,4% r/r	8,6% r/r	8,7% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	cze	3,9% r/r	1,6% r/r	1,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	cze	-1,5% r/r	-1,7% r/r	-1,7% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	cze	-2,9% r/r	-1,2% r/r	-1,1% r/r

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu, *prognoza sprzed publikacji flash CPI, **szacunek na podstawie danych z flash CPI

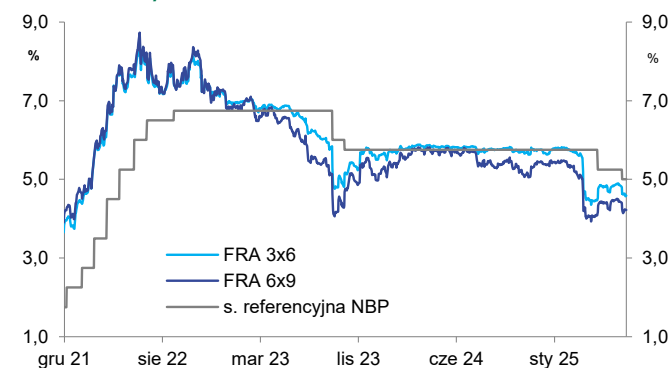
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



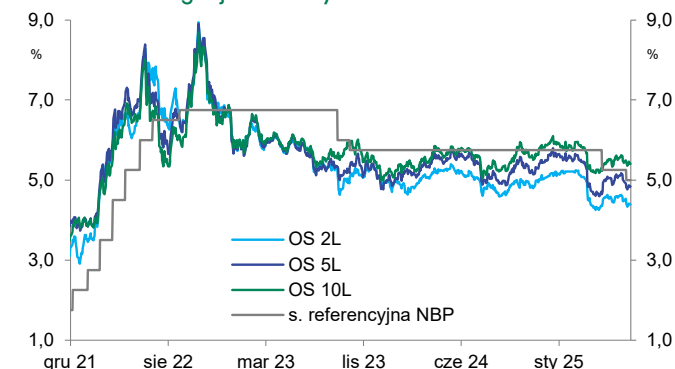
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



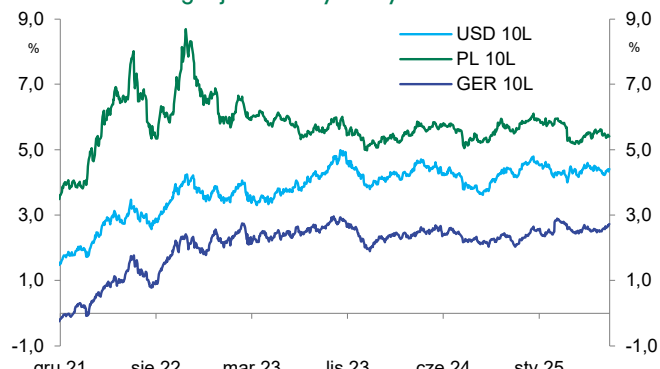
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



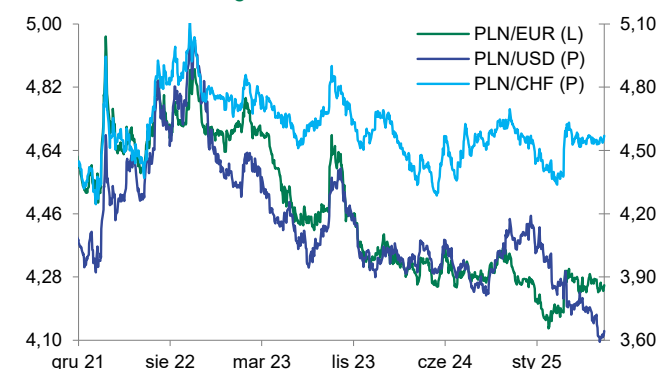
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



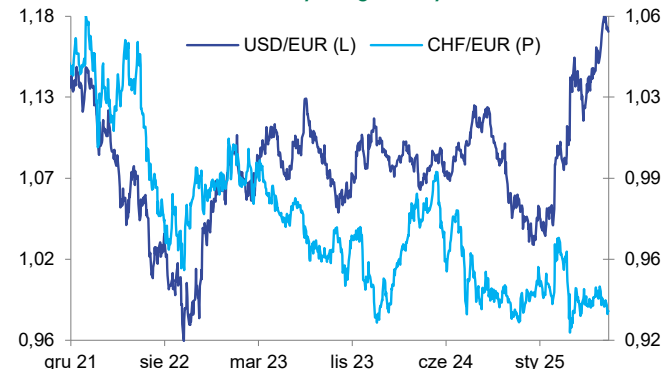
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



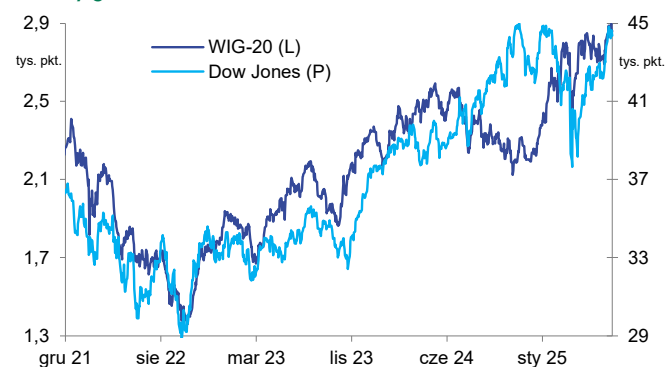
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



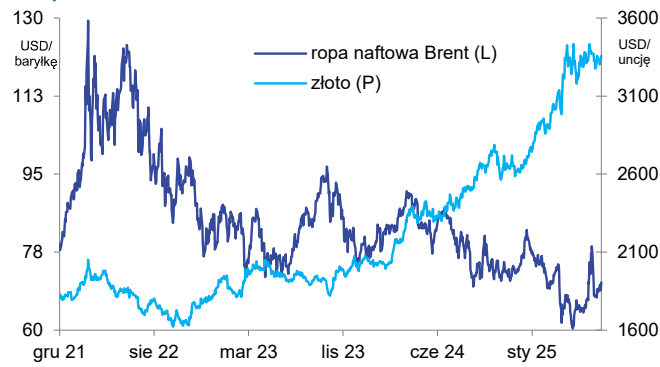
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



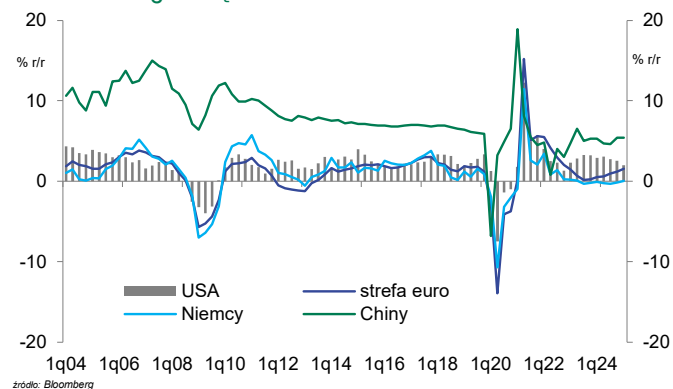
źródło: Bloomberg

2025-07-14

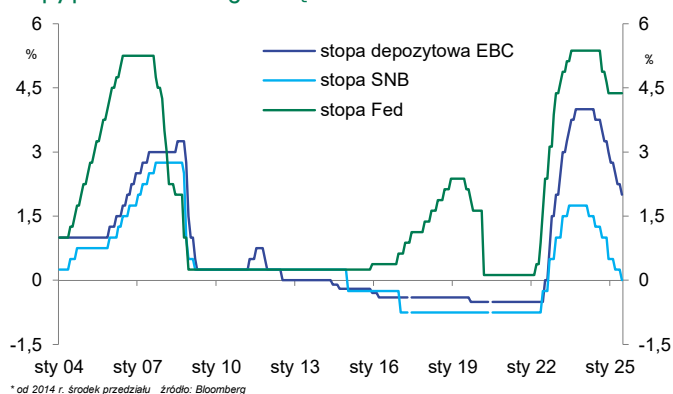
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

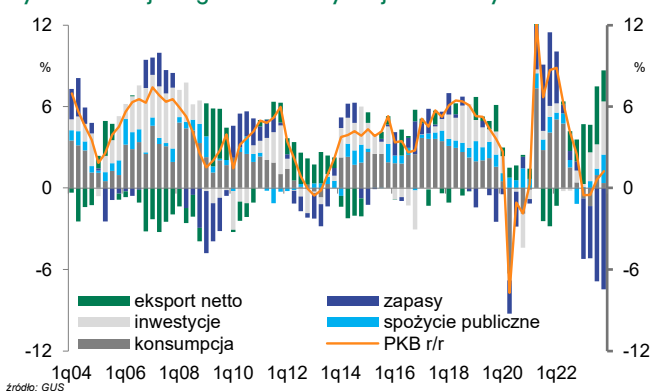
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



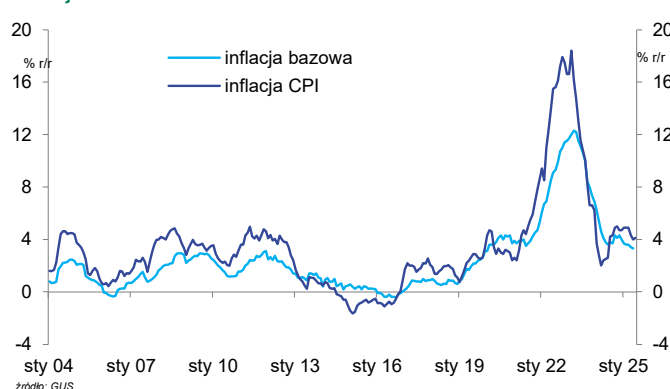
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



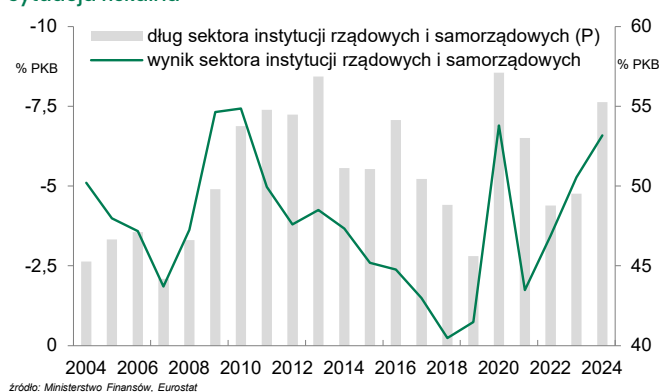
Rynek pracy



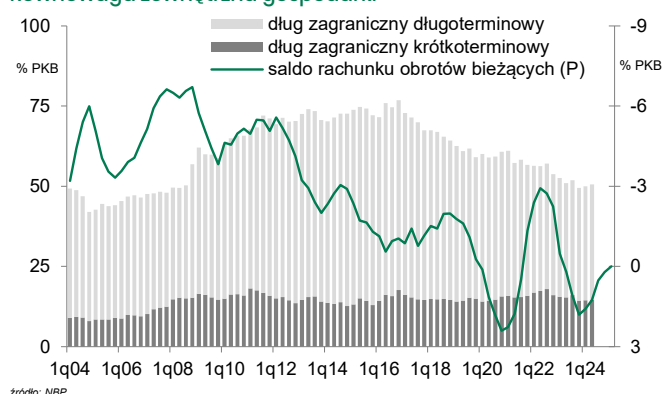
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2025	04.07.2025	11.07.2025	31.07.2025	31.08.2025	30.09.2025
Stopa lombardowa NBP	%	5,75	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75
Stopa depozytowa NBP	%	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
WIBOR 3M	%	5,23	5,07	5,03	5,00	4,90	4,70
FRA 3x6	%	4,83	4,62	4,59	-	-	-
FRA 6x9	%	4,42	4,14	4,22	-	-	-
FRA 9x12	%	4,10	3,80	3,86	-	-	-
IRS 2L	%	4,34	4,11	4,16	-	-	-
IRS 5L	%	4,26	4,05	4,12	-	-	-
IRS 10L	%	4,59	4,41	4,49	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,53	4,33	4,39	4,40	4,35	4,30
Obligacje skarbowe 5L	%	4,92	4,76	4,83	4,95	4,90	4,85
Obligacje skarbowe 10L	%	5,49	5,36	5,41	5,35	5,30	5,25
PLN/EUR	PLN	4,24	4,25	4,26	4,25	4,26	4,27
PLN/USD	PLN	3,62	3,61	3,64	3,62	3,64	3,67
PLN/CHF	PLN	4,53	4,55	4,57	4,55	4,56	4,54
USD/EUR	USD	1,18	1,18	1,17	1,18	1,17	1,17
Stopa Fed	%	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Stopa SNB	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,23	4,35	4,41	4,20	4,20	4,15
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,00	2,61	2,72	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.