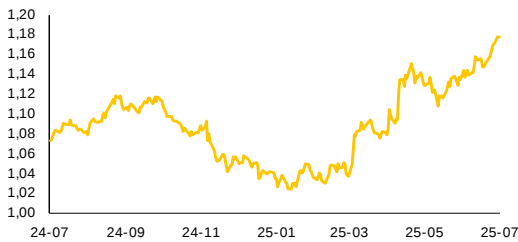


# Raport Rynkowy

wtorek, 1 lipca 2025



## EUR-USD, dane dzienne



## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka  
Główny Ekonomista  
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych  
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.  
ul. Łopuszańska 38D  
02-232 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2025 r. wzrosły o 4,1% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,1% - podał w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Ministerstwo Finansów oczekuje, że w lipcu inflacja CPI wyniesie ok. 3,0% r/r- poinformował minister finansów Andrzej Domański.

Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury w czerwcu odnotowuje lekki spadek, bez zagrożeń dla tendencji wzrostowej w gospodarce - oceniają analitycy Biura Inwestycji i Cykli Ekonomicznych.

Rynek pracy w Polsce jest pod wpływem czynników demograficznych - podał Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych. Wskaźnik Rynku Pracy (WRP) informujący z wyprzedzeniem o przyszłych zmianach wielkości bezrobocia w czerwcu wzrósł o 0,6 punktu w stosunku do wartości z ubiegłego miesiąca.

Joanna Tyrowicz głosowała przeciw obniżce stóp w maju, podczas gdy pozostałych 9 członków RPP głosowało za uchwałą - podano w Monitorze Sądowym i Gospodarczym.

W maju Rada Polityki Pieniężnej ponownie odrzuciła wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 200 pb., który poparła jedynie członkini RPP Joanna Tyrowicz, a pozostali obecni na posiedzeniu byli przeciw - podał NBP.

Deficyt na rachunku bieżącym po I kw. 2025 r. wyniósł 1.178 mln euro vs deficyt 1.274 mln euro po IV kw. 2024 r., po korekcie z +723 mln euro - podał Narodowy Bank Polski. Deficyt w obrotach towarowych wyniósł po I kw. 3.355 mln euro wobec deficytu 3.153 mln euro po IV kw. ub. roku.

W I kw 2025 r. odnotowano kolejny głęboki spadek eksportu z Polski środków transportu i ich części, tendencja spadkowa kontynuowana była w eksporcie towarów konsumpcyjnych trwałego użytku, a wysoki wzrost wartości odnotowano w eksporcie produktów rolnych - podał Narodowy Bank Polski w kwartalnym bilansie płatniczym.

Ministerstwo Finansów planuje w lipcu trzy przetargi sprzedaży SPW, w dniu 9 lipca z podażą 5-10 mld zł, 16 lipca z podażą 5-9 mld zł oraz 23 lipca z podażą 6-12 mld - podał resort finansów w komunikacie.

W III kw. 2025 r. Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić 6-7 przetargów sprzedaży obligacji z łączną podażą 55-75 mld zł - podał resort finansów w komunikacie. W III kw. MF planuje 1-2 przetargi zamiany. Możliwe są też emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych.

### Ze świata

Inflacja wg HICP w Niemczech w czerwcu wyniosła 2,0% r/r wobec 2,1% miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano +2,2% r/r.

Sprzedaż detaliczna w Niemczech w maju spadła o 1,6% m/m - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy prognozowali +0,5% wobec miesiąc wcześniej -0,6%, po korekcie z -1,1%.

Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii w I kw. wzrósł o 0,7% k/k - podano w II wyliczeniu Krajowego Biura Statystycznego. Wstępnie szacowano, że PKB wzrósł o 0,7% wobec +0,1% w IV kw.

Produkcja przemysłowa w Japonii w maju wzrosła 0,5% m/m - podał Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w I wyliczeniu. Na rynku szacowano wzrost o 3,5%.

# Raport Rynkowy

wtorek, 1 lipca 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,2448 | 0,00      | -0,64     |
| USD-PLN               | 3,6019 | -0,53     | -2,40     |
| CHF-PLN               | 4,5422 | 0,23      | 0,03      |
| EUR-USD               | 1,1787 | 0,59      | 1,81      |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 2845   | 1,06      | 5,72      |
| DAX                   | 23 910 | -0,51     | 2,75      |
| SP500                 | 6 205  | 0,52      | 1,85      |

## Rynek pieniężny i rynek długu

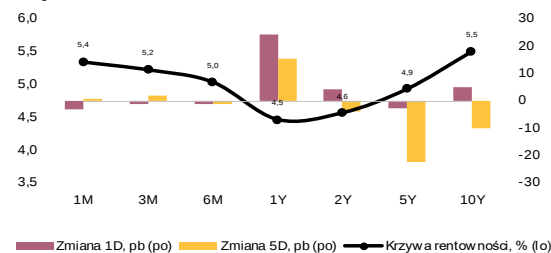
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 5,35   | -3        | 1         |
| 3M WIBOR                  | 5,23   | -1        | 2         |
| 6M WIBOR                  | 5,04   | -1        | -1        |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| <b>SPW PL</b> |      |      |      |
|               | %    | p.b. | p.b. |
| 2Y            | 4,57 | 4    | -4   |
| 5Y            | 4,93 | -3   | -22  |
| 10Y           | 5,51 | 5    | -10  |

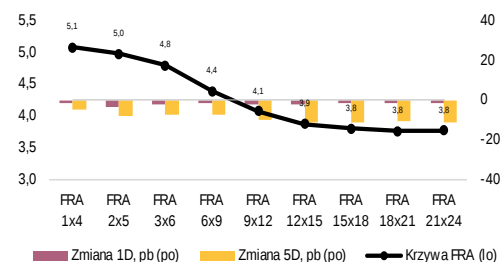
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE2Y                   | 271    | 4         | -6        |
| DE5Y                   | 276    | -4        | -28       |
| DE10Y                  | 290    | 4         | -20       |

|                        |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|
| <b>Spread PL vs US</b> |      |      |      |
|                        | p.b. | p.b. | p.b. |
| US2Y                   | 85   | 7    | 11   |
| US5Y                   | 114  | 1    | -11  |
| US10Y                  | 128  | 10   | 2    |

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Polska inflacja lekko powyżej oczekiwań

Według wczorajszych wstępnych danych GUS, czerwcowo inflacja w Polsce wzrosła z 4,0% r/r przed miesiącem do 4,1% r/r (zgodnie z naszą prognozą, 0,1 p.p. powyżej rynkowego konsensusu). W czerwcu rosły ceny żywności (o 4,9% r/r), podczas gdy paliwa taniały o 10% r/r. W ujęciu miesięcznym paliwa również były tańsze niż przed miesiącem (o 1,3% m/m), mimo działań wojennych na Bliskim Wschodzie, które powodowały dużą zmienność na rynku ropy, co z kolei przełożyło się na wzrosty cen paliw w drugiej połowie czerwca. Szacujemy, że inflacja bazowa również zaliczyła wzrost o ok. 0,1 p.p. z 3,3% r/r przed miesiącem. Taki układ danych daje argument RPP za lipcową pauzą w luzowaniu polityki monetarnej.

**Inflacja w czerwcu w Niemczech zaskoczyła w dół.** Inflacja CPI za naszą zachodnią granicą wyniosła 2,0% r/r, przy oczekiwaniach wzrostu do 2,2% r/r. Podwyższone ciągle są ceny usług (3,3% r/r), podczas gdy wolniej rosną ceny dóbr (+0,8% r/r). Inflacja bazowa szacowana jest na 2,7% r/r. W piątek dostaliśmy dane o inflacji z Hiszpani i Francji, które okazały się zaskoczeniem w górę, więc niemieckie dane lekko tonują nastroje. Dzisiaj czeka nas publikacja o inflacji HICP w całej strefie euro – oczekiwania ustawione są na 2,0% r/r (w punkt z celem EBC).

**Dalsze osłabienie dolara.** Wczoraj kurs EUR-USD przesunął się w górę o ponad 0,5% i zbliżył się do poziomu 1,18. W bieżącym tygodniu czekamy z niecierpliwością na dane z amerykańskiego rynku pracy, które wskażą nam na kondycję rynku pracy, co z kolei może przełożyć się na nastawienie Fed do tempa luzowania polityki monetarnej.

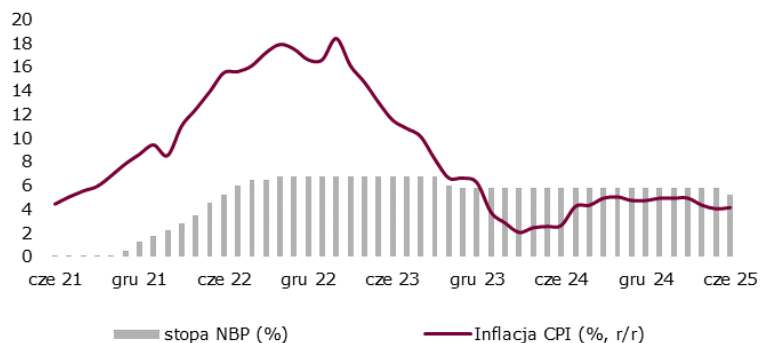
**Stabilnie na EUR-PLN.** W odniesieniu do europejskiej waluty, złoty ciągle jest poniżej 4,25. Obserwujemy jednak dalsze umocnienie wobec dolara – kurs USD-PLN wczoraj osiągnął 3,60 i przy dalszej słabości dolara, granica ta może zostać przełamana.

**Wzrosty na długim końcu krajowej krzywej rentowności.** Wczoraj obserwowaliśmy wzrosty o 5 p.b. na długim końcu krzywej rentowności, podczas gdy rentowności 5-latek spadły o 3 p.b. Na amerykańskim rynku początek tygodnia przyniósł spadki i cała krzywa rentowności przesunęła się w dół o kilka p.b.

**Dziś:** przed południem opublikowane zostaną finalne dane o czerwcowych PMI dla przemysłu w krajach europejskich (konsensus - Francja: 47,8, Niemcy: 49, strefa euro: 49,4). O 11:00 opublikowana zostanie inflacja HICP w strefie euro w czerwcu (konsensus: 2,0% r/r). O 15:45 poznamy również PMI dla przemysłu w USA (konsensus: 52).

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

## Inflacja CPI (% r/r) i stopa bazowa NBP (%), Polska



Źródło: GUS, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

wtorek, 1 lipca 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.                         | Kraj        | Wydarzenie                                         | Okres    | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|-------------------------------|-------------|----------------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------|
| <strong>Poniedziałek</strong> |             |                                                    |          |          |           |            |
| 6:30                          | Japonia     | Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %                | maj      | -1,8     | 1,6       | 0,5        |
|                               | Niemcy      | Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %                  | maj      | 3,6      | 3,6       | 4,0        |
| 10:00                         | strefa euro | Podaż pieniądza M3, %, r/r                         | maj      | 3,9      | 4,0       | 3,9        |
| 10:00                         | Polska      | Inflacja CPI r/r, %                                | czerwiec | 4,1      | 4,0       | 4,0        |
| 8:00                          | Niemcy      | Inflacja CPI r/r, %                                | czerwiec | 2,0      | 2,2       | 2,1        |
| 8:00                          | Niemcy      | Inflacja HICP r/r, %                               | czerwiec | 2,0      | 2,2       | 2,1        |
| <strong>Wtorek</strong>       |             |                                                    |          |          |           |            |
| 3:45                          | Chiny       | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec | 50,4     | 49,3      | 48,3       |
| 9:00                          | Polska      | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec |          | 48,0      | 47,1       |
| 9:50                          | Francja     | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec |          | 47,8      | 47,8       |
| 9:55                          | Niemcy      | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec |          | 49,0      | 49,0       |
| 9:55                          | Niemcy      | Stopa bezrobocia, %                                | czerwiec |          | 6,4       | 6,3        |
| 10:00                         | strefa euro | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec |          | 49,4      | 49,4       |
| 11:00                         | strefa euro | Inflacja HICP r/r, %                               | czerwiec |          | 2,0       | 1,9        |
| 15:45                         | USA         | Indeks PMI dla przemysłu                           | czerwiec |          | 52,0      | 52,0       |
| 16:00                         | USA         | Indeks ISM dla przemysłu                           | czerwiec |          | 48,8      | 48,5       |
| <strong>Środa</strong>        |             |                                                    |          |          |           |            |
|                               | Polska      | Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %               | lipiec   |          | 5,25      | 5,25       |
| 11:00                         | strefa euro | Stopa bezrobocia, %                                | maj      |          | 6,2       | 6,2        |
| 13:00                         | USA         | Wnioski o kredyt hipoteczny, %                     | czerwiec |          |           | 1,1        |
| 13:30                         | USA         | Raport Challengeera r/r, %                         | czerwiec |          |           | 47,0       |
| 14:15                         | USA         | Raport ADP, tys.                                   | czerwiec |          | 95,0      | 37,0       |
| 16:30                         | USA         | Zmiana zapasów ropy, tys. brk                      | czerwiec |          |           | -5836      |
| <strong>Czwartek</strong>     |             |                                                    |          |          |           |            |
| 3:45                          | Chiny       | Indeks PMI dla usług                               | czerwiec |          | 50,9      | 51,1       |
| 9:50                          | Francja     | Indeks PMI dla usług                               | czerwiec |          | 48,7      | 48,7       |
| 9:55                          | Niemcy      | Indeks PMI dla usług                               | czerwiec |          | 49,4      | 49,4       |
| 10:00                         | strefa euro | Indeks PMI dla usług                               | czerwiec |          | 50,0      | 50,0       |
| 13:30                         | strefa euro | Publikacja minutes z posiedzenia EBC               | czerwiec |          |           |            |
| 14:30                         | USA         | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.           | czerwiec |          | 240,0     | 236,0      |
| 14:30                         | USA         | Bilans handlu zagranicznego mld USD                | maj      |          | -71,0     | -61,6      |
| 14:30                         | USA         | Stopa bezrobocia, %                                | czerwiec |          | 4,3       | 4,2        |
| 14:30                         | USA         | Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys. | 1Q       |          | 110,0     | 139,0      |
| 14:30                         | USA         | Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.     | czerwiec |          | 104,5     | 140,0      |
| 15:45                         | USA         | Indeks PMI dla usług                               | czerwiec |          | 53,1      | 53,1       |
| 16:00                         | USA         | Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %      | maj      |          | 0,5       | 0,5        |
| 16:00                         | USA         | Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %         | maj      |          | 16,4      | 16,4       |
| 16:00                         | USA         | Zamówienia w przemyśle m/m, %                      | maj      |          | 8,2       | -3,7       |
| 16:00                         | USA         | Indeks ISM dla usług                               | czerwiec |          | 50,8      | 49,9       |
| <strong>Piątek</strong>       |             |                                                    |          |          |           |            |
|                               | USA         | Dzień wolny                                        |          |          |           |            |
| 8:00                          | Niemcy      | Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %               | maj      |          | 5,7       | 4,8        |
| 11:00                         | strefa euro | Inflacja producencka PPI r/r, %                    | maj      |          | 0,3       | 0,7        |
| 14:00                         | Polska      | Publikacja minutes z posiedzenia RPP               | czerwiec |          |           |            |

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione. Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego. Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością. Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału. Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu. Podejmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych. Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.