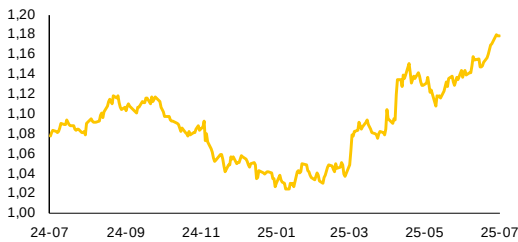


Raport Rynkowy

czwartek, 3 lipca 2025



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w dn. 1-2 lipca 2025 r. obniżyła wszystkie stopy procentowe NBP o 25 pb., w tym referencyjną do 5,00% - podał w komunikacie bank centralny. Rynek oczekiwał utrzymania stóp na niezmienionym poziomie.

W ocenie RPP, zgodnie z dostępnymi prognozami, CPI w najbliższych miesiącach obniży się poniżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego i biorąc to pod uwagę uzasadnione stało się dostosowanie poziomu stóp proc. o 25 pb. - podano w komunikacie po lipcowym posiedzeniu RPP.

Inflacja CPI w Polsce z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2025 r. w przedziale 3,5-4,4%, w 2026 r. w przedziale 1,7-4,5%, a w 2027 r. w przedziale 0,9-3,8% - wynika z najnowszej projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP.

Mediana wynagrodzeń w gospodarce narodowej w styczniu wyniosła 6.882,80 zł i była niższa o 21% od przeciętnego wynagrodzenia brutto - podał GUS.

Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, według metodologii Eurostatu, wyniosła w maju w Polsce 3,3%, tak jak w kwietniu - podał Eurostat.

Ze świata

Stopa bezrobocia w strefie euro w maju, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,3% wobec 6,2% w poprzednim miesiącu - poinformował w komunikacie Eurostat, urząd statystyczny Unii Europejskiej.

W USA zanotowano wzrost indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo wzrósł o 2,7% w tygodniu zakończonym 27 czerwca - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Liczba zapowiadanych zwolnień pracowników w USA w czerwcu spadła o 1,6 proc. w ujęciu rok do roku, po wzroście o 62,7% miesiąc wcześniej - wynika z raportu firmy Challenger, Gray & Christmas Inc.

W firmach w USA ubyło w czerwcu 33 tys. miejsc pracy wobec wzrostu o 29 tys. w poprzednim miesiącu, po korekcie z +37 tys. - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Research Institute.

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

Raport Rynkowy

czwartek, 3 lipca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2650	0,32	0,38
USD-PLN	3,6148	0,40	-0,82
CHF-PLN	4,5640	0,30	0,78
EUR-USD	1,1799	-0,06	1,20
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2840	0,47	3,30
DAX	23 790	0,49	1,24
SP500	6 227	0,47	1,41

Rynek pieniężny i rynek długu

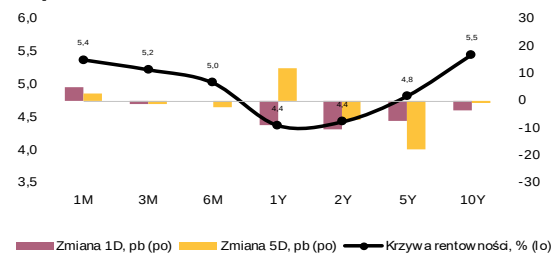
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,38	5	3
3M WIBOR	5,23	-1	-1
6M WIBOR	5,03	0	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,44	-10	-7
5Y	4,83	-7	-18
10Y	5,46	-4	-1

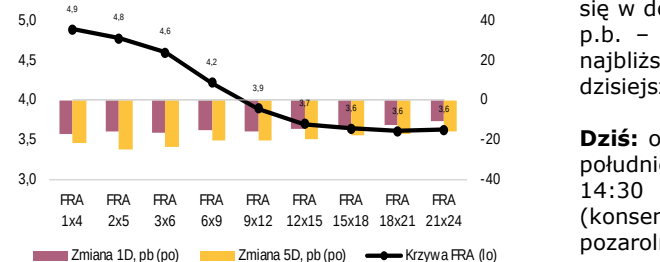
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	258	-12	-9
DE5Y	264	-11	-22
DE10Y	280	-12	-10

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	65	-11	-7
US5Y	96	-10	-19
US10Y	118	-7	1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

RPP zaskakuje

Wczoraj Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 p.b. i stopa referencyjna wynosi aktualnie 5,0%. Decyzja była dużym zaskoczeniem, ponieważ mając na uwadze ostatnie wypowiedzi członków RPP, nie spodziewaliśmy się luzowania polityki monetarnej na lipcowym posiedzeniu. Decydenci zapoznali się w trakcie posiedzenia z nową projekcją inflacji, która pokazała szybszy spadek inflacji, niż poprzednia projekcja. RPP uznała, mając na uwadze również prognozy inflacji na najbliższe miesiące, które wskazują, że CPI spadnie poniżej górnej granicy odchyień od celu NBP (2,5% +/- 1 p.b.), że zasadnym jest dostosowanie poziomu stóp procentowych (nie wiemy czy wchodzimy w cykl obniżek stóp – mamy nadzieję dowiedzieć się tego z dzisiejszej konferencji prezesa NBP). W komunikacie po posiedzeniu czytamy również, że ciągle czynnikiem niepewności jest polityka fiskalna oraz kształtowanie się inflacji na świecie. Najnowsza projekcja inflacji NBP pokazuje, że roczna dynamika cen w 2025 roku znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,5% - 4,4% (4,1% - 5,7% w marcowej projekcji), w 2026: 1,7% - 4,5% (2,0% - 4,8% wcześniej), w 2027: 0,9% - 3,8% (1,1% - 3,9% wcześniej). Roczne tempo wzrostu PKB zgodnie z najnowszą projekcją znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w 2025 roku w przedziale 2,9%-4,3% (2,9% - 4,6% w marcowej projekcji), w 2026: 2,1% - 4,1% (1,9% - 4,0% wcześniej), w 2027: 1,3% - 3,7% (1,1% - 3,5%). Całościowo widzimy więc, że ścieżka inflacji przesunęła się w dół (szczególnie w bieżącym roku), a w połączeniu z bieżącymi danymi o inflacji wczorajsza decyzja o cięciu stóp jest uzasadniona, natomiast ze względu na wcześniejszą komunikację była zaskoczeniem.

Szacunkowa liczba nowych miejsc pracy w USA w czerwcu spadła o 33 tys., przy oczekiwaniach wzrostu o 98 tys., zgodnie z raportem ADP. Przed miesiącem liczba miejsc pracy wzrosła po korekcie o 29 tys. (wcześniej 37 tys.). Dane są słabe, a dzisiaj poznamy pełny raport o sytuacji amerykańskich pracowników, który może potwierdzić to, czy pierwsze rysy na rynku pracy które widzieliśmy niedawno (spadające nowe miejsca pracy i rosnąca liczba zasiłków dla bezrobotnych) zaczynają pękać. Jeżeli zacnie rosnąć stopa bezrobocia a liczba nowych wakatów będzie dalej coraz niższa (lub ujemna), może to skłonić Fed do działania. Aktualnie lipcowa obniżka stóp jest mało prawdopodobna, ale przy słabych danych z rynku pracy prawdopodobieństwo cięcia stóp wzrośnie.

Stabilizacja na EUR-USD. Mimo nienajlepszych danych z raportu ADP kurs EUR-USD wczorajszy dzień zakończył na poziomie ok. 1,18.

Oslabienie złotego. Po wczorajszej niespodziewanej decyzji RPP o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. złoty osłabił się zarówno wobec euro jak i dolara. Kurs EUR-PLN zakończył dzień na poziomie 4,265 a USD-PLN na 3,615. Dalsze ruchy będą zależały m.in. od dzisiejszej konferencji prezesa NBP, z której mamy nadzieję dowiedzieć się więcej o bieżącym nastawieniu Rady do dalszego luzowania polityki monetarnej.

Krzywa rentowności w dół. Polityka monetarna wyznaczyła wczoraj kierunek rentowności krajowych obligacji, które po decyzji o cięciu stóp zaczęły spadać. Na koniec dnia długi koniec krzywej rentowności przesunął się w dół o kilka p.b., podczas gdy na krótkim obserwowaliśmy spadki o 10 p.b. – polskie 2-latki są poniżej poziomu 4,5%. Zmiany rentowności w najbliższych dniach będą zależały m.in. od tego, czego dowiemy się na dzisiejszej konferencji prezesa NBP.

Dziś: o 15:00 konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP. Ponadto przed południem poznamy finalny odczyt PMI dla usług w krajach europejskich. O 14:30 opublikowane zostaną czerwcowe dane o zatrudnieniu w USA (konsensus wskazuje na spowolnienie wzrostu zatrudnienia w sektorze pozarolniczym do 106 tys. oraz na wzrost stopy bezrobocia do 4,3%).

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

Raport Rynkowy

czwartek, 3 lipca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	maj	3,6	3,6	4,0
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	maj	-1,8	1,6	0,5
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
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
Wtorek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	50,4	49,3	48,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	44,8	48,0	44,8
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	48,1	49,5	49,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	49,0	49,0	48,3
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	czerwiec	6,3	6,4	6,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	49,5	49,4	49,4
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	czerwiec	2,0	2,0	1,9
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	czerwiec	52,9	52,0	52,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	czerwiec	49,0	48,8	48,5
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	lipiec	5,00	5,25	5,25
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	maj	6,3	6,2	6,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	czerwiec	2,7		1,1
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	czerwiec	-1,6		47,0
14:15	USA	Raport ADP, tys.	czerwiec	-33,0	98,0	29,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	czerwiec	3845	-2700	-5836
Czwartek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	czerwiec	50,6	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		240,5	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.	czerwiec		106,0	139,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	czerwiec		100,0	140,0
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP	lipiec			
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		50,6	49,9
Piątek						
	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 usługi 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.

Podjętym 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.