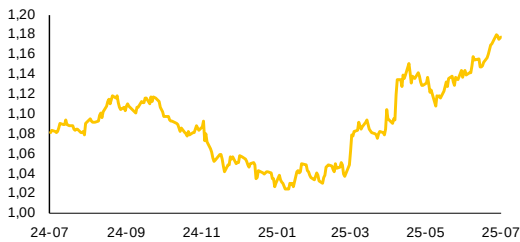


Raport Rynkowy

piątek, 4 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
Paweł.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

W kolejnych kwartałach inflacja może wzrosnąć po odmrożeniu cen energii - ocenił na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Kolejne decyzje Rady Polityki Pieniężnej będą zależne od danych; Rada nie zapowiada ani początku cyklu, ani dalszej ścieżki stóp procentowych - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Dodatkową niewiadomą dyskutowaną przez RPP była polityka klimatyczna UE i wprowadzenie systemu ETS2, co może wchodzić w koszty i podwyższyć inflację w Polsce nawet o 2 punkty procentowe w 2027 roku - oszacował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Jeśli inflacja CPI trwale obniży się do poziomu 2,5%, to stopy procentowe zejdą do bardzo niskiego poziomu - wskazał na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Obniżka stóp proc. jest możliwa we wrześniu przy sprzyjających okolicznościach - poinformował prezes NBP Adam Glapiński.

RPP dostosowuje stopy procentowe do inflacji, jeśli inflacja w średnim okresie będzie trwale w celu NBP, to nie ma przeciwskażeń, żeby stopa procentowa wynosiła wtedy np. 3% - wynika z wypowiedzi prezesa NBP.

Ze świata

W protokole z czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wskazano na zagrożenia dla eksporterów wynikające z umocnienia się euro. W dokumencie EBC ocenił, że niepewność związana z handlem już pogarsza perspektywy dla gospodarki strefy euro, wpływając negatywnie na inwestycje.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w czerwcu 50,5 pkt. wobec 49,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano 50,0 pkt.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 233 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 241 tys. wobec 237 tys. poprzednio, po korekcie z 236 tys.

Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 147 tys. Oczekiwano wzrostu o 106 tys. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł 144 tys., po korekcie z 139 tys. - podał amerykański Departament Pracy.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym przygotowywany przez S&P Global, spadł w czerwcu do 52,9 pkt. z 53,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w finalnym wyliczeniu. Wstępnie szacowano 53,1 pkt.

Wskaźnik ISM aktywności w usługach w USA w czerwcu wzrósł do 50,8 pkt. z 49,9 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM). Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 50,6 pkt.

Zamówienia w przemyśle amerykańskim w maju wzrosły o 8,2% m/m - poinformował Departament Handlu USA. Analitycy szacowali, że zamówienia wzrosną o 8,2% m/m.

Zamówienia na dobra trwałe w USA w maju wzrosły o 16,4% m/m wobec wstępnego odczytu na poziomie +16,4% i spadku o 6,3% miesiąc wcześniej - poinformował Departament Handlu USA w II wyliczeniu.

Raport Rynkowy

piątek, 4 lipca 2025



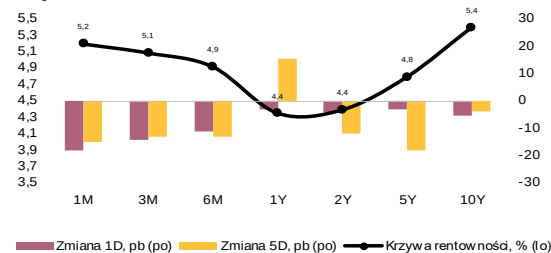
Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2422	-0,53	0,01
USD-PLN	3,6082	-0,18	-0,47
CHF-PLN	4,5370	-0,59	0,16
EUR-USD	1,1757	-0,36	0,48
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2887	1,67	2,63
DAX	23 934	0,61	1,20
SP500	6 279	0,83	1,72

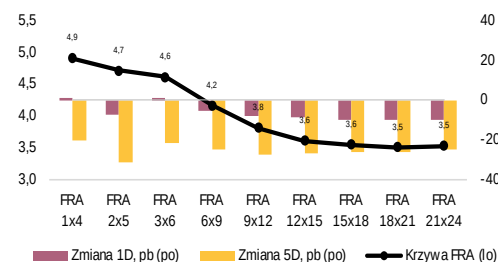
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,20	-18	-15
3M WIBOR	5,09	-14	-13
6M WIBOR	4,92	-11	-13
SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,40	-4	-12
5Y	4,80	-3	-18
10Y	5,40	-5	-4
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	256	-2	-13
DE5Y	266	1	-19
DE10Y	279	-1	-8
Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	52	-14	-28
US5Y	86	-10	-32
US10Y	106	-12	-14

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

To nie początek cyklu

Na wczorajszej konferencji po śródownym posiedzeniu RPP prezes NBP (A. Głapiński) wskazał, że ostatnie cięcie stóp było bieżącym dostosowaniem poziomu stóp, ze względu na aktualne dane i nie jest to początek cyklu luzowania polityki monetarnej. Jednocześnie nie wykluczył obniżek stóp we wrześniu, jeżeli wpływające dane będą pozytywne, a ceny prądu zostaną faktycznie zamrożone. Ponadto A. Głapiński wskazał, że na jesieni Rada zapozna się z budżetem na przyszły rok i dokona oceny jego wpływu na ścieżkę inflacji, co również według prezesa jest czynnikiem ryzyka dla inflacji konsumenckiej, ponieważ luźna polityka fiskalna może oddziaływać na wzrost cen. Dodatkowo, prezes NBP powiedział, że jeżeli inflacja zejdzie trwale do poziomu 2,5%, to stopy mogą zostać obniżone do niskiego poziomu, aby wesprzeć wzrost gospodarczy w Polsce.

Liczba nowych miejsc pracy w USA w czerwcu w sektorze pozarolniczym była powyżej oczekiwań i wyniosła 147 tys. przy oczekiwaniach na poziomie 106 tys. Stopa bezrobocia dość zaskakująco spadła do 4,1% z 4,2% przed miesiącem, przy oczekiwaniach wzrostu do 4,3%. Jednocześnie liczba nowych zasiłków dla bezrobotnych była mniejsza niż przed tygodniem (233 tys. vs 236 tys.) przy konsensusie wskazującym na wzrost do 240 tys. Całościowo dane z amerykańskiego rynku pracy są dobre, co może pozwolić Rezerwie Federalnej na nieobniżanie stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu.

Finalny odczyt PMI dla usług w strefie euro w czerwcu wyniósł 50,5, co było wzrostem z 49,7 przed miesiącem. Dane były lepsze od wstępnego szacunku na poziomie 50. Zarówno w Niemczech jak i we Francji finalny PMI dla usług był powyżej wstępnego odczytu (odpowiednio: 49,7 i 49,6). W krajach południa w usługach jest lepiej i wskaźnik PMI od wielu miesięcy jest powyżej 50 zarówno w Hiszpani jak i we Włoszech (w czerwcu odpowiednio: 51,9 i 52,1).

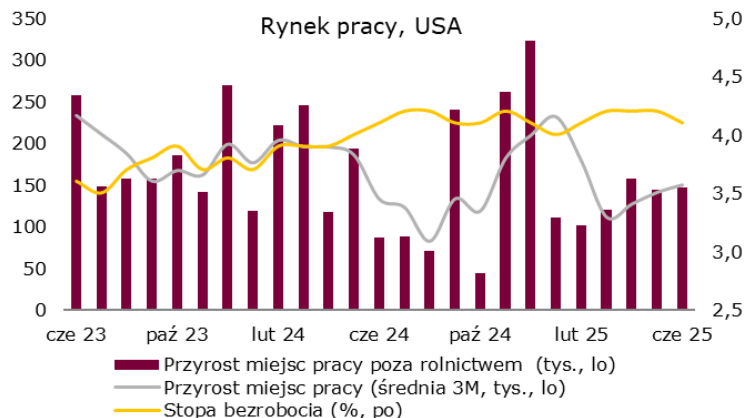
EUR-USD w dół. Po wczorajszych dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy, obserwowaliśmy umocnienie dolara i kurs EUR-USD zbliżył się do 1,175.

Umocnienie złotego. Od momentu konferencji prezesa NBP złoty wczoraj zaczął się umacniać. Kurs EUR-PLN zakończył wczorajszy dzień niżej niż był przed ogłoszeniem śródownej obniżki na ok. 4,24. W stosunku do dolara złoty również lekko się umocnił i kurs USD-PLN znów jest w okolicach 3,6.

Krzywa rentowności w dół. Wczoraj rentowności polskich obligacji kontynuowały ruch w dół, choć był on mniejszy niż w środę. Podobne tendencje obserwowaliśmy na niemieckim rynku długu, natomiast w USA mieliśmy do czynienia z mocnymi wzrostami, które wynikały m.in. z wczorajszej publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, które odsuwają w czasie obniżki stóp procentowych za oceanem. Dzisiaj dzień wolny w USA, więc zmienność na rynkach może być zmniejszona.

Dziś: o 8:00 poznamy majowe zamówienia w przemyśle w Niemczech (konsensus: 5,7% r/r w.d.a.), o 11:00 opublikowana zostanie inflacja producencka PPI w maju w strefie euro (konsensus: 0,3% r/r).

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

piątek, 4 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	2,0	2,1
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	czerwiec	2,0	2,0	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
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	czerwiec	49,6	48,7	49,6
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	czerwiec	49,7	49,4	49,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	czerwiec	50,5	50,0	49,7
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	czerwiec			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	czerwiec	233,0	240,5	236,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	maj	-71,5	-71,0	-60,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	czerwiec	4,1	4,3	4,2
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	czerwiec	147,0	106,0	144,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	czerwiec	74,0	100,0	137,0
15:00	Polska	Konferencja po posiedzeniu RPP	lipiec			
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	czerwiec	52,9	53,1	53,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	maj	0,5	0,5	0,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	maj	16,4	16,4	16,4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	maj	8,2	8,2	-3,9
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	czerwiec	50,8	50,5	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. 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.