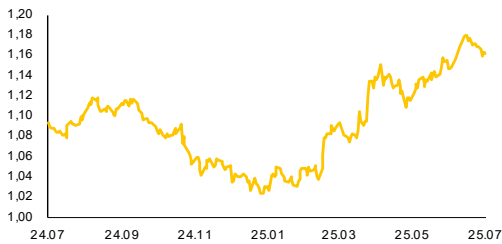


Raport Rynkowy

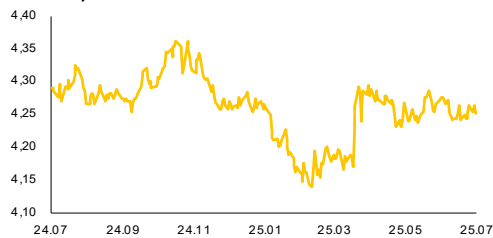
czwartek, 17 lipca 2025



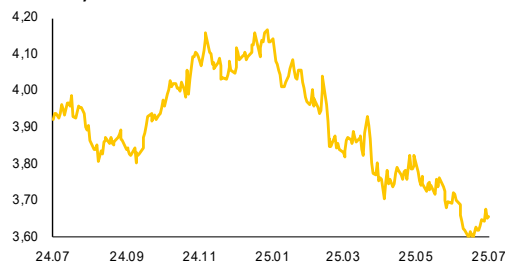
EUR-USD, dane dzienne



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

Inflacja bazowa w czerwcu 2025 r. wyniosła 3,4% r/r wobec 3,3% przed miesiącem, a w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła 0,3% vs. -0,1% poprzednio - podał Narodowy Bank Polski.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0128, PS0730, WZ0930, DS1035 i IZ0836 za łącznie 10.005,0 mln zł, przy popycie 13.977,5 mln zł - podała resort w komunikacie.

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2025 r. wynosi ok. 82% - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów.

Ze świata

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 10 proc. w tygodniu zakończonym 11 lipca - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych (MBA).

Nadwyżka w handlu strefy euro w maju wyniosła 16,2 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 11,1 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie - poinformował w komunikacie Eurostat.

Ceny konsumpcyjne w Wielkiej Brytanii w czerwcu w ujęciu r/r wzrosły o 3,6% - podała w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się wzrostu o 3,4% wobec +3,4% miesiąc wcześniej.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA w czerwcu pozostały bez zmian w ujęciu miesiąc do miesiąca, w ujęciu rok do roku wzrosły o 2,3% - poinformował Departament Pracy w komunikacie.

Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu wzrosła o 0,3% m/m - podała Rezerwa Federalna USA. Oczekiwano, że produkcja wzrośnie o 0,1% m/m wobec 0,0% miesiąc wcześniej, po korekcie z -0,2%.

Prezydent USA Donald Trump poinformował w środę, że nie planuje zwolnienia prezesa Rezerwy Federalnej Jerome'a Powella, po tym jak agencja Bloomberg podał, że prezydent prawdopodobnie wkrótce to zrobi. Trump powiedział, że zwolnienie Powella jest mało prawdopodobne. W tym samym wystąpieniu Trump ponownie ocenił, że prezes Fedu beznadziejnie wykonuje swoją pracę.

Komisarz UE ds. budżetu Piotr Serafin przedstawił w środę w Brukseli propozycję unijnego budżetu na lata 2028-2034 w wysokości 2 bilionów euro. W propozycji przewidziano m.in. 300 mld euro na rolnictwo, 451 mld euro na Fundusz Konkurencyjności i 218 mld euro dla słabiej rozwiniętych regionów.

Przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen zapowiedziała w środę, że w nowym budżecie UE na lata 2028-2034 chce zintegrować szereg dotąd odrębnych polityk - od polityki spójności i rolnictwa po politykę społeczną, migracyjną i bezpieczeństwa granic - w ramach krajowych i regionalnych planów partnerstwa.

Raport Rynkowy

czwartek, 17 lipca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

		poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy				
			%	%
EUR-PLN	4,2524	-0,31		0,21
USD-PLN	3,6535	-0,62		0,93
CHF-PLN	4,5608	-0,57		0,08
EUR-USD	1,1641	0,34		-0,67
Rynek akcji				
		pkt	%	%
WIG20	2869	-0,07		-1,00
DAX	24 009	-0,21		-2,20
SP500	6 264	0,32		-0,27

Rynek pieniężny i rynek długu

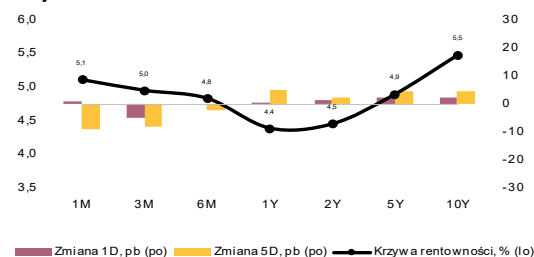
		poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL				
	%	p.b.		p.b.
1M WIBOR	5,12	1		-9
3M WIBOR	4,96	-5		-8
6M WIBOR	4,84	0		-2

SPW PL				
	%	p.b.		p.b.
2Y	4,46	1		2
5Y	4,90	3		5
10Y	5,49	3		5

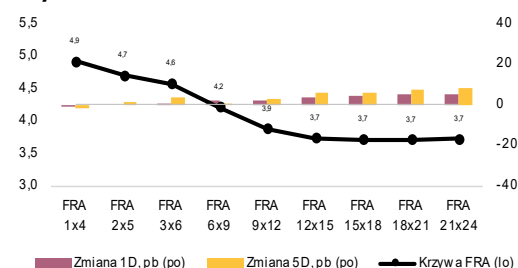
		poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE				
	p.b.	p.b.		p.b.
DE2Y	260	4		2
DE5Y	267	6		6
DE10Y	280	5		3

Spread PL vs US				
	p.b.	p.b.		p.b.
US2Y	57	6		-2
US5Y	91	8		-4
US10Y	103	5		-7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Wzrost inflacji bazowej

Polska inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła w czerwcu 3,4% r/r, zgodnie z konsensem rynkowym, co było wzrostem z poziomu 3,3% r/r przed miesiącem. Ceny po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych rosły o 4,5% r/r wobec 4,6% r/r przed miesiącem, a po wyłączeniu cen administrowanych inflacja bazowa wyniosła 2,5% r/r (tyle samo co przed miesiącem). Po wyeliminowaniu wpływu 15% koszyka cen o najmniejszej i największej dynamice, ceny wzrosły o 3,7% r/r, wobec 3,8% r/r przed miesiącem. Bieżący odczyt inflacji bazowej nie powinien zmienić nastawienia RPP do sposobu prowadzenia polityki monetarnej, czyli powolnego cięcia stóp procentowych, przy uwzględnieniu wpływających na bieżąco danych, bez wchodzenia w cykl luzowania monetarnego.

Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu wzrosła o 0,3% m/m, przy oczekiwaniach wzrostu o 0,1% m/m. Lepszy od prognoz wynik napędzany był m.in. wzrostem produkcji w sektorze dóbr użyteczności publicznej (wzrost o 2,8% m/m). Na minus z kolei w czerwcu było górnictwo (-0,3% m/m). Wykorzystanie mocy produkcyjnych lekko wzrosło do 77,6% z 77,5% w maju. Niezła kondycja amerykańskiego przemysłu daje kolejny argument Fed do nieobniżania stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu.

Inflacja producencka w USA w czerwcu wyniosła 2,3% r/r, co było spadkiem z 2,7% r/r w maju (po korekcie z 2,6% r/r). Wynik był o 0,2 p.p. poniżej rynkowych prognoz.

Wzrost EUR-USD. Wczoraj, po kilku dniach spadków, kurs głównej pary walutowej przesunął się w górę i zbliżył się do poziomu 1,165. Osłabienie dolara wynikało częściowo z doniesień o tym, że prezydent Trump miałby odwołać prezesa Fed J. Powella. Po pojawieniu się tych informacji, prezydent USA zaprzeczył im, jednocześnie dalej twierdząc, że J. Powell źle wykonuje swoje obowiązki. Takie zamieszanie nie sprzyjało dolarowi, natomiast mimo wszystko trudno byłoby wyobrazić sobie realistyczny scenariusz, w którym prezydent odwołałby szefa Rezerwy Federalnej.

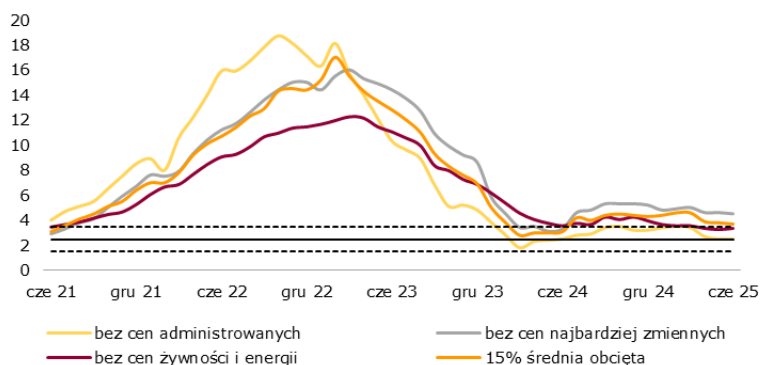
Umocnienie złotego. Przy słabości dolara, polska waluta umocniła się zarówno wobec euro (0,31%) jak i wobec dolara (0,62%). Złotemu mogła pomagać wczorajsza wypowiedź jednego z członków RPP (C. Kochalskiego), który wskazał, że obniżka stóp procentowych we wrześniu jest możliwa, ale nie jest przesądzona. Dodatkowa zaznaczył, że jego zdaniem, dalsze obniżki stóp procentowych powinny być dokonywane jako dostosowanie poziomu stóp procentowych, a nie jako cykl luzowania monetarnego.

Krajowa krzywa rentowności w górę. Wczoraj polska krzywa rentowności przesunęła się w górę o kilka punktów bazowych, przy czym wzrost był większy na długim końcu krzywej. Na rynkach bazowych obserwowaliśmy spadki rentowności obligacji.

Dziś: o 11:00 poznamy czerwcową inflację HICP w strefie euro (konsensus: 2,0% r/r), o 14:30 opublikowane zostaną amerykańskie dane: nowe zasiłki dla bezrobotnych w USA (konsensus: 233 tys.), a czerwcowa sprzedaż detaliczna (konsensus 0,1% m/m) oraz lipcowy indeks Fed z Filadelfii (konsensus: -1,0).

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

Miary inflacji bazowej, Polska (% r/r)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

czwartek, 17 lipca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	czerwiec	114,8	112,1	103,2
	Chiny	Eksport r/r, %	czerwiec	5,8	5,0	4,8
	Chiny	Import r/r, %	czerwiec	1,1	0,3	-3,4
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	maj	-2,4	1,6	-2,4
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	maj	-1740,0	-785,0	-596,0
Wtorek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	czerwiec	4,8	5,3	6,4
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	czerwiec	6,8	5,6	5,8
4:00	Chiny	PKB r/r, %	czerwiec	5,2	5,1	5,4
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	czerwiec	4,1	4,0	4,1
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	lipiec	52,7	50,4	47,5
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	maj	3,7	2,2	0,2
14:30	USA	Indeks NY Empire State	lipiec	5,5	-9,2	-16,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	czerwiec	2,7	2,6	2,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	czerwiec	2,9	2,9	2,8
Środa						
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	maj	16200	14000	15100
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	lipiec	-10,00		9,40
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	czerwiec	3,4	3,4	3,3
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	czerwiec	2,3	2,5	2,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	czerwiec	0,3	0,1	0,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	lipiec	-3859,0	-500,0	7070,0
Czwartek						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	czerwiec		2,0	1,9
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	lipiec		233,0	227,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	czerwiec		0,1	-0,9
14:30	USA	Ceny importu	czerwiec		0,3	0,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	lipiec		-1,0	-4,0
Piątek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	czerwiec		-1,3	-1,2
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	maj			19,8
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	czerwiec		1387,0	1394,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	czerwiec		1297,5	1256,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	lipiec		61,5	60,7

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.