

Raport Rynkowy

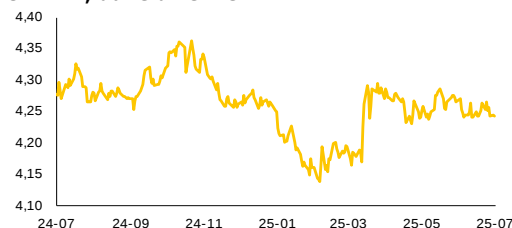
wtorek, 22 lipca 2025



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

Produkcja przemysłowa w czerwcu spadła o 0,1% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,1% - podała Główny Urząd Statystyczny.

Według wstępnych danych, w czerwcu spadek produkcji sprzedanej (w cenach stałych) odnotowano w 18 działach przemysłu r/r - podała Główny Urząd Statystyczny.

Ceny produkcji przemysłowej w czerwcu 2025 r. spadły o 1,8% r/r, w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,2% - podała Główny Urząd Statystyczny.

Produkcja budowlano-montażowa w czerwcu 2025 r. wzrosła o 2,2% r/r, a m/m wzrosła o 10,3% - podała Główny Urząd Statystyczny.

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu 2025 r. wyniosło 8.881,84 zł, co oznacza wzrost 9,0% r/r- podała Główny Urząd Statystyczny. Zatrudnienie w tym sektorze spadło o 0,8% r/r.

Do wzrostu płac w czerwcu o 2,4% m/m przyczyniła się większa skala dodatkowych wypłat, nagród i premii w tym uznaniowych, rocznych, półrocznych i kwartalnych - podała Główny Urząd Statystyczny.

Polska otrzyma ponad 5,5 mld euro na powołanie funduszu obronności w KPO; środki mają trafić m.in na budowę budynków ochronnych czy inwestycje w cyberbezpieczeństwo - wynika z założeń projektu ustawy o funduszu obronności w KPO. Gotowy projekt ustawy ma zostać przyjęty przez rząd do końca września.

Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec czerwca 2025 r. wzrosło o 30,5 mld zł (+1,7 proc.) m/m i wyniosło ok. 1.803,0 mld zł - podała resort finansów w szacunkowych danych.

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 23 lipca obligacje o łącznej wartości 6-11 mld zł serii OK0128, PS0730, WZ0930, DS0432, DS1034 i DS1035 - podała resort w komunikacie.

Polski dług publiczny, liczony według metodologii ESA2010, na koniec I kwartału wyniósł 57,4% PKB wobec 55,3% PKB w IV kw. 2024 r. i wobec 51,3% PKB w I kw. 2024 r., a tempo przyrostu długu jest najszybsze w UE - podała Eurostat.

Ze świata

Amerykański indeks wyprzedzający koniunktury Conference Board w maju spadł o 0,3% - podała Conference Board. Analitycy oczekiwali, że indeks spadnie o 0,3%.

Minister finansów USA Scott Bessent stwierdził w poniedziałek, że potrzebne jest dokonanie przeglądu działalności całego systemu Rezerwy Federalnej i obwiniał przy tym bank centralny o błędy.

Sekretarz Skarbu USA Scott Bessent powiedział w poniedziałek, że wprowadzenie wysokich stawek celnych dla krajów od 1 sierpnia „wywrze większą presję na te kraje, aby zawarły lepsze porozumienia”.

Bank Centralny Chin utrzymał stopy procentowe bez zmian - podała Ludowy Bank Chin (PBoC) w komunikacie.

Raport Rynkowy

wtorek, 22 lipca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
EUR-PLN	4,2443	0,01	-0,23
USD-PLN	3,6290	-0,64	-0,49
CHF-PLN	4,5476	-0,16	-0,50
EUR-USD	1,1694	0,58	0,26
Rynek akcji			
WIG20	2950	-0,48	2,44
DAX	24 308	0,08	0,61
SP500	6 306	0,14	0,99

Rynek pieniężny i rynek długu

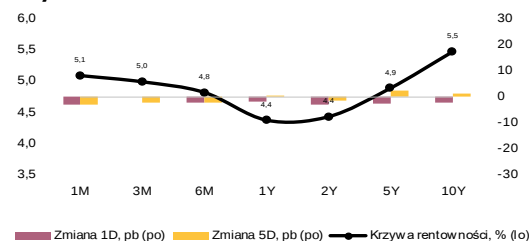
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
1M WIBOR	5,09	-3	-3
3M WIBOR	4,99	0	-2
6M WIBOR	4,82	-2	-2

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
SPW PL			
2Y	4,43	-3	-1
5Y	4,89	-3	2
10Y	5,47	-2	1

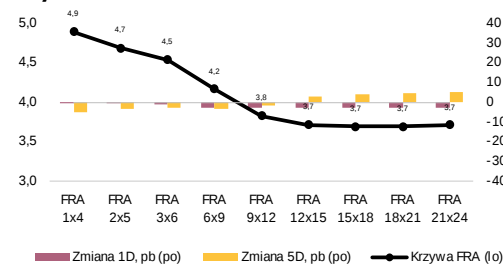
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
DE2Y	261	2	4
DE5Y	272	5	13
DE10Y	286	6	13

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US			
US2Y	57	-2	3
US5Y	97	0	10
US10Y	109	1	7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Produkcja przemysłowa rozczarowała

W poprzednich miesiącach polski sektor przemysłowy wykazywał oznaki ożywienia, jednakże w czerwcu produkcja przemysłowa zaliczyła spadek o 0,1% r/r i 0,5% m/m wyr. sez. Odczyt jest dość rozczarowujący, wobec naszych oczekiwań wzrostu o 0,8% r/r i jeszcze wyżej uplasowanego konsensusu, na poziomie 1,4% r/r. Z drugiej strony wynik wpisuje się w słabe odczyty PMI dla przemysłu z ostatnich miesięcy. W kolejnych miesiącach spodziewamy się jednak ożywienia w sektorze, ze względu na pozytywne skutki symulacji fiskalnej w Polsce i strefie euro, oczekiwane przyspieszenie inwestycji krajowych wspieranych wydatkowaniem środków unijnych i trwającą poprawę nastrojów konsumenckich napędzanych m.in. stabilizacją sytuacji inflacyjnej i perspektywą niższych stóp procentowych. Dużą niewiadomą i raczej czynnikiem negatywnym jest natomiast kwestia utrzymującej się niepewności wobec trwających sporów celnych. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

W czerwcu dynamika przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła do 9,0% r/r wobec 8,4% r/r w maju. Wzrost przebił oczekiwania rynkowe i wynikał m.in. z większej skali wypłat dodatkowych (m.in. premie oraz wynagrodzenia za godziny nadliczbowe). W ujęciu miesięcznym płace wzrosły o 2,4% m/m. Realna dynamika funduszu płac pozostaje dodatnia (4,0% r/r wobec 3,3% r/r w maju), co powinno wspierać konsumpcję prywatną. W poprzednim miesiącu kontynuowana była poprawa nastrojów konsumenckich, zarówno wskaźniki bieżącej, jak i wyprzedzającej ufności konsumenckiej wzrosły. Rośnie także skłonność do wydatków przy jednocześnie wysokiej gotowości do oszczędzania, co może sprzyjać ożywieniu konsumpcji w dalszej części roku. W czerwcu utrzymał się jednak spadek zatrudnienia o 0,8% r/r, trzeci miesiąc z rzędu. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

Produkcja budowlano-montażowa zaliczyła udany czerwiec i wzrosła o 2,2% r/r, przy prognozach dalszego spadku. W ujęciu miesięcznym odnotowano wzrost o 3,2% m/m wyr. sez. W czerwcu, kolejny miesiąc na mocnym plusie były roboty budowlane specjalistyczne (20,8% r/r). Na plus była także budowa budynków (8,0% r/r), a na minus z kolei budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-11,0% r/r). Patrząc na charakter robót budowlanych, w czerwcu odnotowaliśmy wzrost w zakresie prac inwestycyjnych (+9,4% r/r) oraz spadek prac remontowych (-11,2% r/r).

Inflacja producencka w czerwcu spadła do -1,8% r/r z -1,5% r/r przed miesiącem, mocniej od oczekiwań rynkowych na poziomie -1,7% r/r. Największe spadki cen produkcji odnotowano w sekcji górnictwo i wydobywanie (-7,5% r/r). Ceny niższe niż przed rokiem były również w przetwórstwie przemysłowym (-1,7% r/r) oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-1,1% r/r). Na plus z kolei były ceny w sekcji dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami (+2,4% r/r).

Oslabienie dolara. Mimo braku publikacji istotnych danych makroekonomicznych z USA oraz strefy euro, kurs głównej pary walutowej przesunął się dość istotnie w górę i na zakończenie wczorajszego dnia zbliżył się do 1,17.

EUR-PLN stabilnie. Przy braku publikacji danych ze strefy euro, kurs EUR-PLN pozostawał stabilny i zakończył wczoraj dzień poniżej 4,25. Przy słabnącym dolarze, kurs USD-PLN przesunął się mocno w dół i ponownie zbliżył się do 3,62.

Lekkie spadki rentowności. Wczoraj przy publikacji danych z polskiego rynku, krajowa krzywa rentowności przesunęła się o kilka p.b. w dół. Rentowność polskich 10-latek wynosi aktualnie 5,47%. Jutro czeka nas przetarg sprzedaży obligacji skarbowych, na którym MF planuje sprzedaż papierów o wartości 6-11 mld zł. Na amerykańskim rynku krzywa rentowności również spadła o kilka p.b., podczas gdy w Niemczech spadki były mocniejsze – o 8 p.b. na długim końcu.

Dziś: o 10:00 opublikowana zostanie czerwcowy sprzedaż detaliczna (konsensus: 3,9% r/r, nasza prognoza: 2,4% r/r), o 14:00 poznamy podaż pieniądza M3 w czerwcu (konsensus: 10,2% r/r, nasza prognoza: 10,2% 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](#).

Raport Rynkowy

wtorek, 22 lipca 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	czerwiec	-0,1	1,4	4,0
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	czerwiec	-1,8	-1,7	-1,5
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	czerwiec	9,0	8,6	8,4
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	czerwiec	-0,8	-0,8	-0,8
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	czerwiec	2,2	-1,2	-2,9
Wtorek						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	czerwiec		3,9	4,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	czerwiec		10,2	10,3
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	lipiec		-2,0	-7,0
Środa						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	czerwiec		5,1	5,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	lipiec			-10,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	czerwiec		4,0	4,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	lipiec			-3859,0
Czwartek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	czerwiec			1397,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		48,5	49,8
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	lipiec		49,6	49,6
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		49,5	48,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	lipiec		50,0	49,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		49,8	49,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	lipiec		50,6	50,5
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	lipiec		2,0	2,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	lipiec		226,5	221,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		52,5	52,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	lipiec		53,0	52,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	czerwiec		649,5	623,0
Piątek						
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	lipiec		89,0	88,4
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	czerwiec		3,7	3,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	czerwiec		0,1	0,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	czerwiec		-10,5	16,4

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.