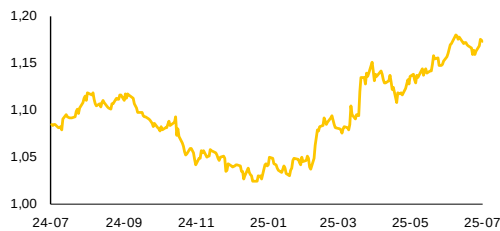


Raport Rynkowy

środa, 23 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

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych urosła w czerwcu o 2,2% r/r wobec oczekiwań na poziomie +3,9% r/r.

Wartość sprzedaży detalicznej przez internet w czerwcu była wyższa o 8,0% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny.

W lipcu br. wskaźniki w większości prezentowanych sektorów wskazują na stabilizację lub pogorszenie koniunktury w gospodarce - podał Główny Urząd Statystyczny.

W czerwcu ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 12,7% po wzroście o 15,0% w poprzednim miesiącu - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny energii i paliw będą miały największy wpływ na działalność firm w okresie kwartału - wynika z badania GUS.

Podaż pieniądza (M3) w czerwcu 2025 r. wzrosła o 10,5% r/r do 2.585.831,7 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 0,6%.

Pandemiczny skup aktywów NBP był zasadny, skuteczny oraz legalny, zgodnie z wyrokiem TSUE, a zarzuty wobec programu we wstępnym wniosku o Trybunał Stanu dla prezesa NBP Adama Glapińskiego nie mają uzasadnienia - napisał w oświadczeniu przesłanym PAP Biznes b. członek RPP w latach 2016-22 Eugeniusz Gatnar.

Ze świata

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50% - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Prezydent Donald Trump kontynuował we wtorek ostrą krytykę działań Rezerwy Federalnej, ale zdawał się wycofywać z planów zwolnienia prezesa Jerome'a Powella. „I tak wkrótce odejdzie” - powiedział Trump reporterom.

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

środa, 23 lipca 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2518	0,18	-0,32
USD-PLN	3,6173	-0,32	-1,61
CHF-PLN	4,5672	0,43	-0,43
EUR-USD	1,1754	0,51	1,32
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2929	-0,70	2,04
DAX	24 042	-1,09	-0,08
SP500	6 310	0,06	0,73

Rynek pieniężny i rynek długu

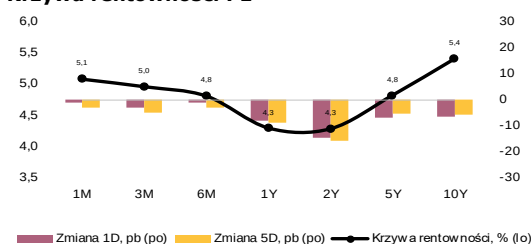
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,08	-1	-3
3M WIBOR	4,96	-3	-5
6M WIBOR	4,81	-1	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,29	-15	-16
5Y	4,82	-7	-5
10Y	5,41	-6	-6

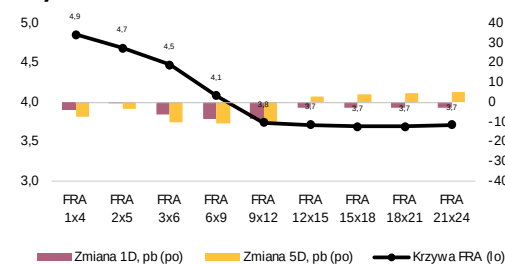
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	248	-13	-9
DE5Y	267	-5	6
DE10Y	282	-4	6

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	45	-12	-5
US5Y	94	-3	10
US10Y	106	-3	8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Sprzedaż detaliczna poniżej oczekiwań

W czerwcu sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 2,2% r/r, zdecydowanie poniżej rynkowego konsensusu (3,9% r/r), jak i lekko poniżej naszej prognozy (2,4% r/r). Jest to spadek z poziomu 4,4% r/r przed miesiącem, a niższy odczyt częściowo wynikać może z mniejszej liczby dni handlowych w czerwcu br. (w ubiegłym roku Boże Ciało było w ostatnich dniach maja, natomiast w tym roku cały długi weekend był już w czerwcu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych zanotowano wzrost o 4,2% r/r i o 0,7% m/m. Bieżący wynik lekko schładza atmosferę w sprzedaży detalicznej, natomiast przy dobrych nastrojach konsumentów (w czerwcu wskaźniki zarówno bieżącej jak i wyprzedzającej ufności konsumencieckiej wzrosły), bieżący odczyt nie powinien zwiastować trwałego pogorszenia trendu sprzedaży detalicznej i spodziewamy się dobrego obrazu konsumenta w kolejnych miesiącach. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

Podaż pieniądza M3 w czerwcu w Polsce wzrosła o 10,5% r/r wobec 10,3% r/r przed miesiącem, przy oczekiwaniach na poziomie 10,2% r/r. Po stronie kredytowej obserwujemy wzrost kredytów konsumpcyjnych GD o 6,3% r/r wobec 6,0% r/r w maju, a kredyty mieszkaniowe w PLN wzrosły tyle samo co przed miesiącem, o 6,6% r/r. Kredyty obrotowe przedsiębiorstw rosły szybciej niż w maju, o 10,1% r/r, a dynamika wzrostu kredytów inwestycyjnych wyniosła 6,5% r/r. Patrząc na zobowiązania, lekko spowolniła dynamika wzrostu depozytów gospodarstw domowych (do 8,7% r/r z 9,6% r/r przed miesiącem), podczas gdy depozyty przedsiębiorstw rosły szybciej (o 11,9% r/r wobec 5,9% r/r przed miesiącem).

Dalsza słabość dolara. Kurs EUR-USD przesunął się ponownie do góry do ok. 1,175, ponownie zbliżając się do poziomu obserwowanego na przełomie czerwca i lipca. Dolarowi z pewnością nie pomagały w ostatnich dniach ostre wypowiedzi D. Trumpa na temat szefa Rezerwy Federalnej (J. Powella), co skutkowało rynkowymi spekulacjami na temat jego potencjalnego odwołania przez prezydenta USA. Wywoływało to dużą niepewność na rynku, chociaż co do zasady Trump nie ma prawnych możliwości zmiany szefa Fed w trakcie jego kadencji. Wydaje się, że wczoraj, D. Trump ostatecznie wycofał się z tego pomysłu mówiąc, że J. Powell i tak niedługo odejdzie.

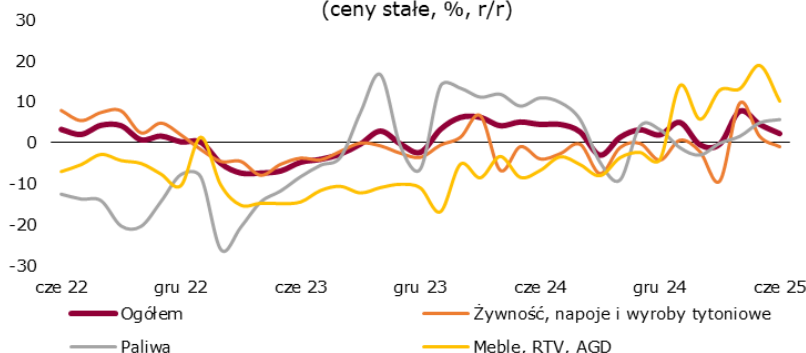
EUR-PLN stabilnie. Mimo gorszych od oczekiwań danych o krajowej sprzedaży detalicznej, złoty w stosunku do euro osłabił się kosmetycznie i wzrósł do poziomu powyżej 4,25. Przy słabości dolara, kurs USD-PLN spadł dość istotnie i ponownie zbliżył się do 3,60.

Spadki rentowności SPW. Wczoraj rentowności polskich obligacji spadały wzdłuż całej krzywej – zdecydowanie mocniej na krótkim końcu (o kilkanaście p.b.) i słabiej na długim (o ok. 6 p.b.). Na rynkach bazowych również obserwowaliśmy spadki rentowności, choć w mniejszej skali niż w Polsce.

Dziś: o 10:00 poznamy czerwcową stopę bezrobocia w Polsce (według wstępnych szacunków MRPiPS czerwcowa stopa bezrobocia wyniosła 4,9% 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](#).

Sprzedaż detaliczna, wybrane kategorie (ceny stałe, %, r/r)



Źródło: GUS, opracowanie własne

Raport Rynkowy

środa, 23 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	2,2	3,9	4,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	czerwiec	10,5	10,2	10,3
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	lipiec	-20,0	-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		-1500,0	-3859,0
Czwartek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	czerwiec		1397,0	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		226,0	221,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		52,7	52,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	lipiec		53,0	52,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	czerwiec		650,0	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.