

Raport Rynkowy

poniedziałek, 4 sierpnia 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

Wskaźnik PMI dla przemysłu w Polsce w lipcu wyniósł 45,9 pkt. wobec 44,8 pkt. w czerwcu - podał S&P Global.

Udział kredytów opartych o stałą stopę lub okresowo stałą stanowi 77,38 proc. portfela - podał resort finansów w odpowiedzi na interpelację poselską.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,0 proc. w lipcu w ujęciu rdr - podał we wstępnym szacunku Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej.

Prezydent USA Donald Trump oświadczył w piątek, że jeśli prezes Rezerwy Federalnej (Fed), amerykańskiego banku centralnego, Jerome Powell nadal będzie odmawiał obniżenia stóp procentowych, to Rada Gubernatorów Fed powinna przejść stery.

Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w lipcu o 73 tys. Oczekiwano zwiększenia o 104 tys. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł 14 tys., po korekcie z 147 tys. - podał amerykański Departament Pracy.

Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w lipcu wyniósł 48,0 pkt. wobec konsensusu 49,5 pkt. i 49,0 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Tegoroczne stress testy europejskich banków wskazują, że powinny okazać się odporne na niekorzystny scenariusz długotrwałego pogorszenia warunków makroekonomicznych - podał europejski nadzór bankowy EBA, który przeprowadził testy. Pekao przekazało, że ponownie było na czele najbardziej odpornych banków.

Prezydent USA Donald Trump podpisał w czwartek rozporządzenia ustanawiające nowe stawki ceł dla importowanych towarów z ponad 70 państw świata. Prezydent zwiększył też cło na dobra z Kanady z 25 do 35 proc., zaś dotychczasową stawkę 10 proc. utrzymały tylko kraje z deficytem w handlu z USA. Nowe cła wejdą za tydzień.

Gubernator Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego USA, Adriana Kugler zapowiedziała w piątek rezygnację ze stanowiska z dniem 8 sierpnia. Tworzy to wakat, który daje prezydentowi Donaldowi Trumpowi możliwość ukształtowania nowego kierownictwa tej kluczowej instytucji finansowej.

Państwa OPEC + osiągnęły porozumienie w sprawie zwiększenia od września produkcji ropy naftowej o 547 tys. baryłek dziennie. Decyzja jest podyktowana obawami dotyczącymi potencjalnych zakłóceń w dostawach surowca z Rosji - oceniła agencja Reutersa.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 4 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2702	-0,13	0,56
USD-PLN	3,6859	-1,61	1,92
CHF-PLN	4,5845	-0,60	0,79
EUR-USD	1,1587	1,51	-1,32
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2885	-2,22	-2,64
DAX	23 426	-2,66	-3,27
SP500	6 238	-1,60	-2,38

Rynek pieniężny i rynek długu

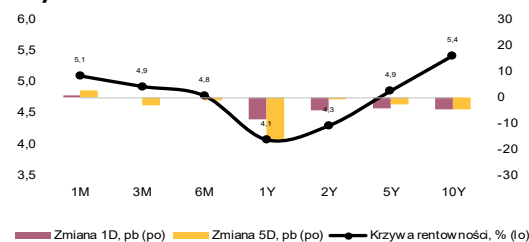
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,10	1	3
3M WIBOR	4,93	0	-3
6M WIBOR	4,78	0	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,30	-5	0
5Y	4,86	-4	-3
10Y	5,42	-5	-4

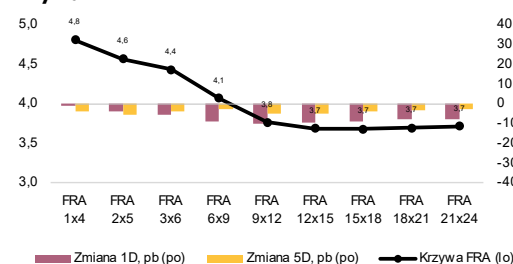
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	237	-1	2
DE5Y	260	-1	1
DE10Y	275	-3	-1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	61	23	24
US5Y	110	17	17
US10Y	121	11	13

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Dolar ponownie pod presją

W ub. tygodniu dolar wyraźnie zyskiwał na wartości, zwłaszcza względem euro, po ogłoszeniu wstępnych ustaleń co do taryf pomiędzy USA i UE. Te wpisywały się w dotychczasowe schematy, tj. ustalenie podwyższonych cel na import do USA i brak kontry po drugiej stronie. Inwestorzy w tej sytuacji doważyli scenariusze makro, w których, po pierwszym negatywnym dla gospodarki USA uderzeniu celnym (wyższe ceny, niższa konsumpcja) w dalszej perspektywie faktycznie część firm zdecyduje się zwiększać moce produkcyjne w USA, co powinno stymulować napływ kapitału do Stanów i wspierać dolara. W piątek spłynęły jednak dane, które pokazały, że droga w tym kierunku może być wyboista, a krótkoterminowe perturbacje gospodarki bardziej dotkliwe. Raport z amerykańskiego rynku pracy za lipiec był po prostu słaby. Odnotowany przyrost miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniósł 73 tys. wobec oczekiwanych 104 tys. Do tego doszła solidna rewizja wsteczna odczytu za czerwiec, z 147 tys. do 14 tys. (!). Wcześniejszy całkiem niezły obraz amerykańskiego rynku pracy po piątku wyraźnie się zatem pogorszył. Po publikacji D. Trump podjął nawet bezprecedensową decyzję i zwolnił szefową BLS, podważając jakość statystyk przygotowywanych przez biuro. Co do samego odczytu. Oprócz słabej kreacji miejsc pracy (badanie przedsiębiorstw) wg danych doszło również (tu zgodnie z oczekiwaniami) do wzrostu stopy bezrobocia, z 4,1% do 4,2%. Ponownie obniżył się wskaźnik aktywności zawodowej, z 62,3% do 62,2%. Dynamika stawki godzinowej nieco wzrosła, z 3,8% r/r do 3,9% r/r. Per saldo mamy obraz wyraźniejszego schłodzenia amerykańskiego rynku pracy. Do tego doszła również pyłkowa decyzja Adriana Krugera, członka Rady Gubernatorów Fed, o odejściu ze stanowiska. D. Trump będzie nominował kogoś na jej miejsce, zapewne zwolennika luźniejszej polityki monetarnej. Per saldo od piątku scenariusz rozpoczęcia obniżek stóp procentowych Fed we wrześniu nabrał rumieńców, co automatycznie doprowadziło do kontry ubiegłotygodniowego rally dolara.

Inflacja w strefie euro lekko rozczarowuje. Lipcowy wstępny odczyt HICP dla strefy euro pokazał wzrost z 1,9% r/r w czerwcu do 2% r/r. To o 0,1 p.p. powyżej oczekiwań. Inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,3% r/r, a wskaźnik dla usług podniósł się z 3,2% r/r do 3,3% r/r. W tym ostatnim przypadku jednak dane były zadowalające – po wyrównaniu sezonowym wzrost m/m wyniósł akceptowalne 0,2%. Szeroka miara inflacji pozostaje w celu EBC, ale w lipcu doszło do lekko ostrzegawczego podbicia cen dóbr.

Polski PMI wciąż zadziwia słabością. Wskaźnik w lipcu uplasował się na poziomie 45,9 wobec 44,8 w czerwcu. Z jednej strony cieszy odbicie, z drugiej indeks dla Polski od trzech miesięcy utrzymuje się znacząco poniżej poziomu 50 i jednocześnie wyraźnie odbiega od tego co obserwujemy w strefie euro czy też Niemczech, gdzie indeksy są bliskie 50. Nie w pełni też koresponduje z danymi realnymi – w maju krajowe przetwórstwo przemysłowe odnotowało 0% m/m wyr. sez. i dopiero w czerwcu obniżyło sprzedaż o 0,5%. Nieco inny obraz kreślą też badania GUS – te sugerują, że trwa powolna poprawa sytuacji w sektorze. W szczegółach PMI mamy natomiast nieciekawą obraz koniunktury sektora – szybko spada liczba nowych zamówień, produkcji, firmy redukują zatrudnienie i inwestycje. Jedynym pozytywnym aspektem badania była poprawa względem czerwca, również w sferze oczekiwań. Jesteśmy ostrożni względem obrazu skali pogorszenia koniunktury jaki kreśli PMI, ale trzeciego z rzędu odczytu wyraźnie poniżej poziomu 50 nie da się pominąć – naszym zdaniem dane negatywnie rzutują na oczekiwania co do perspektywy tempa ożywienia w krajowym przemyśle.

EUR-USD z odbiciem na koniec tygodnia. Do czwartku w ub. tygodniu kurs głównej pary zaliczył efektywną korektę o ok. 2 figury, schodząc w okolice 1,1450. W piątek nastąpiło już silne odbicie (przyczyny jw.). Kurs głównej pary rozpoczyna nowy tydzień w okolicy 1,1550. Dość skromne kalendarium sugeruje próby stabilizacji w najbliższych dniach.

Złoty z próbami stabilizacji. W ub. tygodniu EUR-PLN wzrósł w rejon 4,27 na koniec piątku. Presja na osłabienie złotego ze strony silnego dolara przygasła, co powinno wspierać ruch boczny na EUR-PLN. Rentowności krajowych benchmarków są pod wpływem dwóch przeciwstawnych sił. Z jednej strony wyższy odczyt lipcowej CPI sugeruje możliwość bardziej zachowawczej RPP, a z drugiej kształt porozumień handlowych UE z USA i bieżące dane (PMI) obniżają oczekiwania co do jakości ożywienia gospodarczego w Polsce. Per saldo wyłania się zachęta do konsolidacji po okresie umocnienia krajowych benchmarków.

W tym tygodniu kalendarium makro zarówno w kraju jak i za granicą jest skromne. W **środe** MF przeprowadzi aukcję sprzedaży obligacji. Z odczytów zagranicznych uwagę przyciągną czerwcowe dane z niemieckiego przemysłu (środa zamówienia, a w czwartek produkcja). We wtorek spływać będą finalne lipcowe PMI dla usług.

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

poniedziałek, 4 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	sierpień		6,9	4,5
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	czerwiec		0,2	0,2
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	czerwiec		-9,3	-9,3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	czerwiec		-4,8	8,2
Wtorek						
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	lipiec		50,4	50,6
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	lipiec		49,7	49,7
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	lipiec		50,1	50,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	lipiec		51,2	51,2
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	czerwiec		0,6	0,3
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	czerwiec		-61,3	-71,5
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	lipiec		55,1	55,2
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	lipiec		51,5	50,8
Środa						
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	czerwiec		2,1	5,3
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	czerwiec		2,6	1,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień			-3,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień			7698
Czwartek						
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	lipiec		105,6	114,8
	Chiny	Eksport r/r, %	lipiec		5,6	5,9
	Chiny	Import r/r, %	lipiec		-1,0	1,1
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	czerwiec		-1,0	1,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		221,0	218,0
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	2Q		1,5	6,6
14:30	USA	Wydatki na pracę k/k	2Q		2,0	-1,5
Piątek						

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 dyrektywę 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.