

# Raport Rynkowy

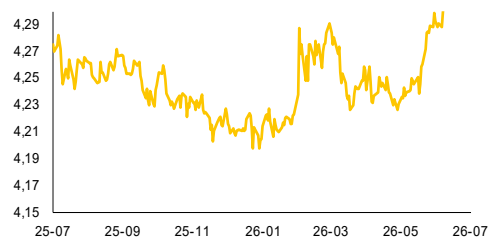
piątek, 31 lipca 2026



## 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

Marcin Bogusz  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marcin.bogusz2@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. Chmielna 69  
00-801 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Deficyt w obrotach towarowych handlu zagranicznego w Polsce w 2025 r. wyniósł ostatecznie 7,3 mld euro - podał Główny Urząd Statystyczny.

Liczba pracujących w gospodarce narodowej w końcu lutego 2026 r. spadła o 0,4% r/r. i wyniosła 15.019,5 tys. osób - podał GUS. W porównaniu do ostatniego dnia stycznia 2026 r. liczba pracujących wzrosła się o 0,2%.

Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, według metodologii Eurostatu, wyniosła w czerwcu w Polsce 3,1%, tak jak w maju - podał Eurostat.

Wskaźnik nastrojów w polskiej gospodarce (Economic Sentiment Indicator - ESI) w lipcu wyniósł 100,0 pkt. wobec 100,1 pkt. przed miesiącem - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce w lipcu spadł do 19,9 pkt. z 20,2 pkt. w czerwcu - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Krajowe wydatki na ochronę zdrowia w 2025 roku wzrosły o 21% r/r do 348,0 mld zł - podał GUS.

Wydatki prywatne na ochronę zdrowia w 2025 roku wyniosły w Polsce 76,2 mld zł - podał GUS.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych w III kwartale 2026 r. w usługach wyniosło w Polsce 92,4%, wobec 92,3% w II kwartale - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Po środkowej aukcji, stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi 70% - poinformował PAP Biznes resort finansów.

### Ze świata

Stopa bezrobocia w strefie euro w czerwcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,3% wobec 6,3% w poprzednim miesiącu, po korekcie - poinformował w komunikacie Eurostat, urząd statystyczny Unii Europejskiej.

Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w II kwartale wzrósł 0,4% k/k - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat w I wyliczeniu. Na rynku szacowano +0,2% po -0,2% w I kw.

Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wyniósł w lipcu 96,9 pkt. wobec 95,4 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie - podała Komisja Europejska w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 96,0 pkt.

Inflacja według HICP w Niemczech w lipcu wyniosła 2,8 proc. r/r wobec 2,4% miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano 2,8%.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 197 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 200 tys. wobec 188 tys. poprzednio, po korekcie.

Deflator PCE w USA w czerwcu wyniósł 3,7% r/r, wobec konsensusu na poziomie 3,7% i 4,1% w poprzednim miesiącu - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Produkt Krajowy Brutto USA w II kw. wzrósł o 1,5% w ujęciu zannualizowanym (SAAR) kwartał do kwartału - podał Departament Handlu USA w pierwszym wyliczeniu. Oczekiwano +2,0%.

# Raport Rynkowy

piątek, 31 lipca 2026



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,3060 | -0,45     | -0,57     |
| USD-PLN               | 3,7355 | -0,98     | -1,89     |
| CHF-PLN               | 4,6404 | 0,10      | -0,43     |
| EUR-USD               | 1,1528 | 0,53      | 1,33      |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 3907   | 1,57      | 1,99      |
| DAX                   | 25 612 | 0,60      | 3,43      |
| SP500                 | 7 438  | 1,66      | 0,35      |

## Rynek pieniężny i rynek długu

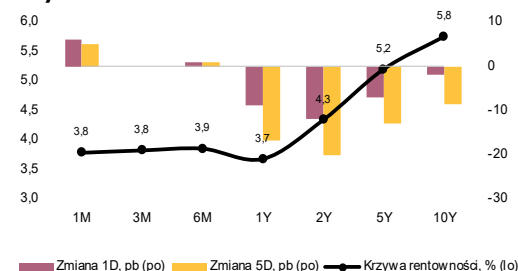
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 3,78   | 6         | 5         |
| 3M WIBOR                  | 3,82   | 0         | 0         |
| 6M WIBOR                  | 3,85   | 1         | 1         |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| <b>SPW PL</b> |      |      |      |
|               | %    | p.b. | p.b. |
| 2Y            | 4,34 | -12  | -20  |
| 5Y            | 5,20 | -7   | -13  |
| 10Y           | 5,75 | -2   | -9   |

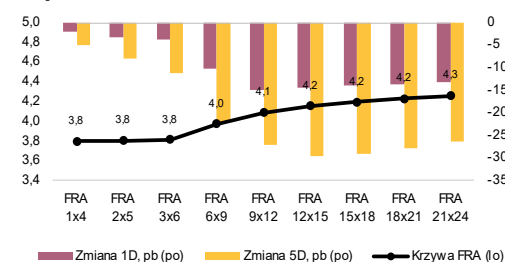
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE2Y                   | 158    | -7        | -8        |
| DE5Y                   | 231    | -4        | -4        |
| DE10Y                  | 260    | -1        | -4        |

|                        |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|
| <b>Spread PL vs US</b> |      |      |      |
|                        | p.b. | p.b. | p.b. |
| US2Y                   | 9    | -9   | -10  |
| US5Y                   | 81   | -5   | -6   |
| US10Y                  | 108  | -1   | -7   |

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Wzrost PKB strefy euro wyraźnie przyspieszył

Według wstępnego szacunku Eurostatu gospodarka strefy euro wzrosła o 0,4% k/k po stagnacji w 1Q'26 (0,0% k/k), a dynamika roczna przyspieszyła do 1,0% r/r z 0,5% r/r kwartał wcześniej. Dane wskazują na ożywienie aktywności gospodarczej po słabym początku roku. Wśród największych gospodarek wyróżniała się Hiszpania (0,7% k/k), podczas gdy wzrost w Niemczech, Francji i Włoszech wyniósł 0,2% k/k. Z kolei wstępny szacunek PKB USA za 2Q'26 wskazał na utrzymanie wzrostu gospodarczego, choć w wolniejszym tempie. Realny PKB wzrósł o 1,5% k/k annualizowane, wobec 2,1% w 1Q'26. Wzrost był wspierany przez konsumpcję prywatną, inwestycje oraz eksport, natomiast negatywnie oddziaływały spadek wydatków publicznych i wzrost importu. Jednocześnie presja inflacyjna pozostaje podwyższona. Wskaźnik PCE przyspieszył do 5,1% z 4,6% k/k annualizowane kwartał wcześniej.

**ESI dalej w górę.** Lipcowe badanie KE pokazało dalszą poprawę koniunktury w strefie euro. ESI wzrósł do 96,9 pkt z 95,4 pkt w czerwcu, notując trzeci wzrost z rzędu. Poprawa objęła przemysł, usługi, handel detaliczny oraz konsumentów, podczas gdy nastroje w budownictwie ponownie lekko się pogorszyły. Nastroje konsumentów wyraźnie się poprawiły, spadły oczekiwania odnośnie do bezrobocia i inflacji, a niepewność gospodarcza obniżyła się trzeci miesiąc z rzędu. Wśród największych gospodarek najsilniejszy wzrost ESI odnotowano we Francji i Niemczech. Wyniki sugerują, że gospodarka strefy euro wchodzi w 3Q'26 z poprawiającymi się nastrojami, choć poziom ESI nadal pozostaje poniżej długookresowej średniej 100 pkt.

**Inflacja w największych gospodarkach strefy euro w górę.** Wstępne dane za lipiec przyniosły wzrost inflacji zarówno w Niemczech, jak i w Hiszpanii. W Niemczech inflacja HICP wzrosła do 2,8% r/r z 2,4% r/r w czerwcu i okazała się nieco wyższa od oczekiwań rynkowych. Za przyspieszenie odpowiadały przede wszystkim ceny energii, podczas gdy inflacja usługowa lekko obniżyła się, a inflacja bazowa pozostała relatywnie stabilna. W Hiszpanii inflacja CPI przyspieszyła do 3,5% r/r z 3,2% r/r miesiąc wcześniej, a inflacja bazowa wzrosła do 3,0% r/r z 2,9% r/r. Odczyt sugeruje, że obserwowany wcześniej proces dezinflacji wyhamował, a presja cenowa pozostaje podwyższona także w bardziej trwałych kategoriach koszyka. Per saldo lipcowe dane wskazują na ponowne nasilenie presji inflacyjnej w części największych gospodarek strefy euro po wyraźnej poprawie obserwowanej w czerwcu. Wzrost inflacji energetycznej oraz odbicie wskaźników bazowych sugerują, że droga do trwałego powrotu inflacji do celu EBC może okazać się bardziej wyboista, niż wskazywały wcześniejsze odczyty.

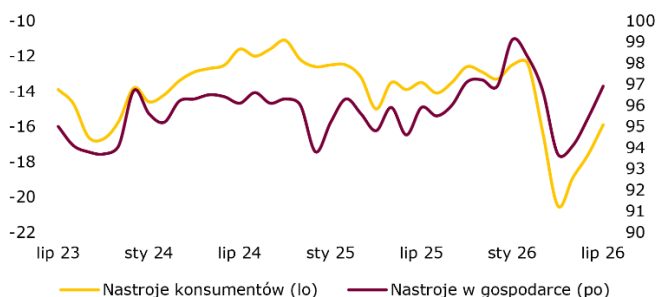
**Dalsze osłabienie dolara.** Wyższe od oczekiwań dane o PKB w strefie euro oraz inflacji w Niemczech i Hiszpanii wzmocniły oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp procentowych EBC w tym roku, co przyczyniło się do umocnienia euro wobec dolara. Kurs EUR-USD wzrósł wczoraj i zakończył dzień na poziomie ok. 1,152.

**EUR-PLN wyraźnie w dół.** Wczoraj kurs EUR-PLN obniżył się o ok. 2 figury, kończąc dzień powyżej 4,30. Słabszy dolar sprzyjał umocnieniu złotego.

**Umocnienie długu.** Po dwóch dniach zwyczaj rentowności polskich SPW wczoraj obserwowaliśmy spadki. Wyraźnie obniżyło się oprocentowanie 2-latek, o ok. 12 p.b. Także zniżył na 2-letnich Bundach, o ok. 5 p.b., a amerykańskie 2-latki o niecałe 3 p.b. w dół.

**Dziś poznamy szybki szacunek wskaźnika CPI za lipiec oraz wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro za lipiec.**

### Indeksy koniunktury wg KE



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

piątek, 31 lipca 2026



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.               | Kraj        | Wydarzenie                                    | Okres    | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------|-------------|-----------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek</b> |             |                                               |          |          |           |            |
| 10:00               | strefa euro | Podaż pieniądza M3, %, r/r                    | czerwiec | 3,3      | 3,3       | 3,0        |
| 10:00               | Niemcy      | Indeks Instytutu Ifo                          | lipiec   | 86,6     | 86,0      | 85,6       |
| 16:00               | USA         | Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, % | czerwiec | 0,6      | 1,3       | 1,8        |
| 16:00               | USA         | Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %    | czerwiec | 0,3      | 1,8       | -4,0       |
| <b>Wtorek</b>       |             |                                               |          |          |           |            |
| 15:00               | USA         | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %          | maj      | 1,6      | 1,3       | 1,2        |
| 16:00               | USA         | Indeks zaufania konsumentów Conference Board  | lipiec   | 90,8     | 92,4      | 92,2       |
| 16:00               | USA         | Indeks Fed z Richmond                         | lipiec   | 5,0      | 6,0       | 4,0        |
| <b>Środa</b>        |             |                                               |          |          |           |            |
| 13:00               | USA         | Wnioski o kredyt hipoteczny, %                | lipiec   | -6,4     |           | -2,7       |
| 16:30               | USA         | Zmiana zapasów ropy, tys. brk                 | lipiec   | -7167    | 1000      | 2010       |
| 20:00               | USA         | Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %         | lipiec   | 3,75     | 3,75      | 3,75       |
| 20:30               | USA         | Konferencja po posiedzeniu FOMC               | lipiec   |          |           |            |
| <b>Czwartek</b>     |             |                                               |          |          |           |            |
|                     | Niemcy      | PKB n.s.a., r/r, %                            | 2Q       | 0,9      | 0,5       | 0,8        |
| 11:00               | strefa euro | Stopa bezrobocia, %                           | czerwiec | 6,3      | 6,2       | 6,2        |
| 11:00               | strefa euro | PKB s.a., r/r, %                              | 2Q       | 1,0      | 0,7       | 0,3        |
| 8:00                | Niemcy      | Inflacja CPI r/r, %                           | lipiec   | 2,8      | 2,7       | 2,3        |
| 8:00                | Niemcy      | Inflacja HICP r/r, %                          | lipiec   | 2,8      | 2,8       | 2,4        |
| 14:30               | USA         | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.      | lipiec   | 197      | 200       | 187        |
| 14:30               | USA         | PKB (annualizowany), kw/kw %                  | 2Q       | 1,5      | 2,0       | 2,1        |
| 14:30               | USA         | Dochody Amerykanów m/m, %                     | czerwiec | 0,2      | 0,3       | 0,7        |
| 14:30               | USA         | Wydatki Amerykanów m/m, %                     | czerwiec | 0,3      | 0,4       | 0,9        |
| <b>Piątek</b>       |             |                                               |          |          |           |            |
| 1:30                | Japonia     | Stopa bezrobocia, %                           | czerwiec | 2,5      | 2,5       | 2,5        |
| 1:50                | Japonia     | Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %           | czerwiec | 4,2      | 3,2       | -2,1       |
| 1:50                | Japonia     | Sprzedaż detaliczna r/r, %                    | czerwiec | 0,5      | 3,1       | 5,3        |
| 9:30                | Polska      | Inflacja CPI r/r, %                           | lipiec   |          | 3,0       | 2,5        |
| 9:55                | Niemcy      | Stopa bezrobocia, %                           | lipiec   |          | 6,3       | 6,3        |
| 11:00               | strefa euro | Inflacja HICP r/r, %                          | lipiec   |          | 2,9       | 2,8        |
| 11:00               | strefa euro | Inflacja HICP r/r, %                          | lipiec   |          | 2,9       | 2,8        |
| 16:00               | USA         | Indeks Uniwersytetu Michigan                  | lipiec   |          | 54,0      | 54,4       |

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.

Podjęcie decyzji inwestycyjnych 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.