

Raport Rynkowy

poniedziałek, 13 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

Są merytoryczne argumenty za kolejną obniżką stóp proc. po wakacjach, ale widać też liczne ryzyka dla inflacji, więc nie ma pośpiechu w tej kwestii i jest za wcześnie, żeby deklarować poparcie czy jego brak dla cięć stóp w dalszej części roku - uważa członek RPP Ludwik Kotecki

Słabo widać możliwość obniżek stóp proc. w 2026 r., a jeśli jednak obniżka mogłaby nastąpić, to na pewno nie więcej niż jedna - uważa członek RPP Henryk Wnorowski. Jego zdaniem, ostatnio obserwowane osłabienie złotego nie jest niepokojące.

Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada CPI w 2026 r. na poziomie 2,9%, w 2027 r. na poziomie 2,7%, a w 2028 r. na poziomie 2,2% - podano w lipcowej projekcji NBP.

Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada wzrost PKB w 2026 r. na poziomie 3,7%, w 2027 r. 2,8%, w 2028 r. 3,0% - podano w lipcowej projekcji NBP. Konsumpcja pozostanie istotnym źródłem krajowego wzrostu gospodarczego.

W latach 2027-2028 dynamika wynagrodzeń obniży się i w ujęciu realnym będzie na poziomie zbliżonym do wydajności pracy - podano w lipcowej projekcji NBP.

Bilans czynników niepewności jest zbliżony do symetrycznego dla dynamiki PKB, przy przewadze ryzyk w górę dla inflacji CPI w 2028 r. - wynika z lipcowej projekcji PKB i inflacji NBP. Główne ryzyka dla projekcji to przebieg konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie, a także przyszła polityka fiskalna i ETS2.

Wprowadzenie systemu ETS2 w obecnym kształcie mogłoby podbić inflację w Polsce w 2028 r. nawet o ok. 2 pp. - poinformował dyrektor Departamentu Badań i Analiz NBP Jacek Kotłowski.

Skala projektów offshorowych w Polsce pozwala ambitnie myśleć o przedsięwzięciach niezbędnych dla rozwoju sztucznej inteligencji, tj. centra danych, które potrzebują dużo energii - poinformował na briefingu w Choczewie premier Donald Tusk. W piątek stacja w Choczewie przyjęła pierwszy prąd z morskiej farmy wiatrowej Baltic Power.

Ministerstwo Energii i Grupa Tauron będą współpracować na rzecz rozwoju wielkoskalowych magazynów energii w Polsce - wynika z zaproszenia na konferencję prasową. 13 lipca zostanie podpisany list intencyjny wyznaczający kierunki współpracy.

Ze świata

USA zgodziły się kontynuować rozmowy z Iranem, ale Stany Zjednoczone jasno oświadczyły, że zawieszenie broni się skończyło - napisał w piątek prezydent USA Donald Trump.

Prezydent USA Donald Trump ostrzegł Iran, że wojsko USA wystrzeli tysiące rakiet i przez rok będzie niszczyć wszystkie jego obszary, jeśli władze tego kraju zrealizują swoje groźby i podejmą działania zmierzające do przeprowadzenia na niego zamachu.

Ambasador Iranu przy ONZ Amir Said Irawani ostrzegł, że jeśli USA po raz kolejny naruszą porozumienie między obydwojema krajami, to Iran nie będzie go respektował - przekazała w sobotę irańska państwowa telewizja.

Inflacja według HICP w Niemczech w czerwcu wyniosła 2,4% r/r wobec 2,7% miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Wstępnie szacowano 2,4%.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 13 lipca 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3086	-0,52	0,40
USD-PLN	3,7799	-0,25	0,81
CHF-PLN	4,6879	-0,17	0,43
EUR-USD	1,1416	-0,12	-0,18
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	3770	2,26	2,58
DAX	25 067	-0,20	-2,76
SP500	7 575	0,42	0,50

Rynek pieniężny i rynek długu

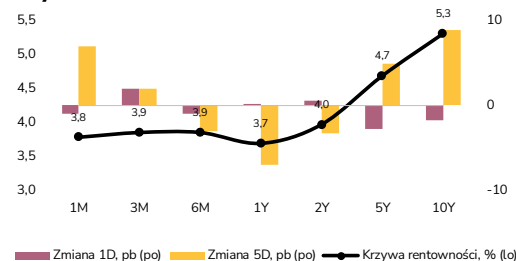
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,78	-1	7
3M WIBOR	3,85	2	2
6M WIBOR	3,85	-1	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	3,97	1	-3
5Y	4,68	-3	5
10Y	5,30	-2	9

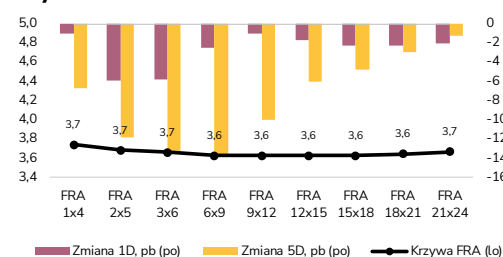
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	132	0	-15
DE5Y	192	-2	-6
DE10Y	224	0	-4

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	-24	-3	-10
US5Y	38	-5	-3
US10Y	74	-3	1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Złoty pod presją

Polska waluta uległa w ostatnim tygodniu wyraźnemu osłabieniu, co jest bezpośrednim pokłosiem ponownej eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie i narastającej rynkowej niepewności w relacjach na linii USA-Iran. Jak wynika z najnowszych doniesień, po wygaśnięciu zawieszenia broni prezydent USA Donald Trump zagroził zmasowanym atakiem rakietowym w przypadku realizacji irańskich groźb, na co przedstawiciele Iranu odpowiedzieli zapowiedzią całkowitego zerwania porozumień w przypadku ich kolejnego naruszenia przez Stany Zjednoczone. Skokowy wzrost ryzyka geopolitycznego faworyzuje USD jako „bezpieczną przystań”, wywołując jednocześnie globalny risk-off, co sprawia, że kapitał odpływa z rynków wschodzących (CEE). Dodatkowym paliwem dla osłabienia złotego była konferencja prezesa NBP po lipcowym posiedzeniu RPP. Pogłębienie deprecjacji PLN było reakcją na zmienioną, bardziej łagodną, retorykę banku centralnego. Prezes Adam Glapiński otwarcie ocenił nastawienie większości członków Rady jako „ostrożnie gołębie”, argumentując to zejściem bieżącej inflacji do poziomu 2,5% r/r, co oznacza powrót do oficjalnego celu NBP. Kluczowym argumentem uderzającym w złotego stała się deklaracja, że prezes nie wyklucza złożenia po wakacjach formalnego wniosku o obniżkę stóp procentowych o 25 p.b.

Raport o inflacji NBP. Lipcowy „Raport o inflacji” NBP przedstawił zaktualizowaną projekcję makroekonomiczną banku centralnego. Zrewidowana w górę ścieżka centralna zakłada średnioroczną inflację CPI na poziomie 2,9% w 2026 r. oraz 2,7% w 2027 r., co odzwierciedla przede wszystkim wyższe założenia dotyczące cen surowców energetycznych w następstwie konfliktu na Bliskim Wschodzie. Trwały powrót inflacji w pobliże celu inflacyjnego NBP przewidywany jest w 2028 r., kiedy średnioroczna dynamika cen ma wynieść 2,2%. W horyzoncie projekcji stopniowemu obniżaniu inflacji sprzyjać będzie wolniejszy wzrost kosztów pracy. W obszarze gospodarki realnej NBP prognozuje wzrost PKB o 3,7% w 2026 r., wspierany przez napływ środków unijnych, w tym realizację inwestycji finansowanych w ramach KPO, przy jednoczesnym utrzymaniu nieznacznie dodatniej luki popytowej. W latach 2027-2028 dynamika PKB ma spowolnić odpowiednio do 2,8% i 3,0%, czemu sprzyjać będzie stopniowe wygasanie impulsu inwestycyjnego związanego z funduszami unijnymi oraz wolniejszy wzrost spożycia prywatnego wynikający z niższej dynamiki realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

EUR-USD niżej. EUR osłabiło się w piątek o ok. 0,1% względem USD. W skali zeszłego tygodnia para EUR-USD spadła o blisko 0,2%.

EUR-PLN ze spadkiem. Piątkowa sesja zakończyła się spadkiem kursu o 0,5%, a para walutowa na koniec dnia odnotowała wartość 4,30. W skali zeszłego tygodnia para EUR-PLN odnotowała wzrost o 0,4%.

Zmienność na rynku długu. Miniony tydzień na rynku polskich obligacji skarbowych upłynął pod znakiem starcia dwóch przeciwstawnych sił. Globalnie otoczenie makroekonomiczne znalazło się pod presją ucieczki kapitału z rynków wschodzących (CEE) w stronę aktywów „safe haven”, co stanowiło reakcję na eskalację napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Zewnętrzny szok i wywołany nim tryb risk-off wywierały presję na przecenie polskiego długu. Negatywne tendencje zostały jednak przerwane przez impuls ze strony krajowej polityki pieniężnej. Gołębia narracja na konferencji prezesa NBP, uargumentowana powrotem bieżącej inflacji do celu na poziomie 2,5% r/r oraz deklaracją gotowości do rozważenia po wakacjach obniżek stóp procentowych o 25 p.b., umocniła polskie obligacje. Narrację prezesa Glapińskiego wsparła dodatkowo projekcja NBP, zakładająca zbicie inflacji do 2,2% w 2028 r. przy braku presji ze strony spowalniającej dynamiki wynagrodzeń. Ostatecznie perspektywa możliwego łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce częściowo zneutralizowała wzrost rentowności wywołany geopolityką. Na zamknięciu w piątek rentowność 10-letnich papierów skarbowych zanotowała spadek o 2 p.b., kończąc dzień na poziomie 5,30%.

Dziś poznamy dane z USA o budżecie federalnym (konsensus: -128,3 mld USD względem -292,6 poprzednio)

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, 13 lipca 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	czerwiec	-128,3		-292,6
Wtorek						
4:00	Chiny	Eksport r/r, %	czerwiec	19,0		19,4
4:00	Chiny	Import r/r, %	czerwiec	26,1		27,4
4:00	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	czerwiec	120,1		105,4
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	maj			-1,7
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	maj	-1759		-1558
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	czerwiec	3,8		4,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	czerwiec	2,9		2,9
16:00	USA	Raport prezesa Fed nt. polityki monetarnej w Kongresie	lipiec			
Środa						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	czerwiec	-0,1		-0,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	czerwiec	4,6		4,5
4:00	Chiny	PKB r/r, %	2Q	4,5		5,0
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	czerwiec	2,5		2,5
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	maj	-0,4		0,3
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	lipiec			-2,2
14:30	USA	Indeks NY Empire State	lipiec	9,7		5,7
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	czerwiec	6,2		6,5
16:00	USA	Raport prezesa Fed nt. polityki monetarnej w Kongresie	lipiec			
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	lipiec			2998
Czwartek						
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	maj	2,5		1,3
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	czerwiec	3,0		3,1
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	lipiec	217,0		215,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	czerwiec	0,3		0,9
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	lipiec	12,3		10,3
Piątek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	maj			15,7
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	czerwiec	2,8		2,8
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	czerwiec	1400		1410
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	czerwiec	1315		1177
14:30	USA	Ceny importu	czerwiec	-0,6		1,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	czerwiec	0,2		0,1
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	lipiec	51,0		49,5

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.

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.