

Raport Rynkowy

poniedziałek, 20 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

Lipcowa projekcja wskazuje na perspektywę kolejnego ruchu jako obniżki stóp, prawdopodobnie jeszcze w 2026 r. - Masłowska, RPP

Polska będzie zabiegać o wolniejsze niż chce Komisja Europejska tempo wycofywania z rynku uprawnień do emisji CO₂ - zadeklarowała w piątek minister klimatu Paulina Hennig-Kloska. Oceniała, że propozycja reformy systemu ETS przez KE oznacza złagodzenie obowiązującej polityki klimatycznej.

Ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego spadły w I półroczu 2026 r. o 11,5% w stosunku do II półroczu 2025 roku - podał Główny Urząd Statystyczny.

W lipcu ruszą konsultacje i uzgodnienia rządowe projektu ustawy o tzw. podatku cyfrowym - zapowiedział wiceminister cyfryzacji Dariusz Standerski. Dodał, że danina nie jest wymierzona w konkretny kraj, ale obejmie także firmy z USA.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w czerwcu w ujęciu rocznym wyniosła 3,0%, wobec 3,3% w maju - podał Eurostat. Miesięcznie ceny spadły o 0,3%.

Ze świata

Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu wzrosła o 0,1% m/m - podała Rezerwa Federalna USA. Oczekiwano, że produkcja wzrośnie o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,1% miesiąc wcześniej.

Stany Zjednoczone i pięć innych państw opracowują program, który ma na celu przeniesienie transportu morskiego na trasy alternatywne wobec cieśniny Ormuz; nowa inicjatywa ma rozwinąć się w pełni w ciągu dwóch lat - poinformowała w sobotę syryjska agencja prasowa SANA.

Rząd Iraku podpisał w piątek dziesiątki umów z zachodnimi firmami naftowymi, w tym pozwalających Bagdadowi na eksport ropy z pominięciem cieśniny Ormuz. Irak i Syria podpisały umowę o współpracy w sprawie odbudowy nieczynnego od dawna rurociągu, biegnącego z bogatego w ropę regionu Kirkuk w północnym Iraku do syryjskiego portu Banijas nad Morzem Śródziemnym. Iracka agencja prasowa poinformowała, że ten projekt zrealizuje amerykańska firma energetyczna Chevron. Departament Stanu USA oświadczył, że rurociąg będzie miał początkową przepustowość 2 mln baryłek ropy naftowej dziennie.

Dowództwo Centralne USA (CENTCOM) poinformowało w niedzielę, że przeprowadziło kolejną rundę ataków na cele w Iranie. Amerykańskie pociski zostały skierowane przeciwko siłom Korpusu Strażników Rewolucji Islamskiej (IRGC) w odpowiedzi na ostrzał, w wyniku którego dwóch żołnierzy USA zginęło w sobotę w Jordanii.

Najwyższy przywódca Iranu Modżtaba Chamenei ostrzegł w sobotę, że w razie dalszych ataków Stany Zjednoczone „dostaną lekcję nie do zapomnienia”. Oznajmił też, że podpis prezydenta USA Donalda Trumpa pod zawartym w czerwcu wstępnym porozumieniem pokojowym jest „bezwartościowy”.

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,8% w czerwcu w ujęciu r/r - podał we wstępnym szacunku Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej. Wstępnie szacowano wzrost o 2,8% wobec +3,2% miesiąc wcześniej.

Od 2029 r. opłaty za emisję CO₂ będą obowiązywać dla każdego lotu, który ląduje w odległości 5000 kilometrów od geograficznego środka Europy - zapowiedział w piątek komisarz ds. klimatu Wopke Hoekstra.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 20 lipca 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,3418	0,27	0,77
USD-PLN	3,7934	0,23	0,36
CHF-PLN	4,7000	0,45	0,26
EUR-USD	1,1439	-0,03	0,20
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	3766	-0,77	-0,08
DAX	24 831	-0,34	-0,94
SP500	7 458	-1,01	-0,77

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,79	1	1
3M WIBOR	3,82	0	-3
6M WIBOR	3,84	0	-1

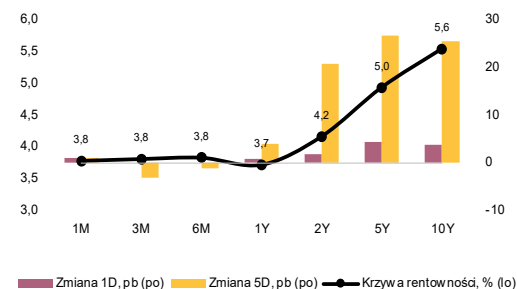
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,18	2	21
5Y	4,95	4	27
10Y	5,56	4	26

poziom zmiana 1D zmiana 5D

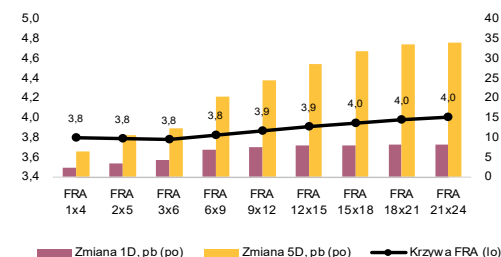
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	140	0	7
DE5Y	209	3	17
DE10Y	244	5	20

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	0	-2	24
US5Y	67	3	29
US10Y	101	5	27

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Saldo obrotów bieżących w strefie euro z większą nadwyżką i słabszym trendem

W maju 2026 roku strefa euro odnotowała wyraźną poprawę salda rachunku obrotów bieżących, które ukształtowało się na poziomie 25 mld EUR (konsensus zakładał 18,1 mld EUR), rosnąc o 8 mld EUR względem poprzedniego miesiąca. Ten pozytywny odczyt był szeroko wspierany przez nadwyżki w handlu towarami (16 mld EUR), usługach (14 mld EUR) oraz w dochodach pierwotnych (12 mld EUR), co z nawiązką skompensowało deficyt w dochodach wtórnych rzędu 18 mld EUR. Analizując szerszy horyzont, w ujęciu skumulowanym za ostatnie 12 miesięcy do maja 2026 r., nadwyżka na rachunku bieżącym wyniosła 272 mld EUR, co odpowiada 1,7% PKB strefy euro. Oznacza to strukturalne zawężenie salda w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej, kiedy nadwyżka sięgała 318 mld EUR (2% PKB). Głównym czynnikiem ciężącym na tej rocznej dynamice była wyraźna redukcja nadwyżki w handlu towarowym z 350 mld EUR do 286 mld EUR oraz pogłębienie deficytu dochodów wtórnych, co zostało tylko częściowo zneutralizowane przejściem salda dochodów pierwotnych z deficytu w nadwyżkę oraz nieznaczna poprawa w sektorze usług. W obszarze rachunku finansowego obserwowano z kolei wysoką aktywność transgraniczną w ramach inwestycji portfelowych. W badanym okresie 12 miesięcy zagraniczni inwestorzy istotnie zwiększyli swoje zaangażowanie, dokonując zakupów netto akcji strefy euro o wartości 500 mld EUR oraz dłużnych papierów wartościowych za 505 mld EUR. Równocześnie rezydenci strefy euro intensywnie alokowali kapitał na rynkach zewnętrznych, nabywając zagraniczne obligacje o wartości 636 mld EUR oraz akcje za 252 mld EUR. Z perspektywy płynnościowej, łączna wartość aktywów rezerwowych Eurosystemu uległa w maju obniżeniu do 1872,8 mld EUR z poziomu 1888,0 mld EUR zanotowanego miesiąc wcześniej, co było determinowane przede wszystkim ujemnymi zmianami cen wyceny złota monetarnego, de facto maskującymi dodatnie, wynoszące 6,2 mld EUR, przepływy transakcyjne z tytułu nabycia aktywów.

Amerykański przemysł stabilny mimo wyhamowania dynamiki. Czerwcowe dane o produkcji przemysłowej w USA wskazują na wyhamowanie bieżącej dynamiki, choć szerszy obraz kwartalny pozostaje relatywnie solidny. Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 0,1% w ujęciu miesięcznym. Kluczowa z punktu widzenia oceny koniunktury kategoria przetwórstwa przemysłowego ukształtowała się na poziomie 0% m/m, co było bezpośrednim efektem znoszących się tendencji w jej wnętrzu. Spadkowi w segmencie dóbr trwałego użytku o 0,1% m/m towarzyszył wzrost produkcji dóbr nietrwałych o 0,2% m/m, napędzany w głównej mierze skokiem w przetwórstwie ropy naftowej i węgla o 2,1% m/m. W perspektywie rocznej amerykański przemysł wykazuje stabilność. Zarówno całkowita produkcja przemysłowa, jak i węższa kategoria samego przetwórstwa, odnotowały w czerwcu wzrost o 1,1% r/r.

Wzrost na EUR-USD. Kurs zyskał w skali tygodnia o 0,2%. Impulsem pro wzrostowym były niższe od oczekiwań dane o inflacji CPI z USA, które osłabiły USD. Ruch ten został częściowo zneutralizowany konsolidacyjnym zwrotem w stronę USD w końcówce tygodnia, odzwierciedlającym asymetrię kondycji obu gospodarek, potwierdzoną solidnym odczytem sprzedaży detalicznej z USA.

Oslabienie złotego. Kurs wzrósł w skali tygodnia o 0,77%, co oznacza wyraźne osłabienie polskiej waluty. Głównym czynnikiem był globalny risk-off i odpływ kapitału z rynków wschodzących w reakcji na zaognienie konfliktu na Bliskim Wschodzie. Przejściowe umocnienie po niższej od oczekiwań inflacji z USA nie odwróciło tygodniowego trendu, a w końcówce tygodnia PLN tracił dodatkowo w ślad za odbiciem USD, wywierającym presję na waluty rynków wschodzących.

Lokalna przecena krajowego długu. Miniony tydzień przyniósł osłabienie polskich obligacji o charakterze przede wszystkim krajowym. Rentowność 10-latk wzrosła o 26 p.b., przy niemal równoległym ruchu całej krzywej. Ruch nie został zaimportowany z rynków bazowych, o czym świadczą rozszerzenie spreadu do Bundów o 20 p.b. oraz do Treasuries 27 p.b. Rdzeniem przeceny było odwrócenie wpisanej wcześniej w krzywą łagodnej ścieżki NBP. Seria wypowiedzi członków Rady ostudziła oczekiwania na powakacyjne cięcia, przy dominującej narracji o braku pośpiechu i stabilizacji stóp co najmniej do przełomu roku. Ruch dokonał się przy tym pomimo dobrych odczytów krajowych inflacji CPI i bazowej. Wskazuje to na to, że motorem zmian rentowności była funkcja reakcji banku centralnego oraz jego komunikacja. Osłabienie na długim końcu wspierała podwyższona premia inflacyjna z kanału naftowego, która swoje źródło ma w zaognieniu konfliktu na Bliskim Wschodzie. Brak porozumienia między USA a Iranem wraz z brakiem programu osłonowego na ceny paliw, będzie przechylać inflację ku górze. To połączenie stanowi dodatkową, wciąż aktywne ryzyko dla wyceny krajowych obligacji. Piątkowa sesja również przyniosła wzrost rentowności o 4 p.b.

Dzisiaj publikowane są dane z Polski o produkcji budowlano-montażowej (nasza prognoza: 5,5% r/r), produkcji przemysłowej (nasza prognoza: 7,2% r/r) oraz z rynku pracy o wynagrodzeniach (nasza prognoza: 5,6% r/r) i zatrudnieniu (nasza prognoza: -0,9% 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](#).

Raport Rynkowy

poniedziałek, 20 lipca 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	czerwiec	1,8	1,8	2,2
9:30	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	czerwiec		1,6	2,4
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	czerwiec		5,6	5,8
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	czerwiec		-0,9	-0,9
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	czerwiec		5,1	3,9
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	czerwiec		7,3	4,1
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	lipiec		16,0	10,5
Środa						
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	czerwiec		5,3	3,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	lipiec			-2,7
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	czerwiec		11,1	11,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	lipiec			-1692,0
Czwartek						
9:30	Polska	Stopa bezrobocia, %	czerwiec		5,8	5,9
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	lipiec		2,3	2,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	lipiec		211,0	208,0
14:45	strefa euro	Konferencja prasowa po posiedzeniu ECB	lipiec			
Piątek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	czerwiec			1367,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		51,0	51,2
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	lipiec		47,5	46,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		50,5	50,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	lipiec		49,0	48,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		51,5	51,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	lipiec		49,9	49,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	lipiec		51,5	51,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		54,5	53,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	czerwiec		605,5	580,0

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.