

Raport Rynkowy

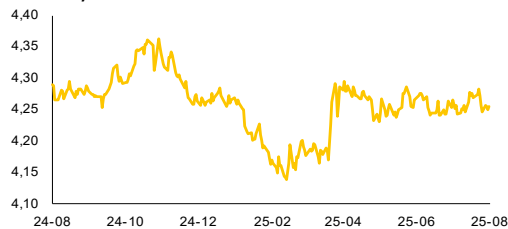
czwartek, 14 sierpnia 2025



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Do 10 sierpnia podpisano 18.539 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 47,2 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

Resort cyfryzacji proponuje, by podatek cyfrowy dotyczył firm, które osiągają skonsolidowane przychody wyższe niż 750 mln euro rocznie w ujęciu globalnym, ale ma być pobierany od przychodów osiąganych w Polsce - poinformowało PAP Biznes Ministerstwo Cyfryzacji. Z ustaleń PAP Biznes wynika, że resort przychylił się do tzw. wariantu szerokiego ze stawką podatku na poziomie 3 proc., co gwarantowałoby ponad 3 mld zł wpływów do budżetu w 2030 roku.

W sektorze elektroenergetycznym udział OZE rośnie z poziomu 16,2 proc. w 2020 r. do 52 proc. w 2030 r., a głównym motorem wzrostu są technologie wiatrowe i słoneczne - podał MKiŚ w scenariuszu szybszej transformacji (WAM) w projekcie KPEiK. Z końcem 2035 r. ma zakończyć się produkcja ciepła systemowego z węgla kamiennego.

Komisja Nadzoru Finansowego ocenia, że sytuacja kapitałowa sektora bankowego w I kwartale 2025 r. pozostawała stabilna.

W najbliższych tygodniach pojawią się założenia przepisów dotyczących podatku na sektor bankowy - poinformował w Polsat News minister finansów i gospodarki Andrzej Domański.

Ze świata

USA potrzebują serii obniżek stóp procentowych, które powinny być niższe o 150-175 punktów bazowych - powiedział sekretarz skarbu USA Scott Bessent w wywiadzie dla Bloomberg TV w środę.

Administracja prezydenta USA Donalda Trumpa rozważa 11 kandydatów na następcę prezesa Fedu Jerome'a Powella po wygaśnięciu jego kadencji w maju, w tym trzech, których nazwiska nie zostały dotychczas ujawnione - podała w środę telewizja CNBC, powołując się na dwa źródła w Białym Domu.

Prezydent USA Donald Trump powiedział, że istnieje duża szansa na to, by spotkanie z Władimirem Putinem na Alasce zaowocowało kolejnym spotkaniem, między prezydentami Rosji i Ukrainy, wkrótce potem.

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

czwartek, 14 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2508	-0,09	-0,50
USD-PLN	3,6321	-0,34	-0,89
CHF-PLN	4,5096	-0,21	-0,82
EUR-USD	1,1705	0,26	0,39
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2997	-0,57	2,20
DAX	24 186	0,67	1,09
SP500	6 467	0,32	2,00

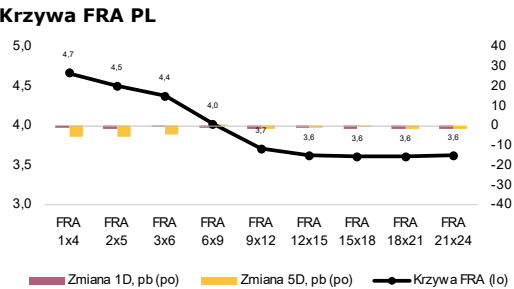
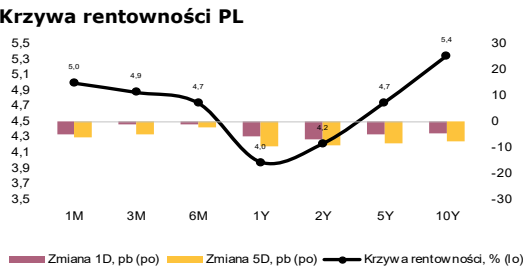
Rynek pieniężny i rynek długu

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,00	-5	-6
3M WIBOR	4,88	-1	-5
6M WIBOR	4,74	-1	-2

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,21	-7	-9
5Y	4,75	-5	-8
10Y	5,35	-5	-8

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	-4	-11
DE5Y	249	1	-11
DE10Y	267	2	-11

	p.b.	p.b.	p.b.
Spread PL vs US			
US2Y	54	-1	-5
US5Y	99	1	-7
US10Y	112	1	-8



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

PKB na 3 z plusem

Polska gospodarka kontynuuje umiarkowane ożywienie w tym roku. PKB w 2Q'25 wzrósł wg szybkiego szacunku GUS o 3,4% r/r i 0,8% k/k wyr. sez. wobec odpowiednio 3,2% r/r i 0,7% k/k w 1Q'25. Wynik był zgodny z konsensusem i nieco gorszy od naszych oczekiwań (3,5% r/r). Spodziewamy się, że wzrost wsparty były głównie konsumpcją prywatną i inwestycjami, których dynamikę szacujemy na nieco powyżej 3,5% r/r, przy negatywnej kontrybucji eksportu netto i dodatniej zapasów. Szczegóły struktury szacowane przez GUS poznamy z końcem sierpnia. W 2 połowie roku spodziewamy się umiarkowanego przyspieszenia ożywienia, przy mocniejszym konsumencie, który będzie korzystał z niższej inflacji, zredukowanych stóp procentowych i wciąż wysokiej dynamiki płac. Do tego powinna dojść poprawa w inwestycjach, w tym popycie ze strony sektora prywatnego. Ponadto w końcówce roku w popycie zagranicznym będzie się już materializował impuls fiskalny Niemiec. W całym 2025 spodziewamy się wzrostu PKB Polski o 3,7%, wobec 2,9% w 2024. Jak wyglądamy na tle naszego najbliższego otoczenia? Pod kątem wzrostu gospodarczego całkiem bardzo dobrze – w 2 kwartale wzrost PKB Polski był w czołówce UE i tak też zapowiada się cały 2025.

Słodko gorzka nadwyżka na rachunku bieżącym. NBP wczoraj opublikował czerwcowe dane o bilansie płatniczym. Te przyniosły spore niespodzianki. Na rachunku bieżącym po trzech z rzędu miesiącach sporego deficytu, średnio ok. - 600 mln EUR, tym razem pojawiła się nadwyżka w wysokości 651 mln EUR, przy konsensusie deficytu zbliżonego do -1 mld EUR. Źródłem niespodzianki były dane o obrotach towarowych, gdzie saldo wskoczyło na lekki plus (59 mln EUR) przerywając passę 13 miesięcy z deficytem. Pomógł nieco mocniejszy od oczekiwań eksport, który rósł o 1,9% r/r. NBP w komentarzu wskazuje na stopniową poprawę w popycie zagranicznym, z odbudowującym się sektorem motoryzacyjnym, ale utrzymującą się słabością w dobrach konsumpcyjnych trwałych. Główną przyczyną niskiego deficytu był jednak zaskakujący spadek importu (-0,2% r/r), wyróżniający się na tle wyraźnych wzrostów w poprzednich miesiącach. NBP wymienia trzy główne przyczyny takiego stanu rzeczy: najtańsza od połowy 2021 ropa w PLN, osłabienie krajowego sektora przemysłowego oraz zahamowanie wzrostu importu dóbr konsumpcyjnych. Dwa ostatnie elementy to nie najlepszy prognozy dla krajowej koniunktury, przy czym po części już zaobserwowany w szybszych danych o przemyśle i sprzedaży detalicznej.

EUR-USD kontynuuje wzrosty. Kurs głównej pary pozostaje pod wpływem niższego od oczekiwań lipcowego odczytu CPI dla USA, który wzmocnił scenariusze wznowienia obniżek stóp przez Fed już we wrześniu. Wczoraj kurs głównej pary kończył dzień w okolicy 1,17, ale jest coraz bliżej szczytu z przełomu czerwca i lipca (ok. 1,18), co powinno ograniczać dalsze wzrosty bez pojawienia się nowych argumentów.

Złoty nadal ma wsparcie w globalnych nastrojach – apetyt na ryzyko utrzymuje się. Poza tym część inwestorów może dawać scenariusz deeskalacji konfliktu Ukraina – Rosja, w oczekiwaniu na spotkanie D. Trumpa i W. Putina zaplanowanego na 15 sierpnia. EUR-PLN wczoraj kończył dzień w okolicy 4,25 po lekkim spadku.

Krzywa rentowności niżej. Wczoraj krajowy dług się umacniał o 5-7 p.b., wyraźniej w przypadku krótkiego końca, m.in. korzystając ze wsparcia w postaci umocnienia na rynkach bazowych. Motorem silniejszych SPW w szerszej perspektywie pozostają oczekiwania na obniżki stóp NBP.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje finalny szacunek CPI za lipiec. Pierwszy odczyt pokazał spadek CPI z 4,1% r/r do 3,1% r/r, ale jednocześnie był wyższy od oczekiwań.
O 11:00 opublikowany zostanie drugi szacunek PKB strefy euro za 2Q'25. Pierwszy odczyt pokazał wzrost o 1,4% r/r.
O 11:00 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej strefy euro za czerwiec. Konsensus zakłada wzrost o 1,5% r/r wobec 3,7% r/r w maju.
O 14:30 opublikowane zostaną dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA w ub. tygodniu. Konsensus zakłada stabilizację w okolicy 226 tys.
O 14:30 opublikowane zostaną dane o lipcowej inflacji PPI w USA. Konsensus zakłada 2,5% r/r wobec 2,3% r/r w czerwcu.

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

czwartek, 14 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	sierpień	34,7	39,5	52,7
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	lipiec	2,7	2,8	2,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	lipiec	3,1	3,0	2,9
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	lipiec	-291,1	-239,2	27,0
Środa						
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	lipiec	2,0	2,0	2,0
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	lipiec	1,8	1,8	1,8
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	2Q	3,4	3,4	3,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień	10,9		3,1
	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	czerwiec	651	-1035	-1838
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień	3036	-912	-3029
Czwartek						
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	lipiec			3,1
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	2Q		1,4	1,4
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	czerwiec		1,5	3,7
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		225,0	226,0
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	lipiec		2,5	2,3
Piątek						
	Polska	Dzień wolny				
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	2Q		0,4	-0,2
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec		4,6	4,8
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	lipiec		6,0	6,8
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	czerwiec			4,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	sierpień		0,0	5,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	lipiec		0,6	0,6
14:30	USA	Ceny importu	lipiec		0,1	0,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	lipiec		0,0	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	sierpień		62,0	61,7

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.