

Raport Rynkowy

piątek, 22 sierpnia 2025



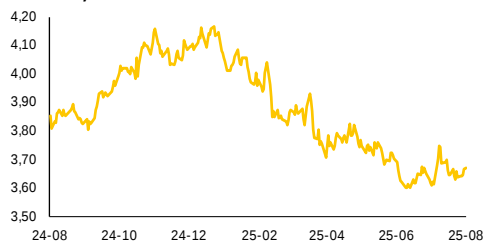
EUR-USD, dane dzienne



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

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w lipcu 2025 r. wyniosło 8.905,63 zł, co oznacza wzrost 7,6% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny. Zatrudnienie w tym sektorze r/r spadło o 0,9% r/r.

Liczba mieszkań, których budowę deweloperzy rozpoczęli w lipcu 2025 r. wzrosła o 0,5% r/r, a m/m wzrosła o 34,5% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Na koniec lipca 2025 roku w budowie pozostawało 854,7 tys. mieszkań, tj. o 3,2% więcej niż w analogicznym miesiącu 2024 r. - wynika z szacunku GUS.

Najnowsze, sierpniowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań konsumentów w kierunku niższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

W sierpniu odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ministerstwo Finansów planuje podwyżkę stawki podatku dochodowego od banków - powiedział PAP wiceminister finansów Jarosław Neneman. Stawka dla banków w 2026 r. wyniesie 30%.

Ministerstwo Finansów szacuje, że podwyższenie stawki CIT dla banków zwiększy wpływ z podatku CIT w '26 o ok. 6,5 mld zł, a łącznie w okresie 10 lat ma to przynieść budżetowi ponad 20 mld zł - poinformowało ministerstwo w czwartkowym komunikacie.

Ministerstwo Finansów proponuje od 1 stycznia 2026 r. podwyższenie stawek akcyzy na napoje alkoholowe o 15% w stosunku do stawek z 2025 r., a od 2027 r. stawki akcyzy mają wzrosnąć o 10% - podał resort w komunikacie prasowym. MF chce też podwyższyć stawkę opłaty cukrowej.

Ze świata

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w sierpniu 49,9 pkt. wobec 49,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 48,8 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w sierpniu 50,1 pkt. wobec 50,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 50,3 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w sierpniu 49,9 pkt. wobec 48,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 48,1 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Francji, przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w sierpniu 49,7 pkt. wobec 48,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w I wyliczeniu. Na rynku szacowano 48,5 pkt.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 235 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 225 tys. wobec 224 tys. poprzednio.

Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed w sierpniu wyniósł -0,3 pkt. wobec +15,9 pkt. przed miesiącem - podał Fed z Philadelphii w komunikacie.

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w lipcu wyniosła 4,01 mln w ujęciu rocznym vs oczekiwane 3,92 mln - podało w raporcie Krajowe Stowarzyszenie Pośredników w Handlu Nieruchomościami (National Association of Realtors).

Amerykański indeks wyprzedzający koniunktury Conference Board w lipcu spadł o 0,1% - podała Conference Board. Analitycy oczekiwali, że indeks spadnie o 0,1%.

Raport Rynkowy

piątek, 22 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2568	0,21	-0,18
USD-PLN	3,6676	0,57	0,18
CHF-PLN	4,5350	0,00	0,04
EUR-USD	1,1606	-0,39	-0,36
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	3020	1,27	0,77
DAX	24 293	0,07	-0,35
SP500	6 370	-0,40	-1,23

Rynek pieniężny i rynek długu

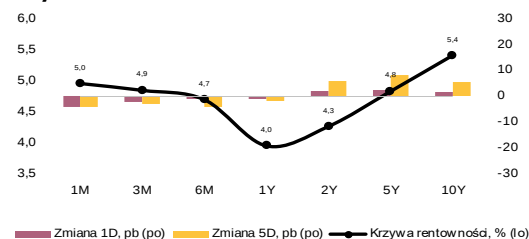
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,96	-4	-4
3M WIBOR	4,85	-2	-3
6M WIBOR	4,70	-1	-4

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,27	2	6
5Y	4,83	3	8
10Y	5,41	2	6

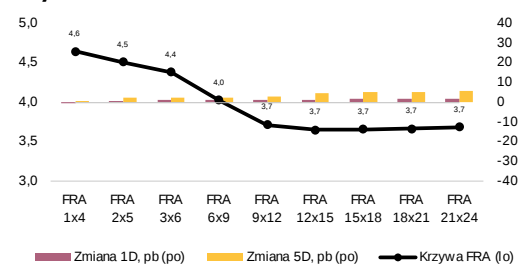
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	230	-2	2
DE5Y	252	-2	3
DE10Y	265	-2	-2

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	48	-2	-6
US5Y	98	-2	-1
US10Y	108	-2	-4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Zaskoczenia na rynku pracy

Lipiec przyniósł spowolnienie tempa wzrostu przeciętnych wynagrodzeń w przedsiębiorstwach. Dynamika obniżyła się do 7,6% r/r wobec 9,0% w czerwcu. Wynik okazał się słabszy od prognoz. Brak dodatkowych wypłat na większą skalę, które w czerwcu podniosły średnią płacę, ograniczył dynamikę lipcowych danych. Bieżąca roczna dynamika płac jest najniższa od lekko ponad 4 lat. Dodatkowo w lipcu pogłębił się spadek zatrudnienia (-0,9% r/r vs -0,8% r/r w czerwcu), co także było zaskoczeniem dla rynku. W efekcie realna siła nabywcza funduszu płac osłabła do 3,4% r/r wobec 4,0% w czerwcu, przy jednoczesnym mocniejszym obniżeniu się lipcowej inflacji (o 1,0 p.p.), co może hamować wzrost konsumpcji. Z drugiej strony mamy dane o nastrojach konsumentów za sierpień, które pokazują poprawę. Zarówno bieżący, jak i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej w sierpniu wzrosły. Najbardziej poprawiły się oceny dotyczące perspektyw gospodarki i rynku pracy. Mimo gorszych danych o płacach i zatrudnieniu i wciąż wysokiej chęci oszczędzania gospodarstwa domowe pozostają skłonne do wydatków, co powinno wspierać wzrost konsumpcji w drugiej połowie roku. Więcej o danych napisaliśmy [tutaj](#).

Budownictwo z przebłyskami. Polski sektor budowlany w tym roku rozczarowuje, ale miesiące letnie przyniosły pewną poprawę, która sygnalizuje wychodzenie koniunktury z dołka. Przyspieszenie ożywienia jest jednak stonowane i wciąż trwa wyczekiwanie na mocniejsze akcenty. W lipcu produkcja budowlano-montażowa odnotowała drugi z rzędu wzrost w ujęciu r/r, tym razem o 0,6% wobec 2,2% w czerwcu. Wciąż bardzo dobrze wygląda obszar robót specjalistycznych, w ramach którego sprzedaż rosła w samym lipcu o 9,5% r/r, a od początku roku była o 5,4% r/r większa. Po bardzo słabym czerwcu (-11% r/r) nieco lepiej wygląda obszar budownictwa infrastrukturalnego (-3,4% r/r). Ale zarówno tu, jak i we wznoszeniu budynków (w lipcu -1,3% r/r) ten rok jak dotąd jest wyraźnie gorszy od ubiegłego. Pod kątem charakteru robót budowlanych niezmienne wzrosły sprzedaży odnotowywane są w ramach robót inwestycyjnych, a spadki w remontowych. Więcej o danych napisaliśmy [tutaj](#).

Przemysł w Polsce zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W lipcu produkcja wzrosła o 2,9% r/r, co oznacza powrót na ścieżkę wzrostu po czerwcowym, lekkim spadku. Wynik ten idzie pod prąd słabym wskaźnikom koniunktury i pokazuje, że sektor wchodzi w drugą połowę roku w lepszej formie niż w pierwszej (1,4% r/r). Silny wzrost dóbr inwestycyjnych oraz dobra kondycja produkcji dóbr nietrwałych wspierają ten obraz, choć spadki w energetyce i produkcji dóbr trwałych przypominają o wciąż nierównym charakterze ożywienia.

W sierpniu zarówno w strefie euro, jak i w USA poprawiły się nastroje w biznesie. W Europie PMI Composite wzrósł nieznacznie do 51,1, a źródłem przyspieszenia był przemysł, który po raz pierwszy od wielu miesięcy wszedł w strefę wzrostu. Usługi nadal rozwijały się, choć wolniej niż w lipcu. To sygnał, że druga połowa roku zaczyna się lepiej, ale jednocześnie rosną obawy o koszty i ceny, szczególnie w usługach. Za oceanem odczyty były znacznie mocniejsze. PMI Composite osiągnął 55,4, a przemysł odnotował dynamiczny zwrot w stronę ekspansji. Wzrost aktywności wspierał też rynek pracy i zamówienia. Jednocześnie rosnące ceny pokazują, że inflacja może znów przybrać na sile, co stawia Fed w trudniejszej sytuacji.

EUR-USD w dół. Wczoraj kurs głównej pary walutowej obniżył się do 1,160 na koniec dnia. Umocnieniu dolara sprzyjały mocne dane o PMI dla gospodarki amerykańskiej.

Oslabienie złotego. Wobec mocniejszego dolara wczoraj kurs EUR-PLN wzrósł o ponad pół figury, do ponad 4,25 na koniec dnia.

Lekkie osłabienie długu. Krzywa rentowności polskich SPW przesunęła się wczoraj o ok. 2-3 p.b. w górę. Na Bundach i Treasuries zbliżone tendencje, o ok. 4 p.b. w górę.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje raport o koniunkturze gospodarczej w Polsce, a o 16:00 wyczekiwane przez rynek wystąpienie prezesa Fed J. Powella w Jackson Hole.

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

piątek, 22 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	czerwiec	2,8	14,0	15,6
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	lipiec	3,3	3,3	3,4
Wtorek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	czerwiec	35,8		31,8
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	lipiec	1354	1386	1393
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	lipiec	1428	1297	1358
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	lipiec	-1,5	-1,4	-1,3
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	lipiec	2,0	2,0	2,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień	-1,4		10,9
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień	-6014	-850	3036
Czwartek						
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	sierpień	49,7	48,5	48,5
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	49,9	48,1	48,2
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	sierpień	50,1	50,3	50,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	49,9	48,8	49,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	sierpień	50,7	50,8	51,0
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	50,5	49,5	49,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	lipiec	2,9	1,8	-0,4
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	lipiec	-1,2	-1,4	-1,5
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	lipiec	7,6	8,6	9,0
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	lipiec	-0,9	-0,8	-0,8
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	lipiec	0,6	1,4	2,2
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień	235,0	225,3	224,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	sierpień	-0,3	6,5	15,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	sierpień	55,4	54,2	55,7
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	53,3	49,7	49,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	lipiec	4,0	3,9	3,9
Piątek						
	USA	Spotkanie w Jackson Hole				
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	2Q	-0,2	0,0	0,0

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 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.