

Raport Rynkowy

poniedziałek, 25 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

Silny kurs PLN może się przyczynić do straty NBP za 2025 rok w wysokości 30 mld zł - podał NBP w komunikacie.

W lipcu ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wzrosły o 11,9 proc. po wzroście o 12,7 proc. w poprzednim miesiącu - podał Główny Urząd Statystyczny.

W sierpniu wskaźniki w większości prezentowanych sektorów wskazują na stabilizację lub poprawę koniunktury w gospodarce - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ministerstwo Finansów planuje od 1 stycznia podwyżkę stawki od wygranych do 15 proc. z 10 proc. obecnie - podano na stronie KPRM.

Obecnie w Ministerstwie Finansów nie są prowadzone prace nad nowelizacją budżetu na 2025 r. - poinformował w piątek resort finansów w odpowiedzi na pytania PAP.

Analizowane są propozycje strony społecznej w odniesieniu do planowanych podwyżek płac w sferze budżetowej - przekazał wiceminister finansów Jurand Drop w liście do przewodniczącego Rady Dialogu Społecznego. Strona społeczna chce wyższych podwyżek, niż proponowane przez rząd 3 proc.

Koalicja rządząca przygotowuje takie rozwiązania, które zabezpieczą Polaków przed podniesieniem cen prądu - poinformował na konferencji minister energii Miłosz Motyka. Zapowiedział też prace nad odblokowaniem potencjału OZE.

W dwóch dekadach sierpnia zarejestrowano w Polsce o 20,4 proc. więcej rdr nowych samochodów osobowych i dostawczych - podał Polski Związek Przemysłu Motoryzacyjnego.

Nie będzie zgody prezydenta Karola Nawrockiego na proponowane podniesienie akcyzy na alkohol - zadeklarował szef jego kancelarii Zbigniew Bogucki w Radio ZET. To samo dotyczy innej propozycji resortu finansów - wzrostu tzw. opłaty cukrowej.

Ze świata

Produkt Krajowy Brutto Niemiec w II kwartale 2025 r. spadł o 0,3 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny w drugim, końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano spadek 0,1 proc. kdk.

Wskaźnik zaufania przedsiębiorców we Francji wyniósł w sierpniu 96 pkt. wobec 96 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformował w komunikacie instytut statystyczny INSEE.

Perspektywy w ramach scenariusza bazowego i przesuwający się bilans ryzyk mogą uzasadniać dostosowanie nastawienia Fed-u w polityce monetarnej - poinformował przewodniczący amerykańskiej Rezerwy Federalnej Jerome Powell na sympozjum Jackson Hole.

Minister spraw zagranicznych Rosji Siergiej Ławrow powiedział, że nie jest planowane spotkanie rosyjskiego lidera Władimira Putina z prezydentem Ukrainy Wołodymyrem Zełenskim - przekazała w piątek agencja Reutera, powołując się na media rosyjskie.

Prezydent USA Donald Trump zapowiedział w piątek, że daje Putinowi jeszcze kilka tygodni, a gdy okaże się, w którą stronę będzie zmierzać kwestia dotycząca wojny w Ukrainie, podejmie bardzo ważną decyzję w sprawie Rosji.

Szef Komitetu Wojskowego NATO admirał Giuseppe Cavo Dragone powiedział w wywiadzie dla „Corriere della Sera”, że Sojusz zamierza zwiększyć pomoc militarną dla Ukrainy. Wyraził nadzieję na zaostrezenie sankcji przeciw Rosji, by - jak dodał - w kraju tym wzrosła presja na jego przywódcę Władimira Putina.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 25 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2646	0,18	0,11
USD-PLN	3,6396	-0,76	0,00
CHF-PLN	4,5389	0,09	0,61
EUR-USD	1,1718	0,97	0,13
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2881	-4,62	-2,34
DAX	24 363	0,29	0,02
SP500	6 467	1,52	0,28

Rynek pieniężny i rynek dłużny

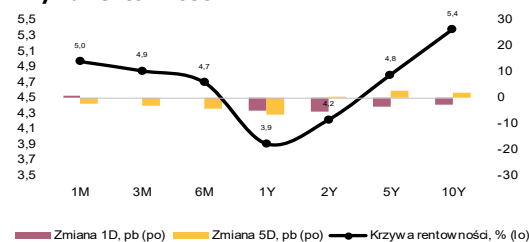
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,97	1	-2
3M WIBOR	4,85	0	-3
6M WIBOR	4,70	0	-4

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,22	-5	0
5Y	4,80	-3	3
10Y	5,39	-2	2

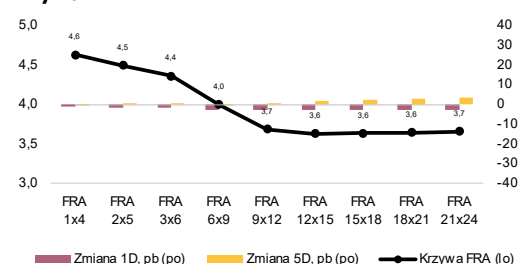
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	227	-3	0
DE5Y	253	1	4
DE10Y	267	1	1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	52	4	4
US5Y	104	6	8
US10Y	113	5	5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Powell sygnalizuje wznowienie obniżek

Na corocznym posiedzeniu w Jackson Hole prezes Fed dał do zrozumienia, że ostatnie osłabienie rynku pracy w USA zaczyna przebiegać się na pierwszy plan w kontekście kształtowania polityki monetarnej. Rozumowanie jest dość proste. Inflacja jest jeszcze podwyższona, ale po pierwszym w ocenie Powella impuls wzrostowy dla cen ze strony ceł będzie krótkotrwały. Po drugie słabnąca koniunktura, w tym rynek pracy, obniży popyt w gospodarce co mityguje ryzyko trwałego podbicia inflacji. Tym samym rośnie potencjał dla wznowienia obniżek stóp procentowych, po ich stabilizacji (4,25-4,5%) trwającej od początku 2025. Naszym zdaniem w Jackson Hole padła niemal jednoznaczna zapowiedź, że we wrześniu Fed obniży stopy procentowe. Po drodze jeszcze czeka nas publikacja danych inflacyjnych i z rynku pracy za sierpień. Jest jednak mało prawdopodobne, aby te pojedyncze punkty danych zmieniły nastawienie Fed. Ale późniejsze tegoroczne decyzje są już obciążone większą niepewnością. Rynek wycenia, że do końca roku stopy zostaną zredukowane łącznie o 50 p.b. Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach są spore szanse stopniowego „filtrowania” wyższych ceł do cen konsumenckich, co będzie trzymało inflację poza celem. Fed będzie musiał dostarczyć jasne sygnały pogorszenia sytuacji na rynku pracy, żeby w takich warunkach luzować politykę monetarną.

W sierpniu koniunktura w krajowej gospodarce z lekką poprawą. W piątek GUS publikował wyniki najnowszego badania koniunktury w poszczególnych sektorach. Poprawa we wskaźniku odsezonowanym nastąpiła w przetwórstwie przemysłowym, handlu detalicznym, zakwaterowaniu i gastronomii oraz informacji i komunikacji. Stabilizacja dotyczyła budownictwa i handlu hurtowego, a pogorszenie transportu i gospodarki magazynowej. Szczególną uwagę przykuwa poprawa składowej progностycznej dla przetwórstwa przemysłowego (-0,9), która znalazła się na poziomie najwyższym od 2021 i sygnalizuje, że w sektorze rośnie optymizm co do perspektyw na przyszłość.

EUR-USD z impulsem do wzrostu. J. Powell w Jackson Hole zaprezentował się dość gołębno. Rynek daważył scenariusz wznowienia obniżek stóp przez Fed, co osłabiło dolara i jednocześnie wyprowadziło kurs EUR-USD w okolice 1,17. Początek tego tygodnia nadal może być zdominowany przez wyznaczony w Jackson Hole kierunek.

Dług i złoty w konsolidacji. W ub. tygodniu kurs EUR-PLN odbił się od wsparć technicznych w okolicy 4,24 i piątek kończył powyżej poziomu 4,26. Jednym z argumentów za przerwaniem umocnienia złotego było fiasko rozmów pokojowych inicjowanych przez Waszyngton dot. wojny Rosji i Ukrainy. Poza tym opublikowane krajowe dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw pokazały chłodzenie koniunktury w tym obszarze i redukcję zatrudnienia oraz dynamiki płac. To wspiera zakłady o wrześniową obniżkę stóp procentowych. W szerszym horyzoncie EUR-PLN pozostaje w konsolidacji 4,24-4,28. Krajowy dług również się stabilizował w ujęciu tygodniowym – w przypadku 2-latek nieco powyżej 4,2%, a 10-latek ok. 5,4%.

W tym tygodniu w kraju w poniedziałek opublikowane zostaną lipcowe dane o sprzedaży detalicznej. Spodziewamy się wzrostu o 5,2% r/r przy konsensusie PAP 3,5% r/r. We **wtorek** opublikowany zostanie najnowszy biuletyn statystyczny GUS oraz dane o stopie bezrobocia rejestrowanego (spodziewamy się 5,4%). W **czwartek** opublikowane zostaną minutes z lipcowego posiedzenia RPP. W **piątek** opublikowany zostanie pierwszy szacunek inflacji za sierpień. Spodziewamy się 3% r/r wobec 3,1% r/r w lipcu. W tym tygodniu Ministerstwo Finansów powinno też pokazać projekt budżetu na 2026.

Za granicą w poniedziałek opublikowany zostanie sierpniowy indeks Ifo dla Niemiec. Konsensus zakłada dalszy powolny wzrost wskaźnika, tym razem z 88,6 do 88,8. Na początku tygodnia będzie święto w Wlk. Brytanii, co może zredukować nieco aktywność inwestorów na rynkach. We wtorek w USA opublikowane zostaną wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe za lipiec, rozcztywane głównie w kontekście aktywności inwestycyjnej firm. W **czwartek** KE opublikuje sierpniowe badania koniunktury, w tym wskaźniki ESI dla państw UE. Poza tym poznamy drugi szacunek PKB za 2Q'25 dla USA. W **piątek** spływać będą wstępne szacunki sierpniowej inflacji konsumenckiej dla 4 największych gospodarek strefy euro, w tym dla Niemiec. W USA opublikowany zostanie lipcowy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów oraz lipcowy odczyt PCE – miary inflacji preferowanej przez Fed.

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, 25 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Wlk. Brytania	Dzień wolny				
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	lipiec			1,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec		3,5	2,2
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	sierpień		88,8	88,6
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	lipiec		10,5	10,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	lipiec		630	627
Wtorek						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	lipiec		5,4	5,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	lipiec		0,2	0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	lipiec		-4,0	-9,4
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	czerwiec		2,2	2,8
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	sierpień		96,4	97,2
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	sierpień			-20,0
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień			-1,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień			-6014,0
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	lipiec		3,5	3,3
13:30	strefa euro	Publikacja minutes z posiedzenia EBC	lipiec			
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	lipiec			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		230,0	235,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q		3,1	3,0
Piątek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	lipiec		2,5	2,5
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec		-0,6	4,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec		1,6	1,9
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	lipiec		2,5	2,4
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	sierpień		6,3	6,3
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		2,9	3,1
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		2,1	2,0
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		2,0	1,8
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	lipiec		0,4	0,3
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	lipiec		0,5	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	sierpień		58,6	58,6

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.