

Raport Rynkowy

środa, 27 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

Stopa bezrobocia liczona wg Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) w II kw. 2025 r. wyniosła w Polsce 2,8 proc. wobec 3,4 proc. kwartał wcześniej i 2,7 proc. w analogicznym okresie ubiegłego roku - podała GUS.

W sierpniu ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 94,9 wobec 96,6 miesiąc wcześniej - podała GUS.

Nowe zamówienia w przemyśle w lipcu wzrosły o 2,5 proc. rdr, wobec spadku o 6,4 proc. rdr miesiąc wcześniej - podała GUS.

Nowe zamówienia w przemyśle na eksport w lipcu w ujęciu rdr wzrosły o 1,3 proc., po spadku o 3,1 proc. rdr miesiąc wcześniej - podała GUS.

Prezydent Karol Nawrocki jest przeciwnikiem podwyższania podatków dla zwykłych Polaków i czeka na szczegóły projektu ws. podwyżki CIT dla banków - poinformował we wtorek dziennikarzy szef gabinetu prezydenta Paweł Szefernaker, pytany o to, czy prezydent zawetuje projekt ustawy w tej sprawie.

W czwartek odbędzie się posiedzenie rządu, na którym Rada Ministrów zajmie się projektem ustawy budżetowej na 2026 r. - poinformował we wtorek na konferencji rzecznik rządu Adam Szałapka.

Do 8 września rząd przygotuje projekt ustawy dotyczący mrożenia cen prądu - poinformował we wtorek na konferencji rzecznik rządu Adam Szałapka.

Ze świata

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50 proc. - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Indyjskie rafinerie planują ograniczyć w nadchodzących tygodniach zakupy rosyjskiej ropy - przekazała we wtorek agencja Bloomberg dodając, że jest to skromne ustępstwo wobec jastrzębich polityków z Waszyngtonu, a także sygnał, że Delhi nie zamierza zrywać stosunków z Moskwą.

Regulowanie działalności gospodarczej jest suwerennym prawem UE i jej państw członkowskich - podkreśliła we wtorek rzeczniczka Komisji Europejskiej Paula Pinho. Prezydent USA Donald Trump zagroził nałożeniem ceł w odwecie za regulacje cyfrowe, które w jego ocenie uderzają w amerykańskie platformy.

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

środa, 27 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2581	-0,06	0,36
USD-PLN	3,6574	-0,27	0,37
CHF-PLN	4,5535	0,06	0,94
EUR-USD	1,1642	0,21	-0,04
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2908	0,07	-2,86
DAX	24 153	-0,50	-1,11
SP500	6 466	0,41	1,10

Rynek pieniężny i rynek długu

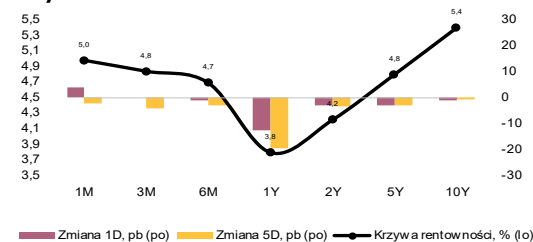
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,98	4	-2
3M WIBOR	4,84	0	-4
6M WIBOR	4,69	-1	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,22	-3	-3
5Y	4,80	-3	-3
10Y	5,40	-1	0

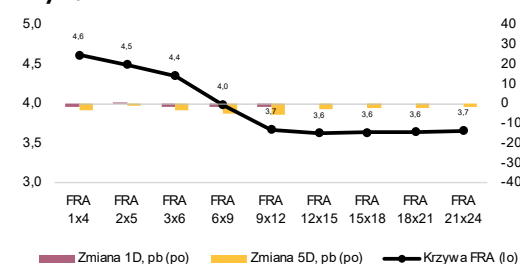
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	1	-1
DE5Y	253	2	1
DE10Y	267	2	2

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	54	2	4
US5Y	106	1	5
US10Y	113	0	4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Uspokajający BAEŁ

Z krajowego rynku pracy w tym roku jak dotąd spływały dane sugerujące umiarkowane pogorszenie koniunktury w tym obszarze. Różne miary stopy bezrobocia pokazywały jej wzrost w różnym wymiarze, przy czym warto zauważyć, że niezależnie od szacunków wciąż mówimy o historycznie niskich poziomach stopy. Najbardziej znaczącą zmianę obserwujemy w szacunkach Eurostatu. Te są prezentowane w ujęciu odsezonowanym i pokazały wzrost stopy bezrobocia w tym roku (do czerwca) o 0,6 p.p., do 3,5%. Z kolei stopa bezrobocia rejestrowanego (GUS) do maja stabilizowała się na poziomach podobnych do tych z ub. roku (w adekwatnym okresie). W ostatnich dwóch miesiącach jednak nastąpił wyraźniejszy jej wzrost, z 5% w maju do 5,4% w lipcu. Tu jednak kluczowe dla pogorszenia statystyki jest ustawowe poluzowanie warunków rejestracji osób bezrobotnych. Ale jednocześnie niewykluczone, że przy powyższym zaburzeniu umyka jakieś niewielkie pogorszenie statystyki w ujęciu porównywalnym. I wreszcie są dane na podstawie BAEŁ (też GUS). Te są publikowane w cyklu kwartalnym, a nie miesięcznym jak wcześniej wymienione odczyty. W 1Q'25 pokazały lekko niepokojący wzrost stopy bezrobocia o 0,3 p.p. r/r, do 3,4%. Wczoraj GUS publikował wyniki badania BAEŁ za 2Q'25. Te już były dość uspokajające. Stopa bezrobocia obniżyła się do 2,8% i była tylko 0,1 p.p. wyższa niż w ub. roku. Ponadto liczba pracujących w ujęciu r/r nie zmieniła się, po spadku o 0,8% w 1Q'25. Wczorajsza publikacja naszym zdaniem mityguje obraz skali pogorszenia (lub inaczej – poluzowania) sytuacji na rynku pracy, które jest zauważalne, ale wciąż niewielkie. W kontekście polityki monetarnej mówimy o zmianach, które są wciąż zbyt małe, aby skreślić „ciasny” rynek pracy z listy ryzyk dla powrotu presji inflacyjnej.

Lekka poprawa w krajowych danych o zamówieniach w przemyśle.

Czerwiec był fatalny jeśli chodzi o nowe zamówienia dla polskiego przetwórstwa przemysłowego. Ogółem spadły o 6,3% r/r, przy obniżeniu się eksportowych o 5,1% r/r. Wcześniej tego roku dawały zdecydowanie lepszy obraz sytuacji, który jednak mógł być podrasowany przez nadmiarowy popyt generowany przez USA (do Polski trafiający pośrednio i bezpośrednio) w dobie gromadzenia zapasów przed uderzeniem wyższych stawek celnych. W lipcu dane o nowych zamówieniach były nieco lepsze – odnotowany został wzrost o 2,4% r/r (eksportowe 3,3% r/r) – choć akurat lepszemu wynikowi sprzyjały też efekty bazy, a więc niski poziom zamówień w lipcu'24. Wczorajsze dane dla nas są sygnałem, że nowe zamówienia dla krajowego przemysłu mogą wychodzić z przejściowego spowolnienia. Kluczowe impulsy dla ożywienia na najbliższe miesiące to zbliżająca się stymulacja fiskalna w Niemczech i kontynuacja ożywienia w popycie krajowym. Hamulcowym pozostaną zaburzenia w globalnym handlu wywołane podniesieniem ceł na import do USA, w tym import z UE.

Dolar dostał wsparcie w niezłych danych z USA.

Wczoraj publikowane były lipcowe dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA. Odczyt w każdym wymiarze był lepszy od oczekiwań, w tym kluczowe z punktu widzenia oceny inwestycji prywatnych, zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem lotnictwa i militariów, które wzrosły o 1,1% m/m wyr. sez., a czerwcowy odczyt został zrewidowany w górę (z -0,8% do -0,6%). Dane zredukowały obawy o popyt firm w otoczeniu dużej niepewności wywołanej wzrostami ceł. Dolar tym samym dostał wsparcie, choć w ciągu dnia lekko się osłabił, w czym kluczową rolę mogły grać obawy o wzrost presji Trumpa na Fed po odwołaniu przez niego L. Cook z Rady Gubernatorów banku. EUR-USD balansuje nieco powyżej 1,16.

Złoty i krajowy dług wciąż w konsolidacji.

Wczoraj EUR-PLN nadal balansował wokół 4,26. Rynek czeka na ewentualne mocniejsze zewnętrzne impulsy (dziś w kalendarium makro pustki) i na dane krajowe o inflacji za sierpień, które spłyną w piątek. Na rynku długu również obserwujemy stabilizację. Po przesunięciu krzywej w poniedziałek o 3 p.b. w górę, wczoraj nastąpiła korekta w dół w podobnym wymiarze. Przy pustawym kalendarium dziś nadal raczej obędzie się bez większych zmian. Oprócz danych o CPI tu rynek wyczekuje na projekt budżetu na 2026.

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

środa, 27 sierpnia 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Wlk. Brytania	Dzień wolny				
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	lipiec			1,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec	4,8	3,5	2,2
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	sierpień	89,0	88,8	88,6
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	lipiec	10,8	10,5	10,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	lipiec	652	630	656
Wtorek						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	lipiec	5,4	5,4	5,2
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	lipiec	1,1	0,2	0,3
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	lipiec	-2,8	-3,8	-9,4
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	czerwiec	2,1	2,1	2,8
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	sierpień	97,4	96,5	98,7
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	sierpień	-7,0	-11,0	-20,0
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień			-1,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień		-2000	-6014
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	235
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 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.