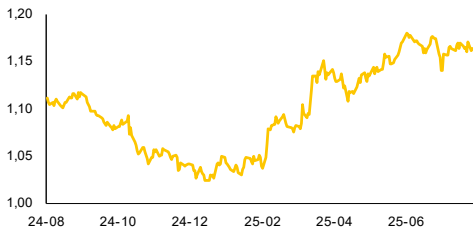


Raport Rynkowy

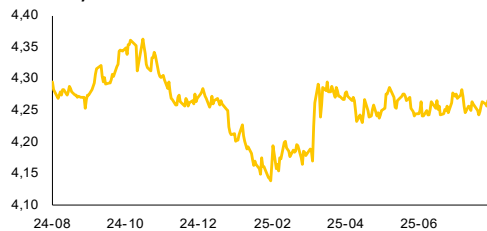
czwartek, 28 sierpnia 2025



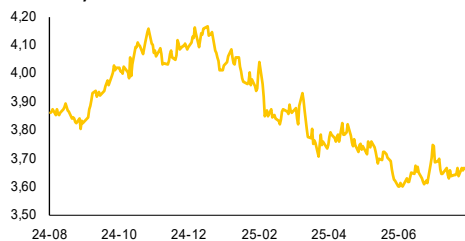
EUR-USD, dane dzienne



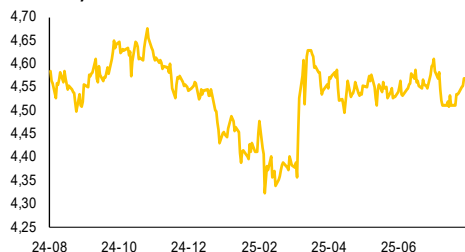
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Prezydent Karol Nawrocki na posiedzeniu Rady Gabinetowej podtrzymał zapowiedzi, że nie zgodzi się na podwyższanie podatków. Premier Donald Tusk podkreślał siłę polskiej gospodarki i zapowiedział, że rząd chce rozwijać duże projekty inwestycyjne, ale nie naruszając granic stabilności fiskalnej.

Przychody podatkowe budżetu, w szczególności z podatku VAT, dynamicznie rosną - poinformował podczas śródowej konferencji prasowej minister finansów i gospodarki Andrzej Domański.

Członek Rady Polityki Pieniężnej Henryk Wnór w śródowej wypowiedzi dla agencji Bloomberg ocenił, że widzi wysokie prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych o 25 pb. na posiedzeniu RPP we wrześniu i dalej raczej pauzę w zmianach stóp do końca roku.

Rząd chce radykalnie zwiększyć moc wiatraków na lądzie - poinformował podczas posiedzenia rady gabinetowej premier Donald Tusk. Jak wskazał, w tym celu posłuży się rozporządzeniami.

Liczba turystów w Polsce ogółem w czerwcu 2025 roku wyniosła 4,2 mln wobec 3,76 mln w czerwcu 2024 roku - poinformował Główny Urząd Statystyczny.

Rząd przyjmie projekt budżetu w czwartek o godz. 14 - poinformował premier Donald Tusk.

Prezydent Karol Nawrocki zażądał nowelizacji ustawy o zapasach ropy i gazu - poinformowała w środę kancelaria prezydenta. Nowelizacja m.in. miała usunąć z polskiego prawa zapis, uznany przez Komisję Europejską za niezgodny z europejskimi regulacjami ws. bezpieczeństwa dostaw gazu.

Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany sprzedało sześć serii obligacji (OK0128, PS0730, WZ0930, DS1030, IZ0831 i DS1035) za 10.542,633 mln zł; odkupiło cztery serie (OK1025, WZ0126, OK0426, DS0726) za 10.062,974 mln zł - podała resort finansów w komunikacie.

Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w lipcu wzrosła w Polsce o 39,8 proc. rdr do 9,992 mld zł - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK).

Średnia wartość kredytu mieszkaniowego w lipcu wzrosła o 6,1 proc. rdr i wyniosła 445,74 tys. zł - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK).

W przyszłym roku wydatki na bezpieczeństwo sięgną prawie 200 mld zł - poinformował podczas posiedzenia rady gabinetowej premier Donald Tusk.

Ze świata

Przedstawiciele Francji, Wielkiej Brytanii i Niemiec, czyli krajów określanych jako E3, nie osiągnęli w Genewie porozumienia z Iranem w sprawie uniknięcia ponownego nałożenia sankcji na Teheran w związku z jego polityką nuklearną - przekazał we wtorek agencji AP anonimowy dyplomata.

Inspektorzy Międzynarodowej Agencji Energii Atomowej są znów w Iranie, po zawieszeniu w lipcu przez Teheran współpracy z tą organizacją - poinformował szef MAEA Rafael Grossi w wywiadzie dla telewizji Fox News.

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 Szczepanec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepanec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Raport Rynkowy

czwartek, 28 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2662	0,19	0,43
USD-PLN	3,6656	0,22	0,52
CHF-PLN	4,5690	0,34	0,75
EUR-USD	1,1639	-0,03	-0,11
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2857	-1,75	-4,22
DAX	24 046	-0,44	-0,95
SP500	6 481	0,24	1,75

Rynek pieniężny i rynek długu

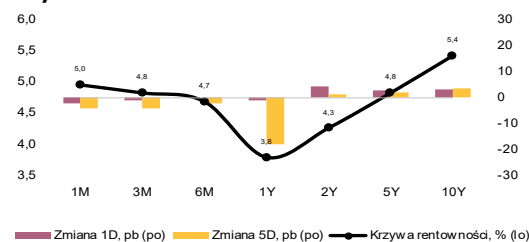
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,96	-2	-4
3M WIBOR	4,83	-1	-4
6M WIBOR	4,69	0	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,26	4	1
5Y	4,83	3	2
10Y	5,43	3	4

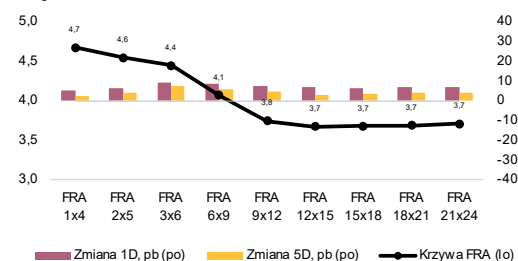
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	235	7	3
DE5Y	259	6	6
DE10Y	273	6	5

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	65	12	15
US5Y	113	8	14
US10Y	119	6	9

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Temperowanie oczekiwań

H. Wnorowski z RPP powiedział, że spodziewa się wrześniowego cięcia stóp procentowych o 25 p.b. Na taki scenariusz w zasadzie przygotowywały wcześniejsze wypowiedzi członków RPP oraz prezesa NBP. Luzowanie miało być jednakże uwarunkowane trajektorią danych, w tym w dużej mierze presją płacową. Tymczasem dane z sektora przedsiębiorstw za lipiec pokazały schłodzenie dynamiki wynagrodzeń. Istotny dla decyzji RPP powinien być też kształt budżetu na 2026, którego projekt poznamy do końca sierpnia, prawdopodobnie już dziś. Wnorowski stwierdził jednak, że ten element na decyzję wrześniową akurat będzie miał umiarkowany wpływ. Na tu i teraz dla niego liczy się przede wszystkim schłodzenie inflacji i płac. Jednocześnie Wnorowski stwierdził, że wrzesień może być ostatnim miesiącem w tym roku kiedy będą sprzyjające warunki do cięcia stóp – później mogą nasilić się ryzyka inflacyjne. Tylko jeśli te się nie zmaterializują widzi pewną przestrzeń do jeszcze jednej obniżki w tym roku. Naszym zdaniem wypowiedź H. Wnorowskiego może nieco schłodzić zakłady o szybkie obniżki stóp procentowych NBP.

Euro wychodzi spod ostrzału obronną ręką. Wczoraj euro wyraźnie traciło do dolara w ciągu dnia i kurs EUR-USD schodził chwilowo w okolice 1,1570, co było poziomem najniższym od 2 tygodni. Presja na osłabienie euro mogła być związana m.in. z rosnącym prawdopodobieństwem upadku rządu we Francji, który będzie starał się uzyskać wotum zaufania 8 września. Po wejściu do gry inwestorów zza oceanu kurs pary zaliczył jednak odreagowanie i kończył dzień w punkcie wyjściowym, tj. w rejonie 1,1640.

EUR-PLN z wychyleniem w kierunku górnej granicy konsolidacji. Wczoraj kurs pary przejściowo zbliżał się do 4,28, głównie za sprawą słabszego sentymentu na rynkach i umocnienia dolara. Ostatecznie EUR-PLN skorygował wzrosty i zamknął dzień poniżej 4,27. W szerszej perspektywie oznacza to, że kurs przesunął się w okolice górnej połówki konsolidacji z ostatnich tygodni (4,24-4,28), ale próba wybiecia z ograniczenia nie powiodła się. Dziś na rynkach, po spokojnej wczorajszej sesji nowojorskiej, pojawiło się nieco więcej apetytu na ryzyko, co wraz z układem technicznym na EUR-PLN powinno ograniczać zapędy do dalszego osłabienia złotego.

Krzywa nieco wyżej. Wczoraj doszło do lekkiego (3-4 p.b.) wzrostu rentowności krajowych SPW, na całej długości, wyraźniej na krótkim końcu. Sytuacja na rynkach bazowych była odwrotna – zarówno Bundy jak i Treasuries umacniały się. Podwyższona awersja do ryzyka na rynkach mogła jednak nie sprzyjać krajowemu długowi. Wypowiedź H. Wnorowskiego z RPP z kolei utemperowała nieco oczekiwania na szybkie obniżki stóp NBP, a co za tym mogła przyczynić się do presji na wzrost rentowności SPW, głównie na krótkim końcu.

Dziś o 13:30 opublikowane zostaną minutes z lipcowego posiedzenia EBC.

O 14:00 opublikowane zostaną minutes z lipcowego posiedzenia RPP.

O 14:30 w USA opublikowane zostaną tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych. Spodziewany jest spadek liczby nowych zasiłków z 235 tys. do 230 tys.

O 14:30 opublikowany zostanie drugi szacunek PKB USA za 2Q'25. Konsensus zakłada wzrost o 3,1% k/k annualizowane.

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, 28 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	-0,5		-1,4
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień	-2392	-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.