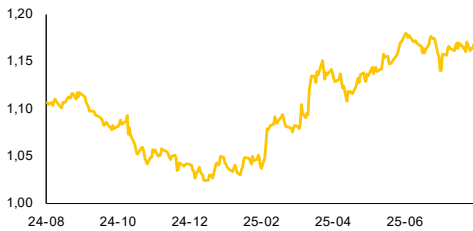


Raport Rynkowy

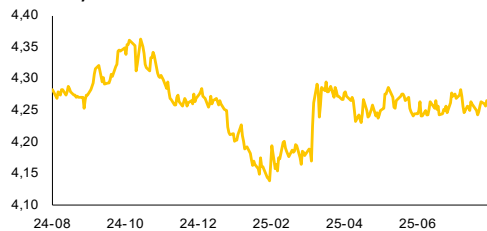
piątek, 29 sierpnia 2025



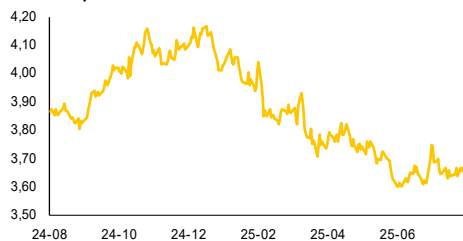
EUR-USD, dane dzienne



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

Liczba pracujących w gospodarce narodowej w końcu marca spadła o 0,1 proc. rdr i pozostała bez zmian mdm - podał GUS.

Wskaźnik Wyprowadzający Koniunkturę w sierpniu odrabiał straty, ale ożywienie oceniane jest jako niemrawe - oceniają analitycy Biura Inwestycji i Cykli Ekonomicznych.

Obniżka stóp proc. raczej nie nastąpi we wrześniu - powiedziała w wywiadzie dla Business Insider, członkini RPP Iwona Duda.

Wskaźnik nastrojów w polskiej gospodarce (Economic Sentiment Indicator - ESI) w sierpniu wyniósł 99,8 pkt. wobec 99,3 pkt. przed miesiącem - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów w Polsce w sierpniu wzrósł do 32,9 pkt. z 29,4 pkt. w lipcu - wynika z danych Komisji Europejskiej.

Obecnie prognozowany deficyt sektora gg w 2025 r. wynosi 6,9 proc. PKB - poinformował minister finansów i gospodarki Andrzej Domański. Dodał, że zakładane we wstępnym projekcie budżetu na 2026 r. podwyżki w sferze budżetowej pozostają na poziomie 3 proc.

Relacja do PKB długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg definicji UE) wyniesie 60,4 proc. na koniec 2025 r. i 66,8 proc. na koniec 2026 r. - prognozuje resort finansów. W czwartek rząd przyjął projekt ustawy budżetowej na 2026 r.

W budżecie na 2026 r. zaplanowano wydatki na ochronę zdrowia na poziomie 247,8 mld zł, ponad 25 mld zł więcej niż w roku 2025 - poinformował na konferencji prasowej minister finansów i gospodarki Andrzej Domański.

We wrześniu resort finansów przedstawi nowe plany konsolidacji fiskalnej - wynika z wypowiedzi ministra finansów i gospodarki Andrzeja Domańskiego.

Potrzeby pożyczkowe netto w 2026 r. planowane są na 422,87 mld zł, wobec planowanego wykonania na 2025 r. na poziomie 300,5 mld zł, mniej od planowanych wcześniej 366,6 mld zł - poinformowała na konferencji prasowej wiceminister finansów i gospodarki Hanna Majszczuk.

Rząd zaproponuje nowelizację przepisów obejmującą m.in. mrożenie cen energii na IV kw. oraz bon ciepłowniczy - poinformował na konferencji minister energii Miłosz Motyka, zapowiadając projekt we wrześniu.

Ze świata

Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wyniósł w sierpniu 95,2 pkt. wobec 95,7 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie - podała Komisja Europejska w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 96 pkt.

Minister gospodarki Francji Eric Lombard oznajmił w czwartek na spotkaniu ze zrzeszeniem pracodawców MEDEF - największym we Francji - że krajowi nie grozi kryzys finansowy. Zapewnił, że deficyt budżetowy spadnie, tak jak przewidywano, do 5,4 proc. PKB na koniec br.

Prezydent Francji Emmanuel Macron oficjalnie zwołał parlament na nadzwyczajną sesję, wyznaczając ją na 8 września. Takiego posiedzenia zażądał premier Francois Bayrou, który zamierza zwrócić się do posłów o wotum zaufania. Opozycja zapowiedziała, że mu go nie udzieli i rząd może upaść.

Raport Rynkowy

piątek, 29 sierpnia 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2655	-0,02	0,20
USD-PLN	3,6512	-0,39	-0,45
CHF-PLN	4,5564	-0,28	0,47
EUR-USD	1,1683	0,38	0,66
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2828	-0,99	-6,35
DAX	24 040	-0,03	-1,04
SP500	6 502	0,32	0,54

Rynek pieniężny i rynek długu

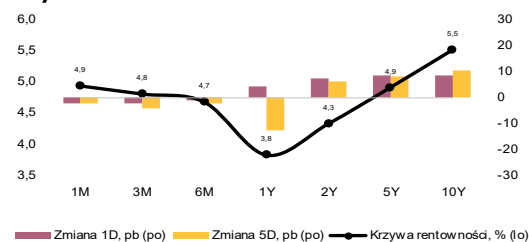
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,94	-2	-2
3M WIBOR	4,81	-2	-4
6M WIBOR	4,68	-1	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,34	8	7
5Y	4,92	9	8
10Y	5,52	9	11

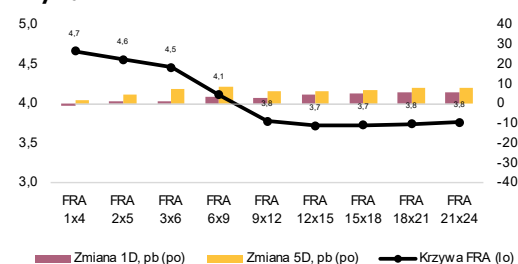
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	241	6	10
DE5Y	268	8	16
DE10Y	282	9	17

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	71	5	23
US5Y	123	9	25
US10Y	131	12	23

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Spodziewany duży wzrost zadłużenia

Wczoraj rząd przedstawił główne informacje dotyczące projektu budżetu państwa na 2026. Z jednej strony zakładana jest konsolidacja fiskalna na przyszły rok - deficyt w ujęciu unijnym ma się obniżyć z 6,9% PKB w 2025 do 6,5% PKB w 2026. Tym niemniej obniżenie jest możliwe tylko wskutek podniesienia planowanego deficytu na 2025, który miał wynieść 6,3% PKB. Gorszy wynik w 2025 jest głównie wynikiem niższej od oczekiwanej ścieżki dochodów z VAT - rząd wskazuje przede wszystkim na czynnik niższej inflacji. W rezultacie spodziewany jest szybki wzrost zadłużenia względem PKB, najpierw do 60,4% w 2025, a następnie do 66,8% w 2026- (w pełniejszym ujęciu ujemnym). Choć tu należy zaznaczyć, że zadłużenie rośnie o dodatkowe 3,1 p.p. przez uwzględnienie komponentu pożyczkowego KPO. Poza tym planowany poziom długu PDP do PKB ma wynieść 53,8% i zostać utrzymany poniżej konstytucyjnego progu ostrożnościowego. Potrzeby pożyczkowe netto wyraźnie wzrosną, z ok. 300 mld zł w tym roku (zrewidowane w dół z 367 mld zł) do 423 mld zł. Zarys założeń makroekonomicznych wygląda naszym zdaniem realistycznie: dynamika PKB to 3,5%, a inflacja 3% podczas gdy nasza aktualna prognoza na 2026 to odpowiednio 3,6% oraz 2,9%. Tym niemniej w takich warunkach zakładany wzrost dochodów podatkowych o ok. 8% wydaje się dość ambitny. Zwłaszcza jeśli rząd nie zrealizuje planowanych i ujętych w budżecie podwyżek podatków (w tym głównie bankowy, akcyza na alkohol), podczas gdy prezydent deklaruje i częściowo już realizuje sprzeciw wobec podwyżek podatków. Per saldo przedstawiony wczoraj zarys projektu budżetowego spotkał się z dość cierpkim, ale też spokojnym przyjęciem na rynkach - rentowności SPW na rynku wtórnym wzrosły, w przypadku 10-latek o blisko 10 p.b., a 2-latek o 8 p.b. Naszym zdaniem wynika to z dwóch kluczowych czynników. Po pierwsze z gorszego wykonania budżetu w tym roku, które rozciąga w czasie plany konsolidacji fiskalnej. Po drugie z pewnej nieufności co do perspektyw realizacji budżetu w 2026, wynikającej niejako z punktu pierwszego oraz z umiarkowanych ryzyk dla planowanych dochodów.

I. Duda z RPP sceptycznie o obniżkach stóp we wrześniu. Publikowana wczoraj wypowiedź I. Dudy daje więcej niepewności co do wrześniowej decyzji ws. stóp procentowych NBP. Wcześniej w tym tygodniu H. Wnorowski z RPP twierdził, że we wrześniu do cięcia (o 25 p.b.) wg niego dojdzie. I. Duda jest sceptyczna co do takiego scenariusza. Dodatkowym elementem, które wzbudza niepewność, czy RPP zrealizuje obniżkę stóp procentowych we wrześniu jest przedstawiony wczoraj projekt budżetu na 2026, który może zostać odebrany przez część RPP jako przejaw ekspansywnej polityki fiskalnej, a co za tym idzie redukuje potencjał do luzowania polityki monetarnej.

EUR-USD nieco wyżej. Wczoraj kurs głównej pary rósł o ok. 0,4% i kończył dzień nieco poniżej 1,17. W ciągu dnia zeszła rewizja danych o PKB USA za 2Q'25, w tym szacunek inflacji PCE, który był nieco niższy od wstępnego szacunku (2,5% vs 2,6% k/k SAAR), co mogło zostać odebrane jako zachęta do zagrywek pod obniżki stóp Fed we wrześniu.

Złoty stabilnie, a dług pod presją luźnej polityki fiskalnej. Wczoraj EUR-PLN balansował w okolicy 4,2650. Złoty dostał wsparcie w postaci słabszego dolara. Na rynku długu natomiast obserwowaliśmy osłabienie krajowych benchmarków o 8,9 p.b., nieco wyraźniejsze na długim końcu, na co wpływ miał głównie przedstawiony przez rząd projekt budżetu na 2026. Zakładana luźna polityka fiskalna wiąże się z wysokimi potrzebami pożyczkowymi, a dodatkowo może być odbierana przez RPP jako czynnik redukujący potencjał do luzowania polityki monetarnej. Per saldo może to rodzić podwyższoną presję na wzrost rentowności.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje pierwszy szacunek inflacji konsumenckiej za sierpień. Spodziewamy się obniżenia CPI z 3,1% r/r do 2,9% r/r, zgodnie z konsensem.

W ciągu dnia publikowane będą szacunki sierpniowej inflacji dla największych gospodarek UE, w tym dla Niemiec o 14:00. Konsensus zakłada wzrost HICP dla Niemiec z 1,8% r/r do 2% r/r.

O 14:30 opublikowany zostanie lipcowy wskaźnik inflacji PCE dla USA. Konsensus zakłada stabilizację PCE na 2,6% r/r oraz wzrost PCE bazowego z 2,8% r/r do 2,9% r/r.

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, 29 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	3,4	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	229	230	235
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q	3,3	3,1	3,3
Piątek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	lipiec	2,3	2,5	2,5
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec	-0,9	-0,6	4,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec	0,3	1,6	2,0
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	lipiec	2,3	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.