

Raport Rynkowy

poniedziałek, 1 września 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

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu 2025 r. wzrosły o 2,8% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem obniżyły się o 0,1% - podał w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Joanna Tyrowicz głosowała przeciw obniżce stóp w lipcu 2025 r., podczas gdy pozostałych 9 członków Rady Polityki Pieniężnej głosowało za uchwałą - podano w Monitorze Sądowym i Gospodarczym.

800 miliardów euro w ramach planu obronnego mogą i powinny zostać zainwestowane do roku 2030 - powiedziała w niedzielę podczas konferencji prasowej w Ozieranach Małych na granicy polsko-białoruskiej szefowa Komisji Europejskiej, Ursula von der Leyen. Polska będzie największym beneficjentem programu zakupowego SAFE.

Do projektu SAFE przystąpiło 19 krajów Unii Europejskiej, a Polska będzie największym beneficjentem - powiedziała w niedzielę przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen. SAFE to program pożyczek na obronność, jego budżet wynosi 150 mld euro.

Ze świata

Sąd apelacyjny w Waszyngtonie orzekł w piątek stosunkiem głosów 7 do 4, że większość ceł nałożonych przez administrację Donalda Trumpa jest nielegalna. Decyzja dotyczy głównie tzw. „wzajemnych” ceł wprowadzonych w kwietniu, a także oddzielnych taryf na towary z Chin, Kanady i Meksyku.

Rosja będzie kontynuować „specjalną operację wojskową” na Ukrainie - zapowiedział w niedzielę rzecznik Kremla Dmitrij Pieskow, cytowany przez agencję Reutersa.

Stopa bezrobocia w Niemczech w sierpniu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,3% - poinformował Federalny Urząd Pracy w komunikacie. Analitycy oczekiwali, że stopa bezrobocia wyniesie 6,3% wobec 6,3% miesiąc wcześniej.

Sprzedaż detaliczna w Niemczech w lipcu spadła o 1,5% m/m - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy prognozowali 0,0% wobec miesiąc wcześniej +1%.

Inflacja wg HICP we Francji w sierpniu wyniosła 0,8% r/r wobec 0,9% r/r miesiąc wcześniej - podało francuskie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano 0,9% r/r.

Produkt Krajowy Brutto Francji k/k wzrósł o 0,3% w II kwartale - poinformował urząd statystyczny Insee w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano, że PKB k/k wzrósł o 0,3%.

Sprzedaż detaliczna w Japonii w lipcu wzrosła o 0,3% r/r, podczas gdy poprzednio wzrosła o 1,9%, po korekcie z +2% - poinformowało w komunikacie Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu. Analitycy spodziewali się r/r +1,6%.

Produkcja przemysłowa w Japonii w lipcu spadła o 1,6% m/m - podało Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w I wyliczeniu. Na rynku szacowano spadek o 1,1%.

Deflator PCE w USA w lipcu wyniósł 2,6% r/r, wobec 2,6% r/r miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 2,6% - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Wydatki amerykańskich konsumentów w lipcu wzrosły o 0,5% m/m, po +0,4% miesiąc wcześniej, po korekcie z +0,3% - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu. Oczekiwano wzrostu o 0,5% m/m.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 1 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2636	-0,04	-0,02
USD-PLN	3,6480	-0,09	0,23
CHF-PLN	4,5582	0,04	0,43
EUR-USD	1,1686	0,03	-0,27
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2794	-1,22	-3,01
DAX	23 902	-0,57	-1,89
SP500	6 460	-0,64	0,33

Rynek pieniężny i rynek długu

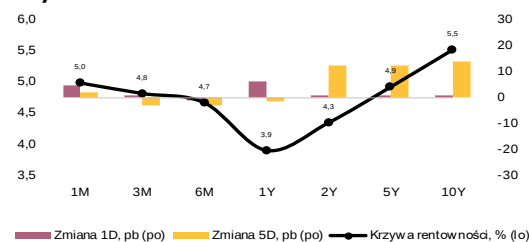
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,99	5	2
3M WIBOR	4,82	1	-3
6M WIBOR	4,67	-1	-3

	%	p.b.	p.b.
SPW PL			
2Y	4,35	1	13
5Y	4,92	1	12
10Y	5,53	1	14

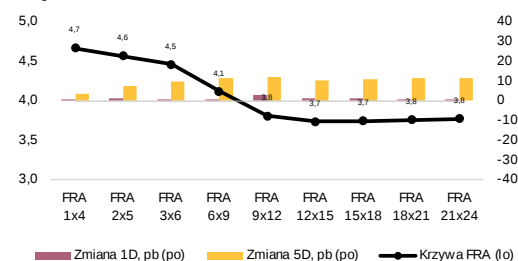
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	241	0	14
DE5Y	267	-1	14
DE10Y	280	-2	14

	p.b.	p.b.	p.b.
Spread PL vs US			
US2Y	73	2	21
US5Y	123	0	19
US10Y	130	-2	17

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Spadek inflacji w Polsce

W piątek GUS opublikował wstępne dane o inflacji w sierpniu, która spadła do 2,8% r/r z 3,1% r/r w lipcu. Był to wyniki poniżej konsensusu (2,9% r/r). Wg naszych szacunków, inflacja bazowa spadła z 3,3% r/r do ok. 3% r/r. W sierpniu droższe niż przed rokiem była żywność i napoje bezalkoholowe (+4,8% r/r) oraz nośniki energii (2,3% r/r), podczas gdy staniały paliwa (-7,7% r/r). Naszym zdaniem taki odczyt (spadająca inflacja & drugi miesiąc z rzędu w celu) sprzyja cięciu stóp procentowych na śródownym posiedzeniu RPP o 25 p.b.

Inflacja PCE w USA w lipcu pozostała bez zmian wobec czerwca na poziomie 2,6% r/r. Jednocześnie inflacja bazowa PCE lekko wzrosła z 2,8% r/r do 2,9% r/r. Oba odczyty były zgodne z oczekiwaniami. Ponadto, wraz z lipcową inflacją opublikowano dane o dochodach i wydatkach amerykańców, które wzrosły zgodnie z konsensem odpowiednio o: 0,4% m/m i 0,5% m/m. Lipcowe dane inflacyjne mogą wspierać Fed w luzowaniu monetarnym we wrześniu, natomiast z punktu widzenia amerykańskiego banku centralnego, przed podjęciem tej decyzji, istotne będą jeszcze dane z rynku pracy, które poznamy w tym tygodniu.

EUR-USD lekko w górę. Na zakończenie ubiegłego tygodnia dolar lekko się osłabił i kurs EUR-USD zbliżył się do 1,17.

Złoty niemal bez zmian. Mimo niskiego odczytu inflacji, który zwiększa prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych przez RPP w bieżącym tygodniu o 25 p.b., kurs EUR-PLN ciągle jest poniżej 4,27, a kurs USD-PLN stabilizuje się w okolicach 3,65.

Rentowości lekko w górę. W przypadku polskiego długu, ubiegły tydzień cechował się wzrostami rentowności, co po części wynikało z publikacji nt. projektu budżetu na 2026 rok. Rentowność polskich obligacji 10-letnich jest aktualnie powyżej 5,5%. Na rynkach bazowych w piątek również obserwowaliśmy lekkie wzrosty rentowności.

W tym tygodniu w kraju: dziś poznamy indeks PMI dla przemysłu w sierpniu (konsensus: 46,8, nasza prognoza: 47,5) oraz finalne dane o PKB w 2Q'25 (wst.: 3,4% r/r). w **środe** poznamy decyzję ws. stóp procentowych (konsensus zakłada cięcie o 25 p.b.). W **czwartek** konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP, z której mamy nadzieję dowiedzieć się więcej o nastawieniu Rady do dalszego kształtu polityki monetarnej. W **piątek** poznamy decyzję Fitch ws. ratingu.

Za granicą: dziś: poznamy finalny PMI dla przemysłu w strefie euro w sierpniu (wst.: 50,5) oraz lipcową stopę bezrobocia w strefie euro (konsensus: 6,2% r/r). We **wtorek** opublikowana zostanie sierpniowa inflacja HICP w strefie euro (konsensus: 2,0% r/r) oraz finalne dane o sierpniowym PMI w USA (wst.: 53,3). W **środe** poznamy finalne dane o sierpniowym PMI dla usług w strefie euro (wst.: 50,7) oraz lipcowe zamówienia w amerykańskim przemyśle (konsensus: -1,4% m/m). W **czwartek** poznamy sierpniowy raport ADP z amerykańskiego rynku pracy (konsensus: 80 tys.) oraz dane o nowych zasiłkach dla bezrobotnych (konsensus: 230 tys.). Opublikowany zostanie również finalny PMI dla usług w USA w sierpniu (wst.: 55,3). Na zakończenie tygodnia w **piątek** poznamy lipcowe dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle (konsensus: -0,5% r/r w.d.a.), finalny odczyt o PKB w strefie euro w 2Q'25 (konsensus: 1,4% r/r) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy w sierpniu: zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (konsensus: 75 tys.).

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, 1 września 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	USA	Dzień wolny				
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	50,5	49,8	50,5
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec		46,8	45,9
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		49,9	48,2
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		49,9	49,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		50,5	49,8
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	czerwiec			3,4
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	czerwiec		6,2	6,2
Wtorek						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		2,0	2,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		53,3	49,8
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	sierpień		49,0	48,0
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	wrzesień		4,75	5,00
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	sierpień		52,5	52,6
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	sierpień		49,7	49,7
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	sierpień		50,1	50,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	sierpień		50,7	50,7
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	lipiec		-0,1	0,6
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień			-0,5
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	lipiec		1,1	1,1
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	lipiec		-2,8	-2,8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	lipiec		-1,4	-4,8
Czwartek						
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	lipiec		2,4	3,1
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	sierpień			139,8
14:15	USA	Raport ADP, tys.	sierpień		80,0	104,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		230,0	229,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	lipiec		-78,0	-60,2
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	2Q		1,4	1,6
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	2Q		2,7	2,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	sierpień		55,3	55,4
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	sierpień		50,9	50,1
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień			-2392,0
Piątek						
	Polska	Decyzja Fitch ws. ratingu				
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	lipiec		-0,5	0,8
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	2Q		1,4	1,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	sierpień		4,3	4,2
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	sierpień		75,0	73,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	sierpień		75,0	83,0

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 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.