

Raport Rynkowy

piątek, 5 września 2025



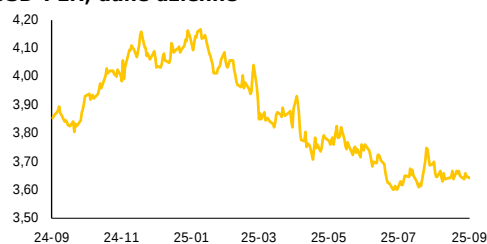
EUR-USD, dane dzienne



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

W całym 2025 r. oczekiwany jest szybszy wzrost PKB niż w roku ubiegłym, co przy silnym wzroście konsumpcji oddziałuje proinflacyjnie; RPP weźmie to pod uwagę - wskazał na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Prognozy NBP wskazują, że w kolejnych miesiącach inflacja może wzrosnąć - ocenił na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

RPP musi być bardziej wyczulona na ryzyka inflacyjne, aby przywrócić wiarę w stabilność cen - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP. Dodał, że chciałby uniknąć sytuacji obniżenia stóp zbyt nisko, żeby potem je szybko podwyższać.

Obniżka stóp może nastąpić, kiedy projekcja pokaże dalszy spadek CPI - poinformował prezes NBP Adam Glapiński.

Sytuacja fiskalna jest jednym z czynników, który ogranicza przestrzeń do obniżek stóp procentowych - ocenił na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Polityka fiskalna rządu pozostaje bardzo luźna i nie uzasadnia tego sytuacji gospodarcza - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP. Wskazał, że rząd po raz kolejny zrewidował w górę ścieżkę długu publicznego, co jest niepokojące.

Mrożenie cen energii wsparłoby dalszą obniżkę stóp procentowych - wskazał na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

RPP nie zapowiada żadnej ścieżki stóp procentowych - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP.

Prezes NBP przedstawi zarządowi NBP propozycję zwiększania udziału złota w rezerwach walutowych do 30 proc. - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP.

Wg stanu na 3 września NBP posiadał 515,3 t. złota - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP.

RPP jeszcze nie bierze pod uwagę przy decyzjach założeń dotyczących m.in. systemu ETS2, czy handlu emisjami CO2, ale może to oznaczać groźbę podwyżki inflacji - poinformował prezes NBP Adam Glapiński.

Ze świata

Sprzedaż detaliczna w strefie euro w lipcu spadła o 0,5% w ujęciu miesiąc do miesiąca, a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,6%, po korekcie z +0,3% - poinformował w komunikacie Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej. Analitycy spodziewali się -0,3% m/m.

W firmach w USA przybyło w sierpniu 54 tys. miejsc pracy wobec wzrostu o 106 tys. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 104 tys. - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Research Institute.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 237 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 230 tys. wobec 229 tys. poprzednio.

Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym przygotowywany przez S&P Global, wyniósł w sierpniu 54,5 pkt. wobec 55,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano 55,4 pkt.

Raport Rynkowy

piątek, 5 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2511	-0,05	-0,34
USD-PLN	3,6490	0,05	-0,06
CHF-PLN	4,5296	-0,13	-0,59
EUR-USD	1,1649	-0,11	-0,29
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2828	1,51	0,00
DAX	23 770	0,74	-1,12
SP500	6 502	0,83	0,00

Rynek pieniężny i rynek długu

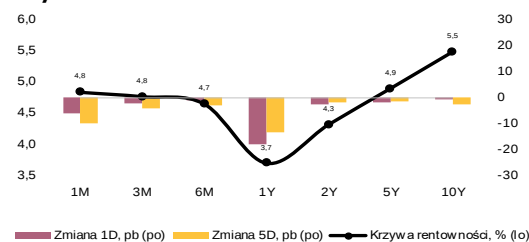
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,84	-6	-10
3M WIBOR	4,77	-2	-4
6M WIBOR	4,65	-1	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,32	-3	-2
5Y	4,90	-2	-2
10Y	5,49	0	-3

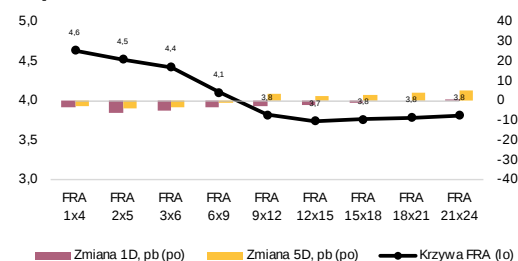
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	236	-3	-5
DE5Y	263	-1	-4
DE10Y	277	2	-5

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	73	0	2
US5Y	126	3	3
US10Y	133	5	2

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Ostrożna Rada Polityki Pieniężnej

Wczoraj odbyła się konferencja prasowa prezesa NBP po śródomowym posiedzeniu RPP, na którym obniżone zostały stopy procentowe o 25 p.b. A Glapiński powiedział, że w Radzie obecnie jest ostrożna chęć do obniżek stóp procentowych. Wskazywał, że aktualnie głównym źródłem niepewności pozostają ceny energii, które cały czas nie są zamrożone na ostatni kwartał tego roku. Jednocześnie prezes wskazał, że mrożenie cen energii wsparłoby dalszą obniżkę stóp procentowych. Ponadto, A. Glapiński podkreślił, że dotychczasowy wzrost PKB w 2025 roku, przy mocnym wzroście konsumpcji, może działać proinflacyjnie. Jako czynnik ryzyka dla inflacji została wskazana również luźna polityka fiskalna rządu. Aktualnie Rada Polityki Pieniężnej nie zapowiada z góry żadnej ścieżki stóp procentowych. Jako ciekawostkę, z konferencji dowiedzieliśmy się, że prezes NBP przedstawi zarządowi NBP propozycję zwiększenie udziału złota w rezerwach walutowych do ok. 30% (aktualnie jest to 20%). Podsumowując, na konferencji podkreślano były ryzyka dla inflacji, natomiast jeżeli ceny prądu zostaną zamrożone, kolejna obniżka w tym roku jest ciągle możliwa.

Zgodnie z sierpniowym raportem ADP z USA wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym wyniósł 54 tys. wobec 106 tys. w lipcu. Dodatkowo liczba nowych zasiłków dla bezrobotnych w USA wyniosła 237 tys., co było wynikiem lekko powyżej oczekiwań. Dzisiaj czekają nas oficjalne dane o NFP – konsensus wskazuje na wzrost zatrudnienia o ok. 75 tys. Nawet jeżeli dane nie będą gorsze od oczekiwań, to i tak będziemy mogli mówić o schłodzeniu na amerykańskim rynku pracy, co z pewnością będzie brać pod uwagę Fed, przy najbliższym posiedzeniu i dyskusji o wysokości stóp procentowych.

Finalny PMI dla usług w USA w sierpniu wyniósł 54,5 (wobec 55,4 we wstępnym szacunku). Mimo gorszego odczytu od wstępnych danych, całościowo sytuacja amerykańskich usług ma się dobrze. Wzrost aktywności wspierał napływ nowych zamówień, szczególnie w usługach finansowych, podczas gdy popyt na usługi konsumenne pozostawał stonowany w obawie o cła i ogólną niepewność gospodarczą. Ponadto, firmy w sierpniu zwiększały zatrudnienie, a ceny sprzedaży były na podwyższonym poziomie, co wskazuje na ryzyko utrzymywania się presji inflacyjnej.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro w lipcu wzrosła o 2,2% r/r w.d.a. wobec wzrostu o 3,5% r/r miesiąc wcześniej. Na plus w lipcu była sprzedaż we wszystkich kategoriach: żywność (+0,9% r/r), produkty nieżywnościowe z wyłączeniem paliw (+3,1% r/r) oraz paliw (+2,3% r/r).

Lekkie umocnienie dolara. Wczoraj kurs EUR-USD spadł lekko do poziomu ok 1,165, mimo nienajlepszych danych z rynku pracy.

Złoty stabilnie. Oczekiwana obniżka stóp procentowych w środę oraz dość oczekiwany wydźwięk konferencji prasowej prezesa NBP, spowodowały stabilizację kursu EUR-PLN w okolicach 4,25.

Krótki koniec krajowej krzywej rentowności w dół. Po obniżce stóp procentowych i wczorajszej konferencji prezesa NBP, rentowności na krótkim końcu polskiej krzywej lekko spadły i pozostawały stabilne na długim końcu. Na amerykańskim rynku mieliśmy do czynienia ze spadkami rentowności wzdłuż całej krzywej, przy nienajlepszych danych z amerykańskiego rynku pracy.

Dziś: o 14:30 poznamy sytuację na amerykańskim rynku pracy w sierpniu (oczekiwany jest wzrost stopy bezrobocia do 4,3% oraz stabilizacja zatrudnienia w sektorze pozarolniczym na 75 tys.). Dodatkowo dziś czeka nad decyzja Fitch ws. ratingu Polski.

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, 5 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	49,5
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	46,6	46,8	45,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	50,4	49,9	48,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	49,8	49,9	49,1
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	50,7	50,5	49,8
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	czerwiec	3,4	3,4	3,4
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	lipiec	6,2	6,2	6,3
Wtorek						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień	2,1	2,1	2,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	53,0	49,7	49,8
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	sierpień	48,7	49,0	48,0
Środa						
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	wrzesień	4,75	4,75	5,00
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	sierpień	53,0	52,5	52,6
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	sierpień	49,8	49,7	48,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	sierpień	49,3	50,1	49,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	sierpień	50,5	50,7	51,0
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	lipiec	0,2	0,1	0,6
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień	-1,2		-0,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	lipiec	1,0	1,1	1,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	lipiec	-2,8	-2,8	-2,8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	lipiec	-1,3	-1,3	-4,8
Czwartek						
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	lipiec	2,2	2,3	3,5
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	sierpień	13,3		139,8
14:15	USA	Raport ADP, tys.	sierpień	54,0	67,5	106,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień	237,0	230,0	229,0
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	lipiec	-78,3	-77,9	-59,1
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	2Q	1,0	1,2	6,9
14:30	USA	Wydajność pracy k/k	2Q	3,3	2,7	3,3
15:00	Polska	Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP	wrzesień			
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	sierpień	54,5	55,4	55,7
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	sierpień	52,0	51,0	50,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień	2415,0	-1900,0	-2392,0
Piątek						
	Polska	Decyzja Fitch ws. ratingu				
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	lipiec		-0,6	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 nadzoru na rynku (rozporządzenie w sprawie nadzoru 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.

Podjętując 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.