

Raport Rynkowy

wtorek, 9 września 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

Ostrożna chęć do obniżek stóp proc. w gronie RPP może oznaczać do końca roku raczej jedno cięcie niż dwa lub brak zmian stóp - Wnorowski, RPP.

Polityka pieniężna powinna pozostawać restrykcyjna, żeby uniknąć sytuacji, w której RPP musiałaby podnosić stopy. - Wnorowski, RPP.

Uprawnione jest myślenie o jeszcze jednej obniżce stóp proc. w '25, szanse na istotne cięcia stóp w '26 minimalne - Janczyk, RPP.

Eksport z Polski do Niemiec w lipcu wzrósł o 6,5% - poinformował Federalny Urząd Statystyczny Niemiec w komunikacie.

Do 7 września podpisano 19.446 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 50,2% dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

MF na przetargu sprzedaży 10 września zaoferuje pięć serii obligacji łącznie za 6-10 mld zł - komunikat.

Ze świata

W Niemczech produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 1,3% m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,1%, po korekcie z -1,9% - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy spodziewali się +1,0%.

Eksport Niemiec w lipcu spadł o 0,6% m/m, po uwzględnieniu dni roboczych i zmian sezonowych, po +1,1% miesiąc wcześniej, po korekcie z +0,8%, - poinformował Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy spodziewali się +0,1%.

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

wtorek, 9 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
EUR-PLN	4,2470	-0,09	-0,35
USD-PLN	3,6104	-0,41	-0,79
CHF-PLN	4,5508	0,16	0,09
EUR-USD	1,1763	0,39	0,44
Rynek akcji			
WIG20	2863	2,05	3,33
DAX	23 807	0,89	-0,96
SP500	6 495	0,21	1,24

Rynek pieniężny i rynek długu

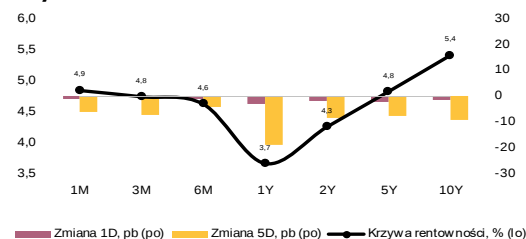
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,85	-1	-6
3M WIBOR	4,75	0	-7
6M WIBOR	4,63	-1	-4

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,26	-2	-8
5Y	4,83	-2	-7
10Y	5,41	-1	-9

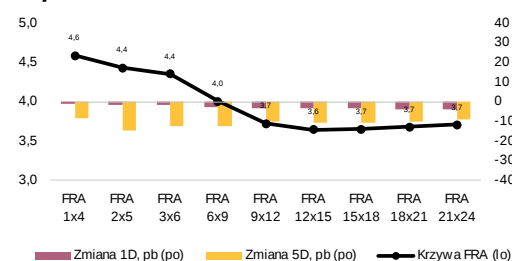
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	234	-1	-6
DE5Y	262	-1	-1
DE10Y	277	1	1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	78	1	5
US5Y	127	0	6
US10Y	137	2	10

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Niemiecki przemysł łapie oddech?

Lipcowe dane z niemieckiego przemysłu przyniosły pewne uspokojenie po bardzo słabym czerwcu. Produkcja wzrosła w lipcu o 1,3% m/m (wyr. sez.), a w ujęciu rocznym wynik wyniósł +1,5% r/r. Za poprawą stały głównie trzy sektory: maszyny i urządzenia, farmaceutyka oraz motoryzacja. Jednakże dane o nowych zamówieniach w przemyśle już tak optymistyczne nie były. W lipcu odnotowano spadek o 2,9% m/m, z wyraźnym pogorszeniem zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego. Szczególnie słabe były zamówienia na dobra inwestycyjne, co sygnalizuje utrzymującą się ostrożność firm. Podsumowując, lipcowe odbicie w produkcji w Niemczech to dobra wiadomość, ale jego trwałość wciąż stoi pod znakiem zapytania. Dla Polski to wciąż stwarza niepewność popytu eksportowego ze strony głównego partnera handlowego.

W ubiegły piątek Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie „A-”, ale obniżyła perspektywę ze stabilnej na negatywną, wskazując na pogarszający się stan finansów publicznych, wysokie deficyty (prognozowane na ok. 6,9% PKB w 2025) oraz szybki wzrost długu do 68,3% PKB do 2027. Wśród zagrożeń wymieniono brak wiarygodnej strategii konsolidacji fiskalnej, wzrost wydatków (m.in. na obronność) i napięcia polityczne. Mimo to agencja dostrzega także atuty Polski: dużą, odporną gospodarkę, członkostwo w UE oraz solidne finanse zewnętrzne. Fitch prognozuje wzrost PKB na poziomie 3,2% rocznie w 2025-2026 i inflację CPI w okolicach 3,3-3,9%, zakładając umiarkowane obniżki stóp procentowych od drugiej połowy 2025. W poniedziałek, wczoraj, rynki zareagowały spokojnie na obniżenie perspektywy ratingu Polski przez Fitch. Złoty pozostał stabilny, a rentowności obligacji skarbowych nieznacznie spadły. Decyzja agencji była w dużej mierze już uwzględniona w wycenach, co ograniczyło reakcję inwestorów.

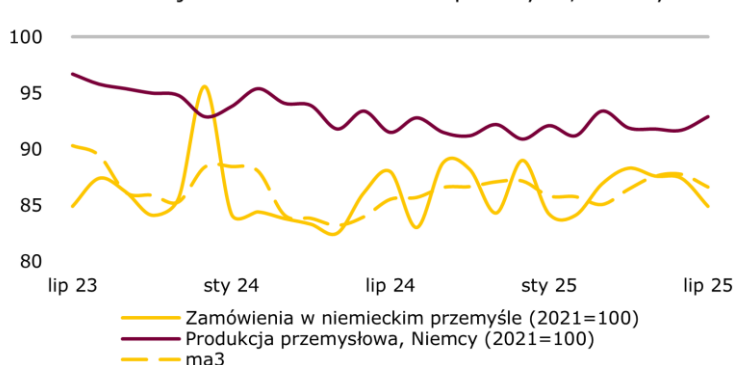
Dalsze osłabienie dolara. Wczoraj kurs EUR-USD dalej w górę do ok. 1,176 na koniec dnia. Dolar najsłabszy od ok. 6 tygodni.

Kurs EUR-PLN stabilnie. Decyzja agencji Fitch nie przyniosła większego wpływu na polską walutę. Złoty nawet kosmetycznie się umocnił. Kurs EUR-PLN wyniósł 4,247 na koniec dnia.

Lekkie umocnienie długu. Wczoraj krzywa dochodowości polskich SPW dalej w dół, choć zmiany były niewielkie. Na rynkach bazowych zmiany w tym samym kierunku. Największe na amerykańskich 10-letnich Treasuries, o ok. 3 p.b. w dół.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Produkcja i nowe zamówienia w przemyśle, Niemcy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

wtorek, 9 września 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	czerwiec	2,2	1,0	2,2
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	sierpień	102,3	99,5	98,2
	Chiny	Eksport r/r, %	sierpień	4,4	5,5	7,2
	Chiny	Import r/r, %	1Q	1,3	3,4	4,1
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	lipiec	1,5	-0,3	-3,6
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	wrzesień	-9,2	-2,0	-3,7
Wtorek						
Środa						
3:30	Chiny	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		-0,2	0,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			-1,2
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		3,3	3,3
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień		-1869	2415
Czwartek						
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	wrzesień		2,0	2,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		235,0	237,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	sierpień		2,9	2,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	sierpień		3,1	3,1
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	sierpień		-324	-291
Piątek						
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec			-0,9
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		2,2	2,2
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		2,1	2,1
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	lipiec		-628,0	651,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	wrzesień		58,0	58,2

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.