

Raport Rynkowy

czwartek, 11 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
Paweł.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

Agencja Fitch prognozuje, że w 2026 r. stopa referencyjna NBP spadnie do 4,25% - jest to wyższy poziom niż przewiduje obecnie rynek, co wynika z prognoz wyższych deficytów fiskalnych w Polsce - ocenił główny analityk agencji Fitch na Polskę, Milan Trajkovic, w trakcie webinaru.

Głównym czynnikiem stojącym za obniżeniem perspektywy ratingu Polski było pogorszenie się stanu i perspektyw dla finansów publicznych Polski - ocenia główny analityk agencji Fitch na Polskę, Milan Trajkovic. Dodał, że wskaźniki fiskalne Polski coraz bardziej odbiegają od porównywalnych państw, również w regionie.

Miesięczny Indeks Koniunktury spadł we wrześniu m/m o 0,7 pkt. do 97,1 pkt - wynika z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego.

Pozytywne nastroje odnotowano we wrześniu w produkcji i usługach, najgorsze zaś w branży TSL - wynika z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego.

Koniunktura w polskim rolnictwie w trzecim kwartale 2025 r. uległa poprawie - wynika z badania Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH. Poprawę koniunktury widać w niemal każdym badanym aspekcie aktywności rolniczej. Prognozy na kolejne kwartały są optymistyczne.

Założenia makroekonomiczne do projektu budżetu na 2026 r. są realistyczne, mieszczą się w konsensusie rynkowym - wskazała wiceminister finansów Hanna Majszczuk podczas posiedzenia plenarnego Rady Dialogu Społecznego.

Gdyby nie było większych zmian w unijnej polityce spójności, Polska dostałaby z nowego budżetu UE ok. 120 mld euro, ale prawdziwie duże pieniądze będą w unijnym funduszu konkurencyjności, który nie jest jeszcze podzielony - poinformował dziennikarzy wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jan Szyszko.

Wzrost akcyzy na alkohol, zwiększenie podatku od wygranych i wzrost opłaty cukrowej przyniesie w 2026 roku 2,97 mld zł - podano w OSR projektu ustawy przesłanej do konsultacji.

Ewentualne podnoszenie rocznego limitu wpłat na IKZE powinno iść w parze z poprawą sytuacji budżetowej państwa - oceniło ministerstwo rodziny, pracy i polityki społecznej w opracowaniu o funkcjonowaniu systemu ubezpieczeń, skierowanym do Sejmu RP.

Państwowy Dług Publiczny na koniec II kw. 2025 roku wyniósł 1.769,6 mld zł, co oznacza wzrost o 3,3% k/k (+56,3 mld zł) - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie. W porównaniu z końcem 2024 r. PDP wzrósł o 158,0 mld zł (+9,8%).

Ze świata

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA w sierpniu spadły o 0,1% w ujęciu miesiąc do miesiąca, w ujęciu rok do roku wzrosły o 2,6% - poinformował Departament Pracy w komunikacie.

Ceny konsumpcyjne w Chinach w sierpniu spadły o 0,4% r/r - podało biuro statystyczne. Analitycy spodziewali się -0,2%, po 0,0% miesiąc wcześniej.

Raport Rynkowy

czwartek, 11 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
EUR-PLN	4,2623	0,35	0,22
USD-PLN	3,6450	0,48	-0,05
CHF-PLN	4,5610	0,26	0,57
EUR-USD	1,1695	-0,11	0,28
Rynek akcji			
WIG20	2811	-0,88	0,91
DAX	23 633	-0,36	0,16
SP500	6 532	0,30	0,46

Rynek pieniężny i rynek długu

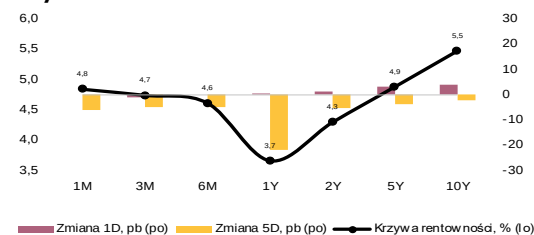
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,84	0	-6
3M WIBOR	4,74	-1	-5
6M WIBOR	4,61	0	-5

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,29	1	-5
5Y	4,88	3	-4
10Y	5,47	4	-2

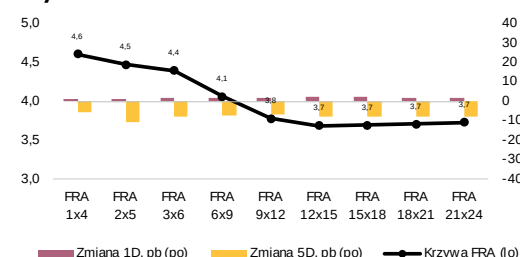
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	234	0	-4
DE5Y	266	3	2
DE10Y	282	5	7

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	75	3	2
US5Y	128	5	6
US10Y	143	8	15

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Zaskoczenie w PPI

W sierpniu'25 ceny producentów (inflacja PPI) w USA nieoczekiwanie spadły o 0,1% w ujęciu miesięcznym, głównie za sprawą niższych cen usług, szczególnie w sektorze handlu. W tym czasie ceny dóbr wzrosły nieznacznie. Po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii, inflacja bazowa PPI wzrosła o 0,3% m/m, a w ujęciu rocznym dynamika całkowitego PPI wyniosła 2,6%, natomiast inflacji bazowej 2,8%, co oznacza jej najwyższy roczny poziom od marca'25. Takie dane dla Fed to mieszany sygnał. Z jednej strony miesięczny spadek głównego PPI wspiera narrację o wygasającej inflacji i wzmacnia oczekiwania na wrześniową obniżkę stóp procentowych, z drugiej strony znajduje się rosnąca dynamika inflacji bazowej. Dziś kolejne dane z USA, o inflacji CPI.

Chińska inflacja daje mieszany obraz. W sierpniu wskaźnik cen konsumpcyjnych w Chinach obniżył się o 0,4% w ujęciu rocznym, co w dużej mierze wynikało z niższych cen żywności i efektu wysokiej bazy sprzed roku. Jednocześnie inflacja bazowa, nieuwzględniająca kosztów żywności i energii, wzrosła do 0,9% r/r, co może świadczyć o stopniowym ożywieniu popytu wewnętrznego wspieranym przez działania stymulacyjne. Z kolei wskaźnik cen producentów (PPI) pozostał pod kreską. W ujęciu rocznym ceny spadły o 2,9%, choć tempo tego spadku było najmniejsze od kilku miesięcy. Stabilizacja miesięcznych odczytów może sugerować, że presja deflacyjna w sektorze przemysłowym zaczyna słabnąć. Władze kontynuują działania na rzecz pobudzenia popytu i poprawy warunków dla firm, co może sprzyjać dalszej stabilizacji cen.

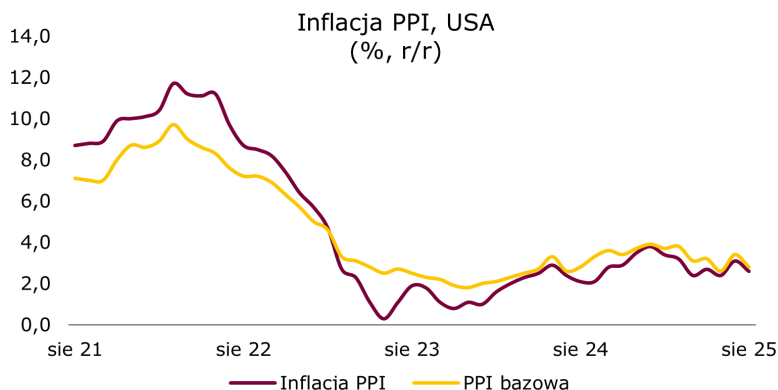
EUR-USD stabilnie. Wczoraj kurs głównej pary walutowej pozostał prawie niezmieniony ok. 1,17 na koniec dnia. Rynek wyczekuje dzisiejszej decyzji EBC ws. stóp procentowych i danych o inflacji CPI z USA.

Kurs EUR-PLN wyraźniej w górę. Wczoraj kurs EUR-PLN pozostawał pod wpływem informacji o naruszeniu polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony, co przyniosło osłabienie złotego. Kurs EUR-PLN wzrósł o blisko 1,5 figury, do ok. 4,26 na koniec dnia. W ciągu dnia kurs nie przebił poziomu 4,27.

Dalsze osłabienie długu. Wczoraj krzywa dochodowości polskich SPW przesunęła się w górę, wyraźniej dla 10-latek, o 4 p.b. Zbliżone tendencje na niemieckich Bundach. Odwrotne, ale o zbliżonej skali na amerykańskich Treasuries.

Dziś poznamy decyzję EBC ws. stóp procentowych w strefie euro, a o 14:30 dane o inflacji CPI w USA za sierpień.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

czwartek, 11 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	-0,4	-0,2	0,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	9,2		-1,2
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	sierpień	2,6	3,3	3,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	3939	-1400	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		-340	-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.