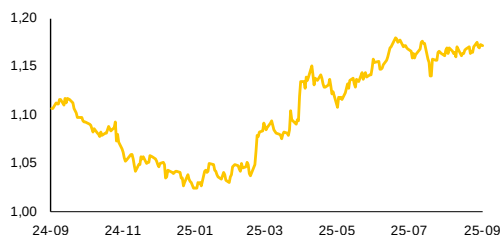


Raport Rynkowy

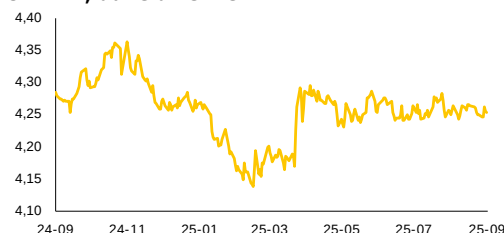
piątek, 12 września 2025



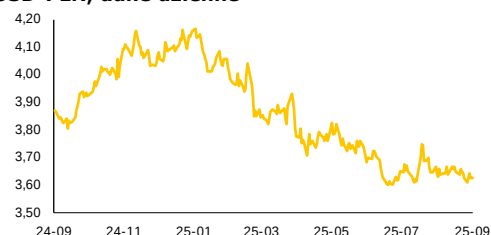
EUR-USD, dane dzienne



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

W ramach finalnej rewizji Krajowego Planu Odbudowy część pożyczkowa KPO będzie zredukowana o 5,1 mld euro - podano w wykazie prac legislacyjnych Rady Ministrów.

Zarząd Narodowego Banku Polskiego podjął decyzję o zwiększeniu udziału złota do 30% oficjalnych aktywów rezerwowych - podał w komunikacie Narodowy Bank Polski. Skala i tempo zakupów będą zależały od uwarunkowań rynkowych.

Według aktualnych symulacji Narodowego Banku Polskiego obniżka stóp procentowych NBP o 25 pb. obniży koszty obsługi długu publicznego o 1,3 mld zł w pierwszym roku oraz 2,2 mld zł w drugim roku po obniżce - poinformował prezes NBP Adam Glapiński.

Utrzymanie wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego jest niezwykle istotne, aby utrzymać wskaźniki na bezpiecznym poziomie - ocenił minister finansów i gospodarki, Andrzej Domański, podczas spotkania organizowanego przez Ośrodek Studiów Wschodnich.

W sierpniu zarejestrowano w REGON 29,248 tys. nowych firm, o 2,3% więcej m/m - podał GUS. Zwiększyła się liczba nowych rejestracji osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą (o 6,5%).

Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2025 r. według ustawy budżetowej wynosi ok. 91 proc. - poinformowało biuro prasowe resortu finansów.

Bank Gospodarstwa Krajowego planuje w 2026 r. wyemitować na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego (KFD) obligacje o wartości nominalnej do 5,6 mld zł - podano w planie finansowym KFD na przyszły rok. Wg planu w II kw. 2026 r. emisje mają wynieść 4,3 mld zł, a w III kw. 1,3 mld zł.

Ze świata

Oczekiwana długość życia od chwili urodzenia, w 2024 roku w UE wyniosła 81,7 lat, w Polsce 78,7 lat - podał Eurostat.

Napływ netto kapitału na rynki wschodzące w sierpniu wyniósł ok. 44,8 mld USD - podał w raporcie Instytut Finansów Międzynarodowych (IIF).

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała stopy procentowe bez zmian: depozytową na poziomie 2,00 proc., refinansową: 2,15%, lombardową: 2,40% - podano w komunikacie po posiedzeniu. EBC podał, że jego ocena perspektyw dla inflacji nie uległa znacznym zmianom.

Proces dezinflacji w strefie euro zakończył się - poinformowała w czwartek prezeska EBC Christine Lagarde na konferencji po posiedzeniu EBC. Lagarde dodała, że wskaźniki inflacji bazowej pozostają zgodne z celem EBC.

Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w USA w sierpniu wzrosły o 2,9% w ujęciu r/r, a m/m wzrosły o 0,4% - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +2,9% r/r i +0,3% m/m.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 263 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomisci spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 235 tys. wobec 236 tys. poprzednio, po korekcie z 237 tys.

Raport Rynkowy

piątek, 12 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2552	-0,17	0,10
USD-PLN	3,6260	-0,52	-0,63
CHF-PLN	4,5569	-0,09	0,60
EUR-USD	1,1734	0,33	0,73
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2856	1,57	0,97
DAX	23 704	0,30	-0,28
SP500	6 587	0,85	1,63

Rynek pieniężny i rynek długu

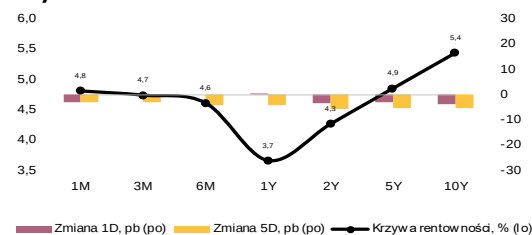
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,81	-3	-3
3M WIBOR	4,74	0	-3
6M WIBOR	4,61	0	-4

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,26	-3	-6
5Y	4,85	-3	-5
10Y	5,44	-4	-5

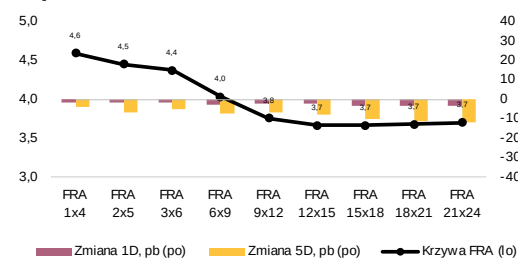
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	-7	-8
DE5Y	260	-6	-4
DE10Y	278	-4	1

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	72	-3	-1
US5Y	125	-3	0
US10Y	142	-1	9

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Komentarz

Stopy EBC bez zmian

Europejski Bank Centralny pozostawił wczoraj stopy procentowe bez zmian, podtrzymując ostrożne podejście do dalszych decyzji. Prezes Ch. Lagarde wskazała, że inflacja zasadniczo powróciła w okolice celu, ale presje cenowe, zwłaszcza w ujęciu bazowym, nadal są obecne. Proces dezinflacji, choć zaawansowany, został zasadniczo zakończony. Najnowsze projekcje pokazują, że inflacja ogółem ma wynieść 2,1% w 2025 i spaść do 1,9% w 2027, natomiast inflacja bazowa obniży się z 2,4% w 2025 do 1,8% w 2027. Wzrost PKB został zrewidowany w górę na 2025 i ma wynieść 1,2%. EBC nie wskazuje konkretnego kierunku dalszych działań, pozostając zależny od danych i podkreślając rosnące ryzyka zewnętrzne, m.in. związane z handlem i geopolityką.

Sierpniowe dane o inflacji CPI w USA wypadły niejednoznacznie.

Inflacja ogółem przyspieszyła do 2,9% r/r, głównie przez wyższe ceny energii i żywności, natomiast inflacja bazowa utrzymała się na poziomie z lipca (3,1% r/r). Usługi, zwłaszcza mieszkaniowe i gastronomiczne, wciąż generują presję cenową, podczas gdy dobra trwałe pozostają względnie stabilne. Choć rynek wciąż niemal pewny jest wrześniowej obniżki stóp, dane nie dają jednoznacznego potwierdzenia takiego ruchu. Fed będzie musiał wyważyć ryzyko utrwalenia się inflacji powyżej celu wobec chłodniejszego rynku pracy.

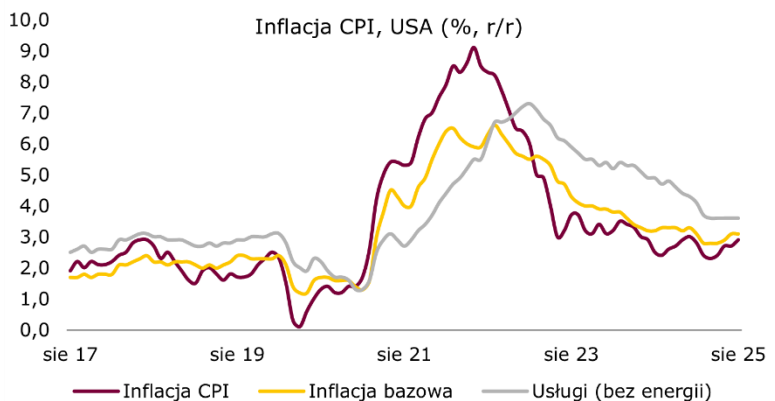
EUR-USD w górę. Wczoraj dolar osłabił się wobec jastrzębiej retoryki EBC i gorszych od oczekiwań danych z rynku pracy o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Kurs głównej pary walutowej wzrósł do ok. 1,174 na koniec dnia.

Odreagowanie na EUR-PLN. Informacja o naruszeniu polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony przyniosła w środę wyraźniejsze osłabienie złotego. Wczoraj kurs EUR-PLN uległ korekcie, obniżył się do 4,255 na koniec dnia. Dziś rano złoty dalej się umacnia.

Umocnienie długu. Wczoraj krzywa dochodowości polskich SPW uległa korekcie w dół, o ok. 3-4 p.b. Na niemieckich Bundach w górę na 2-latkach, o ok. 3 p.b. Amerykańskie Treasuries w dół o ok. 3 pb. dla 10-latek.

Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za lipiec.

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

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Raport Rynkowy

piątek, 12 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	2,00	2,00	2,00
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	263,0	235,0	237,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	sierpień	2,9	2,9	2,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	sierpień	3,1	3,1	3,1
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	sierpień	-345	-340	-291
Piątek						
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec	-0,4		-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.