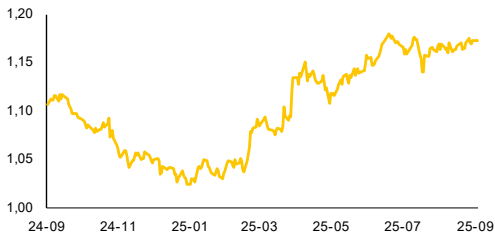


Raport Rynkowy

poniedziałek, 15 września 2025



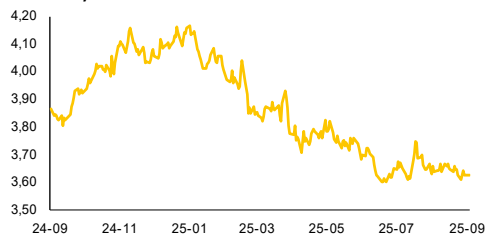
EUR-USD, dane dzienne



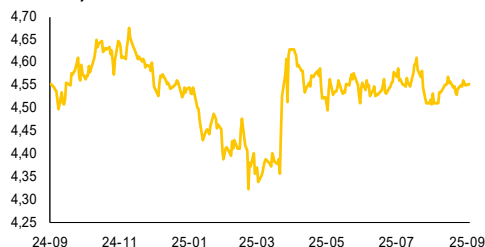
EUR-PLN, dane dzienne



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 2025 r. jest możliwość kolejnego dostosowania stóp proc., choć wydaje się, że nie więcej niż raz - poinformowała PAP Biznes członkini RPP Gabriela Maślowska. Dodała, Rada powstrzymuje się przed mocnym obniżaniem stóp, aby nie spowodować konieczności ich podwyżek, co nie sprzyjałoby stabilności makro.

Deficyt na rachunku bieżącym w lipcu wyniósł 1.335 mln euro wobec konsensusu deficytu 590 mln euro - podał Narodowy Bank Polski. Eksport wzrósł o 2,7 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 2,4 proc., a import wzrósł o 2,96 proc. wobec oczekiwanego wzrostu o 0,6 proc.7

Sprzedaż obligacji detalicznych w sierpniu 2025 r. wyniosła 5,901 mld zł wobec 8,226 mld zł miesiąc wcześniej - podał resort finansów w komunikacie.

Sejm w piątek uchwalił ustawę o bonie ciepłowniczym i zamrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w IV kwartale 2025 r. na poziomie 500 zł za MWh netto.

Ze świata

Inflacja wg HICP w Niemczech w sierpniu wyniosła 2,1 proc. rdr wobec 1,8 proc. miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano +2,1 proc.

Inflacja wg HICP we Francji w sierpniu wyniosła 0,8 proc. rdr wobec 0,9 proc. rdr miesiąc wcześniej - podało francuskie biuro statystyczne w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano 0,8 proc. rdr.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, we wrześniu spadł do 55,4 pkt. wobec 58,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podano we wstępnym wyliczeniu.

Ministrowie środowiska nie przyjmą w przyszłym tygodniu celu klimatycznego na 2040 r. - poinformowało PAP źródło unijne. Według niego zabiegała o to Polska wraz z Francją, Włochami i Niemcami. Ostatecznie pomysł odroczenia decyzji poparło 11 państw.

NATO uruchamia Wschodnią Straż, aby jeszcze bardziej wzmocnić naszą pozycję na wschodniej flance - oświadczył w piątek sekretarz generalny NATO Mark Rutte. Jej ochrona ma ogromne znaczenie - zaznaczył.

Ministerstwo skarbu USA zaapelowało w piątek do państw grupy G7 i sojuszników z Unii Europejskiej o nałożenie "znaczących cel" na towary z Chin i Indii. Miałoby to powstrzymać te kraje od zakupów rosyjskiej ropy.

Ambasadorowie państw członkowskich przy UE podjęli w piątek decyzję o przedłużeniu o kolejnych sześć miesięcy sankcji wobec osób odpowiedzialnych za podważanie integralności terytorialnej, suwerenności i niepodległości Ukrainy. Postanowienie jest konsekwencją pełnowymiarowej agresji Rosji na sąsiedni kraj.

Prezydent USA Donald Trump napisał w sobotę na portalu Truth Social, że wystosował list do wszystkich państw NATO i „całego świata”, w którym zadeklarował, że jest gotów nałożyć silne sankcje na Rosję, ale pod warunkiem, że wszystkie kraje Sojuszu przestaną kupować rosyjską ropy.

"Proces dezinflacji w strefie euro się zakończył. Mam tu na myśli powody dla wzrostu inflacji, z którymi mieliśmy do czynienia w zeszłych kwartałach. Nadal jesteśmy w dobrym miejscu. Inflacja jest tam, gdzie chcielibyśmy, żeby była. Krajowa gospodarka jest odporna, rynek pracy jest w solidnej kondycji, a bilans ryzyka jest bardziej zrównoważony. Nie oznacza to jednak, że polityka monetarna znajduje się na z góry określonej ścieżce. Będziemy podejmować decyzje z posiedzenia na posiedzenia" - powiedziała Lagarde.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 15 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
EUR-PLN	4,2552	0,00	0,10
USD-PLN	3,6252	-0,02	0,00
CHF-PLN	4,5512	-0,13	0,17
EUR-USD	1,1734	0,00	0,15
Rynek akcji			
WIG20	2837	-0,67	1,13
DAX	23 698	-0,02	0,43
SP500	6 584	-0,05	1,37

Rynek pieniężny i rynek dłużny

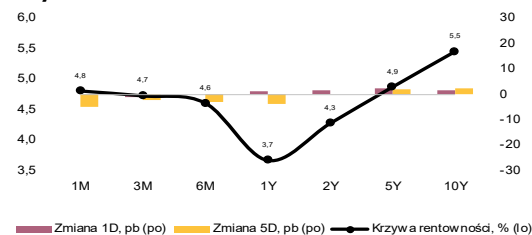
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
1M WIBOR	4,81	0	-5
3M WIBOR	4,73	-1	-2
6M WIBOR	4,61	0	-3

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
SPW PL			
2Y	4,28	2	0
5Y	4,87	2	2
10Y	5,45	2	3

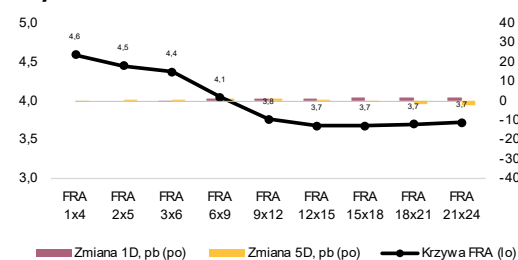
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
DE2Y	226	-2	-9
DE5Y	257	-3	-7
DE10Y	274	-4	-3

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US			
US2Y	72	0	-5
US5Y	124	-1	-3
US10Y	139	-3	4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Powraca deficyt na rachunku bieżącym

NBP w piątek opublikował lipcowe dane o bilansie płatniczym. Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł -1,34 mld EUR wobec nadwyżki w czerwcu na poziomie 651 mld EUR. Główna w tym „zasługa” salda obrotów towarowych, które po chwilowej nadwyżce na koniec 2 kwartału, z początkiem 3 kwartału zaliczyło duży deficyt -1,27 mld EUR, przy wzroście eksportu o 2,7% r/r oraz importu o 3% r/r. NBP pisze o umiarkowanie korzystnych tendencjach w handlu towarami. Widać lekkie ożywienie w popycie zagranicznym (w tym w Europie na samochody) co wspiera wzrosty eksportu, trzeci miesiąc z rzędu. Z kolei niższe ceny paliw hamują tempo wzrostu importu. W danych niestety przebiega się również niska aktywność krajowego przemysłu, co widać w niskim wolumenie handlu dobrami zaopatrzeniowymi (zarówno eksport jak i import) oraz słabym eksportem dóbr konsumpcyjnych trwałych. Wczorajszy odczyt dopełniają tradycyjnie dodatnie salda usług (3,28 mld EUR) i ujemne dochodów, pierwotnych (-3,25 mld EUR) oraz wtórnych (-0,1 mld EUR).

Ustawa o zamrożeniu cen prądu przyjęta przez Sejm, co wspiera scenariusz jeszcze jednej obniżki stóp procentowych w tym roku. Tym razem ustawa ma spore szanse zostać podpisana przez prezydenta. Taryfa na prąd dla gospodarstw domowych pozostanie w 4 kwartale prawdopodobnie na poziomie 500 zł MWh netto, a co za tym idzie inflacja CPI utrzyma się w obrębie celu inflacyjnego NBP do końca roku. W przyszłym roku osłona na ceny prądu zostanie zapewne zniesiona, ale pomimo tego, przy obserwowanym poziomie cen hurtowych, widzimy spore szanse, że końcowa stawka dla gospodarstw domowych nie wzrośnie. Na tu i teraz wiele wskazuje na to, że RPP dostanie argument za jeszcze jedną obniżką stóp procentowych w tym roku, 0 25 p.b.

EUR-USD powoli w górę. Słabe sierpniowe dane z rynku pracy w USA wsparły oczekiwania na obniżkę stóp procentowych Fed na najbliższym posiedzeniu, które odbędzie się w tym tygodniu. Tym samym dolar pozostaje w defensywie. Jednocześnie wzrosty EUR-USD są powolne – w ub. tygodniu kurs pary przesunął się w górę nieznacznie o 0,15% i kończył piątek w okolicy 1,173. To m.in. skutek przebiegających się wypowiedzi ze strony niektórych członków EBC o potencjale do przynajmniej jeszcze jednej obniżki stóp w strefie euro. W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem oczywiście jest posiedzenie FOMC (decyzja w środę). Obniżka stóp o 25 p.b. jest niemal pewna, główne pytania dotyczą retoryki J. Powella.

Złoty pozostaje odporny, dług podobnie. Obniżka perspektywy ratingu Polski przez Fitch oraz obawy o bezpieczeństwo w regionie, po tym jak w polską przestrzeń powietrzną wleciały rosyjskie drony, to tematy, które w ub. tygodniu miały potencjał do osłabienia złotego i krajowych aktywów. Przejściowo EUR-PLN nawet nieco wzrósł, ale ostatecznie piątek zamknął w okolicy 4,2550, a więc nieznacznie wyższą w ujęciu t/t (0,1%). Krajowa krzywa rentowności również niewiele się zmieniła – przesunęła się w górę na dłuższym końcu o 3 p.b., co przy jednoczesnym wyraźniejszym wzroście rentowności Bundów należy uznać za niezły wynik. W tym tygodniu oczekujemy dalszej stabilizacji EUR-PLN i rentowności SPW.

W tym tygodniu w kraju w poniedziałek o 10:00 opublikowany zostanie finalny szacunek sierpniowej inflacji konsumenckiej. Pierwszy szacunek pokazał spadek CPI z 3,1% r/r do 2,8% r/r. We **wtorek** NBP opublikuje szacunek sierpniowej inflacji bazowej. Oczekujemy spadku inflacji bez żywności i energii z 3,3% r/r do 3,1% r/r. W **czwartek** opublikowany zostanie pakiet sierpniowych danych z krajowej gospodarki. Spodziewamy się spadku produkcji przemysłowej o 0,1% r/r (konsensus PAP 0,5% r/r), spadku PPI o 1,1% r/r (konsensus PAP -0,9% r/r), wzrostu produkcji budowlano-montażowej o 0,4% r/r (zgodnie z konsensem), spadku przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,9% r/r (konsensus PAP -0,8% r/r) oraz wzrostu przeciętnego wynagrodzenia o 8,2% r/r (konsensus PAP 8% r/r). W **piątek** agencja Moody's ma podjąć decyzję ws. ratingu kredytowego Polski.

Za granicą w poniedziałek opublikowany zostanie wrześniowy indeks NY Empire State – konsensus zakłada spadek z 11,9 do 5. We **wtorek** opublikowane zostaną sierpniowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA. W **środe** FOMC podejmie decyzję ws. stóp procentowych – oczekiwana jest obniżka stóp z 4,5% do 4,25% (górny przedział). W **czwartek** opublikowany zostanie wrześniowy indeks koniunktury Philly Fed.

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, 15 września 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	3,4	3,8	3,4
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień	5,2	5,6	5,2
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień			2,8
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	lipiec		12,0	2,8
14:30	USA	Indeks NY Empire State	wrzesień		5,0	11,9
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	wrzesień		25,0	34,7
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	lipiec		1,7	0,2
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień		3,1	3,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	sierpień		0,3	0,5
14:30	USA	Ceny importu	sierpień		-0,2	0,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	sierpień		-0,1	-0,1
Środa						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		2,1	2,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			9,2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	sierpień		1365	1428
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1370	1362
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			3939
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień		4,25	4,50
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC	wrzesień			
Czwartek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	lipiec			35,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień		0,2	2,9
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	sierpień		-0,9	-1,2
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	sierpień		7,8	7,6
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	sierpień		-0,8	-0,9
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	sierpień		0,3	0,6
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		240,0	263,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	wrzesień		1,5	-0,3
Piątek						
	Polska	Decyzja Moody's ws. ratingu				
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		-1,7	-1,5

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.