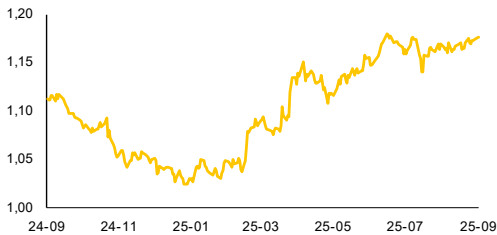


Raport Rynkowy

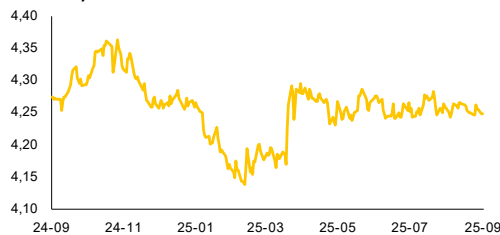
wtorek, 16 września 2025



EUR-USD, dane dzienne



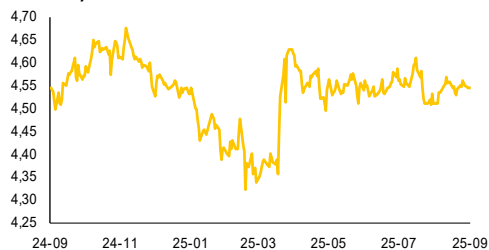
EUR-PLN, dane dzienne



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

Według danych wstępnych w czerwcu produkcja usług była o 6,7 proc. wyższa niż przed rokiem, a w porównaniu z majem wzrosła o 5,6 proc. - podała Główny Urząd Statystyczny.

Deficyt w obrotach towarowych handlu zagranicznego po lipcu wyniósł 3,4 mld euro - podała Główny Urząd Statystyczny.

Deficyt budżetu po sierpniu 2025 r. wyniósł 172,02 mld zł, tj. 59,6 proc. planu - wynika z szacunków Ministerstwa Finansów, opublikowanych na stronie resortu. Po lipcu deficyt wynosił 156,7 mld zł.

Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany 17 września sprzeda papiery serii OK0128, PS0730, WZ0930, DS1030 i DS1035, a odkupi serii OK1025, WZ0126, OK0426, DS0726 - podała resort finansów w komunikacie.

Do 14 września podpisano 19.674 umów na unijne dofinansowanie projektów, które wykorzystają 50,7 proc. dostępnej puli środków z polityki spójności UE na lata 2021-2027 - poinformowało na stronie Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej.

Repolonizacja, rozumiana jako zwiększanie udziału tzw. local content w polskiej gospodarce jest jednym z priorytetów resortu aktywów państwowych - poinformował szef MAP Wojciech Balczun.

Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych (KS NGR) przyjął rekomendacje dla nowych produktów bankowych, leasingowych oraz faktoringowych opartych na POLSTR - podano w komunikacie KS NGR.

Ze świata

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 79,6 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 87,1 proc. W magazynach znajduje się obecnie 906,21 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Wielka Brytania i USA ogłosiły w poniedziałek plan podpisania umowy o rozwoju energetyki jądrowej, w tym stworzenia nowych elektrowni.

Abudża zaproponowała Trypolisowi budowę gazociągu, którym nigeryjski gaz płynąłby przez Niger lub Czad do Libii i dalej przez Morze Śródziemne do Europy, uniezależniając ją od gazu rosyjskiego.

Unia Europejska wycofuje się z zakupów rosyjskich surowców od początku wojny w Ukrainie, a teraz ma jasno określony plan i termin całkowitego odejścia od nich - tak rzeczniczka Komisji Europejskiej Paula Pinho odniosła się do listu prezydenta USA Donalda Trumpa dotyczącego kupowania rosyjskiej ropy.

Raport Rynkowy

wtorek, 16 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2485	-0,16	0,04
USD-PLN	3,6126	-0,35	0,06
CHF-PLN	4,5466	-0,10	-0,09
EUR-USD	1,1761	0,23	-0,02
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2866	1,04	0,13
DAX	23 749	0,21	-0,24
SP500	6 615	0,47	1,58

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,82	1	-3
3M WIBOR	4,74	1	-1
6M WIBOR	4,61	0	-2

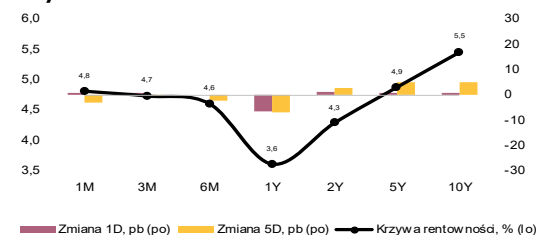
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,29	1	3
5Y	4,88	1	5
10Y	5,46	1	5

poziom zmiana 1D zmiana 5D

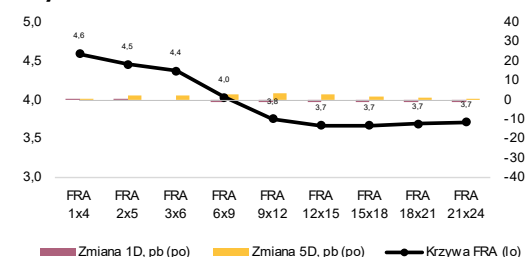
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	1	-6
DE5Y	259	2	-3
DE10Y	277	3	0

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	76	3	-2
US5Y	128	4	1
US10Y	143	4	5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja poniżej 3%

GUS zrewidował sierpniowy szacunek inflacji z 2,8% do 2,9% r/r, co niejako anuluje nieco bardziej pozytywny wydzźwięk niższego od oczekiwań (nasza prognoza i konsensus to było 2,9% r/r) pierwszego szacunku. Nie zmienia natomiast ogólnego korzystnego obrazu danych - inflacja konsumencka jest już w zasadzie w celu NBP i ma spore szanse utrzymać się na tych poziomach w nadchodzących kwartałach. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii też jest w obrębie celu, wg naszych obliczeń obniżyła się z 3,3% r/r do 3,1% r/r. Jedynym grubym agregatem, który budzi obawy są usługi - tu inflacja obniżyła się co prawda lekko w sierpniu, ale pozostaje na wysokim poziomie, tj. 6% r/r. W samym sierpniu to zasługa m.in. solidnie rosnących cen usług telekomunikacyjnych (7,2% r/r i 1,6% m/m). Inne kategorie, w tym ceny energii, jednak niwelują ten problem. Wczoraj np. pisaliśmy o rosnących szansach na mrożeniu cen prądu w 4 kwartale, co generalnie wpisuje się w scenariusz CPI krążącej wokół obecnych poziomów do końca roku. W tej sytuacji RPP będzie na pewno rozważać dalsze obniżki stóp procentowych w 2025. Naszym zdaniem w tym roku podjęta zostanie jeszcze jedna decyzja o redukcji stóp o 25 p.b., w październiku lub listopadzie, z większymi szansami na październik.

Nieco lepszy obraz budżetu. Wczoraj MF opublikował szacunek wykonania budżetu za sierpień. Dane były szczególnie ciekawe w kontekście dochodów z VAT, które w lipcu wyraźnie wyhamowały (0,7% r/r), co automatycznie rzutowało na pogorszenie percepcji tegorocznego wykonania budżetu. W sierpniu dochody VAT wzrosły już o 10% r/r, co przybliżyło nas do tegorocznej dynamiki (10,5% r/r YTD) i oddala bardziej negatywne scenariusze. Z drugiej strony pierwotny plan zakładający blisko 20-procentowy wzrost wpływów z VAT jest poza zasięgiem, co zresztą MF przyznało aktualizując prognozę na 2025 w projekcie ustawy budżetowej na 2026. W tej mamy założenie wzrostu wpływów z VAT o ok. 13% w 2025. Ten cel nie jest poza zasięgiem, ale bieżące momentum sugeruje, że jest wymagający. Główne obszary strony dochodowej dopełniają podtrzymane tendencje słabych wpływów z akcyzy (w sierpniu 3,1% r/r, 2% YTD r/r) oraz niezłych CIT i PIT - po skorygowaniu o wpływ reformy finansowania samorządów odpowiednio 17,7% r/r oraz 13% r/r. Deficyt budżetu po sierpniu wyniósł 172 mld zł (59,6% planu), a w ujęciu 12 m-cy to już 294 mld zł, co przekracza zaplanowany na ten rok deficyt w wysokości 289 mld zł. Po sierpniowych danych o wykonaniu budżetu wiemy w zasadzie z grubsza to co wiedzieliśmy po publikacji budżetu na 2026. Rząd chce uniknąć nowelizacji budżetu, ale zmagają się z niższymi od założonych dochodami, co na tu i teraz rodzi presję na ograniczanie wydatków, a w dalszej perspektywie na poprawę strony dochodowej.

EUR-USD rośnie na początku tygodnia. Wczoraj spłynął bardzo słaby wskaźnik koniunktury NY Empire State (-8,7 we wrześniu wobec 11,9 w sierpniu), co wpisało się w zagrywki pod mocniejsze luzowanie monetarne Fed, a co za tym idzie osłabiło dolara. Kurs EUR-USD wzrósł o 0,2% i przekroczył 1,1750. Dziś rano wyższy są kontynuowane, co prowadzi do testu oporu na w okolicy 1,18, a więc tegorocznym maksimum wyznaczanym na przełomie czerwca i lipca. Dziś uwaga inwestorów będzie skupiona na danych z USA o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej za sierpień.

Perspektywa obniżek stóp w USA pomaga złotemu. Wczoraj, przy ogólnosiłowym podwyższonym apetycie na ryzyko, napędzanym oczekiwaniem na luzowanie monetarne ze strony Fed, złoty lekko się umocnił. EUR-PLN zszedł nieco poniżej 4,25. W rejonie 4,23-4,24 znajdują się jednak wsparcia ograniczające od dołu konsolidację z ostatnich miesięcy na parze, co per saldo redukuje potencjał dalszych spadków EUR-PLN. Na krajowym rynku długu początek tygodnia był względnie spokojny. Inwestorzy wyczekują na środę, a więc decyzję Fed. Wczorajsze dane o wykonaniu budżetu będą przyjęte raczej neutralnie, z jednej strony przy sygnałach poprawy dochodów z VAT, a z drugiej strony bez oznak poluzowania napiętej sytuacji budżetowej.

Dziś o 11:00 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za lipiec. Konsensus zakłada wzrost o 1,8% r/r po korekcie o dni robocze. O 14:00 NBP opublikuje sierpniowe dane o inflacji bazowej (bez żywności i energii) w Polsce. Szacujemy jej spadek z 3,3% r/r do 3,1% r/r. O 14:30 opublikowane zostaną sierpniowe dane o sprzedaży detalicznej w USA. Konsensus zakłada wzrost o 0,2% m/m wyr. sez. O 15:15 opublikowane zostaną sierpniowe dane o produkcji przemysłowej w USA. Konsensus zakłada spadek o 0,1% m/m wyr. sez.

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

wtorek, 16 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	3,7
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień	5,2	5,6	5,7
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień	2,9	2,9	2,9
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	lipiec	5,3	12,0	3,7
14:30	USA	Indeks NY Empire State	wrzesień	-8,7	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		1,8	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		0,2	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		4,50	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		1,9	-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.