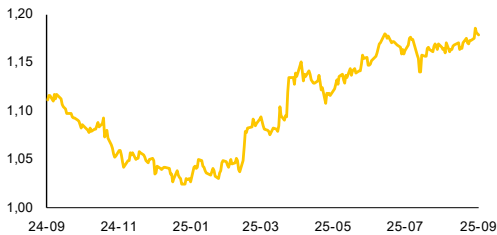


Raport Rynkowy

czwartek, 18 września 2025



EUR-USD, dane dzienne



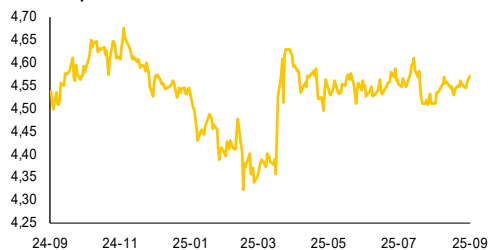
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Najnowsze, wrześniowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na lekkie przesunięcie oczekiwań konsumentów w kierunku niższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

We wrześniu odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Członek Rady Polityki Pieniężnej Ludwik Kotecki widzi 50-proc. szans na obniżkę stóp procentowych przez Radę już w październiku. Jego zdaniem, do końca 2025 r. jest przestrzeń na jeszcze jedno cięcie, o 25 pb. Rada będzie zwracać uwagę na kształtowanie się inflacji bazowej i dynamiki płac.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w sierpniu w ujęciu rocznym wyniosła 2,7 proc., wobec 2,9 proc. w lipcu - podał Eurostat. Miesięcznie ceny spadły o 0,1 proc.

Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany sprzedało pięć serii obligacji (OK0128, PS0730, WZ0930, DS1030 i DS1035) za 6.633,414 mln zł; odkupiło cztery serie (OK1025, WZ0126, OK0426, DS0726) za 6.404,314 mln zł - podał resort finansów w komunikacie.

Resort finansów skierował do konsultacji projekt uszczelniający CIT, i oczekuje, że zmiany zwiększą wpływ do budżetu o 7,03 mld zł w 10 lat - podano w ocenie skutków regulacji projektu.

Ze świata

Fed obniżył stopy proc. w USA o 25 pb. do przedziału 4,00-4,25 proc. - podano w komunikacie po posiedzeniu. Członkowie Fedu prognozują dwie obniżki stóp proc. na koniec '25, następnie jedną na koniec '26, jedną na koniec '27 i brak obniżek na koniec 2028 r.

Nie można już mówić, że rynek pracy USA jest w solidnej kondycji - poinformował prezes Fedu Jerome Powell podczas śródowej konferencji po posiedzeniu Rezerwy. Powell dodał, że wzrost liczby nowych miejsc pracy w USA znacząco spowolnił.

Sztuczna inteligencja może doprowadzić do wzrostu światowego handlu o 34-37 proc. do 2040 roku - ocenia Światowa Organizacja Handlu (WTO).

Niemcy powinni przygotować się na głębokie zmiany, które dotyczyć będą także państwa opiekuńczego - zapowiedział w środę w Bundestagu kanclerz RFN Friedrich Merz. Plany te mają być realizowane podczas nadchodzącej „jesieni reform”, choć koalicjantom pozostało jeszcze sporo do uzgodnienia.

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

czwartek, 18 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
EUR-PLN	4,2544	0,11	-0,19
USD-PLN	3,6013	0,56	-1,20
CHF-PLN	4,5654	0,19	0,10
EUR-USD	1,1813	-0,46	1,01
Rynek akcji			
WIG20	2813	-0,22	0,07
DAX	23 359	0,13	-1,16
SP500	6 600	-0,10	0,20

Rynek pieniężny i rynek długu

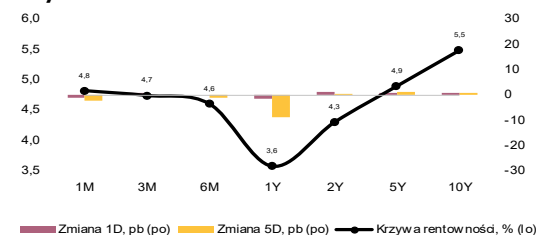
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
1M WIBOR	4,82	-1	-2
3M WIBOR	4,74	1	0
6M WIBOR	4,60	0	-1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
SPW PL			
2Y	4,30	1	0
5Y	4,89	1	1
10Y	5,48	1	1

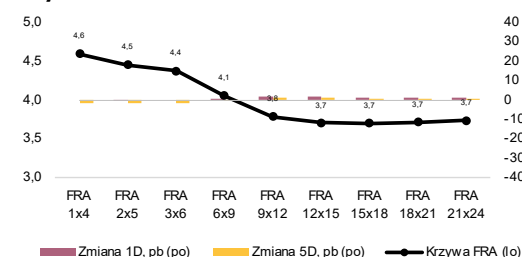
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
DE2Y	230	1	-5
DE5Y	262	2	-4
DE10Y	281	3	-1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US			
US2Y	74	-4	0
US5Y	124	-6	-4
US10Y	139	-5	-3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Fed rusza z luzowaniem

Wczoraj Fed zgodnie z oczekiwaniami przyciął stopy procentowe o 25 p.b., do przedziału 4-4,25%. W ramach publikowanych wczoraj projekcji podwyższone zostały prognozy wzrostu gospodarczego oraz inflacji, obniżone natomiast dla stopy bezrobocia i dla stóp procentowych. Do końca roku członkowie FOMC spodziewają się redukcji stóp jeszcze o ok. 50 p.b., a łącznie przez najbliższe lata o ok. 100 p.b. (dodatkowo po -25 p.b. w 2026 i 2027). Układ dość nietypowy – wydawałoby się, że perspektywa mocniejszej gospodarki i niższych stóp powinny rodzić presję na ciśniejszą politykę monetarną. Swoje zmiekczone nastawienie Fed motywuje pogorszeniem sytuacji na rynku pracy i dążeniem do zbilansowania ryzyk dla swojego podwójnego mandatu, a więc tym razem większej dbałości o pełne zatrudnienie. Kwestia inflacji chwilowo schodzi niejako na dalszy plan. Ma to swoje konsekwencje – wg zaktualizowanych prognoz banku inflacja (PCE) pozostanie wyraźnie poza celem (2%) jeszcze w 2026 (2,6% vs czerwcową prognoza 2,4%). Byłby to 6 rok kiedy inflacja pozostaje poza celem. Na takie podejście pozwala bazowe założenie Fed, że impuls dla wzrostu cen ze strony nowej polityki celnej USA jest przejściowy. Retoryka banku jest zrozumiała, ale w zestawieniu z twardymi danymi (inflacja) i prognozami członków FOMC coraz bardziej zasadne jest pytanie czy bardziej gołębie nastawienie to rzeczywiście wynik presji słabych ostatnich odczytów z rynku pracy czy może presji ze strony prezydenta Trumpa.

Polski konsument coraz pewniejszy. Wczoraj GUS opublikował wyniki najnowszego, wrześniowego, badania koniunktury konsumenckiej. Odnotowana została zauważalna poprawa i to z miłym akcentem symbolicznym – zarówno wskaźnik bieżący, jak i przyszły, znalazły się na najwyższym poziomie od wybuchu pandemii. Pomaga wydatnie stabilizacja cen w gospodarce i jej postrzeganie przez konsumentów. Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych kształtuje się na umiarkowanym poziomie, odpowiednim dla lat 2017-2018, a więc okresu gdy CPI wyszła z minusowych poziomów i poruszała się w okolicy 2% r/r. We wrześniowym badaniu zaznaczyła się wyraźna poprawa postrzegania przyszłości polskiej gospodarki oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Lekko spadły obawy o kondycję rynku pracy. Ochota na dokonywanie ważnych zakupów wzrosła na tu i teraz, ale już w myśleniu o przyszłości gospodarstwa domowego bardziej nastawiają się na oszczędzanie niż na wydatki. Dane wpisują się w scenariusz kontynuacji ożywienia konsumpcji prywatnej, które jak dotąd wydatnie wspiera tegoroczny wzrost gospodarczy. Spodziewamy się, że przy normalizacji otoczenia makroekonomicznego (inflacja, koniunktura) konsument nadal będzie nabrał pewności siebie. W dalszej perspektywie (od przyszłego roku) tempo wzrostu konsumpcji ograniczane będzie przez hamowanie dynamiki płac nominalnych i realnych.

EUR-USD w spadkowej korekcie. Wczoraj na kursie głównej pary obserwowaliśmy umiarkowane spadki kursu, korygujące wtorkowy silny wzrost. Fed w kwestii samej obniżki stóp zrealizował oczekiwania. W warstwie komunikacyjnej był umiarkowanie gołębi, ale rynek już wcześniej dość mocno obstarzał zmianę nastawienia, co na tu i teraz doprowadziło do realizacji zysków. EUR-USD dziś rano zszedł w okolice 1,18 i obecnie jest w fazie korekty w ramach trendu wzrostowego.

EUR-PLN z umiarkowanym odbiciem. Patrząc na sytuację w szerszej perspektywie złoty korzysta ze wznowienia obniżek stóp przez Fed. Ale chwilowo temat jest już dość mocno wyeksploatowany, co stwarza potencjał do korekcyjnego lekkiego wzrostu kursu EUR-PLN, bez większych implikacji dla szerszego obrazu konsolidacji. Na krajowym rynku długu niezmiennie w tym tygodniu trwa konsolidacja. Wczorajsze posiedzenie Fed nie zmieni tego obrazu.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje szereg 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 konsensusem), 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).

O 14:30 opublikowane zostaną dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA. Konsensus zakłada spadek liczby nowych zasiłków z 263 tys. do 240 tys.

O 14:30 w USA opublikowany zostanie wrześniowy indeks koniunktury Philly Fed. Konsensus zakłada wzrost z -0,3 do 1,7.

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

czwartek, 18 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	37,3	25,0	34,7
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	lipiec	1,8	1,8	0,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień	3,2	3,1	3,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	sierpień	0,6	0,2	0,6
14:30	USA	Ceny importu	sierpień	0,3	-0,2	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	sierpień	0,1	-0,1	-0,4
Środa						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień	2,0	2,1	2,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	29,7		9,2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	sierpień	1307	1365	1429
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień	1312	1370	1362
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	-9285	1766	3939
19:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień	4,25	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		1,7	-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.