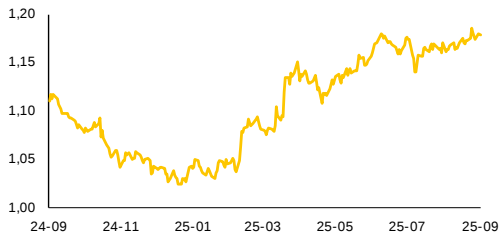


Raport Rynkowy

wtorek, 23 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

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu 2025 r. wzrosła o 3,1% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 0,4% - podała Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w ubiegłym miesiącu wzrosła o 3,0% r/r.

Wartość sprzedaży detalicznej przez internet w sierpniu była wyższa o 4,9% r/r - podała Główny Urząd Statystyczny.

We wrześniu wskaźniki w większości prezentowanych sektorów wskazują na stabilizację lub pogorszenie koniunktury w gospodarce - podała Główny Urząd Statystyczny.

Zdecydowana większość badanych firm ma w planach utrzymanie zatrudnienia na obecnym poziomie - podała Główny Urząd Statystyczny.

Podaż pieniądza (M3) w sierpniu 2025 r. wzrosła o 11,1% r/r do 2.626.011,4 mln zł - podała Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 0,8%.

Sierpniowy wzrost podaży pieniądza był spowodowany wzrostem depozytów i pieniądza gotówkowego - podała NBP.

W tym roku 58% zatrudnionych otrzymało podwyżkę wynagrodzenia - wynika z badania firmy Personnel Service. 46% pracowników deklaruje jednak, że była ona niewielka i nie przekroczyła 10%.

Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec sierpnia 2025 r. wzrosło o 20,6 mld zł (+1,1 proc.) m/m i wyniosło ok. 1.853,0 mld zł - podała resort finansów w szacunkowych danych.

Ministerstwo Finansów 24 września zaoferuje do sprzedaży obligacje o łącznej wartości 6-11 mld zł serii OK0128, PS0730, WZ0930, DS0432 i DS1035 - podała resort w komunikacie.

Do 18 sierpnia zawarto umowy stanowiące 54% alokacji KPO - podano na stronie KPRM.

BGK kontynuuje wypłaty z perspektywy 2021-2027, do 19 września wypłacił 46,723 mld zł - poinformował BGK.

Ze świata

Bank Centralny Chin utrzymał stopy procentowe bez zmian - podała Ludowy Bank Chin (PBoC) w komunikacie.

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

wtorek, 23 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2565	-0,15	0,19
USD-PLN	3,6063	-0,62	-0,17
CHF-PLN	4,5507	-0,27	0,09
EUR-USD	1,1803	0,49	0,36
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2802	-0,02	-2,24
DAX	23 527	-0,48	-0,93
SP500	6 694	0,44	1,32

Rynek pieniężny i rynek długu

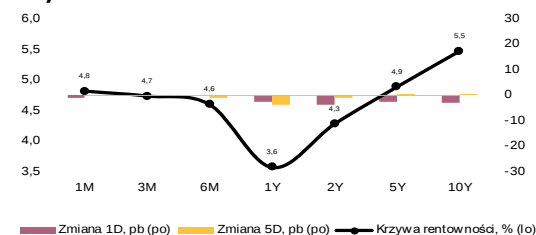
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,82	-1	0
3M WIBOR	4,74	0	0
6M WIBOR	4,60	0	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,28	-4	-1
5Y	4,89	-3	0
10Y	5,47	-3	1

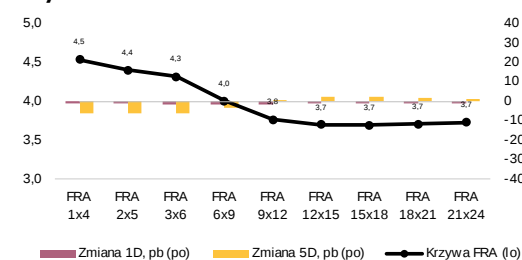
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	227	-3	-1
DE5Y	257	-2	-2
DE10Y	272	-3	-5

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	68	-7	-8
US5Y	119	-5	-9
US10Y	132	-5	-10

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Konsument na fali

Wakacyjne miesiące pokazały ożywienie w sprzedaży detalicznej, które wpisuje się w prognozę mocnej konsumpcji prywatnej w całym 2025. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w sierpniu zwiększyła się o 3,1% r/r, a więc w tempie wyraźnie wolniejszym niż w lipcu, kiedy to odnotowany został mocny wzrost o 4,8% r/r. Mimo to oceniamy, że ubiegły miesiąc był udany, a za słabszą dynamikę roczną odpowiada w dużym stopniu mniejsza liczba dni handlowych r/r czy też długi weekend. Po wyrównaniu sezonowym sprzedaż detaliczna w sierpniu rosła o solidne 0,7% m/m. We wrześniu układ kalendarza powinien już sprzyjać wynikom sprzedaży detalicznej, a do tego dojdzie efekt niższej bazy z powodziowego okresu ub. roku. Bieżące dane wpisują się w perspektywę kontynuacji ożywienia konsumpcyjnego w drugiej połowie tego roku. Więcej o danych napisaliśmy [tutaj](#).

We wrześniu koniunktura w gospodarce nieco się pogorszyła.

Wskaźniki GUS (nieodsezonowane) wskazują na stabilizację lub osłabienie nastrojów w przetwórstwie, budownictwie i handlu, przy poprawie jedynie w transporcie. Po odsezonowaniu w większości branż obserwujemy stabilizację lub lekką poprawę, zwłaszcza w zakwaterowaniu i gastronomii. Jednocześnie wszystkie składowe progностyczne uległy pogorszeniu, co może sygnalizować rosnącą ostrożność firm co do przyszłości.

Ożywienie akcji kredytowej utrzymuje się.

Z opublikowanych wczoraj danych NBP wynika, że agregat M3 wzrósł w sierpniu o 11,1% r/r wobec 10,8% r/r miesiąc wcześniej, co było zgodnie z oczekiwaniami. Największe ożywienie widać po stronie firm, gdzie kredyty ogółem wzrosły o 9,1% r/r, głównie za sprawą silnego wzrostu kredytów obrotowych (11,3% r/r), które trzeci miesiąc z rzędu utrzymują dwucyfrowe tempo wzrostu. Kredyty inwestycyjne (po wyłączeniu nieruchomości) również notują solidny wzrost (8,6% r/r). Depozyty firm wzrosły o 11,8% r/r. Akcja kredytowa wśród firm przyspiesza, co wskazuje na rosnące oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące ożywienia inwestycyjnego. W sektorze gospodarstw domowych sytuacja jest bardziej stabilna. Tempo wzrostu depozytów trochę w sierpniu przyspieszyło, do 9,2% r/r wobec 8,9% w lipcu. Dynamika kredytów konsumpcyjnych pozostała niezmienną względem lipca (6,5% r/r), a kredyty mieszkaniowe w złotych rosły w tempie 6,9% r/r, zbliżonym do tego z 1H'25. Dane wpisują się w obraz stopniowego ożywienia gospodarczego, wspieranego przez niższe stopy procentowe.

Stabilizacja EUR-USD.

Wczoraj kurs głównej pary walutowej pozostał zbliżony do piątkowego zamknięcia i wyniósł blisko 1,18.

Złoty umocnił się.

Wczoraj nastąpiło odreagowanie na kursie EUR-PLN, który obniżył się do poniżej 4,26. Mogło mieć to związek z akceptacją przez rynki decyzji agencji Moody's o obniżeniu perspektywy ratingu dla Polski.

Umocnienie długu.

Wczoraj krzywa dochodowości polskich SPW obniżyła się o ok. 3-4 p.b. Stabilizacja na Bundach. Lekkie wzrosty na Treasuries, o ok. 2-3 p.b.

Dziś o 10:00 opublikowany zostanie Biuletyn Statystyczny za sierpień, w którym znajdziemy m.in. informację o stopie bezrobocia rejestrowanego za sierpień. Według wstępnych szacunków MRPiS stopa bezrobocia w Polsce wzrosła w tym okresie o 0,1 p.p., do 5,5%. **Dla zagranicy** poznamy zestaw wskaźników PMI w przemyśle i usługach za wrzesień m.in. dla strefy euro, Niemiec, Francji, USA.

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, 23 września 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	3,1	3,3	4,8
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	sierpień	11,1	11,1	10,8
Wtorek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		50,1	50,4
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień		49,6	49,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		50,0	49,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień		49,5	49,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		50,7	50,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień		50,5	50,5
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	sierpień		5,5	5,4
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		52,2	53,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień		54,0	54,5
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	wrzesień		-5,0	-7,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień			1312
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	wrzesień		89,4	89,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			29,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	sierpień		650	652
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			-9285
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	sierpień		3,3	3,4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		233,0	231,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień		0,0	1,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień		-0,3	-2,8
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q		3,3	3,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	sierpień		4,0	4,0
Piątek						
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	sierpień		0,3	0,4
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	sierpień		0,5	0,5
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	wrzesień		55,4	55,4

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.

Podjęmując 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.