

Raport Rynkowy

piątek, 26 września 2025



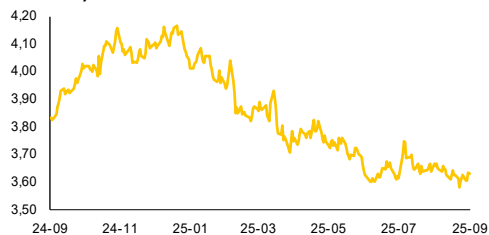
EUR-USD, dane dzienne



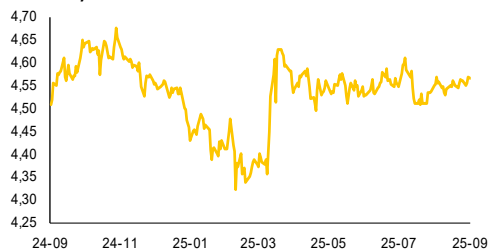
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) podniósł prognozy dynamiki PKB Polski w latach 2025-2026 o 0,2 pkt. proc. do odpowiednio 3,5 proc. i 3,4 proc. Polska ma dużą i zróżnicowaną gospodarkę; jest bardziej odporna na zewnętrzne wstrząsy niż mniejsze kraje regionu - ocenia główna ekonomistka EBOiR, Beata Javorcik.

Inflacja w 2026 roku będzie zależeć od cen energii – jeśli wzrosną, to w pierwszej połowie roku inflacja może wzrosnąć - powiedziała PAP wiceprezes NBP Marta Kightley. Dodała, że wejście w życie ETS2, co ma nastąpić w 2027 r., będzie stanowić poważne zagrożenie dla kształtowania się inflacji.

Liczba turystów w Polsce ogółem w lipcu 2025 roku wyniosła 4,64 mln wobec 4,36 mln w lipcu 2024 roku - poinformował Główny Urząd Statystyczny.

Ze świata

Indeks nastrojów niemieckich konsumentów GfK na październik wyniósł - 22,3 pkt. wobec -23,5 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z -23,6 pkt. - podała w komunikacie grupa badań rynkowych GfK. Analitycy prognozowali - 23,3 pkt.

We Francji wskaźnik nastrojów konsumentów wyniósł we wrześniu 87 pkt., wobec 87 pkt. miesiąc wcześniej - poinformował instytut statystyczny Insee.

Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) utrzymał benchmarkową stopę procentową na poziomie 0,00 proc. - poinformował bank w czwartkowym 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

piątek, 26 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2662	0,16	0,28
USD-PLN	3,6344	0,82	0,92
CHF-PLN	4,5711	0,33	0,12
EUR-USD	1,1738	-0,65	-0,63
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2829	0,34	0,55
DAX	23 667	0,23	1,32
SP500	6 638	-0,28	0,09

Rynek pieniężny i rynek długu

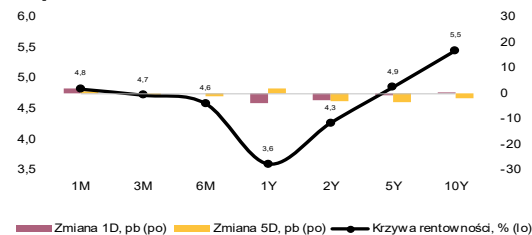
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,83	2	1
3M WIBOR	4,73	0	-1
6M WIBOR	4,59	0	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,27	-3	-3
5Y	4,86	-1	-3
10Y	5,47	0	-2

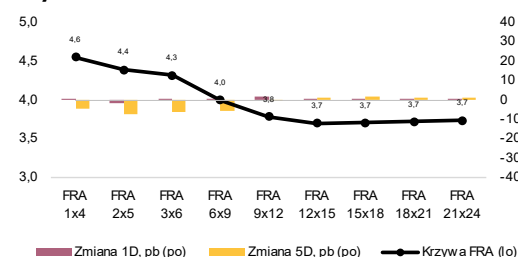
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	225	-3	-5
DE5Y	254	0	-8
DE10Y	272	0	-9

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	66	-5	-8
US5Y	114	-5	-10
US10Y	132	-4	-8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Garść dobrych danych z USA

Wczoraj w kalendarium publikacji makroekonomicznych królowały odczyty dla USA. W zasadzie wszystkie były lepsze od oczekiwań. Finalny szacunek PKB za 2 kwartał pokazał obraz mocniejszej gospodarki Stanów Zjednoczonych niż można było wnioskować z wcześniejszych wyliczeń. Wzrost PKB został zrewidowany z 3,3% do 3,8% k/k annualizowane, m.in. za sprawą mocniejszej konsumpcji prywatnej – tu rewizja zmieniła początkowy odczyt 1,6% na 2,5% k/k annualizowane. W ujęciu r/r wyr. sez. PKB wzrósł o 2,1%, konsumpcja prywatna o 2,7% r/r, a inwestycje prywatne o 2,7% r/r. Wzrost konsumpcji nieco spowolnił (z 3,1% r/r), a inwestycji przyspieszył (z 2% r/r) względem 1 kwartału. W inwestycjach dynamikę napędzały wydatki związane z IT (drugi kwartał z rzędu dynamika powyżej 20% r/r), ale nieże też wyglądały nakłady związane z przemysłem (4,3% r/r) oraz transportem (6,7% r/r). Strukturę można uznać za całkiem zdrową gdyby nie fakt, że USA są w fazie przejściowej sporych zmian w polityce gospodarczej, co każe być ostrożnym z wnioskami. Fed, dodatkowo zerkając w kierunku PCE core za 2 kwartał (rewizja w górę z 2,5% do 2,6%) taki pakiet może uważać za lekko mitygujący ochotę na obniżki stóp procentowych. Gospodarka radziła sobie w ub. kwartale całkiem nieźle pomimo już znacznego pogorszenia kreacji miejsc pracy. Co więcej spływające wczoraj sierpniowe dane o zamówieniach na dobra trwałe pokazały mocniejszy od oczekiwań wzrost (2,9% m/m wyr. sez. vs konsensus -0,3%), również po wyłączeniu środków transportu (odpowiednio 0,4% vs 0% m/m wyr. sez.). Zamówienia na dobra kapitałowe bez pozycji militarnych i lotniczych sugerują, że ożywienie popytu inwestycyjnego w 3 kwartale jest podtrzymywane jak dotąd. Tu odnotowano wzrost o 0,6% m/m wyr. sez. wobec 0,8% w lipcu (zrewidowane w dół z 1,1%). Główny impuls nadal płynie z wydatków powiązanych z boomem AI. Paletę dobrych danych z USA dopełnił nieźły odczyt o zasiłkach dla bezrobotnych. Liczba nowych wniosków w ub. tygodniu obniżyła się z 232 tys. do 218 tys. (wyr. sez.), przy czym utrzymująca się podwyższona liczba zasiłków kontynuowanych pokazuje, że osoby, które straciły pracę mają problem znaleźć nową, co z kolei implikuje utrzymujący się nienajlepszy obraz kreacji miejsc pracy. Ta odrobina sceptycyzmu nie zmienia faktu, że wczorajsze dane zza Atlantyku per saldo dały nieco mocniejszy od oczekiwań obraz gospodarki w USA, co może redukować oczekiwania co do tempa obniżek stóp procentowych Fed, a co za tym idzie osłabiać apetyt na ryzyko na rynkach.

Dolar zakończy tydzień na plusie. Amerykański dolar w tym tygodniu kontynuuje korektę wzrostową zainicjowaną w połowie ub. tygodnia, po posiedzeniu Fed. Zagrywki pod niską trajektorię ścieżki stóp w USA były już dość wyeksploatowane, a dodatkowo można śmiało mówić o bieżącym dobrym momentum w danych z amerykańskiej gospodarki. W ub. tygodniu to była głównie sprzedaż detaliczna, a w tym indeksy koniunktury PMI w połączeniu z wyżej opisanymi niezłymi twardymi danymi. W rezultacie EUR-USD cofnął się pod 1,17 i oddalił nieco od wyznaczanego z początkiem ub. tygodnia kilkuletniego maksimum w rejonie 1,19. Wchodzimy w tryb wyczekiwania na dane z rynku pracy za wrzesień – te już w przyszły piątek. Dziś uwagę przyciągną liczne wystąpienia członków Fed.

Złoty kontynuuje lekkie osłabienie. Umocnienie dolara idące za przytępieniem oczekiwań na silne obniżki stóp w USA redukuje globalny apetyt na ryzyko. W takim otoczeniu złoty jest pod lekką presją. EUR-PLN wczoraj przytrzymał obowiązujący od dwóch tygodni kierunek wzrostowy, przy czym są to ruchy umiarkowane i wpisujące się w dotychczasowy obraz konsolidacji ostatnich tygodni o przybliżonym zakresie 4,24 – 4,28. Dziś rano kurs pary jest nieco poniżej 4,27. Na krajowym rynku długu też panuje marazm. Zmiany rentowności są kosmetyczne i w przypadku 2-latek oscylują w rejonie 4,3%, a 10-latek 5,5%. Nie widać większych perspektyw na zmianę tego obrazu w dniu dzisiejszym.

Dziś o 14:30 opublikowany zostanie sierpniowy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów oraz wskaźnik inflacji PCE. Oczekiwany jest wzrost dochodów o 0,3% m/m wyr. sez., wydatków o 0,5% m/m wyr. sez. i inflacji PCE o 2,7% r/r oraz 0,3% m/m wyr. sez. i PCE bazowej o 2,9% r/r oraz 0,2% 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

piątek, 26 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				
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	48,1	49,9	50,4
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień	49	48,9	48,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	49	49,9	49,8
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień	52,5	50,1	49,3
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	49,5	50,5	50,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień	51,4	50,5	50,5
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	sierpień	5,5	5,5	5,4
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	52,0	53,3	53,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień	53,9	55,4	54,5
15:00	USA	Indeks Fed z Richmond	wrzesień	-17,0	-5,0	-7,0
Środa						
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień	1330	1312	1330
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	wrzesień	87,7	89,4	89,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	0,6		29,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	sierpień	800	650	664
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	-607	500	-9285
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	sierpień	2,9	3,3	3,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	218	233	231
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień	0,4	0,0	1,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień	2,9	-0,3	-2,7
13:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q	3,8	3,3	3,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	sierpień	4,00	3,95	4,01
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.

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.