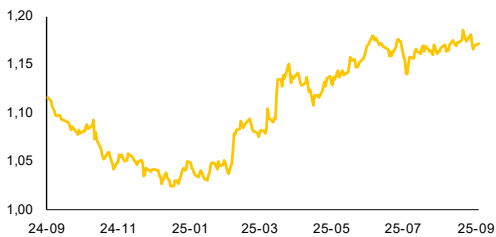


Raport Rynkowy

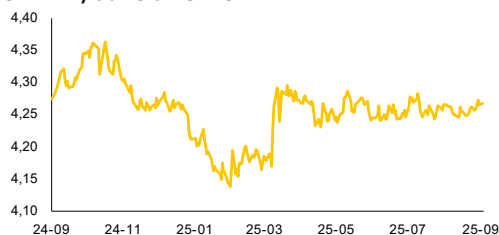
poniedziałek, 29 września 2025



EUR-USD, dane dzienne



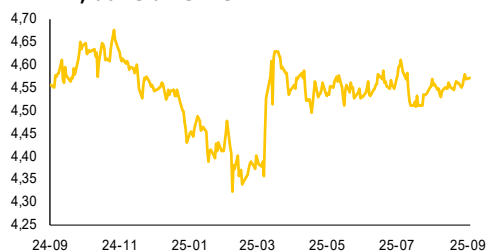
EUR-PLN, dane dzienne



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

NBP podtrzymuje w 2026 r. strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5 proc. z symetrycznym przedziałem odchyień +/- 1 pkt. proc. - wynika z opublikowanych przez NBP "Założeń polityki pieniężnej" na 2026 r.

Wzrost PKB Polski w II połowie 2025 r. utrzyma się na poziomie zbliżonym do I połowy 2025 r.; następnie wzrost aktywności gospodarczej nieco spowolni - podano w założeniach polityki pieniężnej na 2026 rok, opublikowanych przez NBP. W przyszłym roku średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych, w tym również inflacja bazowa, będzie niższa niż w br.;

MF chce, aby wartość środków w programach oszczędnościowych, takich jak IKE, IKZE, PPK, PPE w 2028 wzrosła do 91 mld zł lub więcej - podał resort w kierunkach działania na lata 2025-2028.

Rada Ministrów przyjęła w piątek projekt ustawy budżetowej na 2026 r., przedłożony przez ministra finansów i gospodarki - podał w komunikacie CIR. Deficyt budżetowy ma ukształtować się na poziomie 271,7 mld zł.

Rada Ministrów przyjęła mandat negocjacyjny do zmiany Krajowego Planu Odbudowy - poinformowała na konferencji ministra funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Dodała, że to jest zmiana, która ratuje środki inwestycyjne z grantów dla Polski. Jednocześnie rząd chce zmniejszyć część pożyczkową KPO o ok. 21,5 mld zł.

Prezydent podpisał ustawę o bonie ciepłowniczym i zamrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w czwartym kwartale br. - poinformował w piątek szef Kancelarii Prezydenta RP, Zbigniew Bogucki. Zgodnie z ustawą, cena prądu ma być zamrożona na poziomie 500 zł za MWh netto.

Rząd nie planuje podniesienia składki zdrowotnej; będzie analiza wydatków na ochronę zdrowia - poinformował podczas briefingu w Grójcu premier Donald Tusk.

MF ma sfinansowane 100 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych i 3 proc. przyszłorocznych uwzględniając odkup obligacji.

Ze świata

Deflator PCE w USA w sierpniu wyniósł 2,7 proc. rdr, wobec 2,6 proc. rdr miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 2,7 proc. - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Wydatki amerykańskich konsumentów w sierpniu wzrosły o 0,6 proc. mdm, po +0,5 proc. miesiąc wcześniej - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu. Oczekiwano wzrostu o 0,5 proc. mdm.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, we wrześniu spadł do 55,1 pkt. wobec 58,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano 55,4 pkt.

Prezydent USA Donald Trump ogłosił w czwartek, że nałoży 100 proc. cła na markowe leki firm, które nie budują fabryk w Stanach Zjednoczonych. Prezydent dodatkowo zapowiedział nałożenie 25 proc. ceł na ciężarówki oraz 50 proc. na meble kuchenne i łazienkowe.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 29 września 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2667	-0,14	0,09
USD-PLN	3,6462	-0,45	0,48
CHF-PLN	4,5701	-0,22	0,15
EUR-USD	1,1703	0,32	-0,37
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2832	1,23	1,06
DAX	23 739	0,87	0,42
SP500	6 644	0,59	-0,75

Rynek pieniężny i rynek długu

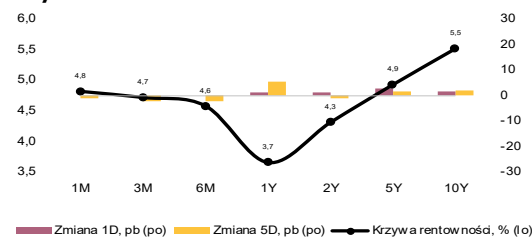
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,82	0	-1
3M WIBOR	4,72	0	-2
6M WIBOR	4,58	0	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,31	1	-1
5Y	4,93	3	2
10Y	5,52	2	2

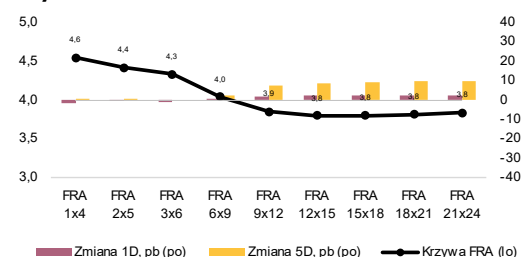
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	228	2	-2
DE5Y	260	5	1
DE10Y	277	4	2

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	67	3	-8
US5Y	116	2	-7
US10Y	134	1	-3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Tydzień z inflacją w Polsce i NFP w USA

W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem makro w kraju będzie publikacja wstępnego wrześniowego odczytu inflacji CPI zaplanowana na wtorek. Spodziewamy się powrotu inflacji powyżej 3% r/r (z 2,9% r/r w sierpniu), przy konsensusie 3% r/r. Szczególną uwagę zwrócimy na zmiany w cenach energii, gdzie spodziewamy się zobaczyć wpływ podwyżek za ciepło systemowe. Ich skala jest dla nas głównym czynnikiem ryzyka dla ścieżki CPI z końcem roku. Również we wtorek MF opublikuje plan podaży obligacji na 4 kwartał i szczegółowe założenia w tym względzie na październik. W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przemysłu. Spodziewamy się wzrostu wskaźnika do 47,5 przy konsensusie wzrostu do 47. Sygnały dla polskiego przemysłu nie są jednoznaczne. W krajowych badaniach koniunktury obserwujemy poprawę, ale jednocześnie we wrześniu wskaźniki PMI w strefie euro obniżyły się lekko. Odnotowaliśmy też pierwszy od dłuższego czasu spadek indeksu Ifo dla Niemiec, w tym pogorszenie ocen dla tamtejszego przemysłu. W kraju rozczarowuje koniunktura w budownictwie, co może rzutować negatywnie na branżę produkującą na potrzeby tego sektora.

Za granicą wydarzeniem tygodnia będzie publikacja wrześniowego raportu z rynku pracy w USA. Ostatnie osłabienie koniunktury w tym obszarze było główną przyczyną złagodzenia nastawienia Fed do polityki monetarnej. Kształtowanie się sytuacji na rynku pracy w USA jest obecnie kluczowe dla FOMC. Z drugiej strony inne dane z USA z ostatnich tygodni dały obraz lepszej od oczekiwań koniunktury. Konsensus dla odczytu jest zachowawczy – spodziewana jest stabilizacja stopy bezrobocia na 4,3% oraz słaby (ale jednak) przyrost etatów w sektorach pozarolniczych (NFP), na poziomie 50 tys. Abstrahując od ww. odczytu w tym tygodniu kalendarium makro za granicą jest bogate. W **poniedziałek** opublikowane zostaną wrześniowe wskaźniki koniunktury KE dla UE i strefy euro, w tym szeroki wskaźnik ESI. Również na poniedziałek zaplanowany jest szereg wystąpień członków EBC. We **wtorek** opublikowane zostaną wrześniowe indeksy PMI usług i przemysłu dla Chin, a także odczyty wrześniowej inflacji m.in. dla Niemiec i Francji. W **środe** spływać będą finalne odczyty wrześniowych PMI przemysłu dla krajów europejskich i USA. W USA dodatkowo opublikowany zostanie indeks ISM przemysłu oraz raport ADP z rynku pracy za wrzesień. Poza tym poznamy wrześniowy odczyt HICP dla całej strefy euro. W piątek opublikowane zostaną też finalne wrześniowe wskaźniki usług dla krajów europejskich i USA. W USA spłynie jak zwykle w tym dniu również wrześniowy indeks ISM dla usług.

Ustawa o bonie ciepłowniczym i mrożeniu cen prądu przyjęta. Prezydent K. Nawrocki w piątek podpisał ustawę, która utrzymuje dotychczasowe warunki mrożenia cen energii elektrycznej, na poziomie 500 zł/MWh na 4 kwartał. W 2026 nie spodziewamy się dalszych istotnych zmian cen prądu dla gospodarstw domowych, gdyż obecne stawki hurtowe sugerują, że nawet przy zlikwidowaniu osłon rządowych, ceny te mogą się stabilizować przy obecnych poziomach. Per saldo maleje ryzyko wyjęcia inflacji CPI poza obręb celu NBP w 4 kwartał i dalszej normalizacji CPI w 2026. Bon ciepłowniczy obejmie okres 2025 i 2026 i ma stanowić osłonę przed spodziewanym wzrostem cen ciepła systemowego, przy czym warunki jego przyznania są objęte kryterium dochodowym.

NBP przyjął założenia polityki pieniężnej na 2026. Nie zmieniło się zarówno instrumentarium jak i cele NBP, w tym na pierwszym miejscu dbanie o utrzymanie inflacji konsumenckiej w celu 2,5% +/- 1 p.p. Na drugim planie niezmiennie są: utrzymanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego i stabilności systemu finansowego. NBP spodziewa się podtrzymania wzrostu gospodarczego w 2 połowie 2025 na poziomie z 1 połowy 2025, a następnie spowolnienia w 2026. Po stronie inflacji oczekiwane jest dalsze hamowanie CPI w 2026 względem 2025.

EUR-USD w fazie korekty spadkowej. W ub. tygodniu kurs głównej pary cofnął się o 0,4% t/t, do poziomu 1,17. W szerszym ujęciu (ten rok) kurs głównej pary pozostaje w trendzie wzrostowym, choć jego tempo wyhamowało w okresie wakacyjnym i powakacyjnym. W tym tygodniu inwestorzy wyczekują na dane z rynku pracy w USA. Do momentu ich publikacji dość prawdopodobna jest stabilizacja kursu przy ubiegłotygodniowych rozstrzygnięciach.

Złoty i SPW bez większych zmian. Kurs EUR-PLN w ub. tygodniu pomimo chwilowych tendencji wzrostowych, ostatecznie piątek zamykał niemal neutralnie w ujęciu t/t, to jest nieco powyżej 4,2650. Złoty dość dobrze zniósł presję umacniającego się dolara, która nieco zelżała pod koniec tygodnia. W tym tygodniu oczy inwestorów będą zwrócone na czynniki zewnętrzne (dalszy kierunek dolara) i krajowe (inflacja CPI). Spodziewamy się utrzymania EUR-PLN w konsolidacji ostatnich tygodni, a więc ok. 4,24-4,28. Na krajowym rynku długu również dominuje trend boczny. W piątek zmiany na krzywej rentowności były kosmetyczne w skali tygodnia, +2 p.b. w przypadku 10-latek (stabilizacja wokół 5,5%) oraz -1 p.b. na 2-latkach (ok. 4,3%). W tym tygodniu uwagę przykuje publikacja planu podaży długu na 4 kwartał (wtorek).

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, 29 września 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
Wtorek						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	sierpień	-0,9		-0,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	1,1		0,4
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	50,2		50,5
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	wrzesień	52,6		53,0
3:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	sierpień	2,5		3,0
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	wrzesień	6,3		6,3
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	3,0		2,9
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	2,3		2,2
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	2,2		2,1
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	lipiec	1,9		2,1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	wrzesień	96,0		97,4
Środa						
	Chiny	Dzień wolny				
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	47,0		46,6
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	48,1		50,4
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	48,5		49,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	49,5		50,7
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	2,2		2,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			0,6
14:15	USA	Raport ADP, tys.	wrzesień	50,0		54,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	52,0		53,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	wrzesień	49,0		48,7
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			-607
Czwartek						
	Chiny	Dzień wolny				
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	2Q	6,2		6,2
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	wrzesień			13,30
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	225,0		218,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień			0,4
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień	2,9		2,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	sierpień	1,4		-1,3
Piątek						
	Chiny	Dzień wolny				
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	sierpień	2,4		2,3
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień	48,9		48,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień	52,5		52,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień	51,4		51,4
11:00	strefa euro	Inflacja produkcyjna PPI r/r, %	sierpień	-0,3		0,2
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	wrzesień	4,3		4,3
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	wrzesień	50,0		22,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	wrzesień	60,0		38,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień	53,9		53,9
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	wrzesień	51,7		52,0

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.