

Raport Rynkowy

środa, 1 października 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. Chmielna 69
00-801 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu 2025 r. wzrosły o 2,9% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem nie zmieniły się - podał w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Opracowywany przez GUS równoległy zegar koniunktury znajdował się w fazie ożywienia, blisko przecięcia linii ekspansji - podał GUS.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski netto na koniec II kw. wyniosła minus 273.995 mln euro wobec minus 266.159 mln euro na koniec I kw. - podał Narodowy Bank Polski.

W najnowszej Strategii zarządzania długiem resort finansów przedstawił scenariusz zakładający brak dodatkowych działań konsolidacyjnych, rząd jednak podejmie dodatkowe działania na rzecz ograniczenia deficytu - poinformował PAP Biznes minister finansów i gospodarki, Andrzej Domański. Jak wskazał, w konsekwencji ścieżka długu będzie niższa od założonej w dokumencie

Relacja długu do PKB wg. definicji UE w 2025 wyniesie 59,8% w projekcji budżetu z września wobec 60,4% w wersji budżetu z sierpnia - podano w projekcie budżetu przesłanym do Sejmu.

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2026 wyniosą 688.518,4 mln zł w wersji budżetu z września wobec 690.032,9 mln zł projektowanych w sierpniu - podano w projekcie budżetu.

W 2029 roku dług sektora rządowego i samorządowego wg metod UE wzrośnie do 75,3% PKB - podano w najnowszej strategii zarządzania długiem.

Ze świata

Sprzedaż detaliczna w Niemczech w sierpniu spadła o 0,2% m/m - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy prognozowali +0,6% wobec -0,5% miesiąc wcześniej, po korekcie z -1,5%.

Stopa bezrobocia w Niemczech we wrześniu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,3% - poinformował Federalny Urząd Pracy w komunikacie. Analitycy oczekiwali, że stopa bezrobocia wyniesie 6,3% wobec 6,3% miesiąc wcześniej.

Inflacja wg HICP w Niemczech we wrześniu wyniosła 2,4% r/r wobec 2,1% miesiąc wcześniej - podało niemieckie biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano +2,2%.

Wydatki konsumentów we Francji w sierpniu wzrosły o 0,1% m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadły o 0,6%, po korekcie z -0,3% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Insee. Analitycy spodziewali się wzrostu o 0,2% m/m.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, we wrześniu wyniósł 49,8 pkt. wobec 49,4 pkt. miesiąc wcześniej - podano w wyliczeniach biura statystycznego i Federacji Logistyki. Analitycy szacowali PMI na 49,6 pkt.

Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Chin we wrześniu wyniósł 50,0 pkt. wobec 50,3 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w wyliczeniach biura statystycznego i Federacji Logistyki i Zakupów. Analitycy spodziewali się wskaźnika PMI na poziomie 50,2 pkt.

Liczba nieobsadzonych etatów w USA, według ankiety JOLTS, w sierpniu wyniosła 7,227 mln wobec 7,208 mln odnotowanych miesiąc wcześniej, po korekcie - podało biuro ds. statystyki amerykańskiego Departamentu Pracy.

Raport Rynkowy

środa, 1 października 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2668	-0,03	0,17
USD-PLN	3,6366	-0,08	0,88
CHF-PLN	4,5658	0,07	0,22
EUR-USD	1,1734	0,06	-0,69
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2827	-0,17	0,29
DAX	23 881	0,57	1,14
SP500	6 688	0,41	0,76

Rynek pieniężny i rynek długu

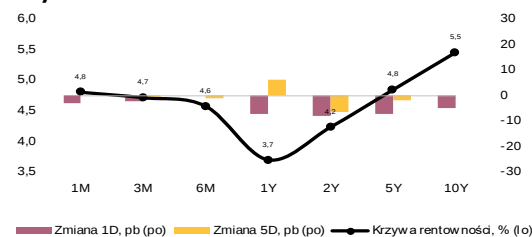
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,81	-3	0
3M WIBOR	4,72	-2	-1
6M WIBOR	4,58	0	-1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,23	-8	-6
5Y	4,85	-7	-2
10Y	5,46	-5	0

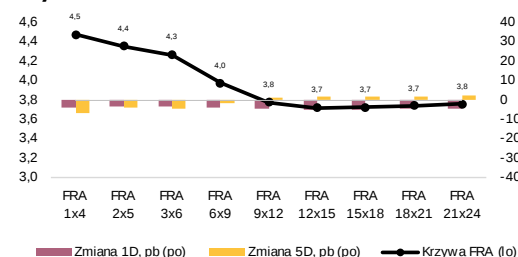
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	222	-8	-6
DE5Y	254	-7	0
DE10Y	275	-5	4

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	62	-7	-9
US5Y	111	-8	-9
US10Y	131	-6	-4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja niżej od oczekiwań

Wstępny szacunek GUS wskazał, że inflacja konsumencka we wrześniu wyniosła 2,9% r/r, co było odczytem lekko poniżej konsensusu. W ujęciu miesięcznym ceny nie zmieniły się. Największy wzrost zanotowano w kategorii żywności i napojów bezalkoholowych (+4,2% r/r). Na plus były również nośniki energii (+2,4% r/r), podczas gdy tańsze niż przed rokiem były paliwa do prywatnych środków transportu (-4,9% r/r). Bieżący odczyt inflacji poniżej 3%, może być istotnym argumentem dla Rady Polityki Pieniężnej za kontynuacją ostrożnego luzowania polityki monetarnej na przyszłotygodniowym posiedzeniu decyzyjnym, choć możliwe jest również, że Rada poczeka z cięciem do listopada, gdy członkowie będą mogli zapoznać się z najnowszą projekcją inflacji.

We wrześniu PMI dla polskiego przemysłu wzrósł trzeci miesiąc z rzędu do poziomu 48 (wobec 46,6 w sierpniu), choć ciągle pozostaje poniżej granicy 50. We wrześniu tempo spadku produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia wyhamowało. Dodatkowo wzrosła liczba zaległych zamówień. W sektorze produkcyjnym presja inflacyjna osłabła – koszty produkcji spadły w najszybszym tempie od stycznia. Ogólny kierunek zmian sugeruje potencjalne ożywienie w 4Q'25, mimo wciąż niełatwego otoczenia dla producentów.

We wrześniu amerykański indeks zaufania konsumentów Conference Board zanotował wyraźny spadek do 94,2 z 97,8 przed miesiącem, co jest najgorszym wynikiem od kwietnia br. W ubiegłym miesiącu spadł zarówno indeks sytuacji bieżącej, jak i indeks oczekiwań (odpowiednio o 7,0 i 1,3 punktu). Poprawiły się nieco średnie 12 miesięczne oczekiwania inflacyjne, które padły do 5,8% z 6,1% w sierpniu.

Od 1 października w USA doszło do zamknięcia rządu (ang. *government shutdown*) ze względu na brak porozumienia w Kongresie w sprawie finansowania agencji federalnych. Jest to pierwsza taka sytuacja od 2019 roku. Krótkoterminowo oznacza to m.in. opóźnienie w publikacji wskaźników makroekonomicznych, w tym piątkowego raportu NFP z rynku pracy.

Wczoraj poznaliśmy Strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029, która zakłada przyrost relacji państwowego długu publicznego do PKB z 48,9% w 2025 roku do 59,5% w 2029 r. Przedstawiony dokument zakłada, że poziom długu publicznego do PKB przekroczy próg ostrożnościowy 55% PKB, który określony jest w ustawie o finansach publicznych, co będzie oznaczało uruchomienie procedur ostrożnościowych (które wynikają z ustawy).

EUR-USD stabilne. Wczoraj kurs głównej pary walutowej pozostawał względnie stabilny, natomiast dziś rano dolar zaczął dzień od strat, co częściowo może wynikać z zamknięcia rządu w USA.

EUR-PLN niemal bez reakcji na odczyt inflacyjny. Mimo lekkiego zaskoczenia na odczycie inflacji w Polsce, złoty pozostał stabilny i aktualnie kurs EUR-PLN jest lekko poniżej 4,27.

Krajowa krzywa rentowności w dół. Po niższym od oczekiwań odczycie CPI w Polsce, krajowa krzywa rentowności przesunęła się w dół, mocniej na krótkim końcu. Na amerykańskim rynku wyceny obligacji lekko wzrosły na długim końcu krzywej rentowności i zaliczyły kosmetyczny spadek na krótkim.

Dziś: o 10:00 poznamy finalny wrześniowy PMI dla przemysłu w strefie euro (wst.: 49,5), o 11:00 opublikowana zostanie inflacja HICP w strefie euro we wrześniu (konsensus: 2,2% r/r), a o 14:15 poznamy raport ADP z amerykańskiego rynku pracy (konsensus: 50,5 tys.).

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

środa, 1 października 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
Wtorek						
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	sierpień	-1,3	-0,9	-0,4
0:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	-1,1	1,1	0,3
2:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	51,2	50,2	50,5
2:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	wrzesień	52,9	52,6	53,0
	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	sierpień	-1,1	2,3	2,3
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	wrzesień	6,3	6,3	6,3
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	2,9	3,0	2,9
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	2,4	2,3	2,2
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	2,4	2,2	2,1
14:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	lipiec	1,8	1,6	2,2
15:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	wrzesień	94,2	96,0	97,8
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	48,1
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		48,5	48,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		49,5	49,5
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		50,5	54,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		52,0	52,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	wrzesień		49,0	48,7
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień		-50	-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	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 producenta 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		51,5	22,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	wrzesień		65,0	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 dyrektywę 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.