

Raport Rynkowy

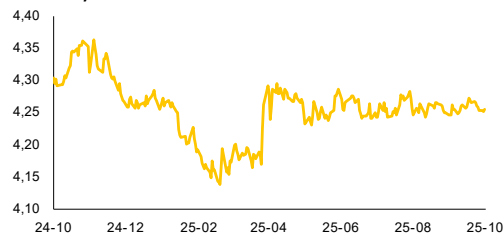
środa, 8 października 2025



EUR-USD, dane dzienne



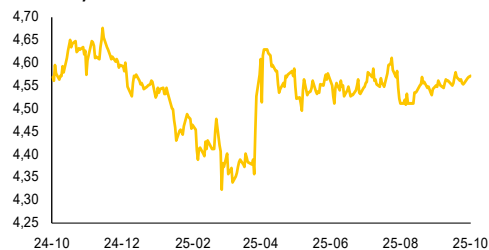
EUR-PLN, dane dzienne



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

Główny Urząd Statystyczny skorygował dane o PKB Polski w 2024 r., według najnowszego szacunku polska gospodarka urosła w ubiegłym roku o 3,0 proc. - wynika z komunikatu urzędu. W kwietniu GUS szacował, że PKB wzrósł w 2024 r. o 2,9 proc.

Oficjalne aktywa rezerwowe we wrześniu spadły do 223,26 mld EUR z 223,51 mld EUR miesiąc wcześniej - podała Narodowy Bank Polski.

Aktywa PPK we wrześniu wzrosły o ok. 40 proc. rdr do 40,8 mld zł - podano w raporcie Polskiego Funduszu Rozwoju.

Bank Światowy (BS) podtrzymał prognozy wzrostu gospodarczego Polski w latach 2025-26 na poziomie 3,2 proc. i 3,0 proc. rocznie - wynika z najnowszego raportu BS.

Według stanu na 30 września 2025 roku wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2025 roku wynosi 44,6 mld zł - podało Ministerstwo Finansów w raporcie.

Do wykupu w 2025 r., wg stanu na koniec września, pozostaje dług o wartości nominalnej 39,8 mld zł, w tym - obligacje hurtowe: 15,8 mld zł, obligacje detaliczne: 9,0 mld zł, bony skarbowe: 13,3 mld zł, obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 1,7 mld zł - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

MF ograniczył we wrześniu stan środków na rachunkach budżetowych o 23,3 mld zł do 162,4 mld zł - poinformowało Ministerstwo Finansów w informacji miesięcznej.

Na koniec września 2025 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,19 roku wobec 4,22 na koniec sierpnia, a długu ogółem wyniosła 5,71 roku wobec 5,77 na koniec poprzedniego miesiąca - podało Ministerstwo Finansów w raporcie.

W lipcu 2025 r. deficyt rachunku bieżącego w ujęciu płynnego roku zwiększył się do 0,9 proc. PKB - podało Ministerstwo Finansów w raporcie.

Ze świata

Komisja Europejska zaproponowała we wtorek podniesienie ceł na stal z 25 do 50 proc. od połowy przyszłego roku. Nowa stawka będzie obowiązywać, gdy import surowca przekroczy 18,3 mln ton na rok. Jest to reakcja na nadprodukcję stali wywołaną m.in. chińskimi dotacjami.

Premier Francji, Sebastien Lecornu, który prowadzi rozmowy ostatniej szansy na temat powołania rządu, zaproponował, by w negocjacjach z partiami politycznymi skupić się na budżecie i przyszłości zamorskiego terytorium Francji, Nowej Kaledonii - podała we wtorek w komunikacie kancelaria premiera.

Senatowi USA w poniedziałek znów nie udało się przełamać impasu w sprawie finansowania działalności rządu. Po raz kolejny odrzucono projekty prowizorium budżetowego obydwu partii. Od środy w Stanach Zjednoczonych trwa shutdown.

Myślałem, że wojna w Ukrainie będzie łatwa do rozwiązania, ale okazała się może trudniejsza, niż ta na Bliskim Wschodzie - oświadczył we wtorek w Białym Domu prezydent USA Donald Trump podczas spotkania z premierem Kanady Markiem Carneyem.



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2528	-0,02	-0,33
USD-PLN	3,6484	0,45	0,32
CHF-PLN	4,5701	0,04	0,09
EUR-USD	1,1657	-0,46	-0,66
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2869	1,08	1,47
DAX	24 386	0,03	2,11
SP500	6 715	-0,38	0,05

Rynek pieniężny i rynek długu

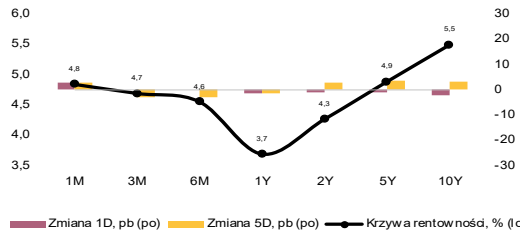
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,84	3	3
3M WIBOR	4,69	0	-3
6M WIBOR	4,55	0	-3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,26	-1	3
5Y	4,88	-1	4
10Y	5,49	-2	3

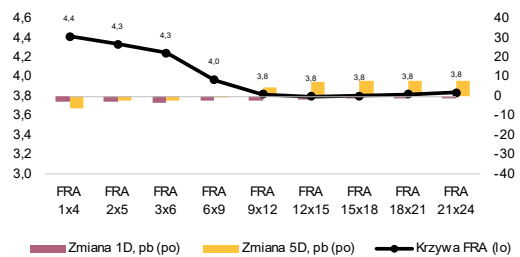
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	226	-1	5
DE5Y	259	0	5
DE10Y	279	-1	3

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	70	2	7
US5Y	118	3	8
US10Y	137	1	6

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

PKB w 2024 nieco wyżej

Wczoraj GUS opublikował skorygowany szacunek PKB Polski za 2024 rok. W świetle najnowszych danych PKB w ub. roku wzrósł o 3%, a nie 2,9% jak dotąd szacowano. Mocniejszy był popyt krajowy (4,5% vs 4,2%), przy niższym odczycie konsumpcji prywatnej (2,9% vs 3,1%), ale wyższym spożyciu publicznym (8,7% vs 8,2%) i przede wszystkim popycie inwestycyjnym, który obniżył się o 0,9%, a nie o 2,2%. Po stronie handlu zagranicznego zrewidowano w górę wzrost importu, do 4,5% z 4,2%. Zmiany w szacunkach mają niewielką skalę na poziomie samego PKB, nieco większą w strukturze. W jednym i drugim przypadku widzimy przewagę pozytywów. Szybszy wzrost to szybszy wzrost – tu nie trzeba raczej dłużej tłumaczyć dlaczego to dobrze. Strukturę widzimy w nieco korzystniejszym świetle przede wszystkim ze względu na lepszy obraz inwestycji. W odniesieniu do perspektyw wzrostu gospodarczego zmiany szacunków nie mają dużego znaczenia, choć w przypadku dynamiki inwestycji podnoszą nieco poprzeczkę, przy wyższej bazie odniesienia dla 2025. Niewykluczone, że szacunki za pierwsze 2 kwartały 2025 też ulegną zmianie, o czym przekonamy się w połowie października.

Kolejne słabe dane z niemieckiego przemysłu. Wczoraj publikowany był sierpniowy odczyt nowych zamówień dla niemieckiego przemysłu. Ten wyraźnie rozczarował. Dziś spłynęły sierpniowe dane o produkcji, które również okazały się bardzo słabe. Odnotowano spadek sprzedaży o 4,3% m/m wyr. sez. i o 3,9% r/r po wyrównaniu dni roboczych. Główną przyczyną jest bardzo słaba produkcja w branży samochodowej (-18,5% m/m wyr. sez.), co wg niemieckiego urzędu statystycznego może być częściowo tłumaczone sezonem wakacyjnym i przestawianiem linii produkcyjnych. Ale spadki w pozostałych ważnych obszarach też były spore, np. w przypadku produkcji maszyn i urządzeń o 6,2% m/m wyr. sez., a w przemyśle farmaceutycznym o 10,3% m/m wyr. sez. Bardzo słabe sierpniowe dane nie do końca korespondują z obserwowaną w ostatnich miesiącach poprawą wskaźników koniunktury. Negatywna wymowa sierpniowych danych jest zatem nieco zmniejszona (niewykluczone rewizje w górę tych danych), ale mimo wszystko skala pogorszenia przesuwą wyraźnie ryzyka w dół dla perspektyw koniunktury w niemieckim przemyśle, co pośrednio może ciążyć również polskim eksporterom.

Dane z Niemiec dołują euro. Słaby zestaw sierpniowych danych z niemieckiego przemysłu w połączeniu z destabilizacją sceny politycznej we Francji sprawiły, że presja na osłabienie euro rośnie. W rezultacie kurs EUR-USD wczoraj zszedł poniżej 1,17, a dziś rano zbliża się już do 1,16, co jest poziomem najniższym od przeszło miesiąca. Ten poziom to pierwsza linia wsparcia, gdzie korekta spadkowa może wyhamowywać.

Złoty stabilnie względem euro przed RPP. Kurs EUR-PLN wczoraj balansował nieco powyżej 4,25 i kończył dzień bez większych zmian względem poniedziałkowych rozstrzygnięć. Dziś rano zaczyna być jednak widoczna lekka presja na osłabienie złotego wynikająca z obaw o perspektywy koniunktury w Niemczech, a co za tym idzie w Polsce. Na wyższe poziomy kieruje się USD-PLN, który kontynuuje wzrostowe odbicie i zbliżył się w okolice wrześniowego maksimum (~3,67). Na krajowym rynku długu zaznacza się stopniowo próba umocnienia, czemu sprzyja sytuacja na rynkach bazowych (niższe rentowności Bundów). Niewykluczone jest też, że inwestorzy pozycjonują się nieco bardziej pod obniżkę stóp NBP.

Dziś RPP ogłosi decyzję ws. stóp procentowych NBP. Widzimy szansę na obniżkę o 25 p.b., w tym stopy głównej do 4,5%. Konsensus jest mocno niejednorodny, ale przeważają oczekiwania stabilizacji stóp. O 20:00 opublikowane zostaną minutes z ostatniego, wrześniowego posiedzenia FOMC.

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, 8 października 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Dzień wolny				
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	październik	-5,4	-7,7	-9,2
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	sierpień	1,0	1,3	2,1
Wtorek						
	Chiny	Dzień wolny				
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	sierpień	1,5	3,1	-3,3
Środa						
	Chiny	Dzień wolny				
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	październik		4,75	4,75
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	sierpień	-3,9	-0,9	1,5
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	październik			-12,7
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	październik		350,0	1792,0
20:00	USA	Publikacja minutes z posiedzenia FOMC	wrzesień			
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	wrzesień		50,0	-344,8
Czwartek						
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	październik		228,0	218,0
15:00	Polska	Konferencja prasowa po posiedzeniu RPP	październik			
Piątek						
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	wrzesień			
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	październik		54,0	55,1

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.