

Raport Rynkowy

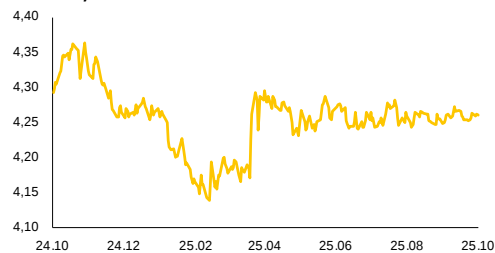
czwartek, 16 października 2025



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
Paweł.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 ceny nie zmieniły się - podał Główny Urząd Statystyczny. Wcześniej w szybkim szacunku GUS podawał, że CPI we wrześniu wyniósł 2,9% r/r i 0,0% m/m.

Według danych wstępnych w lipcu produkcja usług była o 7,5% wyższa niż przed rokiem, a w porównaniu z czerwcem wzrosła o 0,3% - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny usług świadczonych przez banki i inne instytucje wzrosły we wrześniu o 2,5% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny.

Ceny usług telekomunikacyjnych wzrosły we wrześniu 6,6% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny. W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny te wzrosły o 0,4%.

Ceny usług turystycznych organizowanych za granicą wzrosły we wrześniu o 5,0% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny.

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej Gabriela Masłowska i Henryk Wnorowski zasygnalizowali w oddzielnych wywiadach dla agencji Bloomberg ostrożność w kwestii dalszych obniżek stóp procentowych.

Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, wzrosła w sierpniu o 2,4% r/r, po wzroście o 3,1% r/r miesiąc wcześniej - podał Eurostat.

Produkcja przemysłowa w strefie euro w sierpniu spadła o 1,2%, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5%, po korekcie z +0,3% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat. Analitycy spodziewali się spadku o 1,6%.

Deficyt budżetu po wrześniu 2025 r. wyniósł 201.435 mln zł, czyli 69,8% planu na ten rok - podał resort finansów w komunikacie.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0128, WZ0930, DS1030, PS0131, DS1035 i IZ0836 za łącznie 10.000,910 mln zł, przy popycie 17.666,741 mln zł - podał resort w komunikacie.

Ministerstwo Finansów sprzedało na aukcji dodatkowej sześć serii obligacji za 1.347,331 mln zł - podał resort w komunikacie.

Ministerstwo Finansów nie pracuje nad projektem, który zakładałby utrzymanie obniżonej minimalnej podstawy obliczania składki zdrowotnej dla przedsiębiorców w 2026 r. i kolejnych latach - poinformowało PAP ministerstwo.

Ze świata

Inflacja wg HICP we Francji we wrześniu wyniosła 1,1% r/r wobec 0,8% r/r miesiąc wcześniej - podało francuskie biuro statystyczne w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano 1,1% r/r.

Produkcja przemysłowa w Japonii w sierpniu spadła o 1,5% m/m - podało Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano spadek o 1,2%.

W USA zanotowano spadek indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA - indeks wyrównany sezonowo spadł o 1,8% w tygodniu zakończonym 3 października - podało w komunikacie Stowarzyszenie Banków Hipotecznych.

Gubernator amerykańskiej Rezerwy Federalnej, Stephen Miran, ocenił w środę, że napięcia handlowe zwiększają niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarczego, co sprawia, że szybsze obniżenie stóp procentowych staje się jeszcze ważniejsze.

Raport Rynkowy

czwartek, 16 października 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2521	-0,24	-0,05
USD-PLN	3,6505	-0,58	-0,22
CHF-PLN	4,5820	-0,02	0,46
EUR-USD	1,1647	0,34	0,16
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2898	-0,10	0,83
DAX	24 093	-0,37	-2,11
SP500	6 671	0,40	-0,95

Rynek pieniężny i rynek długu

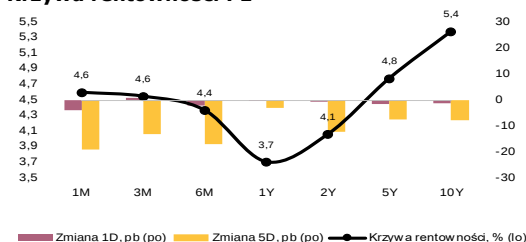
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,60	-4	-19
3M WIBOR	4,55	1	-13
6M WIBOR	4,37	-2	-17

	%	p.b.	p.b.
SPW PL			
2Y	4,06	-1	-12
5Y	4,78	-2	-7
10Y	5,38	-1	-8

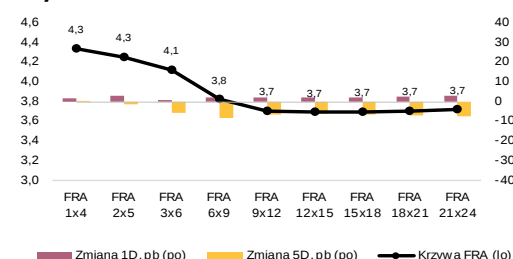
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	215	0	-4
DE5Y	262	-1	6
DE10Y	281	-1	6

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	57	0	-2
US5Y	117	-1	5
US10Y	135	-1	3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja potwierdzona

Wczoraj poznaliśmy finalne dane o wrześniowej inflacji i pozostała ona na poziomie 2,9% r/r, zgodnie z szybkim szacunkiem. Ciągłe ceny usług rosły wyraźnie szybciej niż ceny towarów, we wrześniu usługi były droższe o 5,8% r/r, a towary wzrosły o 1,9% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny ogółem nie uległy zmianom – wzrost cen towarów wyniósł 0,1% m/m a usługi spadły o 0,2% m/m. Inflacja pozostaje 3 miesiąc z rzędu w paśmie celu NBP. W zbliżających się miesiącach możemy oczekiwać lekkiej presji inflacyjnej ze strony energii cieplnej oraz usług. Dziś poznamy odczyt inflacji bazowej – spodziewamy się, że wskaźnik utrzyma się na poziomie 3,2% r/r.

W okresie styczeń-wrzesień'25 dochody budżetu państwa wyniosły 415,6 mld zł, co stanowi 65,7% rocznego planu, a wydatki 617 mld zł (66,9% planu), natomiast deficyt ukształtował się na poziomie 201,4 mld zł (69,8% planu). W warunkach porównywalnych (bez reformy udziałów JST) dochody budżetu wyniosłyby 509,1 mld zł (93,5 mld zł więcej niż obecnie) i byłyby to wynik o 10,6% wyższy w ujęciu r/r. Dochody z VAT, na koniec września wyniosły 240,3 mld zł i były wyższe o 10,6% r/r.

Oslabienie dolara. W środę dolar kolejny dzień się osłabiał i kurs EUR-USD wzrósł do ok. 1,165 na koniec dnia.

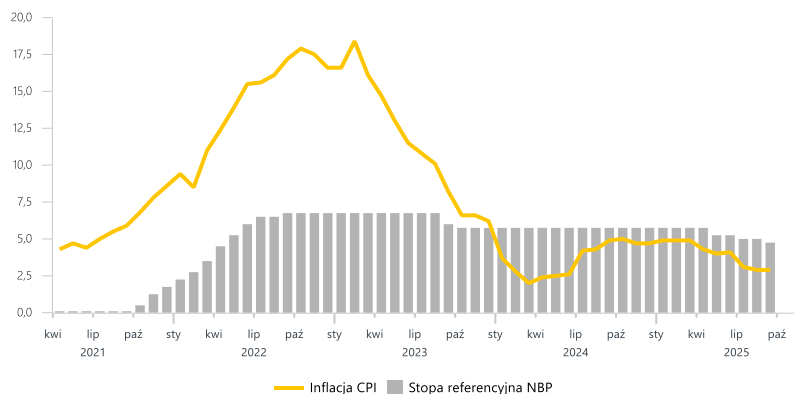
Mocniejszy złoty. Wczoraj kurs EUR-PLN zniżkował i zbliżał się do poziomu 4,25. Umocnieniu mogły sprzyjać m.in. wypowiedzi niektórych członków RPP, którzy sygnalizują ostrożność w prowadzeniu polityki monetarnej, co może być odczytywane jak chęć do pozostawienia stóp procentowych na niezmienionym poziomie w listopadzie, po zeszlotygodniowym cięciu o 25 p.b.

Stabilna rentowność SPW. Wczoraj wyceny krajowych obligacji nie zmieniały się istotnie – obserwowaliśmy kosmetyczne obniżki o 1-2 p.b. Na śródownym przetargu obligacji MF sprzedało obligacje za ponad 10 mld zł przy popycie przekraczającym 17 mld zł (ponadto na akcji dodatkowej sprzedano kolejne 1,3 mld zł).

Dziś o 11:00 opublikowany zostanie bilans handlu zagranicznego w strefie euro w sierpniu (konsensus: 7 mld EUR), o 14:00 poznamy wskaźnik inflacji bazowej w Polsce we wrześniu (konsensus: 3,0% r/r).

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Inflacja CPI (% r/r) i stopa bazowa NBP (%), Polska



Źródło: Macrobond, GUS, opracowanie własne

Raport Rynkowy

czwartek, 16 października 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego, mld USD	wrzesień	90,5	98,1	102,3
	Chiny	Eksport r/r, %	wrzesień	8,3	6,6	4,4
	Chiny	Import r/r, %	wrzesień	7,4	1,8	1,3
Wtorek						
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	2,4	2,4	2,4
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	2,4	2,4	2,4
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	październik	39,3	41,1	37,3
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	sierpień	-3087,0	-1160,0	-1168,0
Środa						
2:30	Chiny	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	-0,3	-0,2	-0,4
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	sierpień	-1,6	-0,9	-1,6
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	3	3	3
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	sierpień	1,10	0,00	2,00
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	październik	-1,8		-4,7
14:30	USA	Indeks NY Empire State	październik	10,7	-1,8	-8,7
Czwartek						
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	sierpień		7,0	5,3
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	wrzesień		3	3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	październik		230,0	218,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	wrzesień		0,4	0,6
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	październik		10,0	23,2
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	wrzesień		3	3
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	październik		-1200,0	3715,0
Piątek						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień		2,2	2,2
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	wrzesień		1342,5	1330,0
14:30	USA	Ceny importu	wrzesień		0,1	0,3
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów, tys.	wrzesień		1320,0	1307,0

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.