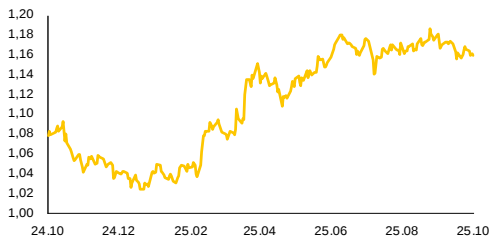


Raport Rynkowy

czwartek, 23 października 2025



EUR-USD, dane dzienne



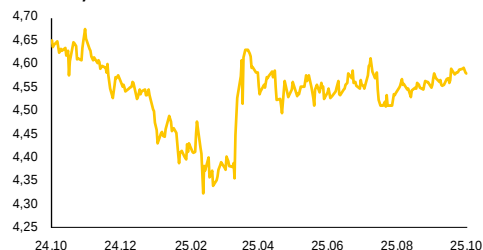
EUR-PLN, dane dzienne



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

Prognozy popytu wśród przedsiębiorstw na IV kw. br. poprawiły się w ujęciu kwartalnym, a także w perspektywie roku - podano w najnowszym Szybkim Monitoringu NBP z sektora przedsiębiorstw.

Wskaźnik kwartalnych prognoz zatrudnienia w przedsiębiorstwach obniżył się lekko w ujęciu kwartalnym, gorsze też są prognozy zatrudnienia w horyzoncie roku - podano w najnowszym Szybkim Monitoringu NBP z sektora przedsiębiorstw.

W III kw. odnotowano spadek odsetka przedsiębiorstw widzących wysoką niepewność dla swojej działalności lub ryzyko bankructwa - podano w najnowszym Szybkim Monitoringu NBP z sektora przedsiębiorstw.

Prognozy firm wskazują na zwiększony udział firm planujących podwyżki w ciągu roku przy spadku skali podwyżek - podał NBP w badaniu "Szybki Monitoring".

W kwartalnych planach rośnie odsetek firm planujących inwestycje, a największa poprawa występuje w największych firmach - podał NBP w badaniu "Szybki Monitoring".

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych we wrześniu 2025 r. wzrosła o 6,4% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 2,7% - podał Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w ubiegłym miesiącu wzrosła o 6,6% r/r.

Najnowsze, październikowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań konsumentów w kierunku wyższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

W październiku 2025 r. odnotowano pogorszenie nastrojów konsumenckich względem poprzedniego miesiąca, dotyczących zarówno obecnej, jak i przyszłej sytuacji - podał Główny Urząd Statystyczny.

Podaż pieniądza (M3) we wrześniu 2025 r. wzrosła o 11,1% r/r do 2.642.727,6 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 0,6%.

Wrześniowy wzrost podaży pieniądza był spowodowany wzrostem depozytów i pieniądza gotówkowego - podał NBP.

MF planuje podwyżkę VAT do 23% na bezalkoholowe odpowiedniki napojów alkoholowych oraz energetyki zawierające minimum 20% soku - podał MF w komunikacie.

W 2026 roku nastąpi poszerzenie sieci dróg objętych poborem opłat o ok. 645 km, wpływy wzrosną o 2,77 mld zł - podał resort finansów w informacji o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu.

Tempo wzrostu wydatków w latach 2024-26 będzie wyższe od zalecanego przez UE, ale mieści się w klauzuli wyjścia, a w kolejnych latach ograniczenie deficytu i długu wymusi stabilizująca reguła wydatkowa - podał resort finansów w informacji o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji zalecenia Rady w ramach procedury nadmiernego deficytu.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne w Wielkiej Brytanii we wrześniu w ujęciu r/r wzrosły o 3,8% - podał w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się wzrostu o 4,0% wobec +3,8% miesiąc wcześniej.

Raport Rynkowy

czwartek, 23 października 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2341	-0,21	-0,42
USD-PLN	3,6465	-0,30	-0,11
CHF-PLN	4,5818	-0,24	0,00
EUR-USD	1,1611	0,09	-0,31
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2959	1,60	1,99
DAX	24 151	-0,74	-0,13
SP500	6 699	-0,53	1,06

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,58	-4	-2
3M WIBOR	4,49	-2	-6
6M WIBOR	4,33	-1	-4

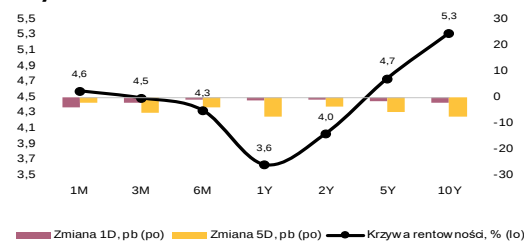
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,03	-1	-4
5Y	4,74	-1	-6
10Y	5,32	-2	-8

poziom zmiana 1D zmiana 5D

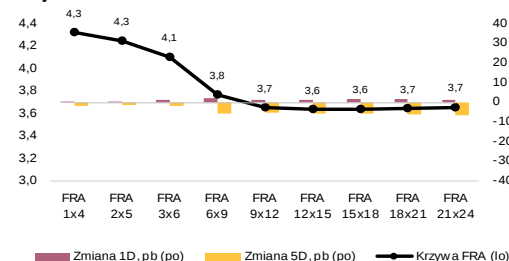
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	213	-1	-2
DE5Y	258	-2	-5
DE10Y	276	-3	-7

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	59	0	2
US5Y	119	0	1
US10Y	137	-1	0

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Mniejszy od oczekiwań wzrost sprzedaży detalicznej

Wrześniowa sprzedaż detaliczna – w przeciwieństwie do publikowanych wcześniej danych o produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej – nie przebiła konsensusu (7,1% r/r). Jednakże odczyt na poziomie 6,4% r/r jest ciągle dobrym wynikiem. Wysokiej dynamice sprzyjała niska baza z poprzedniego roku, gdy południowa Polska zmagająca się z wyzwaniami popowodziowymi. Po wyrównaniu sezonowym odnotowaliśmy wzrost o 4,9% r/r, jednakże w ujęciu m/m sprzedaż detaliczna była niższa o 0,6%. Co warto podkreślić, we wrześniu pierwszy raz od czerwca'21, obserwujemy wzrosty we wszystkich kategoriach sprzedaży detalicznej – największa była w kategorii tekstyliów, odzieży i obuwiu (20,5% r/r) a najmniejsza w sprzedaży prasy i książek (0,1% r/r). Dość nisko była również sprzedaż w kategorii żywności (0,2% r/r). Bieżące dane potwierdzają dobrą kondycję polskiego konsumenta i spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach sprzedaż detaliczna dalej będzie rosła. Dodatnia realna dynamika wynagrodzeń w dalszym ciągu powinna wspierać wydatki konsumpcyjne w dalszej części roku. Więcej na ten temat napisaliśmy [tutaj](#).

W październiku pogorszeniu uległy nastroje konsumentów. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) spadł do -10,9 z -8,3 we wrześniu. Spadek dotyczył głównie ocen dotyczących obecnej i przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju, ale również ocen sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Lekko lepiej wypadła jedynie możliwość dokonywania ważnych zakupów (+0,3 p.p. m/m do poziomu -5,0). Również wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) spadł: o 2,3 p.p. m/m. Najmocniej obniżyły się prognozy dotyczące przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przewidywanego poziomu bezrobocia. Jednocześnie należy zaznaczyć, że oba wskaźniki są na wyższych poziomach niż w analogicznym okresie rok temu, a miesięczne spadki nie są bardzo gwałtowne, więc nie sugerują załamania po stronie popytu konsumpcyjnego.

We wrześniu podaź pieniądza M3 w Polsce wzrosła o 11,1% r/r, co oznacza stabilizację dynamiki na poziomie sprzed miesiąca, przy oczekiwaniach przyspieszenia do 11,2% r/r. W ostatnim miesiącu obserwowaliśmy szybki przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (+11,9 mld zł m/m), co było największym wzrostem m/m od początku 2022 roku, czyli okresu zwiększonej niepewności geopolitycznej, który związany był z agresją Rosji na Ukrainę. Po stronie kredytowej, przyspieszyły mieszkaniowe kredyty gospodarstw domowych w PLN do 7,2% r/r (największa dynamika od stycznia'25). Również kredyty konsumpcyjne dla gospodarstw domowych przyspieszyły do 7,1% r/r z 6,5% r/r przed miesiącem. Po stronie przedsiębiorstw kredyty obrotowe ciągle rosną w dwucyfrowym tempie (+10,6% r/r wobec 11,3% r/r przed miesiącem), a kredyty inwestycyjne lekko wyhamowały do 7,1% r/r z 7,3% r/r w sierpniu.

Stabilizacja dolara. Po kilku dniach spadków kurs EUR-USD wczoraj stabilizował się w okolicach 1,16.

Mocny złoty. Krajowa waluta ma za sobą bardzo dobry okres, co wspierają pozytywne dane z polskiej gospodarki. Zanotowaliśmy wczoraj umocnienie zarówno do euro (-0,21% do poziomu 4,234) jak i do dolara (-0,3% do poziomu 3,647).

Krajowa krzywa rentowności lekko w dół. Za nami kolejny dzień z kosmetycznym spadkiem rentowności na polskim rynku. W perspektywie ostatniego tygodnia, 10-latk spadły już o 8 p.b. a 2-latk o 4 p.b. Na amerykańskim i niemieckim rynku długu obserwowaliśmy względną stabilizację (ruchy w zakresie +/- 1 p.b.).

Dziś: o 10:00 poznamy stopę bezrobocia w Polsce we wrześniu (konsensus: 5,6%, nasza prognoza: 5,6%).

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

czwartek, 23 października 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	wrzesień	3,0	3,0	3,4
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	wrzesień	6,5	5,0	5,2
	Chiny	PKB r/r, %	wrzesień	4,8	4,7	5,2
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	wrzesień	-1,7	-1,5	-2,2
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	sierpień	11,9		29,8
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	wrzesień	7,4	5,2	0,7
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	wrzesień	-1,2	-1,0	-1,3
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	wrzesień	7,5	7,6	7,1
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	wrzesień	-0,8	-0,8	-0,8
Wtorek						
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	wrzesień	0,2	-2,3	-6,9
Środa						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	wrzesień	6,40	7,10	3,10
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	październik	-0,3		-1,8
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	wrzesień	11,1	11,2	11,1
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	październik	-961,0	2181,0	3524,0
Czwartek						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		6	6
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	październik		225,0	218,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	wrzesień		4,1	4,0
Piątek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	wrzesień			1330,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	październik		48,2	50,4
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	październik		48,7	48,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	październik		49,5	49,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	październik		51,0	51,5
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	październik		49,8	50,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	październik		51,2	51,3
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	wrzesień		3,1	2,9
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	wrzesień		3,1	3,1
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	październik		51,9	53,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	październik		53,5	54,2

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.

Podjętując 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.