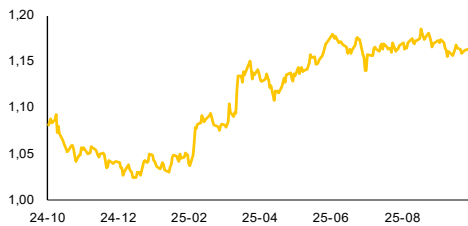
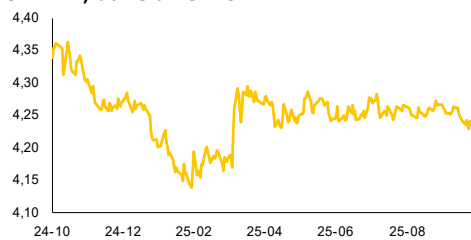


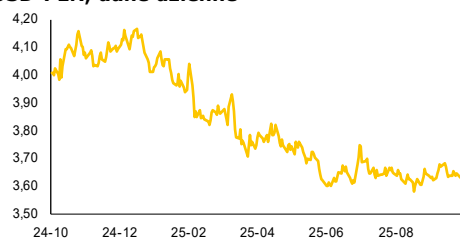
EUR-USD, dane dzienne



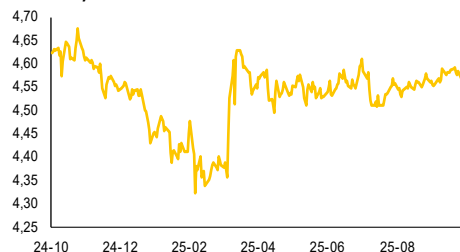
EUR-PLN, dane dzienne



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

Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży 29 października obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0128, WZ0930, PS0131, DS0432, DS1035 i WS0437 - podał resort w komunikacie.

Jeszcze w 2025 r., niewykluczone, że w listopadzie, może pojawić się przestrzeń do kolejnego dostosowania-obniżki stóp proc. o 25 pb., ze względu na dobre dane o inflacji - ocenił członek RPP Przemysław Litwiński. Dodał, że RPP będzie postępować ostrożnie, nie deklarując jaki poziom osiągną stopy proc. w kolejnych kwartałach.

Joanna Tyrowicz głosowała przeciw obniżce stóp we wrześniu 2025 r., podczas gdy pozostałych 9 członków RPP głosowało za uchwałą - podano w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Osobno NBP podał, że Tyrowicz ponownie bezskutecznie złożyła we wrześniu wniosek o podwyżkę stóp o 75 pb.

Bank Gospodarstwa Krajowego na przetargu 30 października, w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0229, FPC0231, FPC0332 i FPC0235, podaż wyniesie minimalnie 250 mln zł - podał bank w komunikacie.

Rada Ministrów zaakceptowała projekt ustawy, który pozwoli uruchomić Fundusz Bezpieczeństwa i Obronności z 20 mld zł z KPO - podało po posiedzeniu rządu MFIPR. Fundusz będzie wdrażany przez spółkę celową, która będzie odpowiadała za inwestycje kapitałowe, oraz przez Bank Gospodarstwa Krajowego, który będzie udzielał pożyczek.

Wartość zawartych umów w ramach alokacji KPO na transformację energetyczną wynosi ok. 81,98 mld zł - wynika z zestawienia BGK. Bank ma w sumie do dyspozycji na ten cel 96 mld zł w ramach Krajowego Planu Odbudowy.

Liczba nowo zarejestrowanych samochodów osobowych we wrześniu w Polsce wyniosła 49.853, tj. wzrosła o 20,2 proc. rdr - wynika z szacunków europejskiego stowarzyszenia producentów motoryzacyjnych ACEA.

Ze świata

Chiny i Stowarzyszenie Narodów Azji Południowo-Wschodniej (ASEAN) podpisały we wtorek protokół aktualizujący umowę o wolnym handlu - podało chińskie ministerstwo handlu. Nowa wersja porozumienia, nazywana FTA 3.0, rozszerza współpracę o nowe obszary, w tym gospodarkę cyfrową i zieloną transformację.

Premier Izraela Benjamin Netanjahu nakazał armii przeprowadzenie natychmiastowych potężnych ataków w Strefie Gazy, zarzucając palestyńskiej organizacji Hamas złamanie porozumienia o zwieszeniu broni - podano w komunikacie biura premiera.

Raport Rynkowy

środa, 29 października 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2298	-0,04	-0,31
USD-PLN	3,6311	-0,09	-0,72
CHF-PLN	4,5770	0,17	-0,35
EUR-USD	1,1651	0,05	0,44
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	3042	2,03	4,45
DAX	24 279	-0,12	-0,21
SP500	6 891	0,23	2,86

Rynek pieniężny i rynek długu

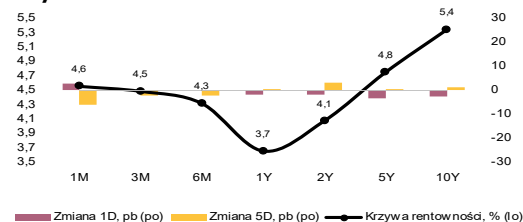
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,56	3	-6
3M WIBOR	4,49	0	-2
6M WIBOR	4,32	0	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,08	-2	3
5Y	4,76	-3	0
10Y	5,35	-3	1

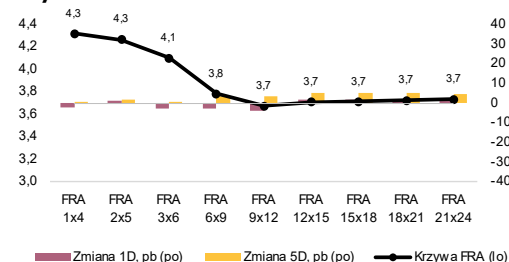
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	210	-2	-3
DE5Y	253	-4	-8
DE10Y	273	-3	-6

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	59	-2	0
US5Y	115	-4	-4
US10Y	138	-2	0

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Konsument w USA niepewny

W USA trwa shutdown, co redukuje zakres informacji statystycznych z tamtejszej gospodarki jakie są zbierane i publikowane. Z tych najważniejszych pozycji dotkniętych powyższym problemem można wymienić dane z rynku pracy za wrzesień, a w październiku prawdopodobnie zabraknie również szacunku inflacji konsumenckiej. Tym bardziej wartościowe są różnego rodzaju wskaźniki koniunktury przygotowywane przez pozarządowe instytucje. Wczoraj Conference Board przedstawił wyniki najnowszego, październikowego badania nastrojów konsumenckich w USA. Te w 2025 wyraźnie się pogorszyły, co naszym zdaniem ma źródło przede wszystkim w głębokich zmianach w polityce gospodarczej nowej administracji, w tym przede wszystkim wprowadzeniu wysokich cel na import, ale też prób redukcji wydatków budżetowych, za którymi czasami stoją zwolnienia w administracji. Kulminacją złych nastrojów w tym roku, przynajmniej wnioskując z indeksu Conference Board, miała miejsce w kwietniu, a więc tuż po Liberation Day. Potem, gdy się okazało, że część zmian nie będzie tak drastyczna jak zapowiadano (cła, działania DOGE) nastroje uległy poprawie, ale i tak są dość słabe, gorsze w ostatnich latach były tylko w epicentrum pandemii. W samym październiku uległy lekkiemu pogorszeniu, co jednak częściowo kompensowane jest przez rewizję w górę odczytu za wrzesień. Indeks spadał trzeci miesiąc z rzędu, tym razem z 95,6 do 94,6, co sugeruje możliwość dalszego chłodzenia wydatków konsumpcyjnych w 2 połowie roku i nie wróży najlepiej okresowi zniw handlu – okresowi wyprzedaży ostatnich miesięcy roku. W samym październiku nieco poprawiła się ocena sytuacji bieżącej, ale pogorszyły oczekiwania co do przyszłości. W tym drugim przypadku subindeks od kilku miesięcy utrzymuje się poniżej poziomu 80, co jest uważane za istotny predyktor recesji. Sam shutdown był jednym z elementów, który nasilił obawy o sytuację gospodarczą kraju. Rzeczywista kondycja zarówno konsumpcji prywatnej jak i samej gospodarki USA jest niewątpliwie lepsza niż wynikałoby to ze wskaźników nastrojów gospodarstw domowych. Widać jednak pewne pęknięcia w obrazie koniunktury – wzrost wydatków konsumpcyjnych wytracał tempo w 1 połowie roku, a rynek pracy wyraźnie się schłodził w 2 połowie. W badaniach prawdopodobnie obserwujemy odbicie powyższych faktów podkreślone przez skok niepewności wywołany szybkimi i dużymi zmianami w polityce gospodarczej rządu.

P. Litwiniuk nie wyklucza jeszcze jednej obniżki stóp o 25 p.b. w 2025.

Wczoraj opublikowany został wywiad Litwiniuka z RPP, w którym mówił, że pozytywna trajektoria inflacji stanowi dla niego pozytywne zaskoczenie i w związku z tym nie wyklucza możliwości jeszcze jednego cięcia stóp procentowych w tym roku –konkretnie wspomina o listopadzie. W zasadzie wypowiedź ta jest zbieżna z retoryką prezesa NBP i wpisuje się w nasze oczekiwania. W scenariuszu bazowym zakładamy stabilizację stóp procentowych do końca roku, ale nie wykluczamy scenariusza jeszcze jednego, listopadowego cięcia. Dane makro dla Polski za wrzesień były mocne, co ogranicza przestrzeń do rychłego luzowania polityki monetarnej. Ale jeśli szacunek inflacji za październik (publikowany w ten piątek) zaskoczy pozytywnie drugi miesiąc z rzędu (jak we wrześniu) RPP mocno pochyli się nad opcją obniżki stóp.

EUR-USD bez większych zmian. Wczoraj kurs głównej pary stabilizował się.

Trwa wyczekiwanie na decyzję FOMC ws. stóp procentowych, a raczej na konferencję J. Powella, gdyż obniżka stóp w październiku jest pewna. Znak zapytania stoi natomiast przy grudniowej decyzji (raczej cięcie, ale jest doza niepewności).

Złoty i dług z lekkim umocnieniem. Wczoraj EUR-PLN cofnął się nieznacznie i kończył dzień w okolicy 4,23, a USD-PLN zbliżył się do 4,63. Na rynku długu krajowa krzywa przesunęła się o 2-3 p.b. w dół, w rytm tendencji obowiązujących w tym tygodniu na rynkach bazowych.

Dziś MF zorganizuje przetarg sprzedaży obligacji. Łącznie zaoferuje obligacje o łącznej wartości 6-10 mld zł serii OK0128, WZ0930, PS0131, DS0432, DS1035 i WS0437.

O 19:00 opublikowana zostanie decyzja FOMC ws. stóp procentowych. Oczekiwana jest obniżka stóp z przedziału 4-4,25% do 3,75-4%.

O 19:30 odbędzie się konferencja prezesa Fed po posiedzeniu 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, 29 października 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	październik	88,4	88,0	87,7
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	wrzesień	2,8	2,7	2,9
Wtorek						
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	sierpień	1,6	1,3	1,8
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	październik	94,6	93,4	95,6
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	październik	-4,0	-12,0	-17,0
Środa						
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	październik			-0,3
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	październik		-898,5	-961,0
19:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	październik		4,00	4,25
19:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC	październik			
Czwartek						
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	październik		6,3	6,3
10:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	3Q		0,2	-0,2
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		6,3	6,3
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	3Q		1,2	1,5
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	październik		229,0	219,0
13:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	3Q		3,0	3,8
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	październik		2,2	2,4
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	październik		2,2	2,4
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	październik		2,00	2,00
14:30	strefa euro	Konferencja po posiedzeniu EBC	październik			
Piątek						
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		2,5	2,6
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	wrzesień		1,8	-1,6
0:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	wrzesień		0,7	-0,9
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna n.s.a. r/r, %	wrzesień		2,7	-1,1
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	październik		3,0	2,9
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	październik		2,1	2,2
13:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	wrzesień		0,4	0,4
13:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	wrzesień		0,4	0,6

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.