

# Raport Rynkowy

piątek, 7 listopada 2025



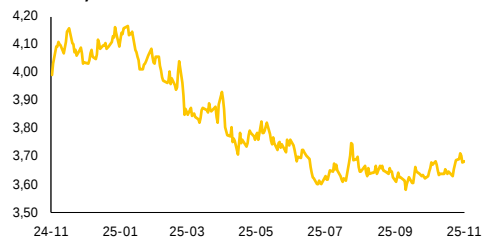
## EUR-USD, dane dzienne



## 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 Szczepanec  
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepanec@alior.pl

Alior Bank S. A.  
ul. Chmielna 69  
00-801 Warszawa

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Z najnowszej projekcji NBP wynika, że także w przyszłym roku inflacja może być niższa od dotychczasowych oczekiwań, i to pomimo uwzględnienia niższych stóp procentowych - poinformował prezes NBP, Adam Glapiński, na konferencji prasowej. Dodał, że w całym horyzoncie projekcji inflacja powinna utrzymywać się na poziomie zgodnym z celem NBP.

Wśród czynników ryzyka dla CPI wciąż znajdują się: dynamika cen usług, ceny energii i wysoki deficyt sektora finansów publ., a luźna polityka fiskalna ogranicza przestrzeń do obniżek stóp - poinformował prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej. W dłuższym terminie ryzykiem dla CPI jest wprowadzenie ETS2.

RPP będzie podejmować kolejne decyzje w zależności od napływających danych i informacji, i nadal jest ostrożna - powiedział na konferencji prezes NBP, Adam Glapiński. Dodał, że ostatnia sekwencja obniżek to nie był cykl, tylko decyzje z posiedzenia na posiedzenie.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wyniosła 5,6% wobec 5,6% miesiąc wcześniej - poinformowało MRPiPS. Ekonomści ankietowani przez PAP Biznes oczekiwali, że w październiku stopa bezrobocia w Polsce wyniosła 5,6%.

Sprzedaż detaliczna w Polsce we wrześniu wzrosła o 4,0% r/r - podała Eurostat. W ujęciu miesięcznym sprzedaż wzrosła o 0,2%.

### Ze świata

Sprzedaż detaliczna w strefie euro we wrześniu spadła o 0,1% w ujęciu miesiąc do miesiąca, a miesiąc wcześniej spadła o 0,1% - poinformował w komunikacie Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej. Analitycy spodziewali się m/m +0,2%.

W Niemczech produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 1,3% m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 3,7%, po korekcie z -4,3% - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny. Analitycy spodziewali się +3,0%.

Bank centralny Norwegii (Norges Bank) pozostawił benchmarkową stopę depozytową na poziomie 4,00% po tym, jak na poprzednim posiedzeniu obniżył ją o 25 pb z 4,25% - podała bank w komunikacie.

Bank Anglii (BoE) utrzymał główną stopę procentową na poziomie 4,00% - poinformował bank w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.

Liczba zapowiadanych zwolnień pracowników w USA w październiku wzrosła o 175,3% w ujęciu rok do roku, po spadku o 25,8% miesiąc wcześniej - wynika z raportu firmy Challenger, Gray & Christmas Inc.

# Raport Rynkowy

piątek, 7 listopada 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,2492 | -0,16     | 0,08      |
| USD-PLN               | 3,6799 | -0,61     | 0,25      |
| CHF-PLN               | 4,5647 | -0,10     | -0,30     |
| EUR-USD               | 1,1547 | 0,48      | -0,16     |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 3007   | 0,99      | -0,75     |
| DAX                   | 23 734 | -1,31     | -1,60     |
| SP500                 | 6 720  | -1,12     | -1,75     |

## Rynek pieniężny i rynek długu

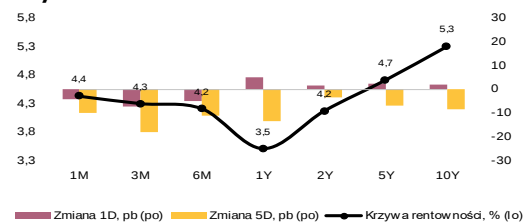
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 4,43   | -4        | -10       |
| 3M WIBOR                  | 4,30   | -7        | -18       |
| 6M WIBOR                  | 4,21   | -5        | -11       |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| <b>SPW PL</b> |      |      |      |
|               | %    | p.b. | p.b. |
| 2Y            | 4,17 | 2    | -3   |
| 5Y            | 4,72 | 2    | -7   |
| 10Y           | 5,31 | 2    | -8   |

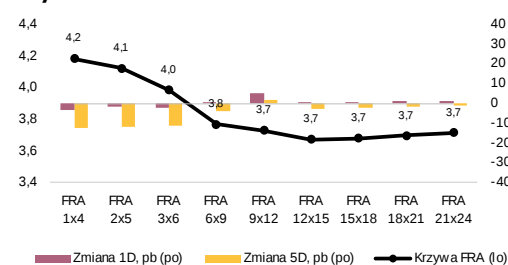
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE2Y                   | 219    | 4         | -3        |
| DE5Y                   | 247    | 5         | -6        |
| DE10Y                  | 266    | 5         | -9        |

|                        |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|
| <b>Spread PL vs US</b> |      |      |      |
|                        | p.b. | p.b. | p.b. |
| US2Y                   | 62   | 9    | 2    |
| US5Y                   | 104  | 11   | -3   |
| US10Y                  | 122  | 10   | -7   |

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Co dalej ze stopami?

Wczoraj odbyła się konferencja prezesa NBP po śródownym posiedzeniu RPP, na którym stopy zostały obniżone o 25 p.b. Dowiedzieliśmy się, że ze względu na dobre dane z polskiej gospodarki, niższe ceny, oraz co najważniejsze dobre perspektywy co do inflacji w przyszłości, decyzja o obniżce mogła zostać podjęta. Na listopadowym posiedzeniu, członkowie Rady zapoznali się z najnowszą projekcją inflacji (my poznamy ją w całości dzisiaj) i jak podkreślał A. Glapiński, w całym horyzoncie prognozy, inflacja jest aktualnie w celu inflacyjnym, co powoduje dobre nastroje w całym NBP. Jako czynniki ryzyka dla poziomu cen w przyszłości prezes wskazywał m.in. politykę fiskalną czy też wejście w życie ETS 2. Ponadto, A. Glapiński powiedział, że RPP aktualnie podejmuje decyzje z posiedzenia na posiedzenie, na podstawie spływających danych i nie może ani zapowiedzieć, ani wykluczyć żadnej decyzji na posiedzeniach w przyszłości. Taka wypowiedź pozostawia miejsce na spekulacje o obniżce w grudniu. Jednocześnie prezes Glapiński mówiąc o potencjale obniżek stóp procentowych w przyszłości, przy założeniu realizacji scenariusza, w którym ceny pozostają w celu inflacyjnym, wskazywał wysokość głównej stopy procentowej w przedziale 3,5 – 4,0%. W najbliższych dniach powinniśmy zapoznać się z wypowiedziami pozostałych członków RPP i poznać ich nastawienie co do aktualnej wysokości stóp procentowych.

**We wrześniu sprzedaż detaliczna w strefie euro** wzrosła o 1,0% r/r (zgodnie z oczekiwaniami) i spadła o 0,1% m/m (poniżej konsensusu: 0,2% m/m). W największych gospodarkach odczyt jest mieszany: w Niemczech odnotowano wzrost o 0,2% m/m, natomiast we Francji i we Włoszech spadek o odpowiednio 0,1% i 0,6% m/m. Całościowo, nie widzimy załamania w popycie konsumenckim – jest on niemrawy, a konsumenci pozostają ostrożni.

**Przy zawieszonych publikacjach z amerykańskich agencji rządowych**, analizujemy raporty przygotowywane przez prywatne firmy – wczoraj poznaliśmy raport Challenger, który wskazuje planowaną liczbę zwolnień w USA. W październiku odnotowano ponad 150 tys. planowanych zwolnień (+175% r/r), co jest zdecydowanym wzrostem z poziomu ok. 50 tys. przed miesiącem. Śródowny raport ADP, który pokazał lepszą od oczekiwań kreację nowego zatrudnienia, wskazywał na polepszające się warunki na amerykańskim rynku pracy, natomiast raport Challenger nieco studzi ten obraz. Ciągłe oczekujemy na wznowienie publikacji oficjalnych danych, które dadzą nam szerszy obraz, natomiast na dziś widzimy pewne rysy na amerykańskim rynku pracy, co podkreśla oczekiwania co do obniżek stóp procentowych przez Fed na grudniowym posiedzeniu.

**Według wstępnego szacunku MRPIPS** stopa bezrobocia w październiku utrzymała się na poziomie 5,6% (zgodnie z konsensem i naszą prognozą).

**Wzrosty na EUR-USD.** Wczoraj dolar osłabiał się dość mocno i kurs EUR-USD zbliżył się do poziomu 1,155.

**Mocniejszy złoty.** Wczorajsza konferencja prasowa prezesa NBP nie przyniosła żadnych deklaracji, które spowodowałyby gwałtowną reakcję na rynku walutowym. Przy słabnącym dolarze, złoty się umacniał i kurs USD-PLN spadł do ok. 3,68 a EUR-PLN ponownie znalazł się poniżej 4,25.

**Lekkie wzrosty rentowności SPW.** Wczoraj krajowa krzywa rentowności przesunęła się w górę o 2 p.b. wzdłuż całej krzywej. Aktualnie 10-latki są na poziomie 5,31% a 2-latki 4,17%. Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy spadki rentowności, które powodowane były wzrostem oczekiwań na obniżki stóp przez Fed w grudniu, ze względu na słabe dane w raporcie Challenger.

**Dziś:** o 9:00 poznamy najnowszy raport o inflacji NBP, a o 14:00 opublikowane zostaną minutes z październikowego posiedzenia RPP

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

piątek, 7 listopada 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.        | Kraj        | Wydarzenie                                         | Okres       | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|--------------|-------------|----------------------------------------------------|-------------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek |             |                                                    |             |          |           |            |
|              | Japonia     | Dzień wolny                                        |             |          |           |            |
| 2:45         | Chiny       | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 50,6     | 50,7      | 51,2       |
| 9:00         | Polska      | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 48,8     | 48,6      | 48,0       |
| 9:15         | Francja     | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 48,8     | 48,1      | 48,2       |
| 9:30         | Niemcy      | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 49,6     | 49,6      | 49,5       |
| 10:00        | strefa euro | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 50,0     | 49,5      | 49,8       |
| 15:45        | USA         | Indeks PMI dla przemysłu                           | październik | 52,5     | 52,0      | 52,0       |
| 16:00        | USA         | Indeks ISM dla przemysłu                           | październik | 48,7     | 49,5      | 49,1       |
| Wtorek       |             |                                                    |             |          |           |            |
| Środa        |             |                                                    |             |          |           |            |
|              | Polska      | Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %               | listopad    | 4,25     | 4,25      | 4,50       |
| 2:45         | Chiny       | Indeks PMI dla usług                               | październik | 52,6     | 52,5      | 52,9       |
| 8:00         | Niemcy      | Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %               | wrzesień    | -4,3     | -4,1      | 2,1        |
| 9:15         | Francja     | Indeks PMI dla usług                               | październik | 48,0     | 47,1      | 48,0       |
| 9:30         | Niemcy      | Indeks PMI dla usług                               | październik | 54,6     | 54,5      | 54,6       |
| 10:00        | strefa euro | Indeks PMI dla usług                               | październik | 53,0     | 52,6      | 53,0       |
| 11:00        | strefa euro | Inflacja producencka PPI r/r, %                    | wrzesień    | -0,2     | -0,2      | -0,6       |
| 13:00        | USA         | Wnioski o kredyt hipoteczny, %                     | październik | -1,9     |           | 7,1        |
| 14:15        | USA         | Raport ADP, tys.                                   | październik | 42,0     | 30,0      | -29,0      |
| 15:45        | USA         | Indeks PMI dla usług                               | październik | 54,8     | 55,2      | 54,8       |
| 16:00        | USA         | Indeks ISM dla usług                               | październik | 52,4     | 50,8      | 50,0       |
| 18:00        | USA         | Zmiana zapasów ropy, tys. brk                      | październik | 5202     | -286      | -6858      |
| Czwartek     |             |                                                    |             |          |           |            |
| 8:00         | Niemcy      | Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %                | wrzesień    | -1,0     | 0,1       | -3,6       |
| 11:00        | strefa euro | Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %                  | wrzesień    | 1,0      | 0,9       | 1,6        |
| 13:30        | USA         | Raport Challengeera r/r, %                         | październik | 175,3    |           | -25,8      |
| 15:00        | Polska      | Konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP         | listopad    |          |           |            |
| Piątek       |             |                                                    |             |          |           |            |
| 4:02         | Chiny       | Bilans handlu zagranicznego, mld USD               | październik | 90,1     | 96,8      | 90,5       |
| 4:02         | Chiny       | Eksport r/r, %                                     | październik | -1,1     | 2,9       | 8,3        |
| 4:02         | Chiny       | Import r/r, %                                      | październik | 1,0      | 2,7       | 7,4        |
| 14:00        | Polska      | Publikacja minutes z RPP                           | październik |          |           |            |
| 14:30        | USA         | Stopa bezrobocia, %                                | październik |          | 4,4       | 4,3        |
| 14:30        | USA         | Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys. | październik |          | -22,5     | 22,0       |
| 14:30        | USA         | Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.     | październik |          | 40,0      | 38,0       |
| 16:00        | USA         | Indeks Uniwersytetu Michigan                       | listopad    |          | 53,0      | 53,6       |

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 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.