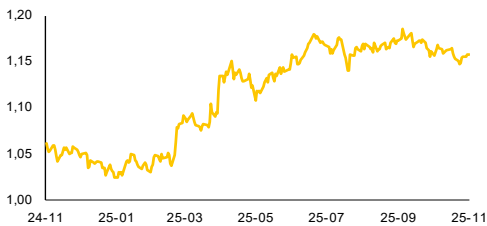
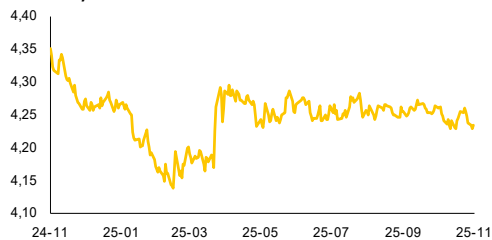


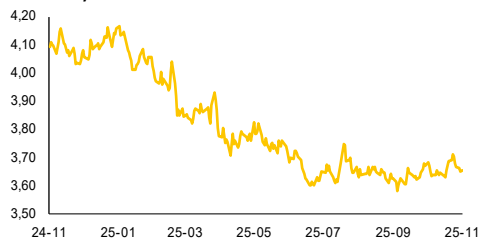
EUR-USD, dane dzienne



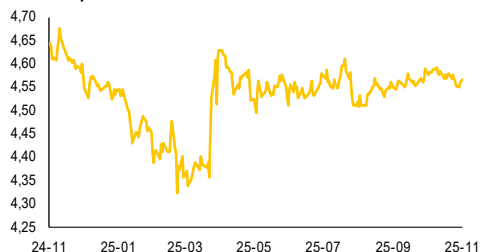
EUR-PLN, dane dzienne



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

Na koniec cyklu główna stopa procentowa może wynieść w Polsce 3,5 proc.; niewykluczone jest kolejne cięcie już w grudniu - ocenił w Tok FM członek RPP Ireneusz Dąbrowski, cytowany przez agencję Bloomberg.

Bułgaria, Czechy, Estonia, Chorwacja, Austria i Polska zmagają się z poważną presją migracyjną i będą mogły wystąpić o pełne lub częściowe zwolnienie z relokacji migrantów na nadchodzący rok w ramach unijnego paktu azylowo-migracyjnego - poinformowała we wtorek Komisja Europejska.

Ze świata

Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro w listopadzie wyniósł - 7,4 pkt. wobec -5,4 pkt. miesiąc wcześniej - podała grupa badawcza Sentix w komunikacie.

Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych w listopadzie pogorszyło się - wynika z danych Instytutu ZEW. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec wyniósł 38,5 pkt.

W amerykańskim Senacie w poniedziałek wieczorem przegłosowano projekt prowizorium budżetowego. Trafi on teraz do Izby Reprezentantów, a następnie na biurko prezydenta. Po podpisie Donalda Trumpa zakończy się najdłuższy w historii USA shutdown. Wypracowany kompromis zakłada przedłużenie finansowania rządu do końca stycznia, cofnięcie masowych zwolnień pracowników federalnych, do których doszło po 1 października oraz gwarancję wypłacenia wynagrodzeń pracownikom, którzy ich nie otrzymywali z uwagi na shutdown.

Stany Zjednoczone i Szwajcaria są bliskie podpisania umowy handlowej, która obniży 39 proc., nałożone na ten kraj przez prezydenta Donalda Trumpa w sierpniu, do 15%, stawki zbliżonej do tej dla krajów UE.

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 82,6 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 91,7 proc. W magazynach znajduje się obecnie 943,37 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Biały Dom poinformował w niedzielę, że Chiny zdecydowały się znieść kontrolę eksportu pierwiastków ziem rzadkich. Wydały tzw. „licencje ogólne”, umożliwiające sprzedaż takich surowców jak gal, german, antymon, wolfram i grafit do USA, w tym do amerykańskich producentów i ich dostawców.

Chińskie ministerstwo handlu ogłosiło w poniedziałek, że zawiesza na rok sankcje wobec pięciu amerykańskich spółek stoczniowych zależnych od południowokoreańskiego koncernu Hanwha. To kolejny sygnał odprężenia w relacjach Chiny-USA po spotkaniu przywódców obu krajów - ocenił Reuters.

Administracja rządowa nie może wstrzymać wypłaty 4 miliardów dolarów, przeznaczonych na pomoc żywnościową dla najuboższych - orzekł Sąd Apelacyjny Pierwszego Okręgu Stanów Zjednoczonych z siedzibą w Bostonie - przekazała agencja Reutersa.

Raport Rynkowy

środa, 12 listopada 2025



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2302	-0,10	-0,70
USD-PLN	3,6521	-0,31	-1,57
CHF-PLN	4,5622	0,24	-0,34
EUR-USD	1,1582	0,22	0,87
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	3019	1,64	0,46
DAX	24 088	0,53	0,58
SP500	6 847	0,21	0,74

Rynek pieniężny i rynek długu

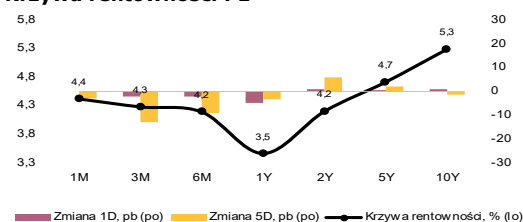
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,42	0	-3
3M WIBOR	4,28	-2	-13
6M WIBOR	4,19	-2	-9

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,20	1	6
5Y	4,72	1	2
10Y	5,30	1	-1

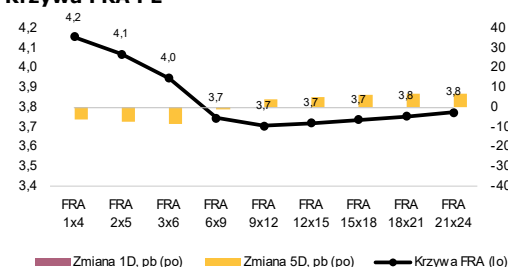
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	220	-1	5
DE5Y	245	-1	2
DE10Y	263	1	-1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	61	-2	7
US5Y	100	-2	3
US10Y	118	-1	-2

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Shutdown bliski końca

Rekordowo długi *shutdown* w historii USA, czyli zawieszenie finansowania amerykańskiej administracji i w związku z tym części ich działalności, zmierza prawdopodobnie do końca. Po przeszło 40 dniach „zamknięcia” rządu wygląda na to, że Republikanie zdołali przekonać część Demokratów w Senacie do pójścia na ustępstwa. W poniedziałek w izbie wyższej Kongresu przegłosowano minimalną możliwą liczbą głosów (60 za, 40 przeciw), prowizorium budżetowe, które zapewnia finansowanie rządu do końca stycznia’26. Żeby definitywnie zakończyć okres shutdownu potrzebne jest jeszcze przegłosowanie prowizorium w Izbie Reprezentantów i podpis prezydenta. Ten ostatni popiera wypracowany kompromis, a w izbie niższej, jeśli Republikanie się w pełni zmobilizują i będą jednogłośni, nie potrzebują poparcia Demokratów. Głosowanie w Izbie Reprezentantów powinno odbyć się w tym tygodniu. Demokraci nie uzyskali tego czego chciała większość – przedłużenia zwolnień podatkowych w ramach ubezpieczeń zdrowotnych wspierających uboższych Amerykanów. Nad taką ustawą ma się odbyć głosowanie, ale jest wątpliwe, że znajdzie ona poparcie większości w Kongresie. Republikanie zgodzili się natomiast cofnąć zwolnienia pracowników federalnych przeprowadzonych w trakcie shutdownu oraz wypłacić wynagrodzenia pracownikom jeśli te zostały wstrzymane z tytułu przerwy w finansowaniu administracji. Nawet jeśli rząd zdąży się „otworzyć” w najbliższych dniach, zaplanowane na ten tydzień publikacje danych gospodarczych z USA, w tym wysuwającego się na pierwszy plan październikowego odczytu CPI, prawdopodobnie zostaną odsunięte w czasie. Amerykańskie urzędy statystyczne będą zapewne sukcesywnie nadrobiły zaległości z ostatnich tygodni, wśród których kluczowe są dwa raporty z rynku pracy, za wrzesień i październik. Jednocześnie zakładamy, że obserwatorzy będą z pewnym dystansem podchodzić do przedstawianych zaległych szacunków, których dokładność siłą rzeczy będzie ograniczona. Przy czym ogólny obraz kondycji gospodarki USA, który kreśli szereg innych dostępnych wskaźników i danych, w tym solidnie schłodzonego rynku pracy i lekko podwyższonej presji inflacyjnej, raczej się nie zmieni. Przygaszenie działalności rządowej na okres około 1,5 miesiąca będzie miało też pewne konsekwencje gospodarcze, po stronie osłabienia popytu (np. na skutek pogorszenia nastrojów konsumenckich, wstrzymania części wsparcia socjalnego) i zaburzeń w podaży (zakłócenia w funkcjonowaniu lotnisk), co per saldo prawdopodobnie osłabi koniunkturę w USA w 4Q’25.

Trwa odbicie na głównej parze. Tydzień rozpoczął się od kontynuacji odreagowania wzrostowego EUR-USD. Kurs pary wczoraj zbliżył się w okolice 1,16. Ruch na razie odbywa się w ramach szerszej tendencji spadkowej ostatnich tygodni, która nie została zanegowana. W sferze informacyjnej i publikacji na razie nie widać argumentów za jednoznacznym złamaniem ww. tendencji. Wzrostom EUR-USD sprzyja podwyższony ostatnio globalny apetyt na ryzyko, ale mógł zostać już skonsumowany ostatnim odbiciem.

Złoty pod nieobecność inwestorów krajowych kontynuował umocnienie. Wczoraj kurs EUR-PLN zszedł w okolice 4,23, a więc rejonu minimów z drugiej połowy października. Krajowej walucie sprzyja globalny apetyt na ryzyko. Ponadto RPP wciąż uważnie zarządza oczekiwaniami na dalsze obniżki stóp procentowych, co pomimo de facto kontynuacji cyklu luzowania, może również stanowić wsparcie dla złotego. Rentowności SPW na początku tygodnia są stabilne, przy podobnych tendencjach na rynkach bazowych. Dzisiejsze kalendarium wydarzeń makro, zarówno na poziomie krajowym jak i globalnym, jest pustawe, co powinno sprzyjać dalszej konsolidacji.

Dziś w Rumunii NBR ogłosi decyzję ws. stóp procentowych. Konsensus zakłada stabilizację na poziomie 6,5%.

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, 12 listopada 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	listopad	-7,4	-4,0	-5,4
Wtorek						
	Polska	Dzień wolny				
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	listopad	38,5	41,0	39,3
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	październik	2,3	2,3	2,3
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	październik	2,3	2,3	2,3
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad			-1,9
Czwartek						
10:00	Polska	PKB n.s.a., r/r, %	3Q		3,7	3,3
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	wrzesień		2,1	1,1
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	wrzesień		-1572,0	-3087,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad		225,0	219,0
14:30	USA	Inflacja CPI r/r	październik		3,0	3,0
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	październik		3,0	3,0
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad		1500,0	5202,0
20:00	USA	Budżet federalny, mld USD	październik		-228,8	198,0
Piątek						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik		2,8	3,0
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik		5,5	6,5
10:00	Polska	Inflacja CPI r/r, %	październik			2,8
11:00	strefa euro	PKB s.a., r/r, %	3Q		1,3	1,3
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	wrzesień			9700,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	październik		-0,2	0,6
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	październik		2,5	2,6

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.