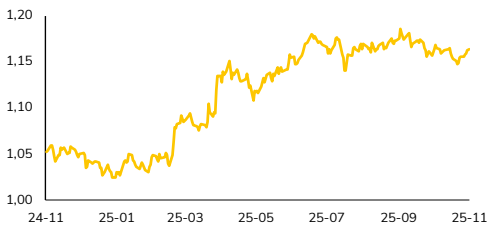


# Raport Rynkowy

piątek, 14 listopada 2025



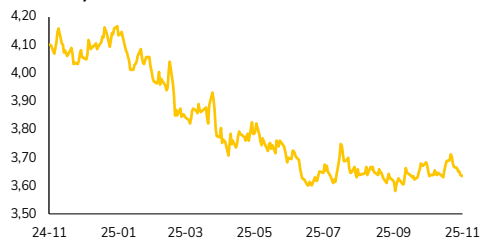
## EUR-USD, dane dzienne



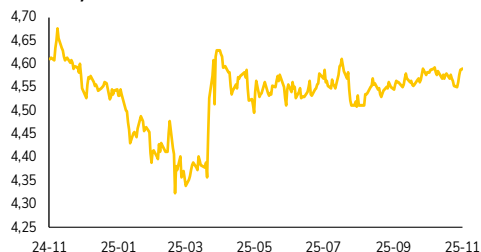
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

PKB Polski w III kw. 2025 r. wzrósł o 3,7% r/r wobec wzrostu o 3,3% r/r w II kw. 2025 r. - wynika z szybkiego szacunku GUS. W ujęciu kwartału do kwartału PKB w III kw. wzrósł o 0,8%, po wzroście o 0,8% k/k kwartał wcześniej.

Deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu wyniósł 725 mln euro wobec konsensusu deficytu 1.625,5 mln euro - podał Narodowy Bank Polski. Eksport wzrósł o 5,8% r/r wobec konsensusu wzrostu o 4,8%, a import wzrósł o 7,3% wobec oczekiwanego wzrostu o 6,1%.

Obecnie nie są planowane zmiany mające na celu modyfikację obowiązujących regulacji w zakresie stawek VAT - poinformował w odpowiedzi na interpelację poselską wiceminister finansów, Jarosław Neneman. MF szacuje, że potencjalne przywrócenie stawek VAT do poziomu 22 proc. i 7 proc. kosztowałoby budżet ok. 17,26 mld zł w warunkach 2026 r.

### Ze świata

Prezes Rezerwy Federalnej w Bostonie Susan Collins stwierdziła, że nie będzie skłonna poprzeć dalszych obniżek stóp procentowych w najbliższym czasie, biorąc pod uwagę wciąż wysoką inflację i ograniczenia decydentów spowodowane brakiem danych - poinformował CNBC.

Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii w III kw. wzrósł o 0,1% k/k - podano w I wyliczeniu Krajowego Biura Statystycznego. Na rynku szacowano, że PKB wzrósł o 0,2% wobec +0,3% w II kw.

Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii spadła we wrześniu o 2,0% m/m, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,3% po korekcie z +0,4% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny. Analitycy spodziewali się spadku m/m o 0,2%.

Produkcja przemysłowa w strefie euro we wrześniu wzrosła o 0,2%, podczas gdy poprzednio spadła o 1,1%, po korekcie z -1,2% - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat. Analitycy spodziewali się wzrostu o 0,7%.

## 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

# Raport Rynkowy

piątek, 14 listopada 2025



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,2312 | -0,04     | -0,42     |
| USD-PLN               | 3,6372 | -0,37     | -1,16     |
| CHF-PLN               | 4,5877 | 0,25      | 0,50      |
| EUR-USD               | 1,1633 | 0,35      | 0,74      |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 3016   | -0,23     | 1,31      |
| DAX                   | 24 042 | -1,39     | 1,30      |
| SP500                 | 6 737  | -1,66     | 0,13      |

## Rynek pieniężny i rynek długu

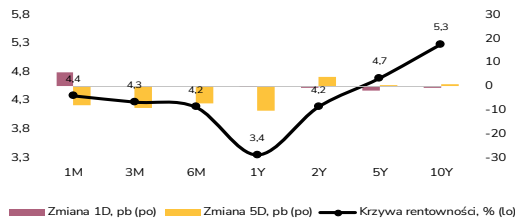
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 4,39   | 6         | -8        |
| 3M WIBOR                  | 4,28   | 0         | -9        |
| 6M WIBOR                  | 4,19   | 0         | -7        |

| <b>SPW PL</b> | %    | p.b. | p.b. |
|---------------|------|------|------|
| 2Y            | 4,19 | 0    | 4    |
| 5Y            | 4,70 | -2   | 1    |
| 10Y           | 5,30 | -1   | 1    |

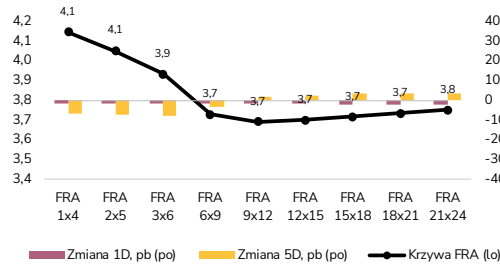
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE2Y                   | 217    | -3        | 2         |
| DE5Y                   | 241    | -6        | -2        |
| DE10Y                  | 261    | -5        | -1        |

| <b>Spread PL vs US</b> | p.b. | p.b. | p.b. |
|------------------------|------|------|------|
| US2Y                   | 60   | -3   | 8    |
| US5Y                   | 99   | -5   | 6    |
| US10Y                  | 118  | -6   | 5    |

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Polska gospodarka przyspiesza

Według szybkiego szacunku GUS, PKB Polski w 3Q'25 wzrósł o 3,7% r/r, co oznacza zauważalne przyspieszenie względem 2Q'25 (3,3% r/r). Wynik jest zgodny z konsensusem i lekko poniżej naszej prognozy (4% r/r), a patrząc na gospodarkę europejskie – jesteśmy w zdecydowanej czołówce. W ujęciu kwartalnym, PKB wzrósł o 0,8%, podobnie jak w poprzednim kwartale. Mając na uwadze na bieżący odczyt, zakładamy, że dość rozczarowujący był wzrost inwestycji, przy mocnej konsumpcji gospodarstw domowych. O szczegółach przekonamy się 1 grudnia, gdy GUS opublikuje pełną strukturę.

**Produkcja przemysłowa w strefie euro we wrześniu** wzrosła o 0,2% m/m po spadku o 1,1% m/m w sierpniu co było odczytem lekko poniżej oczekiwań (0,8% m/m). W ujęciu rocznym odnotowano wzrost o 1,2%, głównie dzięki odbiciu w produkcji energii (2,1% r/r) oraz dóbr konsumenckich nietrwałych (2,2% r/r). Rosły również dobra inwestycyjne (1,1% r/r) oraz dobra pośrednie (0,5% r/r), podczas gdy produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych spadła o 3,0% r/r. W największej gospodarce UE (Niemcy) odnotowaliśmy we wrześniu spadek o 0,8% r/r, po spadku o 3,9% r/r miesiąc wcześniej.

**Krajowy deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu** spadł do 725 mln EUR z 3 042 mln EUR w sierpniu, zdecydowanie mocniej od oczekiwań (1 572 mln EUR). Eksport towarów wzrósł o 5,8% r/r a import o 7,3% r/r.

**EUR-USD w górę.** Dolar wczoraj osłabiał się, co wynikało m.in. z obaw o grudniową obniżkę stóp procentowych – jeszcze niedawno rynkowe wyceny wskazywały na duże prawdopodobieństwo kolejnego cięcia, natomiast dziś prawdopodobieństwo takiego ruchu jest wyceniane na ok. 50%. We wczorajszej wypowiedzi jedna z członkiń FOMC (S. Collins) stwierdziła, że biorąc pod uwagę podwyższoną inflację w USA oraz brak dostępności do bieżących danych gospodarczych, nie będzie skłonna poprzeć kolejnych obniżek stóp w grudniu.

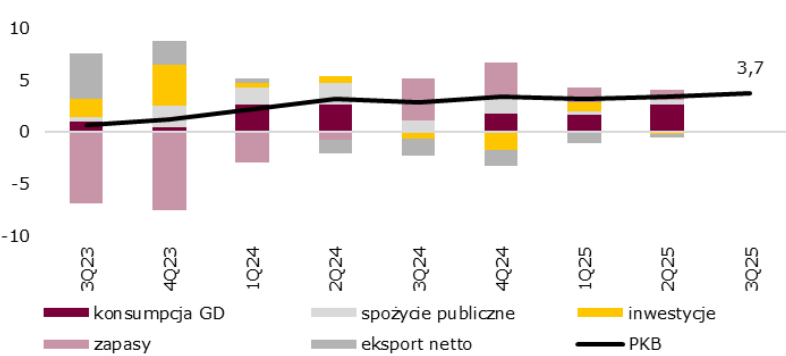
**Złoty ciągle mocny.** Korzystając ze słabości dolara oraz dobrych danych z kraju, polska waluta zalicza bardzo mocny tydzień. Kurs EUR-PLN wczoraj w ciągu dnia spadł nawet poniżej 4,23, by zakończyć dzień lekko powyżej tej granicy, a USD-PLN jest poniżej 3,64.

**Rentowności lekko w dół.** Przy dobrym odczycie PKB w Polsce, rentowności krajowych obligacji nie zmieniły się istotnie – kosmetycznie spadły na długim końcu krzywej (1-2 p.b.). Na amerykańskim rynku obserwowaliśmy mocniejsze wzrosty, co powodowane mogło być m.in. obawami o to, czy Fed zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych w grudniu.

**Dziś o 10:00** poznamy finalny odczyt październikowej inflacji CPI w Polsce (wst. 2,8% r/r), o 11:00 opublikowany zostanie wrześniowy bilans płatniczy w strefie euro (konsensus: 8,9 mld EUR s.a.).

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

### Dynamika PKB (realnie, %, r/r) i jego kompozycja (p.p.), Polska



Źródło: GUS, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

piątek, 14 listopada 2025



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.               | Kraj        | Wydarzenie                                | Okres       | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------|-------------|-------------------------------------------|-------------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek</b> |             |                                           |             |          |           |            |
| 10:30               | strefa euro | Indeks Sentix                             | listopad    | -7,4     | -4,0      | -5,4       |
| <b>Wtorek</b>       |             |                                           |             |          |           |            |
| 11:00               | Polska      | Dzień wolny                               |             |          |           |            |
| 11:00               | Niemcy      | Indeks instytutu ZEW                      | listopad    | 38,5     | 41,0      | 39,3       |
| <b>Środa</b>        |             |                                           |             |          |           |            |
| 13:00               | USA         | Wnioski o kredyt hipoteczny, %            | listopad    | 0,6      |           | -1,9       |
| 14:00               | Niemcy      | Inflacja CPI r/r, %                       | październik | 2,3      | 2,3       | 2,3        |
| 14:00               | Niemcy      | Inflacja HICP r/r, %                      | październik | 2,3      | 2,3       | 2,3        |
| <b>Czwartek</b>     |             |                                           |             |          |           |            |
| 10:00               | Polska      | PKB n.s.a., r/r, %                        | wrzesień    | 3,7      | 3,7       | 3,4        |
| 11:00               | strefa euro | Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %       | wrzesień    | 1,2      | 1,9       | 1,2        |
| 14:00               | Polska      | Saldo rachunku bieżącego, mln EUR         | wrzesień    | -725,0   | -1572,0   | -3042,0    |
| 16:30               | USA         | Zmiana zapasów ropy, tys. brk             | listopad    | 6413,0   | 1500,0    | 5202,0     |
| <b>Piątek</b>       |             |                                           |             |          |           |            |
| 3:00                | Chiny       | Sprzedaż detaliczna r/r, %                | październik | 2,9      | 2,8       | 3,0        |
| 3:00                | Chiny       | Produkcja przemysłowa r/r, %              | październik | 4,9      | 5,5       | 6,5        |
| 10:00               | Polska      | Inflacja CPI r/r, %                       | październik |          |           | 2,8        |
| 11:00               | strefa euro | Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR | wrzesień    |          |           | 9,7        |
| 11:00               | strefa euro | PKB s.a., r/r, %                          | 3Q          |          | 1,3       | 1,3        |
| 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.