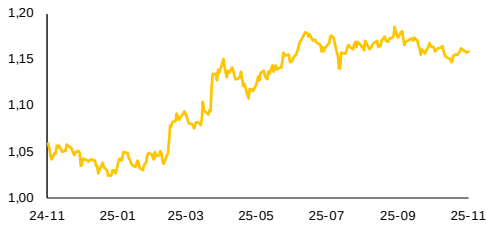


Raport Rynkowy

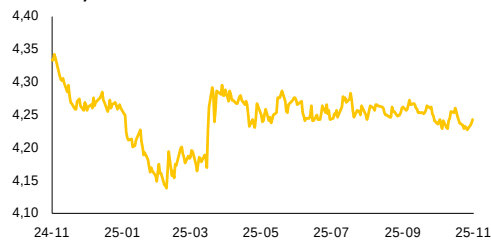
środa, 19 listopada 2025



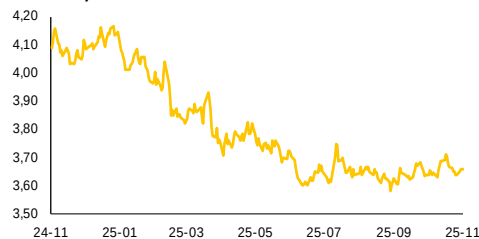
EUR-USD, dane dzienne



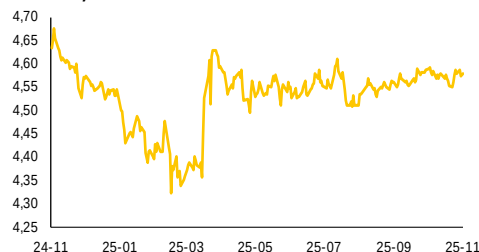
EUR-PLN, dane dzienne



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 Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

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

Informacje gospodarcze

W kraju

Wyniki badań koniunktury gospodarczej w IV kwartale 2025 r. wskazują na pogorszenie koniunktury w polskiej gospodarce - wynika z badania Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH.

Koniunktura w handlu w Polsce w IV kw. 2025 r. uległa poprawie - wynika z badania Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH.

EBOR zainwestował od początku roku 1,2 mld euro w Polsce, a w całym roku spodziewa się wyniku zbliżonego do zeszłorocznego, kiedy to inwestycje przekroczyły 1,4 mld euro - poinformowała odpowiadająca m.in. za Polskę dyrektor regionalna w banku Andreea Moraru. Dodała, że postrzeganie Polski przez inwestorów uległo ostatnio poprawie.

Stawki za przejazd siecią dróg płatnych pojazdów o masie powyżej 3,5 t i autobusów mają wzrosnąć o 40-42 proc., w zależności od klasy emisji spalin i masy pojazdu - wynika z projektu rozporządzenia opublikowanego we wtorek na stronie Rządowego Centrum Legislacji.

We wtorek sejmowa Komisja Finansów Publicznych pozytywnie zaopiniowała wszystkich kandydatów na członków do Rady Fiskalnej, a także na przewodniczących Rady. Głosowanie w tej sprawie w Sejmie jest zaplanowane na piątek.

Ze świata

Napływ netto kapitału na rynki wschodzące w październiku wyniósł ok. 26,9 mld USD - podała w raporcie Instytut Finansów Międzynarodowych (IIF).

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50% - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Gubernator Rezerwy Federalnej Christopher Waller w poniedziałek wyraził poparcie dla kolejnej obniżki stóp procentowych podczas grudniowego posiedzenia banku centralnego, mówiąc, że zaniepokoił się rynkiem pracy i gwałtownym spowolnieniem zatrudnienia.

Zamówienia w przemyśle amerykańskim w sierpniu wzrosły o 1,4% m/m - poinformował Departament Handlu USA. Analitycy szacowali, że zamówienia wzrosną o 1,4% m/m.

Zamówienia na dobra trwałe w USA w sierpniu wzrosły o 2,9% m/m wobec spadku miesiąc wcześniej o 2,7% m/m, po rewizji - poinformował Departament Handlu USA w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano wzrost na poziomie 0,3% m/m.

Indeks nastrojów wśród amerykańskich firm budowlanych, przygotowany przez National Association of Home Builders (NAHB), wyniósł w listopadzie 38 pkt. wobec 37 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformowała NAHB w komunikacie.



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,2373	0,07	0,17
USD-PLN	3,6593	0,18	0,20
CHF-PLN	4,5757	-0,27	0,30
EUR-USD	1,1581	-0,09	-0,01
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	2903	-1,79	-3,85
DAX	23 181	-1,74	-3,77
SP500	6 617	-0,83	-3,41

Rynek pieniężny i rynek długu

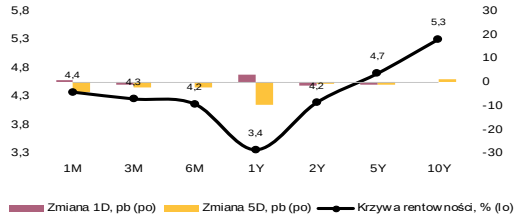
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	4,38	1	-4
3M WIBOR	4,26	-1	-2
6M WIBOR	4,17	0	-2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,19	-1	-1
5Y	4,71	-1	-1
10Y	5,31	0	1

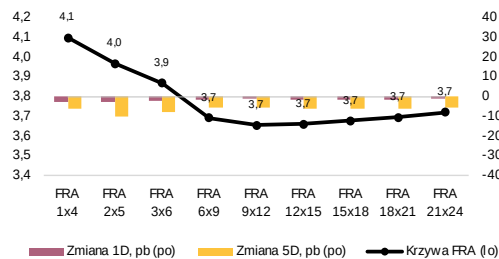
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	218	1	-2
DE5Y	242	1	-3
DE10Y	260	1	-3

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	62	2	1
US5Y	102	4	2
US10Y	119	3	2

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Umiarkowany wzrost akcji kredytowej

Wczoraj NBP opublikował raport „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2024 r.”, w którym m. in. opublikowane zostały perspektywy akcji kredytowej na lata 2025–2027. Te są umiarkowane. Modele prognostyczne sugerują, że wzrost zadłużenia w sektorze niefinansowym będzie stopniowo wyhamowywał, utrzymując się w umiarkowanym przedziale kilku procent rocznie. Według prognoz dynamika kredytów dla przedsiębiorstw rośnie do ok. 8-9% r/r na przełomie 2025/2026, po czym stopniowo spada i w 2027 stabilizuje się lekko powyżej 2% r/r. Tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych utrzymuje się początkowo w okolicach 7% r/r, ale później maleje, dochodząc do ok. 4% r/r pod koniec 2027. Dynamika kredytów konsumpcyjnych na początku sięga 7-8% r/r, następnie łagodnie opada w stronę 4,5-5% r/r w 2027.

Pojawiły się dane o nowych zasiłkach dla bezrobotnych w USA. Po kilku tygodniach przerwy w działalności niektórych agencji rządowych w USA ze względu na „shutdown” wczoraj opublikowane zostały tygodniowe dane o nowych zasiłkach dla bezrobotnych. Liczba wniosków wyniosła 232 tys. wobec 218 tys. wcześniej (ostatnie dane z 25 września). Oznacza to, że w ostatnim okresie zwolnienia pozostały relatywnie niskie, przy czym brak danych utrudnia pełniejszą analizę sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Najnowszy raport o rynku pracy ma być opublikowany jutro.

EUR-USD dalej w dół. Kurs głównej pary walutowej trzeci dzień z rzędu obniża się, kończąc dzień lekko poniżej 1,16.

EUR-PLN ponownie w górę. Wobec braku publikacji ważniejszych danych makroekonomicznych złoty pozostaje pod wpływem czynników zewnętrznych. Kurs EUR-PLN zbliżył się wczoraj do 4,24 na koniec dnia.

Dalej dość stabilnie na długu. Wczoraj ponownie dość stabilnie na rentownościach zarówno na rynku krajowym i Bundach. Amerykańskie Treasuries w dół, największe dla 2-latek, o blisko 4 p.b.

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, 19 listopada 2025



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
0:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	wrzesień	-1,8	-2,4	2,3
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	wrzesień	3,8	1,8	3,8
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	październik	3,0	2,9	3,2
14:30	USA	Indeks NY Empire State	listopad	18,7	5,8	10,7
Wtorek						
	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień	0,3	0,4	0,3
	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień	2,9	2,9	-2,8
	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	sierpień	1,4	1,4	-1,3
Środa						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	wrzesień			11,9
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	październik		2,1	2,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad			0,6
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	sierpień		-60,4	-78,3
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad		-1700,0	6413,0
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	październik		-1,7	-1,7
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		4,3	4,3
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	wrzesień		53,5	22,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	wrzesień		65,0	38,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	listopad		1,0	-12,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	październik		4,1	4,1
Piątek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		49,0	48,2
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	listopad		48,5	48,0
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		49,8	49,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	listopad		54,0	54,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		50,1	49,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	listopad		52,8	53,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		52,0	52,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	listopad		54,6	54,8
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	listopad		50,6	50,3

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.