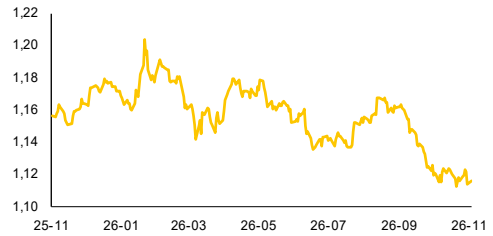
# Raport Rynkowy

poniedziałek, 9 listopada 2026

**EUR-USD, dane dzienne**



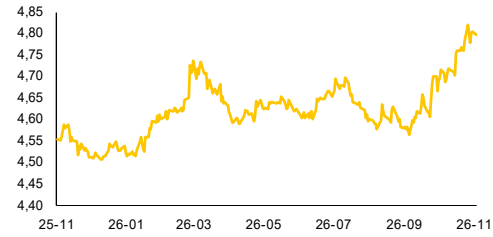

**EUR-PLN, dane dzienne**




**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

Marcin Bogusz
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marcin.bogusz2@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Menedżer ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

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

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Agencja S&P potwierdziła rating Polski w walucie obcej na poziomie "A-", obniżyła perspektywę do negatywnej.

Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada CPI w 2026 r. na poziomie 3,1 proc., w 2027 r. na poziomie 4,2 proc., a w 2028 r. na poziomie 2,8 proc. - podano w listopadowej projekcji NBP. Zgodnie z projekcją, inflacja CPI znajdzie się w celu NBP na poziomie 2,5 proc. w III kw. 2028 r.

Projekcja NBP zakłada inflację bazową średnio w 2027 r. na poziomie 3,3 proc., a w 2028 r. 2,8 proc. - wynika z listopadowej projekcji inflacji i PKB NBP.

Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada wzrost PKB w 2026 r. na poziomie 3,6 proc., w 2027 r. na poziomie 2,8 proc. i w 2028 r. na poziomie 2,8 proc. - podano w listopadowej projekcji NBP.

Bilans czynników niepewności jest zbliżony do symetrycznego dla dynamiki PKB, przy przewadze ryzyk w górę dla inflacji CPI w 2028 r. - wynika z listopadowej projekcji inflacji i PKB sporządzonej przez NBP. W projekcji nie założono wejścia w życie systemu EU ETS2.

Prawdopodobieństwo podwyżki stóp proc. o 25 pb. w grudniu jest znaczne, a w styczniu wysokie wobec zakładanej na 2027 r. wysokiej inflacji - ocenił w rozmowie z Bloombergiem członek RPP Henryk Wnorowski.

Członek RPP Marcin Zarzecki nie wyklucza podwyżki stóp procentowych w grudniu, wobec przyspieszającej inflacji w najnowszej projekcji, a jego zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki w przyszłym roku znacznie wzrosło - podała agencja Bloomberg.

Stopy procentowe w Polsce są obecnie za niskie; w 2027 r. inflacja będzie wyższa niż w tym roku - oceniła członkini Rady Polityki Pieniężnej Joanna Tyrowicz.

Wprowadzenie systemu EU ETS2 od 2028 r. podbiłoby inflację w Polsce o ok. 2 pp., pogorszyłoby konkurencyjność polskiego przemysłu - poinformował na konferencji dyrektor Departamentu Badań i Analiz NBP Jacek Kotłowski.

Prezydent Karol Nawrocki powołał do zarządu NBP Martę Kightley, Przemysława Litwiniuka, Ludwika Koteckiego i Marcina Zarzeckiego - poinformował w piątek w mediach społecznościowych rzecznik prasowy prezydenta Rafał Leśkiewicz.

W związku z powołaniem Ludwika Koteckiego i Przemysława Litwiniuka do zarządu Narodowego Banku Polskiego Senat w piątek zdecydował o odwołaniu ich z Rady Polityki Pieniężnej. Wcześniej obaj zrezygnowali z tej funkcji.

Komisja Europejska ma zatwierdzić ostatni polski wniosek o płatność z KPO na 55 mld zł w okolicy 20 listopada - poinformował wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jacek Karnowski.

Deficyt w tym roku będzie trochę niższy, niż planowano, na poziomie ok. 6,7 proc. PKB - poinformował Andrzej Domański, minister finansów i gospodarki.

### Ze świata

Indeks światowych cen żywności FAO spadł w październiku 2026 r. o 1,2 proc. w ujęciu miesięcznym, do 133,9 pkt. - podała w piątek Organizacja Narodów Zjednoczonych ds. Wyżywienia i Rolnictwa (FAO).

Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych (payrolls) w Stanach Zjednoczonych wzrosła w październiku o 165 tys. Oczekiwano zwyżki o 70 tys. Miesiąc wcześniej liczba nowych miejsc pracy wzrosła o 60 tys., po korekcie z 29 tys. - podał amerykański Departament Pracy.

Szef francuskiej dyplomacji Jean-Noel Barrot oświadczył w niedzielę, że UE i Francja będą reprezentowane podczas rozmów Rosji i Ukrainy w Abu Zabi, które odbędą się 10 i 11 listopada z udziałem delegacji USA.

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.

# Raport Rynkowy

poniedziałek, 9 listopada 2026

### Rynek walutowy i rynek akcji

| | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---|---|---|---|
| **Rynek walutowy** | | % | % |
| EUR-PLN | 4,3946 | -0,12 | -0,21 |
| USD-PLN | 3,9422 | 0,54 | -0,11 |
| CHF-PLN | 4,8070 | 0,10 | 0,46 |
| EUR-USD | 1,1143 | -0,68 | -0,15 |
| **Rynek akcji** | pkt | % | % |
| WIG20 | 4131 | -1,85 | -1,18 |
| DAX | 25 820 | -1,92 | 0,01 |
| SP500 | 7 377 | 0,31 | -2,18 |

### Rynek pieniężny i rynek długu

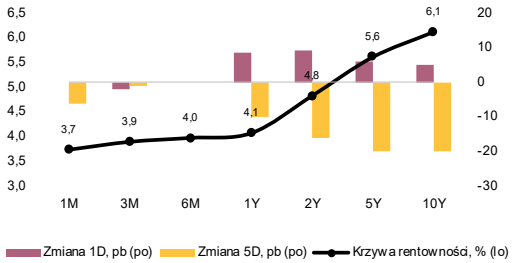
| | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---|---|---|---|
| **Rynek pieniężny PL** | % | p.b. | p.b. |
| 1M WIBOR | 3,73 | 0 | -6 |
| 3M WIBOR | 3,89 | -2 | -1 |
| 6M WIBOR | 3,97 | 0 | 0 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **SPW PL** | % | p.b. | p.b. |
| 2Y | 4,83 | 9 | -16 |
| 5Y | 5,62 | 6 | -20 |
| 10Y | 6,13 | 5 | -20 |

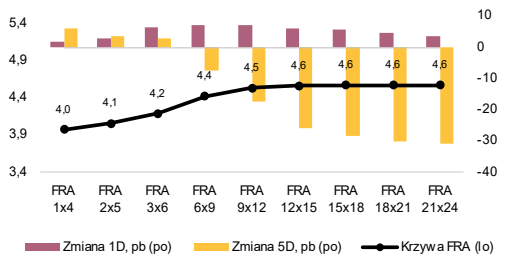
| | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---|---|---|---|
| **Spread PL vs DE** | p.b. | p.b. | p.b. |
| DE2Y | 184 | 8 | -11 |
| DE5Y | 255 | 4 | -14 |
| DE10Y | 288 | 4 | -13 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Spread PL vs US** | p.b. | p.b. | p.b. |
| US2Y | 31 | 4 | -8 |
| US5Y | 97 | 2 | -13 |
| US10Y | 127 | 3 | -13 |

### Krzywa rentowności PL




### Krzywa FRA PL




Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

**Mocny rynek pracy w USA**

W piątek BLS publikował październikowe dane z rynku pracy w USA. Odczyty były zaskakująco dobre i umacniają obraz odbudowującej się koniunktury w tym obszarze po słabym 2025. Przyrost miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w październiku wyniósł 165 tys., a ponadto szacunki za sierpień i wrzesień zostały zrewidowane w górę łącznie o 84 tys. Odczyt wydatnie przebił konsensus uplasowany o ok. 100 tys. niżej. 3-miesięczna średnia NBP zbliżyła się do 140 tys., co jest bardzo solidnym wynikiem. Niezmiennie kluczowym miejscem kreacji etatów w skali gospodarki jest opieka zdrowotna i pomoc społeczna. W sektorach wytwórczych pozytywne tendencje obserwowane w tym roku do tej pory utrzymały się w przetwórstwie przemysłowym. Takie były z grubsza wyniki badania przedsiębiorstw. Badanie gospodarstw domowych nie odstawało – również wyglądało solidnie. Stopa bezrobocia obniżyła się do 4,1% z 4,2% przy jednoczesnym wzroście aktywności zawodowej. To również dane lepsze od oczekiwań. Do tego można jeszcze dodać wyższą od oczekiwań dynamikę płac (stawki godzinowej), która po rewizji w górę odczytu poprzedniego wyniosła w październiku 3,1% r/r, a we wrześniu 3,2% r/r. Październikowe dane z amerykańskiego rynku pracy w zasadzie nie mają słabego punktu. W kontekście polityki monetarnej wywierają presję na podwyżki stóp procentowych Fed w grudniu. Przy czym członkowie FOMC przed podjęciem decyzji dostaną jeszcze jeden odczyt z rynku pracy – za listopad.

**Jastrzębia projekcja z dozą niepewności.** W piątek poznaliśmy szczegóły najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. W kontekście inflacji potwierdzają jej jastrzębi obraz, który pojawił się szczątkowo w komunikacie po posiedzeniu i na konferencji A. Glapińskiego. Inflacja ma się utrzymywać poza dopuszczalny górnym odchyleniem od celu NBP przez 5 kwartałów z rzędu, do końca 2027 r. W całym 2027 CPI ma wynieść średnio 4,2% r/r. Patrząc na same prognozy inflacji widać, że RPP odczuwa presję na podwyżki stóp. Ale są też elementy, które stanowiły punkt zaczepienia dla stabilizacji stóp. W projekcji to głównie: prognoza podwyższonej, ale względnie stabilnej inflacji bazowej na poziomie 3,3% r/r w 2027 oraz kwestie przyszłych cen energii. W projekcji jest założenie rezygnacji z CPN od początku 2027, a ponadto nieznane są ceny regulowane prądu i gazu. Jeśli tu zobaczymy decyzje łagodzące dynamikę cen, RPP może być skłonna do dalszej stabilizacji stóp. W przeciwnym razie pojawią się podwyżki stóp, choć nie spodziewamy się znacznych ruchów – bądź co bądź w horyzoncie projekcji widać powrót CPI do celu 2,5%. Na tu i teraz można założyć, że w grę wchodzi ok. +50 p.b. Na grudniowym posiedzeniu RPP decyzje rządu ws. CPN, czy też URE ws. taryf raczej nie będą jeszcze znane, co sugeruje, że w przyszłym miesiącu RPP może uznać, że jeszcze poczeka z decyzją.

**S&P utrzymała rating Polski, ale obniżyła perspektywę.** W piątek agencja przedstawiła wyniki przeglądu ratingu Polski – w walucie obcej utrzymana została ocena A-, ale perspektywa obniżyła się ze stabilnej na negatywną. Głównym argumentem stojącym za decyzją obniżenia perspektywy jest pogorszenie kondycji finansów publicznych. Na chwilę obecną Polska ma we wszystkich głównych agencjach ratingowych jednolitą ocenę wysokiej wiarygodności kredytowej, ale w dwóch (Fitch, S&P) ma perspektywę negatywną, co oznacza ryzyko pogorszenia oceny. Polski złoty i SPW w tej sytuacji mogą się wykazywać nieco większą wrażliwością na negatywne sygnały z globalnej i krajowej gospodarki.

**EUR-USD nieco niżej po turbulentnym tygodniu.** W ub. tygodniu kurs głównej pary wykazywał się sporą zmiennością i przejściowo rósł w kierunku 1,13, ale ostatecznie piątek zamykał kursem poniżej 1,1150 i spadkiem o ok. 0,15% t/t. Finalnie kurs został ukształtowany przez mocny raport z rynku pracy w USA i podwyższoną awersję do ryzyka przy sporej niepewności co do polityki gospodarczej USA po wyborach połówkowych do Kongresu przegranych przez partię obecnej administracji. W tym tygodniu inwestorzy patrzeć będą przede wszystkim na dane inflacyjne z USA za październik.

**Złoty i obligacje z korekcyjnym umocnieniem.** W ub. tygodniu EUR-PLN cofnął się o 0,2% t/t, w okolice 4,3950, a USD-PLN o 0,1% t/t w okolice 3,94. W otoczeniu silnego dolara i podwyższonej globalnej niepewności to dobry sygnał. Dziś rano, po decyzji agencji S&P, też nie widać presji na złotego. SPW w piątek wyraźniej się osłabiły (5-9 p.b.), ale cały tydzień zamknął się spadkiem rentowności o 16-20 p.b., wspieranym umocnieniem na rynkach bazowych.

**W tym tygodniu w kraju** środa jest dniem wolnym. W piątek opublikowane zostaną finalne dane o październikowej inflacji konsumenckiej. Wstępny odczyt pokazał spadek CPI z 4,1% r/r do 3,5% r/r. W piątek opublikowany zostanie także pierwszy szacunek PKB za 3 kwartał. Spodziewamy się dynamiki 3,7% r/r, zgodnie z konsensusem, wobec 4,1% r/r w 2 kwartale.

**Za granicą** kluczową pozycją w kalendarium makro jest zaplanowana na wtorek publikacja październikowej inflacji konsumenckiej dla USA. Konsensus zakłada wzrost CPI z 3,7% r/r do 3,9% r/r. Poza tym inwestorzy śledzić będą przebieg rokowań ws. wojny rosyjsko-ukraińskiej zaplanowanych na ten tydzień z udziałem obu stron w ZEA. Niezmiennie ważne będą doniesienia ws. konfliktu na Bliskim Wschodzie po ubiegłotygodniowych sygnałach, że przegrane wybory połówkowe przez administrację Trumpa osłabiły potencjał USA do narzucenia rozwiązań siłą.

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.

# Raport Rynkowy

poniedziałek, 9 listopada 2026

## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz. | Kraj | Wydarzenie | Okres | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poniedziałek** | | | | | | |
| 2:30 | Chiny | Inflacja CPI r/r, % | październik | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| 10:30 | strefa euro | Indeks Sentix | listopad | | 2,1 | 2,7 |
| **Wtorek** | | | | | | |
| | Chiny | Eksport r/r, % | październik | | 36,0 | 36,3 |
| | Chiny | Import r/r, % | październik | | 33,2 | 31,0 |
| | Chiny | Bilans handlu zagranicznego, mld USD | październik | | 125,8 | 133,5 |
| **Środa** | | | | | | |
| | Polska | Dzień wolny | | | | |
| 8:00 | Niemcy | Inflacja CPI r/r, % | październik | | 2,8 | 2,8 |
| 8:00 | Niemcy | Inflacja HICP r/r, % | październik | | 2,8 | 2,8 |
| 13:00 | USA | Wnioski o kredyt hipoteczny, % | listopad | | | -1,2 |
| **Czwartek** | | | | | | |
| 14:30 | USA | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys. | listopad | | 194,5 | 189,0 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln | październik | | 3,8 | 4,0 |
| 18:00 | USA | Zmiana zapasów ropy, tys. brk | listopad | | | -865,0 |
| 20:00 | USA | Budżet federalny, mld USD | październik | | -321,0 | -26,9 |
| **Piątek** | | | | | | |
| 9:30 | Polska | Inflacja CPI r/r, % | październik | | 3,5 | 3,5 |
| 9:30 | Polska | PKB n.s.a., r/r, % | 3Q | | 3,6 | 4,1 |
| 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 | | | -6800 |
| 14:00 | Polska | Saldo rachunku bieżącego, mln EUR | wrzesień | | -2470 | -3567 |
| 14:30 | USA | Inflacja PPI r/r, % | październik | | 6,6 | 6,3 |

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 obaczone 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.