

# Raport Rynkowy

piątek, 11 września 2026



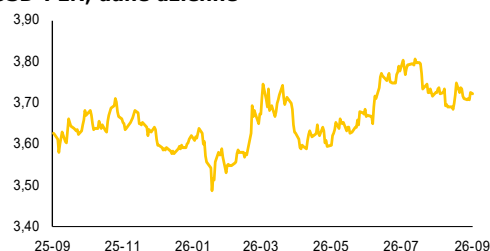
## EUR-USD, dane dzienne



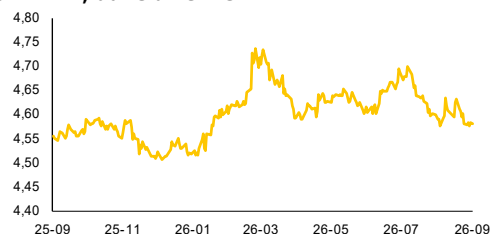
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Stopy procentowe będą przez dłuższy czas stabilne, do połowy przyszłego roku - ocenił na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Widać ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego NBP, czyli CPI powyżej 3,5%, w najbliższych miesiącach w Polsce w związku z cenami energii - poinformował na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Projekt budżetu nie wskazuje na zacieśnienie; polityka fiskalna jest czynnikiem ryzyka dla inflacji - wskazał na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński.

Publikacja założeń polityki pieniężnej na 2027 rok nastąpi najpóźniej 25 września - podano w wykazie aktów oczekujących na publikację RCL.

Wydatki dotacji KPO wyniosły w lipcu 4,104 mld zł wobec ok. 5,949 mld zł w czerwcu - podał resort finansów w sprawozdaniu operatywnym budżetu.

### Ze świata

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podniosła stopy procentowe o 25 pb. - poinformowano w komunikacie po posiedzeniu. Bank podał, że wojna USA i Izraela z Iranem generuje presję inflacyjną, a inflacja w strefie euro może pozostać podwyższona przez dłuższy okres.

Inflacja utrzyma się powyżej celu do drugiej połowy 2027 r. - poinformowała w czwartek prezeska EBC Christine Lagarde na konferencji po posiedzeniu EBC. Lagarde dodała, że decyzja o podwyżce stóp % była solidnie uzasadniona przez prognozy.

EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB w strefie euro na 2026 r. do 0,9%, na 2027 r. do 1,4%, a na 2028 r. pozostawił bez zmian na poziomie 1,5%. EBC pozostawił bez zmian prognozę inflacji na 2026 r. na poziomie 3%, a zrewidował w górę prognozy na 2027 r. do 2,5%, a na 2028 r. - do 2,1%.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA w sierpniu wzrosły o 0,4% w ujęciu miesiąc do miesiąca, w ujęciu rok do roku wzrosły o 5,4% - poinformował Departament Pracy w komunikacie.

Światowy handel towarami kontynuował wzrost w połowie 2026 r. pomimo utrzymującej się niepewności geopolitycznej i handlowej - wynika z najnowszego Barometru Handlu Towarami WTO. Wskaźnik wzrósł do 102,0 pkt. z 101,7 pkt. odnotowanych rok wcześniej, pozostając powyżej poziomu 100 pkt., który oznacza handel rozwijający się szybciej od długookresowego trendu.

Średnie ceny produktów rolnych w Unii Europejskiej spadły w II kwartale 2026 r. o 5,8% rok do roku. Był to trzeci kolejny kwartał spadku cen producentów rolnych. Jednocześnie koszty bieżących nakładów w rolnictwie, takich jak energia, nawozy czy pasze, wzrosły o 4,7% - wynika z danych opublikowanych przez Eurostat.

# Raport Rynkowy

piątek, 11 września 2026



## Rynek walutowy i rynek akcji

|                       | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek walutowy</b> |        |           |           |
|                       |        | %         | %         |
| EUR-PLN               | 4,3257 | 0,27      | 0,11      |
| USD-PLN               | 3,7253 | 0,45      | 0,23      |
| CHF-PLN               | 4,5839 | 0,14      | -0,40     |
| EUR-USD               | 1,1612 | -0,18     | -0,12     |
| <b>Rynek akcji</b>    |        |           |           |
|                       | pkt    | %         | %         |
| WIG20                 | 4109   | -0,67     | 1,82      |
| DAX                   | 25 361 | -0,84     | -2,47     |
| SP500                 | 7 592  | -0,58     | -2,01     |

## Rynek pieniężny i rynek długu

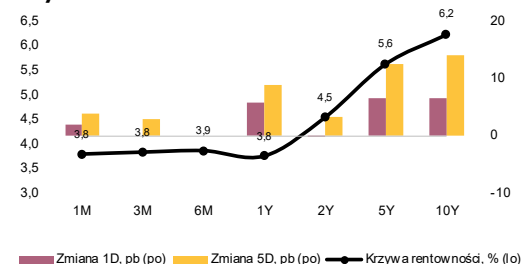
|                           | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|---------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Rynek pieniężny PL</b> |        |           |           |
|                           | %      | p.b.      | p.b.      |
| 1M WIBOR                  | 3,79   | 2         | 4         |
| 3M WIBOR                  | 3,83   | 0         | 3         |
| 6M WIBOR                  | 3,86   | 0         | 0         |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| <b>SPW PL</b> |      |      |      |
|               | %    | p.b. | p.b. |
| 2Y            | 4,54 | 0    | 3    |
| 5Y            | 5,64 | 7    | 13   |
| 10Y           | 6,24 | 7    | 14   |

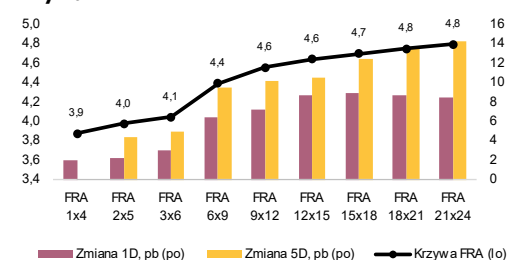
|                        | poziom | zmiana 1D | zmiana 5D |
|------------------------|--------|-----------|-----------|
| <b>Spread PL vs DE</b> |        |           |           |
|                        | p.b.   | p.b.      | p.b.      |
| DE2Y                   | 131    | -17       | -25       |
| DE5Y                   | 232    | -4        | -10       |
| DE10Y                  | 274    | 1         | -2        |

|                        |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|
| <b>Spread PL vs US</b> |      |      |      |
|                        | p.b. | p.b. | p.b. |
| US2Y                   | -4   | -16  | -22  |
| US5Y                   | 87   | -8   | -12  |
| US10Y                  | 128  | -6   | -5   |

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### RPP na ścieżce stabilizacji stóp

Wrześniowa konferencja prezesa NBP, następująca po rynkowo oczekiwanej decyzji o utrzymaniu stóp procentowych, wskazuje na ostrożne nastawienie RPP. Kluczowym argumentem za stabilizacją kosztu pieniądza pozostaje ryzyko utrwalenia się presji cenowej i przekroczenia celu inflacyjnego. Ryzyko to jest obecnie stymulowane zarówno przez nawracające szoki podażowe na globalnych rynkach surowców (wzrosty cen ropy i gazu), jak i przez lokalne czynniki administracyjno-kosztowe, w tym przywrócenie wyższej stawki VAT na paliwa. Jednocześnie władze banku centralnego zwróciły uwagę na proinflacyjne ryzyko utrzymującej się, ekspansywnej polityki fiskalnej państwa z deficytem sektora finansów publicznych szacowanym na poziomie 7,1% PKB w 2027 r. W rezultacie RPP ucina dyskusję o ewentualnych obniżkach stóp procentowych przed końcem bieżącego roku, zwiastując przedłużoną stabilizację ich poziomu.

**Wyższe stopy w strefie euro.** Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami, Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 25 p.b. reagując na przedłużającą się presję cenową i szoki podażowe na rynku nośników energii. Ruch ten znajduje uzasadnienie w najnowszych projekcjach makroekonomicznych, które obok wyższej od założeń odporności gospodarki strefy euro (rewizja dynamiki PKB w 2026 r. w górę do 0,9%), wskazują na zauważalne przesunięcie momentu powrotu inflacji do wyznaczonego celu, ze średnioroczną dynamiką wskaźnika wynoszącą 2,5% w 2027 r. oraz 2,1% w 2028 r. Prezes Christine Lagarde wskazała, że głównym proinflacyjnym czynnikiem ryzyka pozostają napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie, które poprzez kanał surowcowy mogą wydłużyć okres podwyższonej inflacji i wywoływać efekty drugiej rundy. Z punktu widzenia przyszłych działań EBC powstrzymuje się od deklaracji co do docelowej ścieżki stóp procentowych, podtrzymując w pełni elastyczne, uzależnione od bieżących danych podejście z posiedzenia na posiedzenie.

**Presja kosztowa w USA rośnie.** Sierpniowe dane z amerykańskiej gospodarki wskazują na nasilenie się presji kosztowej na poziomie producentów, gdzie inflacja PPI po wyrównaniu sezonowym przyspieszyła do 0,4% m/m (względem 0,1% m/m w lipcu), osiągając w ujęciu niewyrównanym dynamikę na poziomie 5,4% r/r. Struktura tego odczytu ujawnia dwutorowość presji. Wzrostowi cen dóbr (+1,1% m/m) towarzyszyło niemal całkowite spłaszczenie dynamiki w sektorze usług (+0,1% m/m). Po stronie dóbr za wzrost odpowiada w ponad trzech czwartych skok cen w segmencie energii (+4,2% m/m), ze szczególnym wzrostem kosztów oleju napędowego o 24,1% m/m na czele. W efekcie obraz bazowej presji kosztowej, po wyłączeniu najbardziej zmiennych cen żywności, energii oraz usług handlowych, wskazuje na wzrost o 0,3% m/m oraz utrwalenie się rocznej dynamiki na wciąż podwyższonym poziomie 4,7%. Rezultatem tego odczytu jest wzrost rynkowych oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych przez Fed podczas posiedzenia 16 września. Kontrakty terminowe wyceniamy to prawdopodobieństwo na blisko 70%.

**EURUSD ze spadkiem.** Na koniec wczorajszej sesji EUR umocniło się wobec USD o blisko 0,2% do poziomu 1,161. Jest to w głównej mierze efekt konferencji prezesa EBC i nowych projekcji makroekonomicznych - z silniejszym wzrostem PKB i długą ścieżką dochodzenia do celu inflacyjnego.

**EURPLN ze wzrostem.** Wczoraj PLN deprecjonował wobec głównych walut, w tym EUR. Kurs wzrósł o blisko 0,3% i zakończył dzień na poziomie 4,326. Osłabienie PLN wynika z różnic w podejściu banków centralnych do polityki pieniężnej. Podczas, gdy Fed i EBC wykazują gotowość do rozważenia podwyżek, bazowym scenariuszem NBP jest stabilizacja poziomu stóp. W efekcie czego rynek dyskontuje potencjalne dywergencje na rynku stóp procentowych.

**Dług pod presją.** Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych wzrosła wczoraj o 7 p.b. do poziomu 6,24%, co jest konsekwencją wzrostu cen ropy, które na koniec wczorajszego dnia dochodziły do blisko 110 USD za baryłkę.

**Dziś poznamy dane o sierpniowej inflacji CPI w USA** (konsensus CPI: 3,4% r/r, CPI bazowe: 2,4% r/r) oraz odczyt wrześniowego Indeksu Uniwersytetu Michigan (konsensus: 51 pkt.)

# Raport Rynkowy

piątek, 11 września 2026



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

| Godz.               | Kraj        | Wydarzenie                                 | Okres    | Aktualna | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------|-------------|--------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek</b> |             |                                            |          |          |           |            |
|                     | USA         | Dzień wolny                                |          |          |           |            |
| 8:00                | Niemcy      | Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %        | lipiec   | -1,6     | 0,0       | -0,5       |
| 10:30               | strefa euro | Indeks Sentix                              | wrzesień | 5,1      | 1,7       | 0,9        |
| 12:00               | strefa euro | PKB s.a., r/r, %                           | 2Q       | 1,2      | 1,0       | 1,2        |
| <b>Wtorek</b>       |             |                                            |          |          |           |            |
|                     | Chiny       | Eksport r/r, %                             | sierpień | 25,0     | 25,9      | 27,0       |
|                     | Chiny       | Import r/r, %                              | sierpień | 28,2     | 31,0      | 36,0       |
|                     | Chiny       | Bilans handlu zagranicznego, mld USD       | sierpień | 119,1    | 119,1     | 125,6      |
| 0:50                | Japonia     | PKB (annualizowany), %                     | 2Q       | 1,4      | 1,8       | 1,9        |
| <b>Środa</b>        |             |                                            |          |          |           |            |
|                     | Polska      | Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %       | wrzesień | 3,75     | 3,75      | 3,75       |
| 3:30                | Chiny       | Inflacja CPI r/r, %                        | sierpień | 0,8      | 0,8       | 1,0        |
| 13:00               | USA         | Wnioski o kredyt hipoteczny, %             | wrzesień | -2,7     |           | -1,0       |
| <b>Czwartek</b>     |             |                                            |          |          |           |            |
| 14:00               | Niemcy      | Inflacja CPI r/r, %                        | sierpień | 2,9      | 2,9       | 2,8        |
| 14:00               | Niemcy      | Inflacja HICP r/r, %                       | sierpień | 2,9      | 2,9       | 2,8        |
| 15:15               | strefa euro | Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %       | wrzesień | 2,50     | 2,50      | 2,25       |
| 14:30               | USA         | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.   | wrzesień | 206,0    | 205,0     | 207,0      |
| 14:30               | USA         | Inflacja PPI r/r, %                        | sierpień | 5,4      | 5,3       | 4,8        |
| 15:00               | Polska      | Konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP | wrzesień |          |           |            |
| 16:00               | USA         | Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln       | sierpień | 4,0      | 4,0       | 4,1        |
| 16:30               | USA         | Zmiana zapasów ropy, tys. brk              | wrzesień | -391,0   | -1350,0   | -4450,0    |
| <b>Piątek</b>       |             |                                            |          |          |           |            |
| 14:30               | USA         | Inflacja CPI r/r                           | sierpień |          | 3,4       | 3,4        |
| 14:30               | USA         | Inflacja bazowa CPI r/r                    | sierpień |          | 2,4       | 2,5        |
| 16:00               | USA         | Indeks Uniwersytetu Michigan               | wrzesień |          | 51,0      | 51,7       |
| 20:00               | USA         | Budżet federalny, mld USD                  | sierpień |          | -211,1    | -432,3     |

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.