

Raport Rynkowy

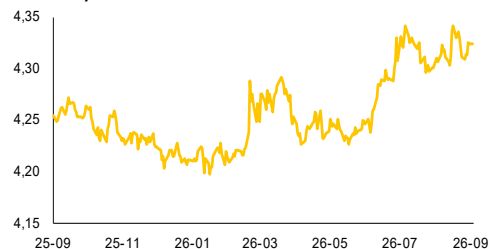
poniedziałek, 14 września 2026



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 Szczepanec
Menedżer ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepanec@alior.pl

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

Informacje gospodarcze

W kraju

W związku z komunikatami dotyczącymi prewencyjnego wyłączenia rurociągu Wschód-Zachód w Arabii Saudyjskiej Orlen poinformował w sobotę, że dostawy surowca do rafinerii jego grupy są realizowane bez zakłóceń. Dodano, że koncern dywersyfikuje źródła dostaw i rozwija własne wydobywanie.

Scenariusz bazowy dla polityki pieniężnej to obecnie dłuższa stabilizacja stóp proc., być może nawet do końca pierwszego półrocza 2027 r., przy czym bilans ryzyk przesunął się w stronę ewentualnych podwyżek stóp, choć obecnie to jedynie teoretyczna możliwość – ocenia w rozmowie z PAP Biznes członek RPP Henryk Wnórowski.

Rada Polityki Pieniężnej będzie musiała rozważyć podwyżki stóp procentowych w tym roku lub na początku 2027 r., jeśli prognozy będą wskazywać na inflację utrzymującą się powyżej 4 proc. przez dłuższy czas – ocenił w rozmowie z agencją Bloomberg członek RPP Ludwik Kotecki.

Stopy procentowe najprawdopodobniej pozostaną bez zmian, na poziomie 3,75 proc. do drugiego kwartału 2027 r. – ocenił w rozmowie z agencją Bloomberg członek RPP Ireneusz Dąbrowski.

Ze świata

Siły zbrojne USA na początku września skróciły czas dla statków na przepłynięcie cieśniny Ormuz do dwóch przedziałów czasowych (slotów) na dobę – przekazał w sobotę „Financial Times”. Iran, który blokuje Ormuz od przełomu lutego i marca, w ostatnim czasie nasilił ataki na statki płynące nocą.

Szefowie dyplomacji państw Rady Współpracy Zatoki Perskiej (GCC) mają się spotkać w poniedziałek ze swoim irańskim odpowiednikiem, by rozmawiać m.in. o cieśninie Ormuz – poinformował w piątek dziennik „Financial Times”. Byłyby to pierwsze takie rozmowy od początku wojny USA z Iranem pół roku temu.

Ministerstwo energii Arabii Saudyjskiej poinformowało w piątek o czasowym wstrzymaniu pracy strategicznego ropociągu Wschód-Zachód. To efekt ataków, do których doszło w czwartek w rejonie Rijadu i Medyny. Według władz w Rijadzie ataki przeprowadzono z terytorium Iraku.

Jeśli Arabia Saudyjska w ciągu kilku dni nie uruchomi prowadzącego do Morza Czerwonego ropociągu Wschód-Zachód, wyczerpią się jej zapasy ropy przeznaczone na eksport i dojdzie do utraty nawet 4 proc. światowych dostaw – poinformowała w niedzielę agencja Reutera powołując się na branżę handlu saudyjską ropą.

Sprzymierzeni z Iranem rebelianci Huti kontrolują całe jemeńskie wybrzeże Morza Czerwonego – poinformowała w piątek AFP, powołując się na anonimowego przedstawiciela władz Jemenu. Sytuacja jest szczególnie groźna dla Arabii Saudyjskiej, dla której jest to drugi najważniejszy szlak eksportu ropy naftowej.

Irańskie media państwowe poinformowały w niedzielę, że celem zaplanowanych na poniedziałek rozmów w Omanie na temat swobody żeglugi przez cieśninę Ormuz, jest poprawa bezpieczeństwa w regionie. Agencja IRNA przekazała, że spotkanie odbędzie się w portowym mieście Salala.

Prezydent USA Donald Trump powiedział w niedzielę, że Ukraina musi przestać atakować rosyjskie rafinerie i zasoby oleju napędowego. Rozmawiając z dziennikarzami podczas wizyty w Irlandii podkreślił, że dyskutował już o tym z prezydentem Ukrainy Wołodymyrem Zełenskim.

Minister gospodarki i finansów Francji Roland Lescure poinformował w piątek, że wzrost gospodarczy w 2026 r. wyniesie 0,5 proc., mniej niż ostatnie prognozy przewidujące 0,7 proc. Przyznał też, że deficyt budżetowy przekroczy przewidywany wcześniej poziom 5 proc., ale nie podał konkretnej wielkości.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 14 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3243	-0,03	0,28
USD-PLN	3,7277	0,06	0,41
CHF-PLN	4,5650	-0,41	-0,39
EUR-USD	1,1599	-0,11	-0,13
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	4139	0,74	1,20
DAX	25 569	0,82	-1,83
SP500	7 657	0,86	-0,80

Rynek pieniężny i rynek długu

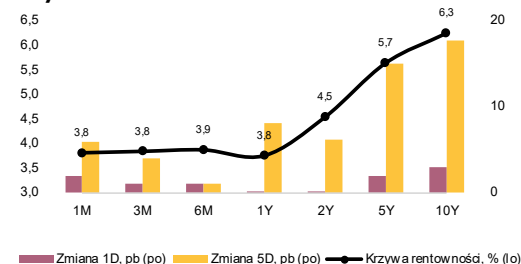
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,81	2	6
3M WIBOR	3,84	1	4
6M WIBOR	3,87	1	1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,54	0	6
5Y	5,66	2	15
10Y	6,27	3	18

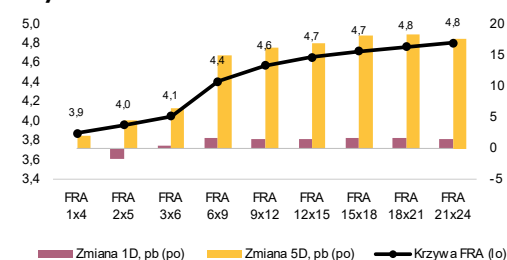
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	135	4	-18
DE5Y	236	4	-6
DE10Y	277	3	1

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	-8	-4	-20
US5Y	87	0	-9
US10Y	130	3	-1

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja w USA pozostaje podwyższona

Piątkowe dane pokazały, że inflacja CPI w USA utrzymała się w sierpniu na poziomie 3,4% r/r, zgodnie z konsensusem i odczytem z lipca. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły jednak o 0,4% (po wyrównaniu sezonowym), wyraźnie szybciej niż o 0,1% w lipcu, choć również zgodnie z oczekiwaniami. Głównym źródłem wzrostu cen była energia, której indeks zwiększył się o 2,1% m/m i 16,3% r/r, a benzyna podrożała o 3,9% m/m, odpowiadając za ponad jedną trzecią miesięcznego wzrostu CPI. Ceny żywności wzrosły jedynie o 0,1% m/m. Lekko niepokojący był odczyt inflacji bazowej, która przyspieszyła do 0,3% m/m z 0,2%, przekraczając konsensus zakładający ponownie 0,2%. W ujęciu rocznym inflacja bazowa obniżyła się wprawdzie do 2,4% z 2,5%, zgodnie z oczekiwaniami, ale miesięczny przebieg sugeruje narastanie szerszej presji cenowej. Do wzrostu inflacji bazowej przyczyniły się między innymi koszty mieszkań, które zwiększyły się o 0,3% m/m, a także ceny biletów lotniczych, usług noclegowych, edukacji oraz samochodów używanych. Struktura danych sugeruje zatem, że sierpniowy wzrost CPI, nie był wyłącznie efektem droższej energii, ponieważ presja cenowa ponownie wzmocniła się również w części bazowej koszyka. To sygnał ostrzegawczy, że utrzymujące się wysokie ceny ropy, a co za tym idzie paliw, filtrują się w większym stopniu do szerszego koszyka. Obraz inflacyjny dodatkowo się komplikuje przez sytuację na Bliskim Wschodzie. Ta pozostaje napięta. Iran przy pomocy sprzymierzeńców Huti z Jemenu, przechrzył ostatnio szalę argumentów na swoją korzyść, po tym jak Huti rozszerzyli kontrolę na jemeńskim wybrzeżu Morza Czerwonego, a dodatkowo ropociąg wschód-zachód w Arabii Saudyjskiej jest pod ostrzałem i przerwał dostawy. W rezultacie ceny węglowodorów przyspieszyły wzrosty. Baryłka Brent oraz WTI kosztuje powyżej 100 USD, a gaz TTF (holenderski benchmark) w dostawach jednomiesięcznych jest już ok. 2,5x droższy niż przed wybuchem konfliktu Iran – USA. W tym tygodniu jest posiedzenie Fed i presja na podwyżki stóp w USA rośnie.

EURUSD z wychyleniem na południe. Kurs głównej pary w ub. tygodniu obniżył się kosmetycznie o 0,1%, ale na ostatnich sesjach oraz dziś rano obowiązuje kierunek spadkowy. Kurs zbliża się w okolice 1,1550. To skutek rosnącej presji na obniżki stóp procentowych Fed, będących pochodną układu danych makro (niezły rynek pracy) oraz dalszej destabilizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie, która podnosi awersję do ryzyka.

Większa presja na złotego. W ub. tygodniu EUR-PLN wzrósł o 0,3%, a USD-PLN o 0,4%. EUR-PLN jest obecnie w okolicy 4,3250, a USD-PLN 3,73. Złoty od kilku sesji jest w odwrocie, głównie na skutek mocniejszego dolara i przy podwyższonej globalnie awersji do ryzyka. Korekta w komunikacji RPP w ub. tygodniu była wystarczająca żeby nie doszło do większego osłabienia waluty. Prezes NBP spodziewa się stabilizacji stóp, ale część głosów z RPP idzie w podobnym kierunku co presja rynkowa – zaczyna się mówić o możliwości podwyżek stóp. W szerszej perspektywie EUR-PLN pozostaje w konsolidacji 4,30 – 4,34.

Na rynku długu kontynuowane jest osłabienie SPW. W ub. tygodniu rentowności krajowych 2-latek wzrosły o 6 p.b., do ok. 4,55%, a 10-latek o 18 p.b., do ok. 6,3%. Osłabienie krótszych tenorów jest mitygowane przez komunikację prezesa NBP (scenariusz bazowy na najbliższe miesiące to stabilizacja stóp), ale 10-latki są pod wpływem trendów globalnych i przedłużania szoku naftowego. Na początku tego tygodnia te ryzyka pozostają aktualne, co może podtrzymywać presję na wzrost rentowności krajowych benchmarków.

W tym tygodniu w kraju w poniedziałek o 14:00 NBP opublikuje lipcowe dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się deficytu na rachunku bieżącym na poziomie ok. -2,7 mld EUR, przy konsensusie PAP -2,2 mld EUR, oraz wzrostu eksportu towarów o 7,9% r/r (konsensus PAP 8% r/r) i importu o 10,3% r/r (zgodnie z konsensusem PAP). We wtorek opublikowany zostanie finalny odczyt CPI za sierpień (szacunek wstępny to 3,4% r/r). W środę NBP opublikuje sierpniowe dane o inflacji bazowej. Spodziewamy się 3,3% r/r dla miary bez cen żywności i energii. Na środę zaplanowana jest aukcja sprzedaży SPW (7-12 mld zł). W czwartek GUS opublikuje wyniki wrześniowego badania koniunktury konsumenckiej. W piątek opublikowane zostaną sierpniowe dane o produkcji przemysłowej w Polsce. Spodziewamy się wzrostu o 6% r/r, przy konsensusie PAP 6,3% r/r. W piątek Moody's przedstawi wynik przeglądu ratingu Polski. Spodziewamy się braku zmian ratingu (A2, perspektywa negatywna), choć ryzyko obniżki ratingu nieco wzrosło po ogłoszeniu planu budżetu na 2027 z utrzymanym wysokim deficytem gg (7,1%).

Za granicą wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie FOMC, które zakończy się w środę. Wtedy też poznamy decyzję o wysokości stóp procentowych w USA oraz najnowsze projekcje FOMC. Po posiedzeniu tradycyjnie odbędzie się konferencja prezesa Fed. Wyceny rynkowe sugerują wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp z 3,75% na 4% (górny przedział). Mediana konsensusu to 3,75%, ale konsensus jest mocno niejednorodny, z dużym udziałem oczekiwań podwyżki stóp.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 14 września 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec	3,9		4,1
14:00	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	lipiec		-2471,0	-2216,0
Wtorek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień		0,8	0,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień		4,8	4,5
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień		3,4	3,4
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	wrzesień		40,0	34,2
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	lipiec			1841,2
14:30	USA	Indeks NY Empire State	wrzesień		15,0	20,6
Środa						
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	lipiec		-0,1	0,1
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			-2,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień		3,3	3,1
14:30	USA	Ceny importu	sierpień		0,5	-0,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	sierpień		0,8	-0,6
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			-391,0
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień		3,75	3,75
20:30	USA	Konferencja prezesa Fed po posiedzeniu FOMC	wrzesień			
Czwartek						
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		3,3	3,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		208,0	206,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1405,0	1433,0
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów, tys.	sierpień		1315,0	1239,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	wrzesień		31,3	47,4
Piątek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		4,1	3,0
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień		7,2	5,1
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	lipiec			35,1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	sierpień		0,3	0,2

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.