

Raport Rynkowy

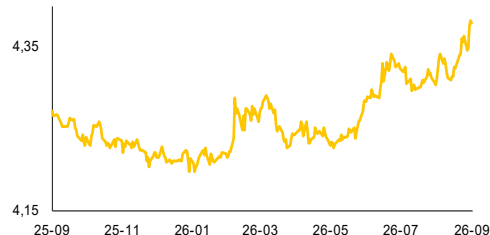
piątek, 25 września 2026



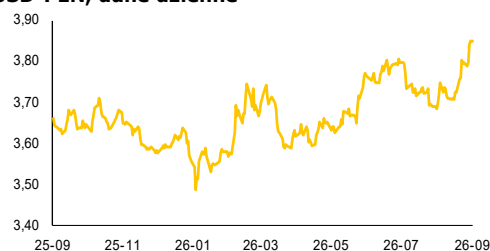
EUR-USD, dane dzienne



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

We wrześniu ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 96,9 wobec 97,2 w sierpniu - podała Główny Urząd Statystyczny.

Łączna kwota wypłat zrealizowanych w ramach Krajowego Planu Odbudowy z Polskiego Funduszu Rozwoju wzrosła do 80,72 mld zł, według stanu na 24 września - poinformował PAP Biznes PFR.

MF nie widzi możliwości corocznej waloryzacji kwoty progów podatkowych nawet po przesunięciu terminu wejścia w życie na 2030 rok - odpowiedział resort finansów, na postulaty MKiŚ w sprawie wprowadzenia corocznej waloryzacji kwoty progów podatkowych zgłoszonej w toku dyskusji nad projektem ustawy o PIT i CIT.

Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) utworzył wraz z pięcioma instytucjami rozwoju z Europy Środkowo-Wschodniej i Europejskim Funduszem Inwestycyjnym (EFI) nowy regionalny fundusz funduszy Three Seas Initiative Infrastructure Fund of Funds (3SII FoF) z kapitałem 360 mln euro - podała BGK w komunikacie.

Senat w czwartek nie zaproponował poprawek do ustawy wprowadzającej podatek od nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych. Pieniądze z tej daniny mają sfinansować program osłonowy „Ceny Paliwa Niżej”.

Polska i Włochy chcą, aby Komisja Europejska przygotowała rozwiązania wspierające unijny przemysł AGD, który mierzy się z rosnącą konkurencją ze strony producentów z państw trzecich, przede wszystkim Chin - poinformował w czwartek w Brukseli wiceminister rozwoju i technologii Michał Baranowski.

Polska, Francja, Niemcy, Włochy, Słowacja i Hiszpania zaapelowały do KE o przygotowanie europejskiego planu działania dla sektora AGD. Państwa argumentują, że branża znajduje się pod rosnącą presją kosztów energii, cen surowców oraz konkurencji ze strony producentów spoza UE.

Ze świata

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł we wrześniu 89,9 pkt. wobec 88,8 pkt. miesiąc wcześniej - podała instytucja Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 89,0 pkt.

Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 197 tys. - poinformował Departament Pracy USA w komunikacie. Ekonomści spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 200 tys. wobec 198 tys. poprzednio, po korekcie.

Ceny gazu w Europie rosną w czwartek - po spadkach dzień wcześniej - w reakcji na komentarze prezydenta Iranu o "przepaści" między Teheranem a Waszyngtonem, co oddała nadzieje na rychłą normalizację przepływu nośników energii przez cieśninę Ormuz

Przez cieśninę Ormuz transportowanych jest obecnie około 6-7 mln baryłek ropy dziennie, czyli ponad 40 proc. wolumenu sprzed wojny - pisze w czwartek AP. Większość statków pokonuje cieśninę nocą, z wyłączonymi systemami nawigacyjnymi.

Minister finansów (skarbu) USA Scott Bessent powiedział w środę w telewizji Fox News, że Stany Zjednoczone i Chiny uzgodniły przedłużenie do stycznia tzw. porozumienia handlowego z Pusan. Bessent rozmawiał w środę z wiceprzewodniczącym ChRL He Lifengiem.

Jahja Rahim Safawi, doradca najwyższego duchowo-politycznego przywódcy Iranu Modżtaby Chameneiego, ostrzegł w czwartek, że w razie nowych ataków USA na Iran trwający od lutego konflikt zbrojny może rozszerzyć się na Ocean Indyjski.

Raport Rynkowy

piątek, 25 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,3823	0,16	0,57
USD-PLN	3,8525	0,23	1,46
CHF-PLN	4,6520	-0,15	1,01
EUR-USD	1,1380	-0,02	-0,84
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	4193	0,15	1,20
DAX	25 267	-0,57	-1,75
SP500	7 704	-0,02	0,70

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,72	-4	-6
3M WIBOR	3,83	-3	-1
6M WIBOR	3,89	1	1

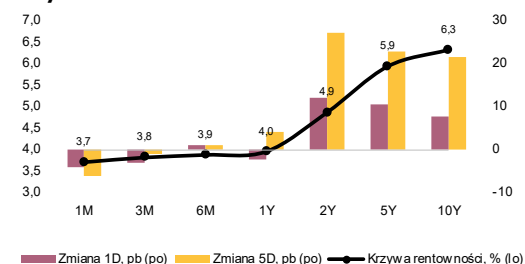
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,88	12	27
5Y	5,95	11	23
10Y	6,34	8	22

poziom zmiana 1D zmiana 5D

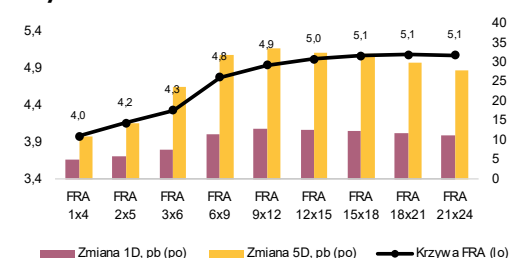
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	156	13	17
DE5Y	251	8	9
DE10Y	274	3	9

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	-5	10	1
US5Y	89	5	-5
US10Y	114	0	-5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Poprawa nastrojów w Niemczech

Wrześniowy odczyt indeksu ifo, obrazującego nastroje w niemieckim biznesie, przyniósł pozytywne zaskoczenie, rosnąc do poziomu 89,9 pkt z 88,8 pkt w sierpniu i przebijając rynkowy konsensus rządu 89,0 pkt. Poprawa wskaźnika wynikała zarówno z lepszej oceny bieżącej sytuacji (wzrost do 89,5 pkt), jak i wzrostu komponentu oczekiwań do 90,4 pkt. Niemniej jednak, obserwowana od maja stopniowa odbudowa optymizmu wciąż nie znajduje odzwierciedlenia w twardych danych. Niemiecki przemysł i nowe zamówienia są głównie wspierane przez jednorazowe duże kontrakty, wynikające z rządowej ekspansji fiskalnej. Niemiecka gospodarka jest pozbawiona endogenicznego impulsu popytowego. Wzrost nastrojów może jednak wynikać z nadziei na efekt mnożnikowy, w którym państwowe zamówienia publiczne z czasem „uruchomią” krajowy sektor wytwórczy, inicjując tym samym docelowo organiczne i samopodtrzymujące się ożywienie.

USD wciąż silny. Notowania głównej pary walutowej EUR-USD ukształtowały się na koniec dnia niemal bez zmian, osuwając się zaledwie o 0,02% do poziomu 1,138, co potwierdza utrzymującą się siłę USD. Z punktu widzenia globalnych przepływów kapitałowych głównym fundamentem popytu na safe haven (USD) pozostaje skokowa eskalacja napięć geopolitycznych na linii Waszyngton-Teheran. Retoryka irańskich władz, ostrzegających przed rozszerzeniem trwającego konfliktu na Ocean Indyjski, w połączeniu z postępującym paraliżem żeglugi w cieśninie Ormuz, drastycznie obniża globalny apetyt na ryzyko. To znajduje bezpośrednie odzwierciedlenie na rynkach surowcowych, windując ceny ropy naftowej do pułapu 107 USD za baryłkę i tym samym podsycając rynkowe obawy o wzrost globalnej presji inflacyjnej. W środowisku tak zdefiniowanej, silnej awersji do ryzyka, amerykańska waluta bez problemu konsumuje wysoką premię za ryzyko, co w krótkim horyzoncie skutecznie ogranicza przestrzeń do trwalszego odbicia wyceny EUR.

EUR-PLN ze wzrostem. Notowania PLN ulegają dalszej presji deprecyjnej, a kurs EUR-PLN wzrósł na koniec dnia o 0,16%, kształtując się na poziomie 4,382. Kluczowym czynnikiem stymulującym ten trend pozostaje skokowy wzrost premii za ryzyko geopolityczne, bezpośrednio uderzający w wycenę aktywów naszego regionu. Wydarzenia regionalne wraz z eskalacją wojny USA-Iran i rosnącymi cenami ropy, generują wyraźny sentyment risk-off wśród inwestorów zagranicznych. Odpływowi kapitału z polskiego rynku sprzyja dodatkowo niekorzystny układ rynkowych fundamentów - stabilizacyjna retoryka ze strony NBP na wrześniowej konferencji, w zestawieniu z jastrzębim tonem EBC i Fed, a także z postępującą aprecjacją USD, neutralizując argumenty za utrzymaniem silnej wyceny krajowej waluty. W konsekwencji tak ukształtowanego otoczenia, PLN wchodzi w trend osłabienia, uginając się pod ciężarem zarówno zniechęcającej dla inwestorów lokalnej polityki monetarnej, jak i globalnej awersji do ryzyka, która premiuje waluty z koszyka bezpiecznych przystani.

Niestabilność na rynku długu. Rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych ukształtowały się na koniec dnia na poziomie 6,34% (+8 p.b.), osiągając najwyższe wartości od 2022 roku, w wyniku skumulowanych czynników ryzyka płynących zarówno z rynków bazowych, jak i napiętego otoczenia geopolitycznego. Głównym motorem przeceny krajowego długu pozostaje zsynchronizowana wyprzedaż na globalnych rynkach dłużnych, której ton nadają obligacje skarbowe USA - rentowności amerykańskich papierów 10-letnich wyznaczają nowe maksima nienotowane od 2002 roku. Równolegle na wycenie krajowych aktywów strukturalnie ciąży wzrost premii za ryzyko regionu, napędzany kolejnymi atakami Rosji w Ukrainie blisko polskiej granicy, które wymusiły ewakuację przejść w Hrubieszowie i Dorohusku, a także incydentami o charakterze wojny hybrydowej, takimi jak pożar infrastruktury Starlink na Mazowszu. Tak niestabilne otoczenie, w zestawieniu z sygnałem stabilizacji stóp ze strony NBP na ostatniej konferencji (wobec jastrzębiego nastawienia do EBC i Fed) istotnie zwiększa premię za ryzyko.

Dziś poznamy dane z USA o wrześniowym indeksie Uniwersytetu Michigan.

Raport Rynkowy

piątek, 25 września 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	sierpień	5,6	6,6	5,9
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	sierpień	-0,8	-0,8	-0,9
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	sierpień	6,7	7,6	-2,3
Wtorek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	3,8	5,0	6,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	sierpień	11,3	11,3	11,8
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	wrzesień	-2,0	2,0	5,0
Środa						
	Japonia	Dzień wolny				
9:30	Polska	Stopa bezrobocia, %	sierpień	5,8	5,8	5,8
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	50,3	51,5	49,8
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień	51,4	49,8	49,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	53,8	54,1	54,3
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień	52,9	49,9	49,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	52,7	52,7	51,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień	53,0	51,4	51,6
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	-1,5		-2,7
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	57,0	53,4	53,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień	58,7	55,8	54,6
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	2969,0	-690,0	-640,0
Czwartek						
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień	1403	1443	1433
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	197,0	200,0	198,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	sierpień	684,0	615,6	643,0
11:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	wrzesień	89,9	89,0	88,8
Piątek						
	Chiny	Dzień wolny				
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	sierpień		3,5	3,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień		0,6	0,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień		-0,3	1,1
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	wrzesień		47,5	47,8

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.

Podjęwając 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.