

Raport Rynkowy

czwartek, 10 września 2026



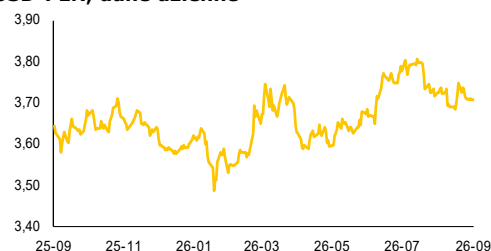
EUR-USD, dane dzienne



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

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na posiedzeniu w dniach 8-9 września 2026 r. utrzymała wszystkie stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna wynosi nadal 3,75 proc. - podał w komunikacie bank centralny. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Dalsze decyzje RPP będą zależne od napływających informacji dot. perspektyw CPI i PKB w Polsce, a szczególnie istotna dla RPP jest sytuacja makro w otoczeniu Polski, w tym ceny surowców i inflacja na świecie w kontekście geopolityki - podano w komunikacie po wrześniowym posiedzeniu RPP. Dokument powiela kluczowe stwierdzenia z lipcowego komunikatu RPP.

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

NBP ma zastrzeżenia co do użycia stopy referencyjnej jako podstawy oprocentowania kredytu hipotecznego - napisał NBP w piśmie odpowiadającym na zapytanie resortu finansów.

Sprzedaż obligacji detalicznych w sierpniu 2026 r. wyniosła 8.239,1 mln zł wobec 9.788,3 mln zł miesiąc wcześniej - podał resort finansów w komunikacie.

Resort energii chce, by do końca roku projekt ustawy przyspieszającej inwestycje w energetyce trafił do rządu - poinformował minister energii Miłosz Motyka.

Wiceminister klimatu Krzysztof Bolesła powiedział w środę, że w październiku mogą zakończyć się prace nad reformą dotyczącą darmowych uprawnień do emisji w systemie ETS. To będzie oznaczać, że przemysł skorzysta z nich już od listopada. Państwa członkowskie UE zajmą się tą kwestią 16 września.

Ze świata

Irański Korpus Strażników Rewolucji Islamskiej (IRGC) poinformował w nocy z wtorku na środę o ataku przeprowadzonym na siły amerykańskie stacjonujące w bazie Al-Azrak w Jordanii. Według Teheranu była to odpowiedź na wcześniejsze uderzenia USA na irańskie tankowce.

Dowództwo Centralne wojsk USA (CENTCOM) potwierdziło we wtorek, że siły Stanów Zjednoczonych zniszczyły pięć irańskich tankowców w Zatoce Perskiej. Kolejnymi atakami zagroził szef amerykańskiej dyplomacji Marco Rubio. Wcześniej o atakach na tankowce Iranu informowały media tego kraju.

Perspektywy handlu światowego w 2026 r. pozostają niepewne; wzrost handlu towarowego może wynieść 1,4 proc. - ocenia Światowa Organizacja Handlu (WTO) w najnowszym raporcie rocznym.

Polska apeluje o większy budżet europejski m.in. ze względów bezpieczeństwa, a także o środki na spójność i rolnictwo - wynika z wypowiedzi premiera Donalda Tuska po spotkaniu z przewodniczącym Rady Europejskiej Antonio Costa. Szef RE zaznaczył m.in. że Unia musi osiągnąć porozumienie ws. budżetu na lata 2028-2034 do końca roku, żeby nie przerywać wsparcia.

Wśród priorytetów klimatycznych Polski w najbliższym czasie, pokrywającym się m.in. z litewską prezydencją w Radzie UE w 2027 r., są rewizje dyrektyw ETS, ETS2 oraz REDIII - zadeklarowała w środę na Forum Ekonomicznym w Karpaczu ministra klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska.

Raport Rynkowy

czwartek, 10 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3140	0,00	-0,37
USD-PLN	3,7085	-0,06	-0,74
CHF-PLN	4,5777	-0,14	-0,40
EUR-USD	1,1633	0,08	0,39
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	4136	-0,72	2,90
DAX	25 576	-1,66	-1,02
SP500	7 636	-0,48	-0,39

Rynek pieniężny i rynek długu

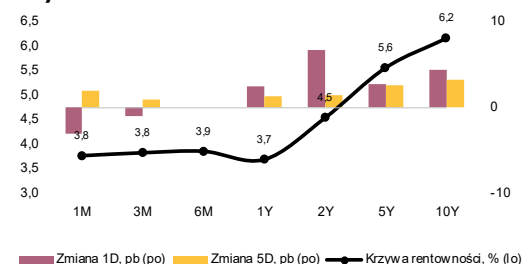
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,77	-3	2
3M WIBOR	3,83	-1	1
6M WIBOR	3,86	0	0

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,54	7	1
5Y	5,57	3	3
10Y	6,17	4	3

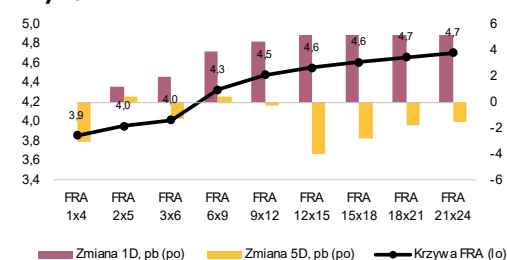
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	147	-1	-6
DE5Y	237	-5	-5
DE10Y	273	-3	-3

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	11	3	-5
US5Y	95	-3	-6
US10Y	133	-1	-3

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

W oczekiwaniu na konferencję prezesa NBP

Wczoraj zakończyło się dwudniowe, decyzyjne posiedzenie RPP. Stopy procentowe NBP zostały pozostawione na dotychczasowym poziomie, w tym stopa referencyjna na 3,75%. Decyzja była zgodna z jednolitym konsensusem, niespodzianki nie było. I nie mogło być. Bezpośrednio po poprzednim posiedzeniu w lipcu retoryka Rady była dość gołębia z pewną sugestią, że kolejny ruch to prawdopodobnie obniżki stóp. Od tego czasu jednak sporo się zmieniło w otoczeniu zewnętrznym i w zasadzie to wybrzmiało w informacji po wczorajszym posiedzeniu, choć być może nie dość mocno. Formułki końcowe dotyczące dalszych decyzji pozostały te same i podkreślają często komunikowane nastawienie RPP, a więc brak dalekosiężnego forward guidance i reakcja na warunki tu i teraz. I właśnie ocena tych warunków, zawarta we wcześniejszej części komunikatu, uległa zmianie, która sugeruje, że RPP odchodzi od gołębiego nastawienia. W otoczeniu zewnętrznym odnotowana została przede wszystkim zmiana momentum cen węglowodorów – z początkiem lipca obserwowana była ich normalizacja w nadziei na udrożnienie Ormuz, teraz rosną, bo konflikt się wydłuża. Poza tym w lipcu była mowa o osłabieniu aktywności gospodarczej w najbliższym otoczeniu Polski, a szacunki PKB za 2 kwartał zaskoczyły lekko pozytywnie, co również zostało zauważone. Jeśli chodzi o krajowe podwórko wspomniany został silny wzrost PKB w 2 kwartale (3,9% r/r) choć przy schłodzeniu konsumpcji prywatnej. Najważniejsza jest jednak ocena tendencji inflacyjnych. Przeskok jest spory, ze znanej w lipcu czerwcowe CPI na poziomie 2,5% r/r do 3,4% r/r w sierpniu. Choć to wciąż zakres celu. We wrześniu zwrócono ponadto uwagę na przyspieszenie inflacji bazowej. Z grubsza można podsumować, że RPP dostrzegła obraz mocniejszej aktywności gospodarczej i nasilającej się presji inflacyjnej. Oczywiście wszystko podlane sosem sporej niepewności dotyczącej sytuacji geopolitycznej, w tym głównie tej na Bliskim Wschodzie. Dziś konferencja prezesa NBP, który zobrazuje zapewne szerzej obecne nastawienie RPP do polityki monetarnej niż jest to w dość lakonicznym komunikacie. Zakładamy, że wydzwięk będzie zbieżny z tym co napisaliśmy wyżej. Jak w związku z tym widzimy perspektywę dla decyzji Rady w najbliższym czasie? Spodziewamy się, że w najbliższych kwartałach stopy procentowe zostaną utrzymane na dotychczasowym poziomie. Rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie (praktycznie zerwane zawieszenie broni) naszym zdaniem stwarza ryzyko asymetryczne dla tej prognozy, w kierunku możliwej wyższej ścieżki stóp.

EUR-USD ostrożnie w kierunku północnym. Wczoraj kurs głównej pary wzrósł nieznacznie o 0,1% i tym samym utrzymuje się powyżej 1,16. Dziś kończy się posiedzenie EBC. Podniesienie stóp procentowych o 0,25 p.p. jest niemal pewne i już wycenione. Kluczowe pytania dotyczą komunikacji EBC, a więc informacji po posiedzeniu konferencji po posiedzeniu oraz ewentualnych późniejszych oficjalnych i nieoficjalnych wypowiedzi decydentów. Jak dotąd bank prezentuje dość konserwatywne podejście do obecnego szoku, co wspiera kurs euro.

EUR-PLN bez większych zmian. Kurs złotego wczoraj był stabilny, przy braku istotnych impulsów zewnętrznych i wewnętrznych. Decyzja RPP o stabilizacji stóp była już wcześniej zdyskontowana. Rynek ponadto dowoła obecnie możliwość podwyżek stóp w nadchodzących miesiącach. Jeśli komunikacja prezesa NBP na konferencji mocno się rozminie z tymi zakładami, pojawi się przestrzeń do wyraźniejszego osłabienia złotego. Nie sądzimy jednak, żeby A. Głapiński kategorycznie wykluczył scenariusz zaostrzenia polityki monetarnej.

Wznowiona presja na wzrost rentowności. Konflikt na Bliskim Wschodzie nie ulega schłodzeniu, a wręcz się nasila, co podbija ceny węglowodorów. W takim otoczeniu wczoraj rosły rentowności zarówno na rynku krajowym jak i rynkach bazowych. 10-letnie Treasuries przebiły poziom 4,8% i zbliżają się do 5%, a więc wieloletniego maksimum z 2023. 10-letnie Bundy przebiły 3,4% i mają rentowności najwyższe od przeszło 15 lat. Polskie 10-latki osłabiły się wczoraj o 4 p.b. i rentowności zbliżają się do 6,2%. Ostatni raz tak wysoko były w 2023.

Dziś O 14:15 ogłoszona zostanie decyzja EBC ws. stóp procentowych. Konsensus zakłada podwyższenie stopy procentowej do 2,5% z 2,25%.

O 14:30 opublikowane zostaną dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA. Konsensus zakłada 205 tys. wniosków wobec 206 tys. poprzednio.

O 14:30 opublikowane zostaną także dane o inflacji produkcyjnej PPI w USA za sierpień. Konsensus zakłada przyspieszenie inflacji do 5,3% r/r z 4,7% r/r poprzednio.

O 14:45 rozpocznie się konferencja prezesa EBC po posiedzeniu.

O 15:00 rozpocznie się konferencja prezesa NBP po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej.

Raport Rynkowy

czwartek, 10 września 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	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
Wtorek						
	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
Środa						
	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
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	sierpień	2,9	2,9	2,9
8:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	sierpień	2,9	2,9	2,9
14:15	strefa euro	Decyzja EBC ws. stóp procentowych, %	wrzesień		2,50	2,25
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		205,0	206,0
14:30	USA	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		5,3	4,7
15:00	Polska	Konferencja prezesa NBP po posiedzeniu RPP	wrzesień			
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	sierpień		4,0	4,1
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień		-1350,0	-4450,0
Piątek						
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		-220,0	-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.