

Raport Rynkowy

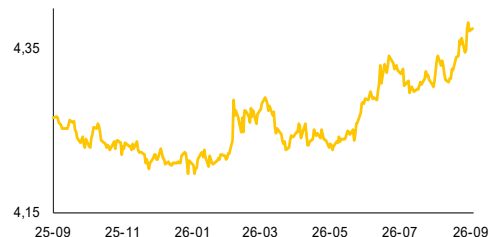
poniedziałek, 28 września 2026



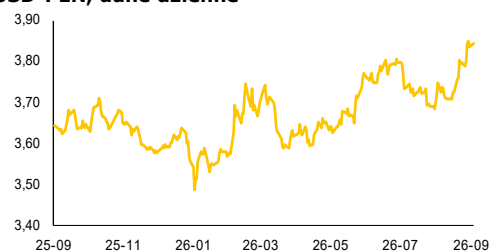
EUR-USD, dane dzienne



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

W "Założeniach polityki pieniężnej na rok 2027" Rada Polityki Pieniężnej utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego, a NBP będzie nadal wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchylenia o szerokości ± 1 pp. - podano w opublikowanych w piątek założeniach.

Rząd liczy na podpisanie ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków spółek paliwowych niezwłocznie po powrocie prezydenta z USA - poinformował minister energii Miłosz Motyka.

Infrastruktura towarzysząca pierwszej polskiej elektrowni jądrowej będzie gotowa na czas, nie będzie żadnych opóźnień - poinformował minister energii Miłosz Motyka.

Ze świata

Prezydent USA Donald Trump odrzucił propozycję siedmiodniowego zawieszenia broni i odblokowania cieśniny Ormuz w zamian za zniesienie blokady - podał w piątek "Wall Street Journal". Trump ma rozważać wznowienie bombardowań Iranu po listopadowych wyborach.

Szef irańskiego MSZ Abbas Aragczy oświadczył w niedzielę, że oczekuje na oficjalne stanowisko USA wobec propozycji otwarcia cieśniny Ormuz, mimo doniesień medialnych o jej odrzuceniu przez prezydenta Donalda Trumpa. Zaznaczył, że tylko dyplomacja może zakończyć konflikt ze Stanami Zjednoczonymi i Izraelem.

Prezydent USA Donald Trump zapowiedział w niedzielę, że spodziewa się kolejnych rozmów z Iranem w nadchodzącym tygodniu. W sobotę prezydent odrzucił propozycję zawarcia w ciągu siedmiu dni rozejmu, złożoną przez Teheran.

Indeks nastrojów niemieckich konsumentów GfK i NIM w październiku wyniósł -30,6 pkt. wobec -26,8 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z -26,6 pkt. - podała w komunikacie grupa badań rynkowych GfK i NIM.

Zamówienia na dobra trwałe w USA w sierpniu nie zmieniły się w ujęciu m/m, po wzroście o 0,9% miesiąc wcześniej, po rewizji - poinformował Departament Handlu USA we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano spadku o 0,3% m/m.

Indeks sentymentu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, we wrześniu wyniósł 48,1 pkt. wobec 51,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podano w końcowym wyliczeniu. Wstępnie szacowano wskaźnik na 47,8 pkt.

Stany Zjednoczone i Chiny utworzą kanał komunikacji służący do reagowania na incydenty związane ze sztuczną inteligencją — poinformował Biały Dom, cytowany w sobotę przez agencję AFP. Oba państwa ustanowiły "dialog amerykańsko-chiński na temat superinteligencji" w celu wymiany poglądów na temat zagrożeń i korzyści płynących z AI, a także uzgodniły utworzenie "dwustronnego kanału komunikacji" w sprawie incydentów — wynika z opublikowanego w piątek komunikatu amerykańskiej administracji.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 28 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3721	-0,23	0,19
USD-PLN	3,8380	-0,38	1,03
CHF-PLN	4,6325	-0,42	0,25
EUR-USD	1,1391	0,10	-0,83
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	4180	-0,30	1,40
DAX	25 409	0,56	0,41
SP500	7 743	0,51	-0,27

Rynek pieniężny i rynek długu

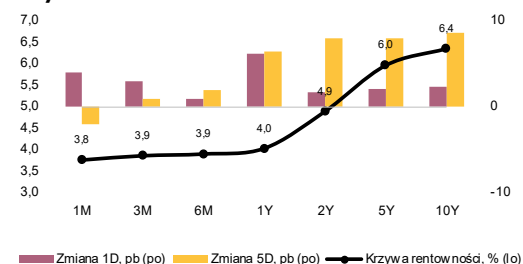
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,76	4	-2
3M WIBOR	3,86	3	1
6M WIBOR	3,90	1	2

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,90	2	8
5Y	5,97	2	8
10Y	6,36	2	9

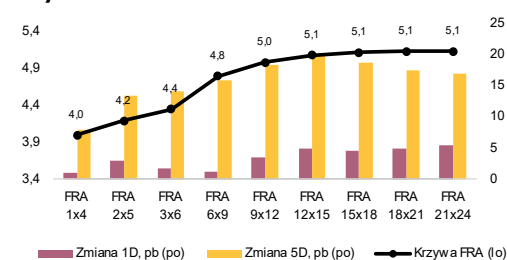
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	162	7	8
DE5Y	256	5	3
DE10Y	276	2	0

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	4	9	-3
US5Y	98	9	-5
US10Y	120	6	-8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Słabość niemieckiego konsumenta

Wrześniowe badanie nastrojów niemieckich konsumentów przyniosło rozczarowanie, uwypuklając słabość popytu wewnętrznego u naszego zachodniego sąsiada. Wskaźnik zaufania konsumentów, prognozujący nastroje na październik, spadł do poziomu -30,6 pkt z zrewidowanych -26,8 pkt w poprzednim miesiącu, mijając się z rynkowym konsensusem celującym w płytszy spadek do -27,4 pkt. Głównym powodem ciągnącym indeks w dół okazał się komponent oczekiwań dochodowych, który spadł o 16,7 pkt do poziomu -15,0 pkt, wyznaczając swoje najniższe minima od kwietnia bieżącego roku. Fundamentem tego załamania są przede wszystkim wysokie ceny energii, które bezpośrednio drenują siłę nabywczą gospodarstw domowych i podsycają obawy inflacyjne. Strach o realną wartość przyszłych dochodów uaktywnił bodziec zapobiegawczy w postaci wskaźnika skłonności do oszczędzania, który wzrósł o 6,0 pkt do pułapu 21,5 pkt, docierając do poziomów nienotowanych od czasu kryzysu finansowego z 2008 r. Co istotne, awersja do wydatków utrwała się mimo nieznacznej, acz konsekwentnej poprawy oczekiwań co do koniunktury gospodarczej (+0,5 pkt do -3,4 pkt), co potwierdza, że niemiecki konsument, mimo dostrzegania lepszych perspektyw dla ogółu gospodarki, wciąż priorytetyzuje ochronę własnych oszczędności i pozostaje wstrzemięźliwy w decyzjach zakupowych (wskaźnik skłonności do zakupów spadł marginalnie do -10,8 pkt).

Umocnienie USD. Miniony tydzień upłynął pod znakiem spadków na parze EUR-USD o ok. 0,8% do poziomu 1,139. Przyczyniły się do tego rosnące notowania ropy oraz brak perspektyw na szybką deeskalację konfliktu na linii USA-Iran. Irańskie groźby rozszerzenia działań zbrojnych na Ocean Indyjski nasiliły rynkową awersję do ryzyka, skłaniając inwestorów do poszukiwania bezpiecznej przystani w USD. Kluczowym czynnikiem wspierającym aprecjację USD była jednak zdecydowana rewizja rynkowych oczekiwań wobec ścieżki stóp procentowych w USA, wywołana serią jastrzębich wypowiedzi członków FOMC. Wiceprzewodniczący Fed ds. nadzoru Michael Barr ocenił, że ryzyka dla osiągnięcia celu inflacyjnego wzrosły, a po ostatniej podwyżce stóp konieczne było „rekalibrowanie” nastawienia polityki pieniężnej, przy czym w jego bazowym scenariuszu prawdopodobne będą dalsze dostosowania polityki w celu sprowadzenia inflacji do 2 proc. Jego jastrzębie stanowisko współgrało z oceną prezesa Fed z St. Louis Alberto Musalema, który argumentował, że wcześniejsze i stopniowe podwyżki stóp w obliczu szoków podaźowych są bezpieczniejsze niż późniejsze, bardziej gwałtowne zacieśnienie. Z kolei prezes Fed z Bostonu Susan Collins poparła wrześniową podwyżkę stóp i ostrzegła, że utrzymujące się ryzyko inflacji powyżej celu uzasadnia bardziej restrykcyjne nastawienie polityki pieniężnej. W efekcie tych skoordynowanych deklaracji kontrakty terminowe wyceniają obecnie 66% prawdopodobieństwo podwyżki stóp o 25 p.b. w październiku, a do końca roku rynek oczekuje, że Fed podniesie stopy łącznie o 50 p.b. względem bieżącego poziomu.

Słaby złoty. W minionym tygodniu notowania PLN znajdowały się pod presją, co przełożyło się na wzrost kursu EUR-PLN o ok. 0,2% do poziomu 4,372. Postępująca deprecjacja krajowej waluty stanowi element szerszego zjawiska odpływu kapitału z regionu CEE. Równolegle na wycenie PLN strukturalnie ciąży wzrost premii za ryzyko regionu, napędzany kolejnymi atakami Rosji w Ukrainie, prowadzonymi w bliskim sąsiedztwie polskiej granicy. Globalny obraz dopełnia eskalacja napięć na linii USA-Iran oraz towarzyszące jej zwężki notowań ropy, co wykreowało na rynkach silny sentyment risk-off. W obliczu podwyższonej awersji do ryzyka inwestorzy relokują kapitał w kierunku walut o statusie safe haven, co systematycznie wspiera aprecjację USD. Utrzymaniu wartości PLN nie sprzyja ponadto niekorzystny układ lokalnych fundamentów makroekonomicznych. Wyraźna dywergencja w polityce monetarnej, wynikająca z zachowawczej retoryki NBP w zestawieniu z jastrzębim tonem EBC oraz Fed, neutralizuje argumenty wspierające wyższą wycenę krajowej waluty. W konsekwencji PLN kontynuował trend deprecjacyjny.

Rentowności długu pod presją. W minionym tygodniu rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych odnotowały wyraźny wzrost o 9 p.b., kończąc notowania na poziomie 6,36%. Silna przecena krajowego długu to przede wszystkim pokłosie zsynchronizowanej wyprzedaży na globalnych rynkach bazowych, której kierunek wyznaczają amerykańskie obligacje skarbowe, osiągające poziomy nienotowane od 24 lat. Krajowe aktywa pozostają dodatkowo pod silną presją wzrostu premii za ryzyko w regionie CEE. Wynika to bezpośrednio z powtarzających się działań Rosji o charakterze wojny hybrydowej, co systematycznie zwiększa wrażliwość inwestorów na ryzyko geopolityczne wschodniej flanki. To niestabilne otoczenie zewnętrzne, w połączeniu z retoryką NBP sugerującą stabilizację stóp procentowych, wpływa na dyskontowanie oczekiwań inflacyjnych na długim końcu krzywej dochodowości.

Dzisiaj poznamy dane o Indeksie Dallas Fed dla amerykańskiego przemysłu. We wtorek poznamy wrześniowy indeks zaufania konsumentów Conference Board z USA (konsensus: 89,1 pkt.). **W środę** opublikowany zostanie odczyt inflacji CPI w Polsce za wrzesień (oczekujemy powrotu w okolice 4% r/r) oraz sierpniowa inflacja PCE w USA (konsensus: 3,7% r/r). **W czwartek** poznamy dane o wrześniowym PMI dla Polski (nasza prognoza: 48,6 pkt.), USA (konsensus: 57 pkt.) i Niemiec (konsensus: 53,8 pkt.). **W piątek** poznamy wrześniową inflację HICP w strefie euro (konsensus: 3,7% r/r) oraz stopę bezrobocia w USA we wrześniu (konsensus: 4,1% r/r).

Raport Rynkowy

poniedziałek, 28 września 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
Wtorek						
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	lipiec	2,2		2,1
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	wrzesień	89,1		89,4
Środa						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	sierpień	6,9		3,9
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	3,2		3,7
3:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	51,7		51,5
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	wrzesień	51,3		51,4
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	4,1		3,4
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	wrzesień	6,4		6,4
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			-1,5
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	wrzesień	3,1		2,9
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	3,2		2,9
14:15	USA	Raport ADP, tys.	wrzesień	74,0		38,0
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q	1,5		1,5
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	sierpień	0,9		0,2
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	sierpień	0,4		0,4
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			2969,0
Czwartek						
	Chiny	Dzień wolny				
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	48,7		48,3
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	50,3		50,3
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	53,8		53,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	52,7		52,7
11:00	strefa euro	Stopa bezrobocia, %	sierpień	6,4		6,4
11:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	wrzesień			-38,5
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	200,0		197,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	57,0		57,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	wrzesień	55,0		54,6
Piątek						
	Chiny	Dzień wolny				
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	sierpień	2,4		2,4
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	3,7		3,2
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	wrzesień	3,7		3,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	wrzesień	4,1		4,1
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	wrzesień	90,0		162,0
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	wrzesień	87,0		127,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień			0,3
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień			0,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	sierpień	0,1		0,9

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.

Podjętując 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.