

Raport Rynkowy

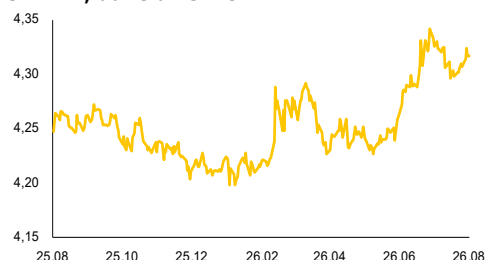
czwartek, 20 sierpnia 2026



EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Sierpniowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań w Polsce w kierunku nieco wyższej inflacji - wynika z danych GUS.

W sierpniu 2026 r. odnotowano pogorszenie nastrojów konsumenckich zarówno dotyczących obecnej, jak i przyszłej sytuacji, w stosunku do poprzedniego miesiąca - podał Główny Urząd Statystyczny.

Minister finansów i gospodarki Andrzej Domański chciałby w kolejnych latach waloryzować progi podatkowe co roku, ale zaznacza, że decyzje w tej sprawie będą uzależnione od sytuacji budżetu.

Rząd chce m.in. podnieść próg podatkowy ze 120 tys. do 130 tys. zł, wprowadzić stawkę PIT na poziomie 24% dla dochodów 130-150 tys. zł, a z drugiej strony podnieść CIT dla największych firm do 22% - poinformowali na konferencji premier Donald Tusk oraz minister finansów Andrzej Domański. Planowane od przyszłego roku zmiany mają być neutralne dla budżetu.

Z powodu wydatków zbrojeniowych podwyższenie kwoty wolnej od PIT do 2028 r. jest mało realne, ale rząd nie rezygnuje z tego zamiaru - poinformował premier Donald Tusk na konferencji prasowej w Warszawie.

Po środowej aukcji, stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi 73% - poinformował PAP Biznes resort finansów.

Rząd będzie podejmować inicjatywy dot. nadzwyczajnych zysków koncernów paliwowych, w tym Orlenu - poinformował minister aktywów państwowych Wojciech Balczun

Ze świata

Wielu członków FOMC uważa, że podwyżka stóp proc. może być konieczna, jeśli dynamika inflacji nie obniży się - wynika z protokołu z ostatniego posiedzenia Fedu. Z minutes wynika też, że kilkoro członków FOMC opowiadało się za podwyżką stóp proc. w lipcu.

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,9% w lipcu w ujęciu r/r - podał w końcowym wyliczeniu Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej. Wstępnie szacowano wzrost o 2,9% wobec +2,8% miesiąc wcześniej.

Na rachunku obrotów bieżących strefy euro nadwyżka (sa) w czerwcu wyniosła 35,1 mld euro - podał Europejski Bank Centralny w komunikacie.

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.skrzypczyńska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

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

Raport Rynkowy

czwartek, 20 sierpnia 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,3173	-0,15	0,27
USD-PLN	3,6957	-1,05	-1,06
CHF-PLN	4,6360	0,82	0,98
EUR-USD	1,1677	0,87	1,31
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	4026	1,72	-0,97
DAX	26 091	-0,14	-0,91
SP500	7 708	0,21	-1,17

Rynek pieniężny i rynek długu

poziom zmiana 1D zmiana 5D

Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,80	0	-1
3M WIBOR	3,84	1	1
6M WIBOR	3,84	0	0

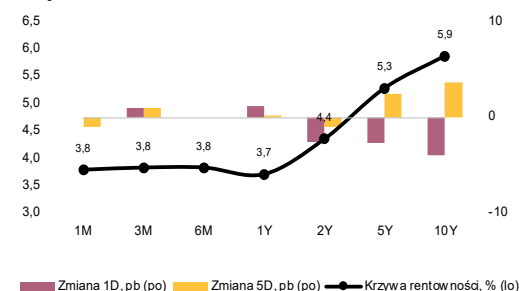
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,36	-3	-1
5Y	5,30	-3	3
10Y	5,89	-4	4

poziom zmiana 1D zmiana 5D

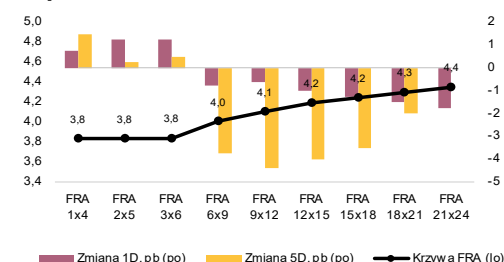
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	150	-4	-9
DE5Y	231	-4	-7
DE10Y	263	-4	-6

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	20	-2	3
US5Y	95	0	6
US10Y	124	2	8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Obawy Fed zderzają się z postępującym schłodzeniem gospodarki

Wczoraj opublikowano minutes z posiedzenia FOMC w lipcu, na którym zgodnie z oczekiwaniami utrzymano amerykańskie stopy procentowe na niezmiennym poziomie 3,50-3,75%, przy trzech głosach sprzeciwu opowiadających się za podwyżką o 25 p.b. Jednak wydzwięk opublikowanych minutes ma jastrzębi charakter, akcentując obawy o przyszłą ścieżkę cen. Z makroekonomicznego punktu widzenia fundamenty gospodarki USA w czerwcu wciąż wydawały się solidne - rynek pracy znajdował się w stabilnej równowadze ze stopą bezrobocia na poziomie 4,2%, a popyt wewnętrzny był stymulowany przez odporną konsumpcję oraz nakłady inwestycyjne w sektorze AI. Takie odczyty z gospodarki, w połączeniu z nawracającymi szokami podażowymi i wyższymi cenami energii, sprawiły, że część członków komitetu oceniała, że obecne warunki finansowe mogą nie być wystarczająco restrykcyjne, a wielu członków FOMC oceniło, że w przypadku braku spadku inflacji zacieśnienie polityki monetarnej będzie prawdopodobnie konieczne. Niemniej jednak, ta jastrzębia argumentacja zderza się obecnie z najnowszymi, znacznie słabszymi danymi za lipiec, które stanowią silną kontrargumentację dla obaw Fed i wskazują na schłodzenie koniunktury. Przede wszystkim, lipcowy raport z rynku pracy przyniósł negatywne zaskoczenie - zatrudnienie w sektorze pozarolniczym spadło o 23 tys. etatów przy jednoczesnej rewizji danych za maj i czerwiec w dół łącznie o 103 tys., dynamika płac spowolniła do 3,2% r/r, a spadek stopy bezrobocia do 4,1% wynikał w dużej mierze z obniżenia aktywności zawodowej do zaledwie 61,4%. Ochłodzenie widoczne jest również po stronie popytu wewnętrznego, na co wskazuje nieoczekiwany spadek lipcowej sprzedaży detalicznej o 0,6% m/m, (choć w znacznej mierze wynikający ze spadku wartości sprzedaży aut i paliw), obniżenie wstępnego sierpniowego indeksu sentymentu konsumentów Uniwersytetu Michigan do 51,0 pkt., a także stonowany obraz aktywności w przemyśle, gdzie produkcja dóbr konsumpcyjnych skurczyła się o 0,4% m/m, przy wykorzystaniu mocy produkcyjnych na poziomie 76,3%, tj. o 3,1 p.p. poniżej długoterminowej średniej. Co więcej, lipcowe odczyty inflacyjne z USA potwierdziły stopniowe wygasanie presji cenowej. CPI obniżył się do 3,4% r/r, a inflacja bazowa spadła do 2,5% r/r, odzwierciedlając głównie spadki cen w sektorze energetycznym. Lipcowe dane dostarczają przesłanek o braku nadmiernej presji popytowej, co ogranicza ryzyko generowania wewnętrznych impulsów inflacyjnych. W rezultacie, słabsza kreacja miejsc pracy oraz wyhamowanie presji cenowej zmniejszają presję na Fed w kierunku utrzymywania restrykcyjnej polityki pieniężnej, mitygując nastroje na ewentualne podwyżki stóp procentowych, przed którymi jeszcze w lipcu ostrzegali członkowie FOMC.

EUR-USD ze wzrostem. Główna para walutowa odnotowała na wczorajszej sesji wzrost o blisko 0,9% do poziomu 1,168. Powodem globalnego osłabienia USD było ogłoszenie przez Departament Skarbu USA planów skupu długoterminowych amerykańskich obligacji w skali przynajmniej podwójnej, co oznacza zwiększoną płynność dolarową.

EUR-PLN ze spadkiem. Osłabienie USD przyczyniło się do aprecjacji walut rynków wschodzących, w tym regionu CEE, co poskutkowało umocnieniem się PLN wobec EUR o 0,15% do poziomu 4,317.

Spadek rentowności długu. Na wczorajszej sesji 10-letnie polskie obligacje skarbowe odnotowały spadek rentowności o 4 p.b. do poziomu 5,89.

Dziś napłyną dane z polskiej gospodarki na temat zatrudnienia i wynagrodzeń (nasze prognozy to kolejno: -0,9% r/r oraz +6,2% r/r), a także produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej (nasze prognozy to kolejno: +4,9% r/r i +6,3% r/r).

Raport Rynkowy

czwartek, 20 sierpnia 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	2Q	1,1	2,0	1,9
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	czerwiec	4,9	3,2	4,9
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	lipiec	0,6	1,5	-0,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	lipiec	4,5	5,0	4,5
14:30	USA	Indeks NY Empire State	sierpień	20,6	10,0	5,7
Wtorek						
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	sierpień	34,2	30,0	10,5
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	lipiec	1443,0	1375,0	1374,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	lipiec	1239,0	1345,0	1415,0
14:30	USA	Ceny importu	lipiec	-0,4	0,1	-0,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m, %	lipiec	0,2	0,3	0,3
Środa						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	czerwiec	35		26
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	lipiec	2,9	2,9	2,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	sierpień	-0,4		-2,9
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	sierpień	4405,0	200,0	17423,0
Czwartek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	lipiec		2,5	1,8
9:30	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	lipiec		2	2
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	lipiec		6,1	5,9
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	lipiec		-0,9	-0,9
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	lipiec		4,2	5,2
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	lipiec		5,0	7,6
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	sierpień		210,0	209,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	sierpień		24,8	41,4
Piątek						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		50,0	49,8
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	sierpień		49,4	49,6
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		52,1	52,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	sierpień		50,1	49,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		51,8	51,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	sierpień		51,5	51,7
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień		53,9	53,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	sierpień		54,0	54,6

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 dyrektywę Komisji z dnia 12/14/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.