

Raport Rynkowy

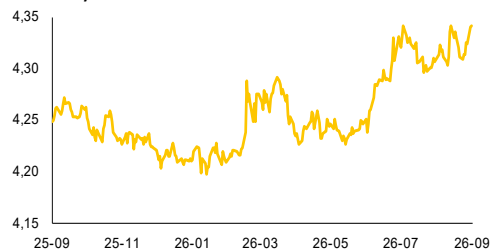
wtorek, 15 września 2026



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.skrzypczyńska@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

Przebieg dla zmian stóp procentowych do końca 2026 r. jest minimalna, a w horyzoncie I kwartału 2027 r. bilans ryzyk wskazuje na większe prawdopodobieństwo podwyżki stóp niż obniżki, choć ocena ta jest warunkowa, zależna od eskalacji na Bliskim Wschodzie i cen surowców – ocenia członek RPP Marcin Zarzecki.

W lipcu, tak jak w poprzednich miesiącach, najwyższy wzrost wartości w polskim eksporcie nastąpił w sprzęcie komputerowym, który osiągnął rekordowo wysoką wartość – podał NBP w komentarzu do danych o bilansie płatniczym. Wskaźniki cen eksportu i importu są najwyższe od początku 2023 r.

Luka kredytowa w Polsce w I kwartale została oszacowana na -15,6 proc. – wynika z danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS).

Projekt ustawy budżetowej na 2027 r. prezentuje trwałą i głęboką nierównowagę finansów publicznych, a rząd nie wykorzystuje sprzyjających warunków gospodarczych do ograniczenia deficytu, co powoduje, że ryzyko przekroczenia progu 55 proc. długu do PKB jest bardzo wysokie – oceniła Rada Fiskalna w opinii do projektu budżetu.

Ministerstwo Finansów na przetargu sprzedaży 16 września zaoferuje obligacje serii: NZ0928, OK0129, NZ0331, PS1031 i DS0436 łącznie za 7-10 mld zł – podał resort w komunikacie.

Obok paliwa, to woda staje się jednym z głównych wyzwań dla energetyki – ocenił w Sejmie prezes Polskich Sieci Elektroenergetycznych Grzegorz Onichimowski. Zaznaczył, że m.in. przez sytuację hydrologiczną niektóre starsze elektrownie węglowe mają problemy z wypełnianiem obowiązków wynikających z rynku mocy.

W nowym projekcie podatku od nadzwyczajnych zysków firm paliwowych rząd ponownie proponuje stawkę daniny 60 proc., liczoną od podstawy, którą ma stanowić nadwyżka przychodów w okresie marzec-grudzień 2026 ze sprzedaży paliw ciekłych ponad kwotę, jaka zostałaby osiągnięta przy zastosowaniu średniej marży sprzedaży przez podatnika z 2025 r. powiększonej o 20 proc. – podano w wykazie prac rządu.

Ze świata

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 68,0 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 84,4 proc. W magazynach znajduje się obecnie 769,87 TWh gazu – wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Minister energii Omanu Salim Al-Aufi oświadczył w poniedziałek w Bangkoku podczas konferencji producentów i handlowców z branży gazowej, że konieczne są alternatywne szlaki transportowe, które umożliwiłyby przesył skroplonego gazu ziemnego (LNG) z pominięciem cieśniny Ormuz.

Przez całą niedzielę dochodziło do ataków rebeliantów Huti na pozycje armii rządowej Jemenu oraz na cele w Arabii Saudyjskiej, a z drugiej działań wojsk jemeńskich i wspierającej je armii saudyjskiej przeciw pozycjom rebelianckim. Szybko rośnie liczba cywilów, którzy uciekają z kraju.

Prezydent USA Donald Trump ogłosił w poniedziałek, że Ukraina i Rosja zgodziły się wstrzymać ataki na obiekty infrastruktury energetycznej.

Państwa UE zgodziły się w poniedziałek na przedłużenie tylko o tydzień tzw. czarnej listy, na którą do tej pory w związku z agresją Rosji na Ukrainę trafiło blisko 3 tys. osób i podmiotów. Według unijnych źródeł Słowacja i Francja domagają się usunięcia z niej rosyjskich oligarchów.

Premier Kanady Mark Carney, dążąc do zacieśnienia związków jego kraju z Unią Europejską, rozważa formułę "członkostwa stowarzyszonego" w UE – podał w niedzielę dziennik "The Wall Street Journal" (WSJ), a za nim kanadyjskie media.

Raport Rynkowy

wtorek, 15 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3408	0,38	0,71
USD-PLN	3,7590	0,84	1,37
CHF-PLN	4,5982	0,73	0,39
EUR-USD	1,1549	-0,43	-0,64
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	4122	-0,43	0,19
DAX	25 441	-0,50	-2,18
SP500	7 620	-0,48	-0,70

Rynek pieniężny i rynek długu

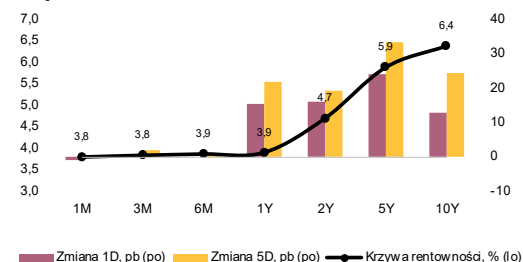
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,80	-1	0
3M WIBOR	3,84	0	2
6M WIBOR	3,87	0	1

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,70	16	19
5Y	5,90	24	34
10Y	6,40	13	24

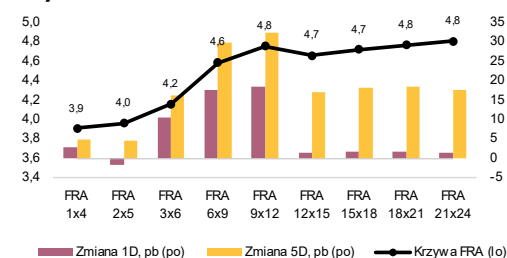
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	144	9	-7
DE5Y	256	20	14
DE10Y	288	12	11

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	5	13	-10
US5Y	107	20	6
US10Y	141	11	4

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Pogłębiany deficyt na saldzie bieżącym

Lipcowe dane od NBP o bilansie płatniczym pokazały pogłębienie deficytu rachunku bieżącego do 2,4 mld EUR z 2,2 mld EUR miesiąc wcześniej. Główną przyczyną był wzrost deficytu w handlu towarami (-1,5 mld EUR do -1,8 mld EUR), przy imporcie rosnącym o 12,6% r/r oraz eksporcie o 10,3% r/r. Jednocześnie wyraźnie zmniejszyła się nadwyżka w usługach, z 3,9 mld EUR w czerwcu do 2,7 mld EUR – to zjawisko sezonowe wynikające w istotnej mierze z nasilonych w wakacje podróży zagranicznych Polaków. Przy czym w tym roku redukcja nadwyżki względem czerwca (-1,2 mld EUR) była szczególnie duża. Dwucyfrowe dynamiki obrotów handlowych częściowo wynikały z najwyższych od początku 2023 r. wskaźników cen eksportu i importu, wywołanych głównie szokiem naftowym i wynikającej z niego presji inflacyjnej. Pozytywnie wyróżniał się eksport sprzętu komputerowego, miedzi i srebra, natomiast nadal spadała sprzedaż zagraniczna motoryzacji i mebli. W imporcie dominowały dobra inwestycyjne i zaopatrzeniowe, co wskazuje, że pogorszenie salda jest częściowo konsekwencją przyspieszenia inwestycji i popytu krajowego. NBP odnotował obniżenie dostaw paliw, choć tu utrzymuje się oczywiście znaczny deficyt, podkreśnany wysokimi cenami. Znamienny jest fakt, że po raz pierwszy największym dostawcą towarów do Polski były Chiny, które wyprzedziły Niemcy. Ta sytuacja odzwierciedla szersze tendencje, wg których UE, a szczególnie Niemcy, od jakiegoś czasu odczuwają nasilającą się presję konkurencji Chin w handlu międzynarodowym. Mimo pogorszenia miesięcznych danych deficyt rachunku bieżącego za ostatnie 12 miesięcy pozostaje relatywnie niewielki, na poziomie około 1,1% PKB, i nie stanowi obecnie istotnego zagrożenia dla równowagi zewnętrznej. Choć tendencje do jego pogłębiania obserwowane na przestrzeni tego roku mogą lekko osłabiać złotego.

Popyt konsumencki w Chinach pozostaje stłumiony. Sprzedaż detaliczna w Chinach w sierpniu rosła nominalnie zaledwie o 0,4% r/r, co obniżyło tegoroczny wzrost (YTD, r/r) do skromnego 1,1%. Inwestycje (bez obszarów wiejskich) obniżyły się o 7,2% r/r YTD do sierpnia. Z kolei produkcja przemysłowa odnotowała wzrost w cenach stałych o 5,2% r/r. Tu dynamika stabilizuje się od kilku miesięcy w okolicy 5%, a w ujęciu YTD r/r wzrost wyniósł 5,3%. W sierpniowych danych z Państwa Środka dostajemy zatem dalszy obraz osłabionego popytu wewnętrznego i relatywnie silnej ekspansji przemysłu. Dla zachodu, w tym Europy, oznacza to podtrzymanie dwóch zjawisk – silnej konkurencji ze strony chińskich produktów oraz mitygację presji inflacyjnej.

Dolar kontynuuje umocnienie na początku tygodnia. Rosnące prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed na tegotygodniowym posiedzeniu wspiera kurs USD. W rezultacie EUR-USD wczoraj oddalił się od 1,16, a dziś rano kieruje się w stronę 1,15.

Oslabiony złoty. Kurs EUR-PLN wczoraj rósł o ok. 0,4% do poziomu 4,34. Przejściowo był nawet wyżej i tym samym daje obraz rosnącej presji na wybicie górą z kilkutygodniowej konsolidacji w przybliżonym zakresie 4,30-4,34. USD-PLN rósł jeszcze mocniej, o 0,8% do 3,76. W tle oczywiście jest podwyższona awersja do ryzyka, przy dalszej destabilizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie, wzrostach cen węglowodorów, a co za tym idzie dogrywaniu scenariuszy wyższej globalnej inflacji i bardziej restrykcyjnych głównych banków centralnych.

Kontynuowana przecena SPW. Kurs ropy przekroczył 100 USD za baryłkę i na horyzoncie nie widać specjalnie perspektyw na rychłe zakończenie konfliktu Iran – USA. W odpowiedzi rośnie ryzyko inflacyjne, a kursy obligacji są pod presją. W przypadku Polski wczoraj wyraźnie podwyższoną. Krajowe 2-latki osłabiły się o 13 p.b., w ślad za wypowiedziami niektórych członków RPP, którzy zaczynają mówić o scenariuszu podwyżek stóp, a 10-latki o 13 p.b. Na rynkach bazowych rentowności 10-letnich Treasuries sięgnęły 5% i są najwyższe od 2007.

Dziś o 9:30 opublikowane zostaną dane finalne o inflacji CPI w Polsce za sierpień. Odczyt wstępny pokazał 3,4% r/r, w naszej ocenie niewykluczona jest lekka rewizja w dół tego szacunku, do 3,3% r/r.

O 11:00 opublikowany zostanie indeks nastrojów gospodarczych instytutu ZEW dla Niemiec za wrzesień. Konsensus zakłada wzrost indeksu do 40,0 z 34,2 poprzednio. O 11:00 opublikowane zostaną dane o bilansie handlu zagranicznego strefy euro za lipiec.

O 14:30 opublikowany zostanie indeks aktywności przemysłowej Empire State dla USA za wrzesień. Konsensus zakłada spadek indeksu do 15,0 z 20,6 poprzednio.

Raport Rynkowy

wtorek, 15 września 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	lipiec	3,9	3,3	3,9
	Polska	Saldo rachunku bieżącego, mln EUR	lipiec	-2419,0	-2471,0	-4547,0
Wtorek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	0,4	0,8	0,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień	5,2	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			1,8
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		207,0	206,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1405,0	1433,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	sierpień		1319,0	1239,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	wrzesień		32,5	47,4
Piątek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		3,9	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.