

Raport Rynkowy

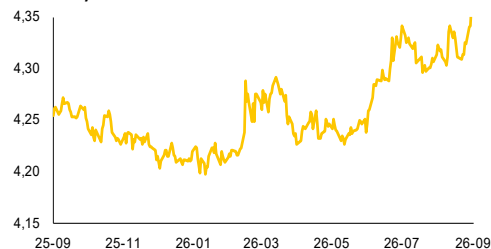
czwartek, 17 września 2026



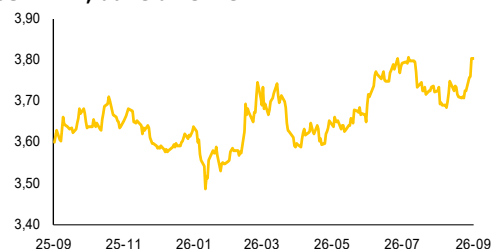
EUR-USD, dane dzienne



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

Polska walczy o zachowanie unijnego budżetu w pierwotnych założeniach, ale nie można wykluczyć, że w wyniku negocjacji w UE kwota przyszłego budżetu Wspólnoty ulegnie zmniejszeniu o ok. 5 proc. - poinformowała PAP Biznes ministra funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Zaznaczyła, że "na dzisiaj" kwota dla Polski to 500 mld zł.

Stopień sfinansowania pożyczkowych brutto 2026 r. wg ustawy budżetowej wynosi ok. 77 proc. - poinformował PAP Biznes resort finansów.

Dzięki 1,5 mld zł z Krajowego Planu Odbudowy na utworzenie funduszu gwarancyjnego, zostaną wygenerowane kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce na ok. 7 mld zł - poinformowała w środę ministra funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Chodzi o nowe gwarancje Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EFI).

Ze świata

Fed podniósł stopy proc. w USA o 25 pb. do przedziału 3,75-4,00 proc. - podano w komunikacie po posiedzeniu. Członkowie Fedu prognozują jedną podwyżkę stóp na koniec '26, brak zmian stóp proc. na koniec '27 i jedną obniżkę na koniec '28 i '29.

Inflacja bazowa musi zmierzać w kierunku celu; tak się jeszcze nie dzieje - przekazał prezes Fedu, Kevin Warsh, podczas śródowej konferencji po posiedzeniu Rezerwy. Warsh dodał, że przywrócenie stabilności cen było zapowiadane; decyzja o podwyżce jest z tym zgodna.

Nie wiadomo, jak długo potrwa naprawa rurociągu Wschód-Zachód, który łączy pola naftowe na wschodzie Arabii Saudyjskiej z portem Janbu nad Morzem Czerwonym - poinformowała w środę agencja Reutersa. Powołując się na źródła z sektora naftowego agencja podała też, że uszkodzone są dwie tłocznie ropy.

Wspierani przez Iran rebelianci Huti poinformowali, że ich oddziały zaatakowały w środę cele infrastruktury naftowej i transportowej w porcie Janbu na saudyjskim wybrzeżu Morza Czerwonego. Rzecznik Huti, Jahja Sari dodał, że celem ataków była też saudyjska baza lotnicza w Chamis Muszajt.

Państwa UE porozumiały się w środę w sprawie dodatkowych, bezpłatnych uprawnień do emisji ETS dla przemysłu energochłonnego. Oznacza to, że prezydencja irlandzka jest gotowa do rozmów z Parlamentem Europejskim. Izba dołączy w październiku.

Szef koncernu Meta Mark Zuckerberg odrzucił w środę apele o wstrzymanie lub spowolnienie prac nad rozwojem sztucznej inteligencji. Według niego najlepszym zabezpieczeniem przed zagrożeniami związanymi z AI są mechanizmy rynkowe oraz odpowiedzialność prawna.

Raport Rynkowy

czwartek, 17 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy			
		%	%
EUR-PLN	4,3615	0,45	1,10
USD-PLN	3,8043	1,14	2,58
CHF-PLN	4,6072	0,27	0,64
EUR-USD	1,1465	-0,68	-1,44
Rynek akcji			
	pkt	%	%
WIG20	4083	-0,91	-1,29
DAX	25 538	0,53	-0,15
SP500	7 552	-0,45	-0,53

Rynek pieniężny i rynek długu

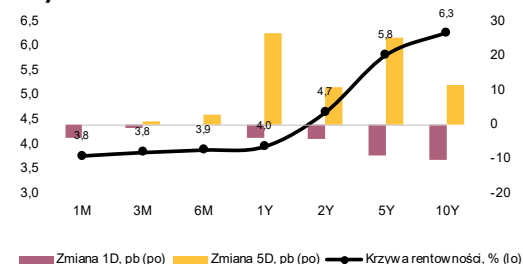
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL			
	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,77	-4	0
3M WIBOR	3,84	-1	1
6M WIBOR	3,89	0	3

SPW PL			
	%	p.b.	p.b.
2Y	4,65	-4	11
5Y	5,82	-9	25
10Y	6,29	-10	12

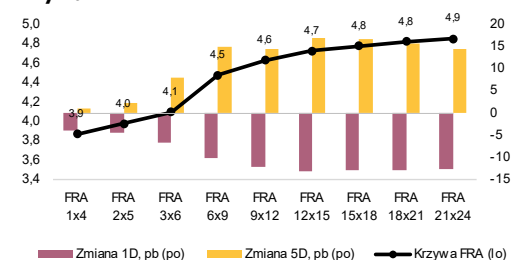
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE			
	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	144	0	-4
DE5Y	251	-5	14
DE10Y	278	-7	5

Spread PL vs US			
	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	-8	-12	-20
US5Y	94	-14	-1
US10Y	126	-12	-7

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Fed poszedł w ślady EBC

Wczorajsza decyzja Fed o podwyższeniu stóp o 25 pb, do przedziału 3,75–4,00%, była jednomyślna i oznaczała pierwszą podwyżkę od lipca 2023 r. Komunikat miał wyraźnie jastrzębi wydźwięk, ponieważ FOMC ocenił, że aktywność gospodarcza rośnie w solidnym tempie, popyt krajowy pozostaje odporny, inwestycje są mocne, a wzrost produktywności wysoki. Stabilna stopa bezrobocia i wzrost zatrudnienia zbliżony do przyrostu podaży pracy pozwalają Fed skoncentrować się na inflacji, bez dużej obawy o wywołanie gwałtownego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Najnowsze projekcje podniosły prognozę inflacji PCE na 2026 r. do 3,7% z 3,6%, a inflacji bazowej do 3,4% z 3,3%, przy czym powrót głównego wskaźnika do 2% oczekiwany jest dopiero w 2029 r. Jednocześnie prognozy wzrostu PKB podwyższono do 2,3% w 2026 r. i 2,4% w 2027 r. (po 0,1 p.p.), natomiast oczekiwaną stopę bezrobocia obniżono do 4,1% w tym i przyszłym roku (po -0,2 p.p.), co tworzy obraz gospodarki zdolnej do przyjęcia bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej. Mediana projekcji stóp wzrosła do 4,1% na koniec 2026 i 2027 r. (z 3,8% i 3,6%), co sugeruje jeszcze jedną podwyżkę o 25 p.b. w tym roku. Na konferencji K. Warsh podkreślił, że inflacja jest „zbyt wysoka od zbyt dawna”, bieżące warunki finansowe trudno uznać za restrykcyjne, koniunktura gospodarcza wygląda dobrze, a w związku z tym najważniejszym zadaniem Fed stało się obecnie przywrócenie stabilności cen. Warsh zgodnie ze swoim podejściem unikał jednoznacznego forward guidance i nie przedstawił warunków kolejnych podwyżek. Ponownie też nie dołożył własnych prognoz do wrześniowych projekcji, uważając ten element komunikacji za niewłaściwy. Per saldo wyszło na to, że Fed we wrześniu poszedł w podobnym kierunku co EBC. Podwyższył prognozy dla wzrostu gospodarczego i inflacji i tym samym utworzył sobie drogę do podwyżek stóp procentowych, jednocześnie markując, że zacieśnianie w dalszej perspektywie jest prawdopodobne. Na tu i teraz Fed poszedł w kierunku, którego oczekiwali uczestnicy rynku jeśli chodzi o samą decyzję dot. stóp. Komunikacja natomiast chyba zaskoczyła lekko jastrzębio – podkreślony został problem inflacji, a rynek pracy został uznany za stabilny i podążający za dobrą koniunkturą.

Inflacja bazowa najwyższej od roku. Wczoraj NBP opublikował szacunki inflacji bazowej. W ujęciu bez żywności i energii inflacja wzrosła z 3,1% r/r do 3,3% r/r, a więc zgodnie z naszymi szacunkami. Tym samym ta najbardziej popularna miara inflacji bazowej jest na najwyższym poziomie od lipca'25. O ile obecnie wskaźnik pozostaje poniżej górnej granicy celu NBP (3,5%) to utrzymanie obecnego momentum oznacza przekroczenie tego poziomu jeszcze w tym roku i zbliżenie się rocznej miary do 4%. W pozostałych miarach inflacji bazowej na przestrzeni miesięcy wakacyjnych dominują wzrosty, a patrząc szerzej taka tendencja zaznacza się w tym roku. Stabilna w wakacje pozostawała natomiast 15% średnia obciąża pokazując, że niestabilność cen nie rozlała się jeszcze szeroko. Jeśli RPP miałaby z tych danych wyczytać jakąś odpowiedź to znajdzie w niej argumenty za zaostrzeniem komunikacji, ale też może dostrzegać pewną przestrzeń zanim ewentualne podwyżki stóp procentowych będą dyskutowane.

Fed umacnia dolara. Wczoraj nie było za dużo niuansowania w komunikacie po posiedzeniu FOMC, czy też na konferencji K. Warsha. Fed patrzy spokojnie na rynek pracy (jest pełne zatrudnienie) i skupia się na walce z inflacją zbyt wysoką. Decyzja ws. stóp (+25 p.b.) i komunikacja były jastrzębie i umocniły dolara. EUR-USD cofnął się pod 1,15 i tym samym kontynuuje korektę wzrostów po lipcowym posiedzeniu Fed, gdy uczestnicy rynków nabrali wątpliwości czy bank ma ochotę na podwyżki stóp. Dostosowanie na rynku do obecnego kierunku Fed nastąpiło. EUR-USD wejdzie teraz w rytm doniesień z areny geopolitycznej, przy tradycyjnej funkcji reakcji: risk-off wspierającym dolara, a risk-on korzystnym dla euro.

Złoty pod presją przy bardziej jastrzębim Fed. EUR-PLN w odpowiedzi na doniesienia z oceanu wybił się górą z dwumiesięcznej konsolidacji i wzrósł w okolice 4,36. USD-PLN z kolei przekroczył 3,80 i testuje tegoroczne maksimum z lipca. Dalsze zachowanie złotego będzie w znacznym stopniu zależało od ryzyk geopolitycznych, w tym głównie sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ewentualna poprawa sytuacji na tym polu stworzyłaby przestrzeń dla wyraźniejszej korekty na złotym. Póki co jednak zarówno czynnik geopolityczny jak i reakcja dużych banków centralnych, w zestawieniu z wyczekującym podejściem RPP, wywierają presję na krajową walutę. Na rynku długu polityka Fed powinna wspierać długi koniec, pośrednio również SPW, i wywierać lekką presję na krótsze tenory. Wczorajszy przetarg obligacji, mając na uwadze trudne otoczenie, można uznać za względnie udany i wspierający wyceny na rynku wtórnym. Zrealizowana podaż była na poziomie górnej granicy deklaracji z tego tygodnia (7-10 mld zł), choć te zostały skorygowane względem planu miesięcznego (7-12 mld zł). Łącznie ze sprzedażą dodatkową uplasowane zostały papiery za przeszło 11 mld zł. Natomiast popyt sięgnął 16 mld zł, co sugeruje, że przy obecnym wysokim poziomie rentowności jest wielu chętnych na krajowy dług.

Dziś o 11:00 opublikowane zostaną finalne dane o inflacji HICP w strefie euro za sierpień. Wstępny odczyt pokazał wzrost do 3,3% r/r.

O 14:30 opublikowany zostanie wrześniowy indeks aktywności przemysłowej Fed z Filadelfii. Konsensus zakłada spadek indeksu do 32,1 z 47,4 poprzednio.

Raport Rynkowy

czwartek, 17 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	-2471	-4547
Wtorek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	0,4	0,8	1,0
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień	5,2	4,8	5,3
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	sierpień	3,4	3,4	3,0
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	wrzesień	34,7	40,0	26,3
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mld EUR	lipiec	5,0		1,0
14:30	USA	Indeks NY Empire State	wrzesień	7,6	15,0	15,6
Środa						
11:00	strefa euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	lipiec	0,0	-0,1	-0,3
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	-4,1		0,8
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień	3,3	3,3	3,0
14:30	USA	Ceny importu	sierpień	0,7	0,5	-0,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m, %	sierpień	1,2	0,8	-0,5
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	-640	-1500	-391
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień	4,00	4,00	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		206,5	206,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1407,5	1433,0
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów, tys.	sierpień		1320,0	1239,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	wrzesień		32,1	47,4
Piątek						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	sierpień		3,9	3,0
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień		7,1	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.