

Raport Rynkowy

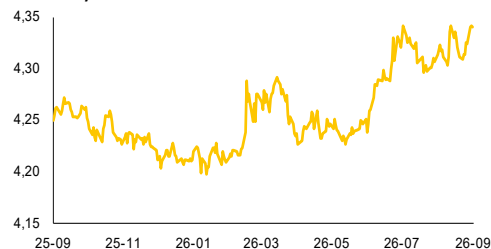
środa, 16 września 2026



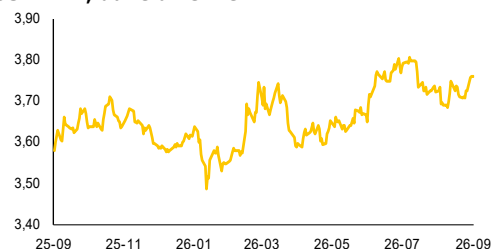
EUR-USD, dane dzienne



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

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.

Stabilizacja stóp proc. do końca I kw. 2027 r. to najbardziej prawdopodobny scenariusz i nie ma obecnie powodów na wyprzedzające zacieśnienie polityki pieniężnej, gdy restrykcyjność stóp jest wystarczająco wysoka, a krajowe zagrożenia inflacyjne nie są duże – uważa członek RPP Ireneusz Dąbrowski.

Polska ma już bardzo mały bufor jeśli chodzi o państwowy dług publiczny (PDP); nie można liczyć jedynie na pozytywny zbieg okoliczności – ocenił w wywiadzie dla PAP Biznes wiceszef Rady Fiskalnej, Andrzej Torój. W opinii do budżetu Rada wskazała, że ryzyko przekroczenia przez PDP prognozy 55 proc. PKB w 2027 r. jest bardzo wysokie.

Według wstępnych danych w czerwcu 2026 r. produkcja usług w Polsce wzrosła o 7,7 proc. rdr, a w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 6,6 proc. – podał Główny Urząd Statystyczny.

Nowy projekt podatku od nadzwyczajnych zysków firm paliwowych, tak jak poprzedni odrzucony przez prezydenta, zakłada wpływy budżetowe z tytułu daniny na poziomie 4 mld zł – wynika z oceny skutków regulacji projektu.

Po sierpniu dochody budżetu państwa przekroczyły 387,2 mld zł, a wydatki wyniosły niemal 538,3 mld zł – poinformował we wtorek resort finansów. Zgodnie z szacunkowymi danymi o wykonaniu budżetu, deficyt wyniósł ok. 151 mld zł, czyli 55,6 proc. planu zapisanego w tegorocznym budżecie.

Ze świata

Ceny konsumpcyjne we Francji w sierpniu wzrosły o 2,4 proc. rdr – podał urząd statystyczny INSEE w II wyliczeniu. Wstępnie szacowano +2,4 proc. wobec +2,1 proc. miesiąc wcześniej.

Rywalizujące ze sobą w sektorze sztucznej inteligencji firmy OpenAI, Anthropic i Google podjęły współpracę w kwestii bezpieczeństwa AI – poinformował we wtorek szef OpenAI ds. globalnej polityki Chris Lehane, który udał się do Waszyngtonu, by podjąć z kongresmenami rozmowy w tej sprawie.

Myśliwce NATO zestrzeliły drona, który wtargnął w przestrzeń powietrzną Litwy nad wschód od Kowna – poinformowało we wtorek po północy Narodowe Centrum Zarządzania Kryzysowego.

Inspektor generalny Pentagonu ujawnił, że wojna USA z Iranem doprowadziła do strategicznych niedoborów zapasów amunicji i problemów z ich uzupełnieniem. Według inspektora koszt wojny do 29 czerwca wynosił ponad 33 mld dolarów.

Siły rosyjskie uderzyły we wtorek w stację benzynową i magazyny w Kijowie, a w Rosji ataki rakietowe i dronowe uszkodziły budynek firmy Ozon, obiekt przemysłowy i kilka budynków mieszkalnych – podały lokalne władze. Do ataków doszło mimo ogłoszenia przez Donalda Trumpa rozejmu energetycznego między stronami.

Amerykański minister energii Chris Wright powiedział we wtorek, że uszkodzony przez proirańskie bojówki ropociąg Wschód-Zachód w Arabii Saudyjskiej wznowi działanie w ciągu kilku dni. Wcześniej agencja AP podawała, że rurociąg może być wyłączony przez kilka tygodni.

Raport Rynkowy

środa, 16 września 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,3418	0,02	0,64
USD-PLN	3,7615	0,07	1,37
CHF-PLN	4,5947	-0,08	0,23
EUR-USD	1,1544	-0,04	-0,69
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	4121	-0,02	-1,10
DAX	25 402	-0,15	-2,33
SP500	7 586	-0,45	-0,66

Rynek pieniężny i rynek długu

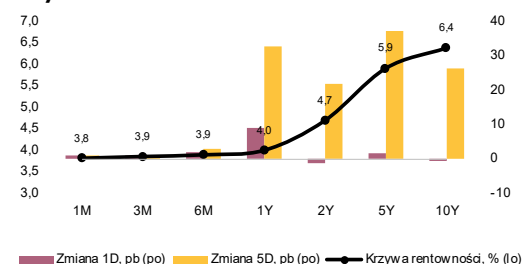
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,81	1	1
3M WIBOR	3,85	1	1
6M WIBOR	3,89	2	3

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,69	-1	22
5Y	5,91	2	37
10Y	6,39	-1	26

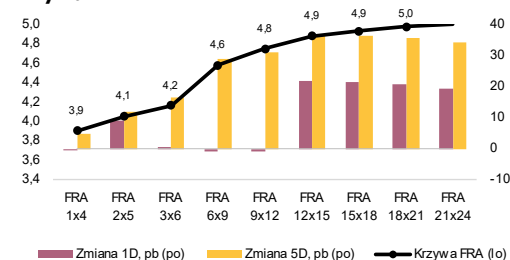
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	144	0	-4
DE5Y	256	0	15
DE10Y	286	-3	9

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	3	-2	-5
US5Y	109	1	11
US10Y	139	-2	5

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Inflacja potwierdzona na 3,4%

GUS wczoraj potwierdził szacunek sierpniowej inflacji na 3,4% r/r, ale lekko obniżył szacunek m/m – z 0,4% do 0,3%. Głównym źródłem przyspieszenia inflacji były paliwa, których ceny wzrosły o 5,2% m/m i rekordowe w tym roku 24,2% r/r. Wprowadzenie CPN w ostatnich dwóch tygodniach sierpnia w niewielkim stopniu przełożyło się na pomiary GUS. Czynnikiem ograniczającym inflację pozostaje żywność, której ceny spadły o 1,2% r/r oraz 0,8% m/m. Pomimo znacznych wzrostów cen paliw nadal widoczna jest duża różnica między dynamiką cen usług i towarów, w tym pierwszym przypadku było to 5,6% r/r, a w drugim 2,5% r/r. Inflacja bazowa wg naszych szacunków wzrosła do 3,3% r/r z 3,1% w lipcu i jest najwyższa od ok. roku. Od kilku miesięcy zaznaczają się również tendencje podnoszenia poziomu inflacji usług. Łącznie to niepokojące sygnały sugerujące, że proces dezinflacji obserwowany w ub. roku i na początku tego, został poważnie naruszony. Poza tym szeroka inflacja pozostaje wprawdzie w paśmie dopuszczalnych odchyleń od celu NBP, wynoszącym 1,5–3,5%, ale jest blisko jego górnej granicy i spodziewamy się, że przekroczy ten poziom już we wrześniu. Oczywiście znakomita większość impulsu wzrostowego dla inflacji wynika z szoku naftowego i wzrostów cen paliw. Ale dezinflacja w części bazowej i w cenach usług też została przerwana. W takiej sytuacji przestrzeń do obniżek stóp procentowych przez RPP praktycznie wyparowała. Naszym scenariuszem bazowym pozostaje stabilizacja stóp procentowych, ale przedłużający się szok naftowy wspiera scenariusz nasilenia efektów drugiej rundy, co podnosi ryzyko podwyżek stóp procentowych.

Deficyt budżetowy w ryzach. Wczoraj MF opublikowało szacunki wykonania budżetu do sierpnia. Deficyt budżetu zwiększył się ze 141,1 mld zł do 151,1 mld zł, przy zakładanym na ten rok deficycie 271,1 mld zł. W ujęciu sumy dwunastomiesięcznej deficyt wynosi ok. 255 mld zł. Ryzyko przekroczenia deficytu z ustawy jest niewielkie. Po stronie dochodowej w sierpniu zaznaczyło się przyhamowanie dynamik napędzane m.in. osłabieniem wzrostu wpływów z VAT, z 12,6% r/r w lipcu do 2% r/r w sierpniu. Wynik rozczarowujący – skutek CPN obowiązującego w dwóch ostatnich tygodniach miesiąca ujawni się dopiero we wrześniu wg MF. W ujęciu YTD r/r dochody z VAT rosły w sierpniu o 2% – to słaby wzrost mając na uwadze utrzymujące się ożywienie w konsumpcji, która rośnie w tym roku jak dotąd o przeszło 5% r/r w ujęciu nominalnym. Być może nieco obniżony został szybszymi zwrotami VAT po wprowadzeniu KSeF. Wprowadzanie CPN tylko częściowo objaśnia tę słabość – jego koszt szacowany jest na ok. 2,9 mld zł i mogło obniżyć dynamikę o ok. 1 p.p. Niezmiennie bardzo dobrze natomiast wyglądają dochody CIT (ok. 30% YTD r/r) wspierane m.in. podwyższeniem stawki podatku dla banków, ale też poprawą koniunktury i rentowności firm. PIT jest drugi rok z rzędu dotknięty reformą dochodów JST, która ogranicza wpływ budżetu centralnego, a zwiększa JST. Całkowite wpływy z PIT do sierpnia (budżet + JST) wzrosły o 12,1% r/r, a więc całkiem solidnie.

EUR-USD wyhamowuje spadki przed posiedzeniem Fed. Kurs głównej pary wczoraj nadal obniżał się, ale na koniec dnia spadek był mniejszy niż w poniedziałek. Na rynku było nieco mniej awersji do ryzyka. Część inwestorów, pozycjonując się przed dzisiejszą decyzją Fed i konferencją K. Warsha, mogła też dojść do wniosku, że Warsh ma wysoko postawioną poprzeczkę jeśli chodzi o zmiany w polityce monetarnej. Rynek wycenia już sporo podwyżek (50 p.b. do końca roku) co wymagałoby zarówno ruchu w dniu dzisiejszym jak i wyraźnego zaostrzenia w komunikacji. O ile dzisiejsza podwyżka o 25 p.b. wydaje się bardzo prawdopodobna to ten drugi element już mniej.

Złoty korzysta z zadyszki dolara, SPW przyhamowały przecenę. Wczoraj dolar wyhamował wzrosty i złoty z tego faktu skrzętnie skorzystał. EUR-PLN stabilizował się w okolicy 4,34, a USD-PLN kosmetycznie wzrósł do 3,76. Oczy inwestorów nadal zwrócone są na sytuację na Bliskim Wschodzie. Tu na razie dominuje niepewność – ceny węglowodorów są w fazie silnych zwyżek ale dziś rano widać próby korekty spadkowej po komentarzu ministra energii z USA, który twierdzi, że przesył ropy w Arabii Saudyjskiej na zachodnie wybrzeże może zostać szybko wznowiony. Dziś uwagę przyciągnie posiedzenie FOMC. Im bardziej jastrzębie tym większe ryzyko wznowienia osłabienia złotego. Uczestnicy rynku FI spozycjonowali się już przed posiedzeniem FOMC i teraz czekają na jego wynik. Krajowe benchmarki wczoraj w tej sytuacji stabilizowały się. Dziś MF, w trudnym otoczeniu, przeprowadzi przetarg obligacji skarbowych.

Dziś o 11:00 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za lipiec. Konsensus zakłada spadek produkcji o 0,1% r/r wobec wzrostu o 0,1% r/r poprzednio.

O 14:00 opublikowane zostaną dane o inflacji bazowej w Polsce za sierpień, mierzonej po wyłączeniu cen żywności i energii. Spodziewamy się wzrostu z 3,1% r/r do 3,3% r/r, zgodnie z konsensem.

O 14:30 opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w USA za sierpień. Konsensus zakłada wzrost sprzedaży o 0,8% m/m wyr. sez. wobec spadku o 0,6% m/m poprzednio.

O 20:00 ogłoszona zostanie decyzja amerykańskiego FOMC w sprawie stóp procentowych oraz opublikowane zostaną najnowsze projekcje makroekonomiczne. Konsensus jest wyraźnie podzielony, część analityków oczekuje stabilizacji stóp na 3,75% (górny przedział), a część podwyżki o 25 p.b.

O 20:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Fed po posiedzeniu FOMC.

Raport Rynkowy

środa, 16 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	4,9
	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	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		-0,1	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		-1500,0	-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		206,5	206,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1410,0	1433,0
14:30	USA	Rozpoczęcie 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		7,1	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.