



ALIOR
BANK

SZOK NAFTOWY NIE ZATRZYMUJE GOSPODARKI

MAKROWIZJER
PAŹDZIERNIK 2026



Ai



Wzrost gospodarczy nie traci impetu mimo drogiej energii

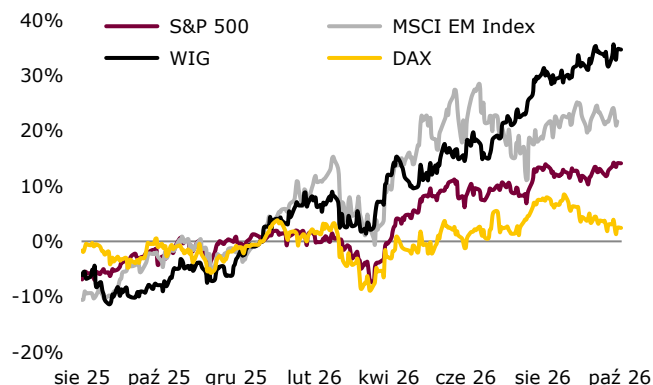


Rosną ceny energii i presja inflacyjna

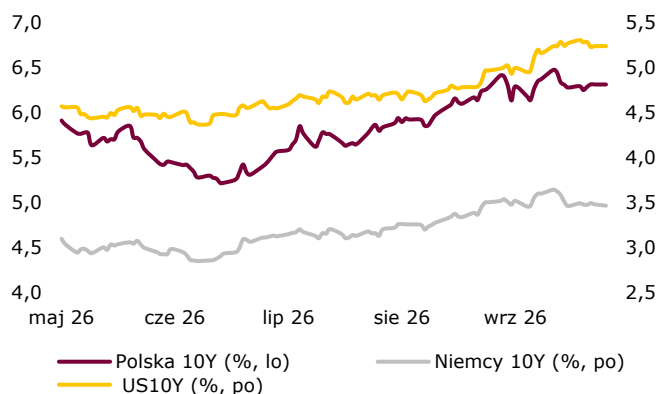


Banki centralne utrzymują jastrzębi kurs

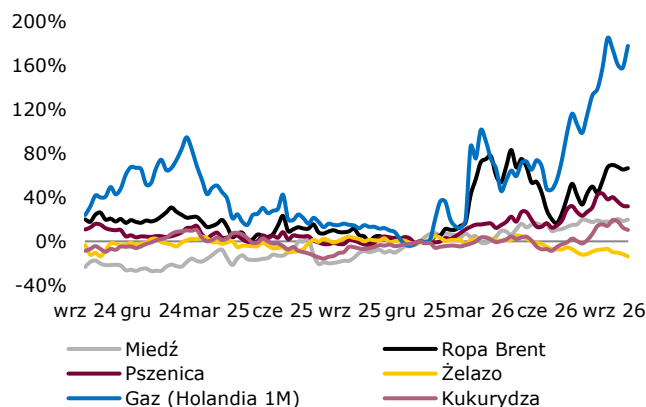
Rynek akcji (zmiana względem 31.12.2025)



Rentowności 10-latek polskich, niemieckich i amerykańskich



Zmiana notowań bieżących kontraktów surowców względem końca '25 (średnie tygodniowe)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Rynki akcji i długu

Wrzesień i pierwsza dekada października upłynęły na rynkach akcji pod znakiem rosnącej niepewności geopolitycznej oraz wyraźnego wzrostu awersji do ryzyka. Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, utrzymywanie się cen ropy powyżej 100 USD za baryłkę oraz jastrzębie sygnały płynące z głównych banków centralnych stanowiły istotne wyzwanie dla inwestorów. Mimo tego globalne giełdy relatywnie dobrze poradziły sobie z pogorszeniem otoczenia. Podstawowym wsparciem pozostała odporność światowej gospodarki, szczególnie w USA, gdzie aktywność gospodarcza i wyniki przedsiębiorstw nadal pozytywnie zaskakiwały. Liderami wzrostów pozostawały spółki związane z rozwojem sztucznej inteligencji, sektorem technologicznym oraz energetyką korzystającą z wysokich cen surowców. Jednocześnie pod presją znalazły się segmenty bardziej wrażliwe na koszty finansowania i konsumpcję gospodarstw domowych. Amerykański S&P500 rósł i zyskuje ok. 14,0% YTD na koniec pierwszej dekady października, podczas gdy niemiecki DAX osłabł, ale zyskuje jeszcze nieco ponad 2% YTD. Indeks rynków wschodzących MSCI EM zyskuje ok. 21% YTD. Na tym tle niezmiennie najlepiej prezentuje się warszawski parkiet – WIG rosnący o ok. 35% YTD.

Znacznie trudniejsze warunki panowały na rynku długu. Wzrost cen energii, utrzymująca się presja inflacyjna oraz coraz bardziej jastrzębia retoryka banków centralnych doprowadziły do dalszego wzrostu rentowności obligacji skarbowych. Inwestorzy zaczęli wyceniać możliwość kolejnych podwyżek stóp procentowych w USA, a kontrakty terminowe wskazywały wysokie prawdopodobieństwo dalszego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Dodatkowym obciążeniem dla rynku były wysokie potrzeby pożyczkowe rządów oraz rosnąca konkurencja o kapitał ze strony sektora prywatnego. W Polsce na wzrost rentowności nakładała się również podwyższona premia za ryzyko związana z sytuacją geopolityczną w regionie oraz relatywnie głębokim przekazem NBP na tle Fed i EBC. Aktualne są również spore wyzwania po stronie polityki fiskalnej. W rezultacie rentowność polskich 10-letnich obligacji wzrosła pod koniec września do ok. 6,35%, osiągając najwyższe poziomy od marca 2023. Jednocześnie amerykańskie obligacje skarbowe notowały rentowności niewidziane od początku stulecia (ok. 5,30%), co potwierdza skalę globalnej przeceny rynku długu.

Surowce

Ostatnie tygodnie przyniosły dalszy wzrost cen surowców, a głównym źródłem napięć pozostają zakłócenia podaży związane z konfliktami geopolitycznymi oraz obawami o bezpieczeństwo globalnych szlaków transportowych. Szeroki indeks Bloomberg Commodity Index wzrósł o blisko 28% YTD. W centrum uwagi niezmiennie znajdowały się ropa i gaz. Notowania ropy Brent ponownie utrzymywały się powyżej 100 USD za baryłkę. Jednocześnie niepewność dotycząca dostaw z regionu Zatoki Perskiej oraz ruchu statków przez cieśninę Ormuz podtrzymywała presję wzrostową na całym rynku energetycznym.

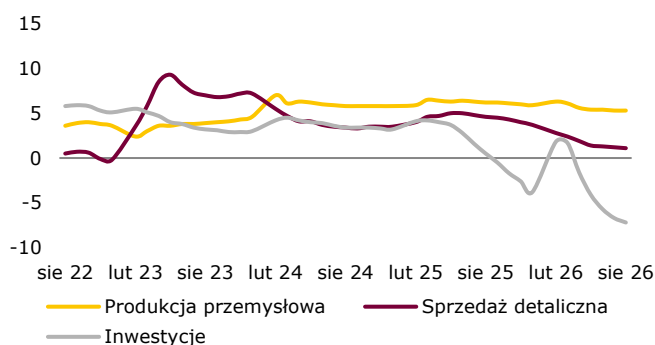
Cena baryłki ropy (Brent, USD, średniotygodniowo)



Sz szczególnie napięta sytuacja utrzymuje się na europejskim rynku gazu. Notowania gazu TTF pozostawały we wrześniu najwyższe od 2022 (ok. 76 EUR za MWh), a utrzymująca się niepewność dotycząca dostaw LNG zbiegła się z relatywnie niskim poziomem zapasów w Europie przed sezonem grzewczym. Magazyny gazu w UE są wyraźnie mniej wypełnione niż przeciętnie o tej porze roku, co zwiększa ryzyko dalszej konkurencji o dostawy i utrzymania wysokich cen w okresie zimowym.

Wzrosły również ceny żywności. We wrześniu indeks cen żywności FAO zwiększył się o 1,5% m/m, głównie za sprawą drożących zbóż i cukru. Wzrostom sprzyjały zakłócenia transportu w regionie Morza Czarnego, niepewność związana z żegluga przez cieśninę Ormuz oraz obawy o warunki pogodowe wpływające na przyszłe zbiory.

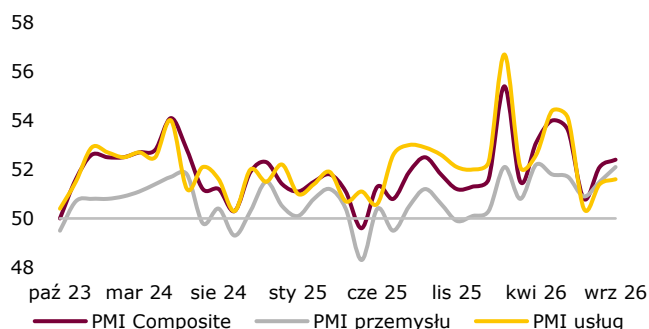
Chiny – kluczowe miesięczne dane (YTD, %, r/r)



Chiny

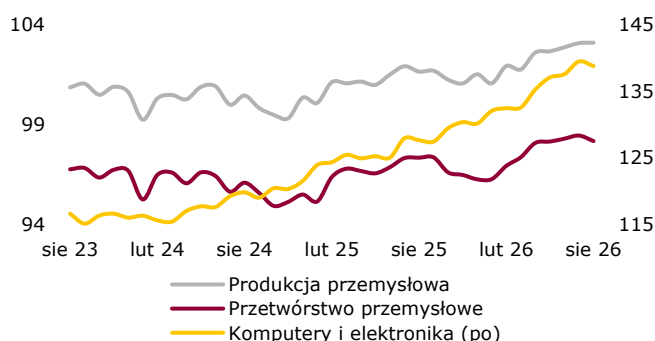
Popyt krajowy w Chinach pozostaje słaby mimo lekkiego odbicia aktywności gospodarczej w sierpniu. Dane o sprzedaży detalicznej wskazują, że konsumpcja nadal nie może stać się trwałym motorem wzrostu. Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu jedynie o 0,4% r/r, wobec 0,6% miesiąc wcześniej, a od początku roku zwiększyła się o 1,1%. Nieco lepiej wygląda segment usług, gdzie dynamika sprzedaży wyniosła 4,9% r/r YTD. Nadal słabe pozostają również inwestycje. Nakłady na środki trwałe (bez obszarów wiejskich) obniżyły się w okresie styczeń-sierpień o 7,2% r/r, a inwestycje deweloperskie były niższe niemal o 20% r/r. Jednocześnie inflacja konsumencka wzrosła do 0,8% r/r z 0,5% miesiąc wcześniej, jednak pozostaje niska na tle historycznym, potwierdzając utrzymującą się słabość popytu wewnętrznego.

Chiny – wskaźniki PMI (RatingDog)



Znacznie lepiej prezentuje się strona podażowa gospodarki, wspierana przez eksport oraz rozwój sektorów technologicznych. Produkcja przemysłowa przyspieszyła w sierpniu do 5,2% r/r z 4,5% w lipcu, a szczególnie mocno rosła produkcja w branżach wysokich technologii (16,7% r/r) oraz produkcja urządzeń i maszyn (12,1% r/r). Handel zagraniczny pozostaje jednym z najmocniejszych punktów chińskiej gospodarki, z dynamiką eksportu wynoszącą w sierpniu 18,6% r/r i wzrostem całkowitego obrotu towarowego o blisko 20% r/r. Poprawę koniunktury potwierdzają także najnowsze badania PMI. We wrześniu wskaźnik dla przemysłu wzrósł do 52,1 pkt, jest najwyższy od pięciu miesięcy, sygnalizując szybszy wzrost produkcji, zamówień i zatrudnienia. Również sektor usług pozostaje w fazie ekspansji, a indeks aktywności wzrósł do 51,6 pkt. W sumie obraz chińskiej gospodarki pozostaje niejednorodny: mocny przemysł i eksport nadal kompensują słabość konsumpcji oraz inwestycji krajowych, choć utrzymującą się niską inflacją wskazuje, że problem niedostatecznego popytu wewnętrznego nie został jeszcze rozwiązany. Dla zachodu, w tym Europy, oznacza to podtrzymanie dwóch zjawisk – silnej konkurencji ze strony chińskich produktów oraz mitygację presji inflacyjnej.

USA – produkcja przemysłowa (2017=100, ceny stałe)

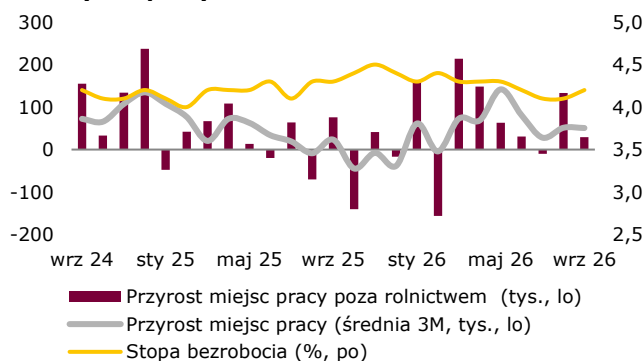


USA

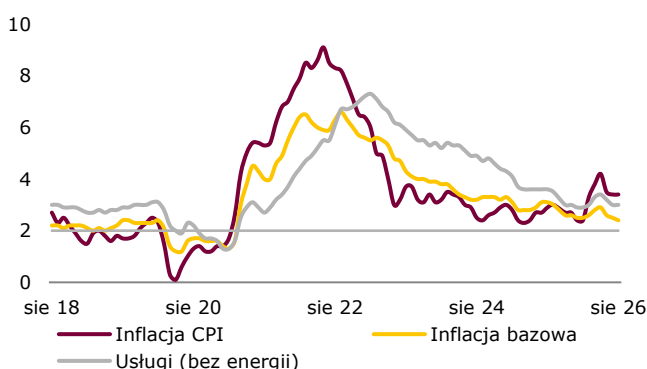
W najnowszych danych z amerykańskiej gospodarki na pierwszy plan wysuwa się utrzymująca się odporność aktywności gospodarczej przy jednoczesnym narastaniu presji inflacyjnej. Wskaźniki koniunktury sugerują wyraźne przyspieszenie wzrostu, mimo że część twardych danych, szczególnie z przemysłu i rynku pracy, była mniej jednoznaczna. Gospodarka nadal korzysta z silnego popytu krajowego, wspieranego wydatkami konsumentów oraz inwestycjami przedsiębiorstw, zwłaszcza w obszarach

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

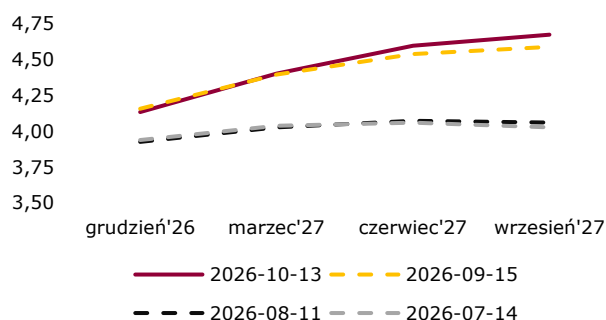
USA - rynek pracy



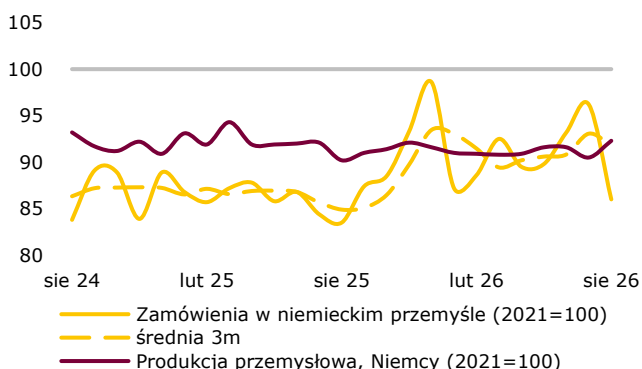
USA - inflacja CPI (% r/r)



USA - wycena stopy Fed (% , środek przedziału) w czasie



Niemcy - produkcja i nowe zamówienia w przemyśle



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

związanych z rozwojem nowych technologii. Jednocześnie utrzymujące się wysokie ceny energii i napięcia geopolityczne zwiększają ryzyka inflacyjne. W efekcie Fed przesuwając punkt ciężkości z rynku pracy na walkę z inflacją, pozostawiając otwartą drogę do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

W szczególności, ostatnie dane pokazały mieszany obraz gospodarki USA. Produkcja przemysłowa w sierpniu pozostała bez zmian względem lipca, a słabość koncentrowała się przede wszystkim w przetwórstwie przemysłowym oraz segmencie dóbr inwestycyjnych. Jednocześnie wrześniowe wskaźniki PMI sygnalizują wyraźnie lepszą sytuację niż twarde dane. Composite PMI wzrósł do najwyższego poziomu od ponad pięciu lat, a poprawa objęła zarówno przemysł, jak i usługi. Firmy raportowały silny napływ nowych zamówień, wzrost zatrudnienia oraz rosnące zaległości w realizacji zamówień. W efekcie obraz amerykańskiej gospodarki pozostaje zdominowany przez odporność popytu krajowego, podczas gdy przemysł wysyła sygnały jedynie umiarkowanego spowolnienia.

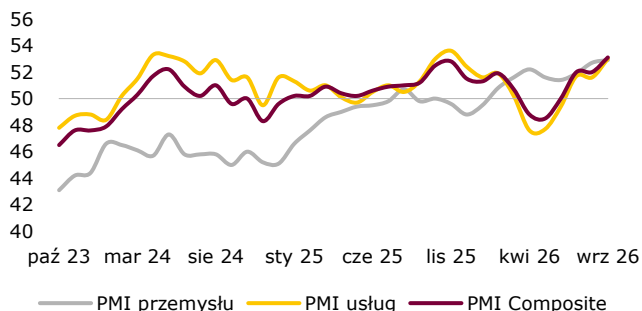
Niejednoznaczny pozostaje również rynek pracy. Wrześniowy przyrost zatrudnienia poza rolnictwem był wyraźnie słabszy od oczekiwań, a wcześniejsze dane zostały zrewidowane w dół. Jednocześnie wzrost stopy bezrobocia do 4,2% wynikał głównie z większej aktywności zawodowej, a badanie gospodarstw domowych pokazało silny wzrost zatrudnienia. Towarzyszy temu dalsze wyhamowanie wzrostu wynagrodzeń, które rosną najwolniej od kilku lat. Coraz ostrożniejsi stają się natomiast konsumenci. Wrześniowe badanie Conference Board wskazało na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych pod wpływem wysokich cen paliw, kosztów usług oraz utrzymujących się obaw inflacyjnych. Październikowy indeks uniwersytetu Michigan podtrzymuje ten obraz. Nie przekłada się to jednak jeszcze na wyraźne osłabienie wydatków. Sierpniowe dane o konsumpcji pokazały bowiem wzrost realnych wydatków gospodarstw domowych, potwierdzając utrzymującą się odporność amerykańskiego konsumenta.

Największym wyzwaniem dla Fed pozostaje obecnie inflacja. Sierpniowy wskaźnik CPI utrzymał się na poziomie 3,4% r/r, natomiast wyraźnie wzrosła presja kosztowa widoczna w cenach producentów (5,4% r/r). Głównym źródłem inflacji pozostaje energia, ale coraz więcej sygnałów wskazuje, że wyższe koszty zaczynają przenikać również do szerszego koszyka dóbr i usług. Jednocześnie preferowana przez Fed miara inflacji PCE okazała się nieco niższa od oczekiwań, co częściowo złagodziło obawy rynków. Nie zmieniło to jednak nastawienia amerykańskich władz monetarnych. We wrześniu Fed podniósł stopy procentowe o 25 p.b., podwyższył prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego oraz zasugerował możliwość dalszych podwyżek. W ocenie banku gospodarka pozostaje wystarczająco mocna, aby funkcjonować w warunkach bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej, a głównym ryzykiem dla perspektyw makroekonomicznych pozostaje utrzymywanie się wysokich cen energii i związana z nimi presja inflacyjna.

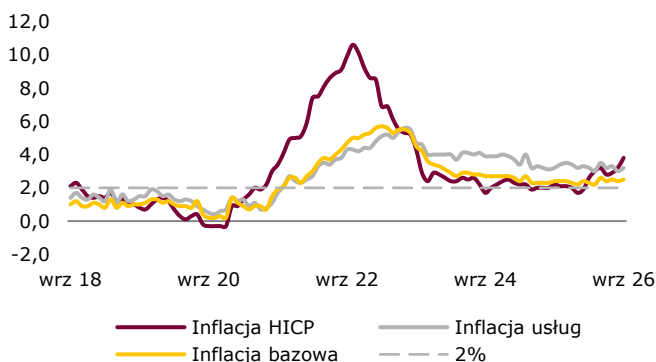
Europa

Gospodarka strefy euro pozostaje zaskakująco odporna na przedłużający się szok naftowy. Po solidnym wzroście PKB w 2Q'26, napływające dane za 3Q'26 nadal sygnalizują kontynuację ożywienia. Poprawiają się wskaźniki koniunktury, rośnie aktywność przedsiębiorstw, a pozytywnie wyróżniają się Niemcy, gdzie od kilku miesięcy obserwowana jest stopniowa poprawa nastrojów firm. Jednocześnie coraz wyraźniej widać jednak dwubiegunowy charakter europejskiej gospodarki. Niektóre sektory przemysłu

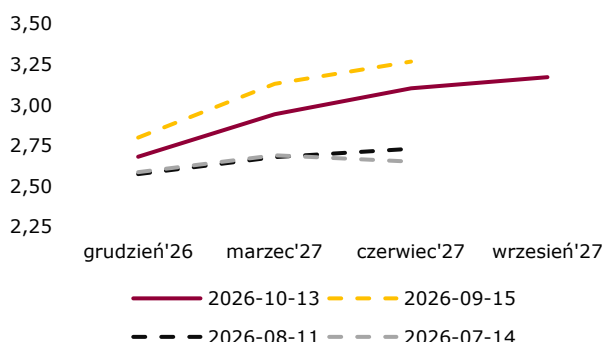
strefa euro – wskaźnika PMI (S&P Global)



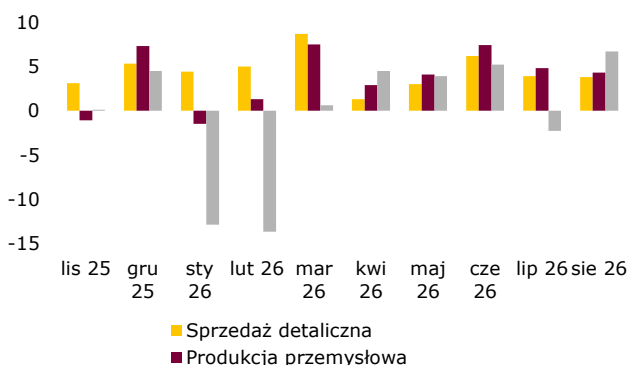
strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



strefa euro – wycena stopy depozytowej EBC (%) w czasie



Polska – główne dane gospodarcze (ceny stałe, %, r/r)



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

korzystają z impulsu inwestycyjnego związanego z wydatkami infrastrukturalnymi, obronnymi oraz rozwojem nowych technologii, podczas gdy konsument pozostaje ostrożny, szczególnie w Niemczech, gdzie wysokie ceny energii i obawy o przyszłe dochody skłaniają gospodarstwa domowe do zwiększania oszczędności kosztem wydatków.

W Niemczech pojawiają się coraz liczniejsze sygnały poprawy koniunktury, choć twarde dane pozostają mniej jednoznaczne. Wskaźnik Ifo wzrósł we wrześniu do najwyższego poziomu od kilku miesięcy, a wskaźniki PMI sugerują najsilniejszy wzrost aktywności od blisko roku. Lepsze są również dane o produkcji przemysłowej i nowych zamówieniach, choć nadal duża część poprawy wynika z zamówień publicznych związanych z rozbudową infrastruktury i wydatkami militarnymi. Korzystnie wyróżniają się branże związane z produkcją maszyn i urządzeń oraz sektory ekspozowane na globalny boom inwestycyjny w wysokich technologiach. Słabsze pozostają natomiast branże energochłonne oraz segmenty narażone na konkurencję ze strony Chin. W efekcie poprawa sytuacji gospodarczej pozostaje stopniowa i wciąż nie znajduje pełnego potwierdzenia w aktywności krajowego konsumenta.

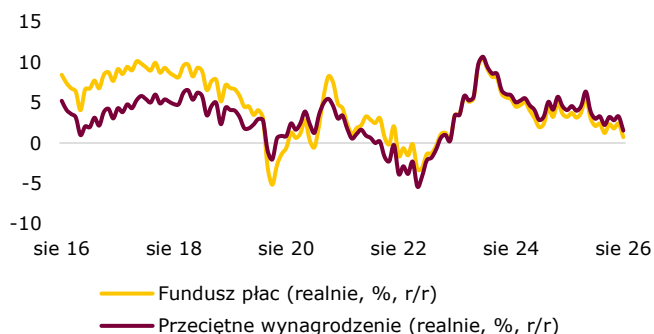
Trzeci kwartał przyniósł dalszą poprawę wskaźników koniunktury w całej strefie euro. Wrześniowy PMI Composite wzrósł do 53,1 pkt, jest najwyższy od ponad trzech lat, a poprawa objęła zarówno przemysł, jak i usługi. Rosły nowe zamówienia, zwiększały się zaległości produkcyjne, a przedsiębiorstwa nadal zwiększały zatrudnienie. Szczególnie pozytywnie wyróżniały się Niemcy oraz Francja, gdzie aktywność gospodarcza po raz pierwszy od wielu miesięcy weszła na ścieżkę wyraźniejszego wzrostu. Obraz ten sugeruje, że wysokie ceny energii jak dotąd nie ograniczają istotnie potencjału wzrostowego europejskiej gospodarki. Jednocześnie coraz mocniej widoczna staje się presja kosztowa. W Niemczech ceny producentów wzrosły w sierpniu o 4,6% r/r, a przedsiębiorstwa w badaniach PMI sygnalizują najszybszy od kilku miesięcy wzrost kosztów działalności związany z drożącą energią i paliwami.

W tym kierunku zmierza również sytuacja inflacyjna. Po sierpniowym odczycie HICP na poziomie 3,2% r/r, we wrześniu inflacja przyspieszyła do 3,8% r/r, głównie za sprawą energii i paliw. Inflacja bazowa pozostaje znacznie bardziej stabilna i wzrosła jedynie do 2,5% r/r. EBC ocenia jednak, że odporność popytu i utrzymująca się presja cenowa zwiększają ryzyko dłuższego pozostawania inflacji powyżej celu. W efekcie bank we wrześniu podniósł stopy procentowe po raz drugi w tym roku, jednocześnie pozostawiając otwartą możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Najnowsze projekcje EBC zakładają jednocześnie nieco wyższy wzrost gospodarczy oraz wolniejszy powrót inflacji do celu, co sugeruje, że w najbliższych kwartałach strefa euro będzie funkcjonować w otoczeniu umiarkowanego ożywienia gospodarczego, ale również podwyższonych stóp procentowych i utrzymującej się presji inflacyjnej.

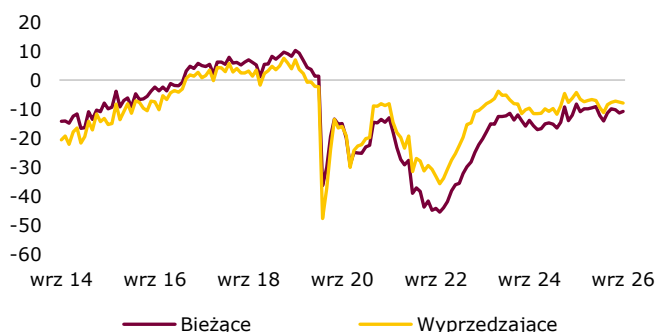
Polska

Wzrost gospodarczy Polski w 3Q'26 pozostaje wspierany przede wszystkim przez mocny popyt inwestycyjny, podczas gdy konsumpcja prywatna daje sygnały umiarkowanego schłodzenia. Sierpniowe dane przyniosły wyraźne odbicie w budownictwie i kolejny wzrost produkcji przemysłowej, choć w tym drugim przypadku tempo ożywienia osłabło. Jednocześnie na rynku pracy nie widać mocniejszego popytu na pracownika, a dynamika płac przyhamowała, co w połączeniu z rosnącą inflacją ogranicza wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych. Największym

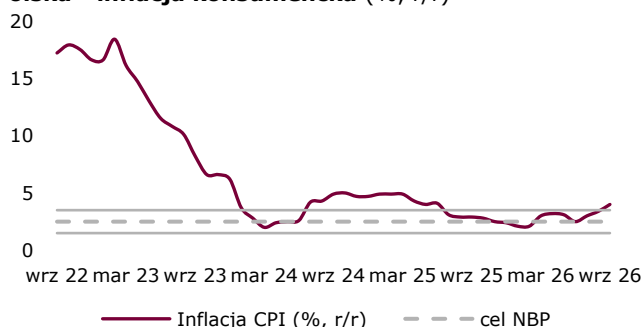
Polska – rynek pracy (sektor przedsiębiorstw)



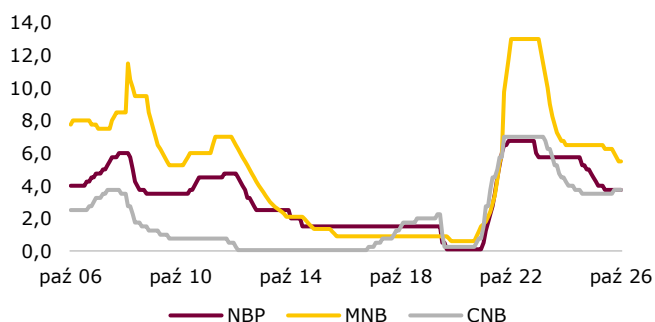
Polska – nastroje konsumentów wg GUS



Polska - inflacja konsumencka (% r/r)



Polska – stopy procentowe w regionie CEE (bazowa, %)



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

wyzwaniem pozostaje przedłużający się szok naftowy. Inflacja we wrześniu wzrosła już do 4,1% r/r, wykraczając poza pasmo dopuszczalnych odchyień od celu NBP. Ogólny obraz to zatem względnie zdrowy wzrost gospodarczy przy coraz wyraźniejszych ryzykach inflacyjnych. W takim otoczeniu perspektywa obniżek stóp procentowych pozostaje odległa, a RPP coraz mocniej skupia się na ryzyku utrwalenia presji cenowej.

Miesięczne dane wskazują, że inwestycje pozostają najmocniejszym elementem krajowej koniunktury. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w sierpniu o 6,7% r/r po spadku o 2,3% w lipcu, czemu towarzyszył niemal 30-procentowy wzrost w budownictwie infrastrukturalnym. Jeszcze mocniejszym sygnałem był wzrost robót o charakterze inwestycyjnym o 19,3% r/r. Obraz sektora pozostaje jednak nierównomierny, ponieważ wznoszenie budynków zanotowało głęboki spadek, a od początku roku produkcja budowlana pozostaje poniżej ubiegłorocznego poziomu. Nieco słabiej w sierpniu wyglądał przemysł. Produkcja zwiększyła się o 4,3% r/r, ale po odsezonowaniu spadła względem lipca. Mimo tego był to siódmy z rzędu miesiąc rocznego wzrostu, a sektor nadal korzysta z wydatków infrastrukturalnych, energetycznych i obronnych oraz środków z KPO. Wrześniowy PMI wzrósł z kolei do 49 pkt, sygnalizując poprawę koniunktury.

Słabszym elementem krajowego obrazu staje się konsumpcja. Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 3,8% r/r, a relatywnie dobrze radziły sobie dobra trwałe użytku, jednak perspektywy gospodarstw domowych są coraz mniej jednoznaczne. Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyhamowała do 5,6% r/r, przy jednoczesnym spadku zatrudnienia o 0,8% r/r. W połączeniu z rosnącą inflacją spowodowało to realny wzrost funduszu płac do jednego z najniższych poziomów ostatnich lat. Nastroje konsumentów pozostają wprawdzie względnie stabilne, ale pogorszyły się oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych i bezrobocia, a skłonność do oszczędzania pozostaje wysoka. Konsumpcja będzie zatem nadal wspierać wzrost PKB, ale jej dynamika będzie prawdopodobnie wyraźnie słabsza niż inwestycji.

Największa zmiana w krajowym otoczeniu makroekonomicznym dotyczy inflacji. Po wzroście do 3,4% r/r w sierpniu, we wrześniu CPI przyspieszył do 4,1% r/r, przekraczając górną granicę pasma odchyień od celu NBP. Główną przyczyną pozostaje szok paliwowy, ale niepokojące sygnały płyną również z inflacji bazowej i cen usług. Wznowienie programu obniżającego podatki od paliw powinno przejściowo ograniczać presję na CPI, ale nie rozwiązuje problemu ryzyka efektów drugiej rundy. RPP w październiku pozostawiła stopę referencyjną na poziomie 3,75%, jednocześnie coraz mocniej akcentując ryzyka inflacyjne. Naszym scenariuszem bazowym na 2026 pozostaje stabilizacja stóp, ale przedłużający się szok naftowy i ewentualne dalsze przenikanie wysokich kosztów energii do inflacji bazowej zwiększają prawdopodobieństwo umiarkowanego zacieśnienia polityki pieniężnej już w tym roku.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 03.09.2026

	4q25	1q26	2q26	3q26	4q26	2025	2026P	2027P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	4,1	3,5	3,9	4,0	3,9	3,6	3,8	3,0
Inwestycje (realnie, %, r/r)	6,6	2,4	8,4	12,2	10,1	4,4	8,9	3,3
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	4,3	3,3	2,8	3,5	2,3	3,7	3,0	2,6
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r)	2,4	3,0	2,5	3,6	3,5	2,4	3,5	2,9
Inflacja CPI - średnio (%, r/r)	2,5	2,4	2,9	3,3	3,5	3,6	3,0	3,0
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r)	8,5	6,7	5,5	6,8	5,9	8,7	6,2	6,1
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,7	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,8	5,8
Bezrobocie - średnio (%)	5,6	6,1	5,9	5,8	5,8	5,4	5,9	5,8
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r)	0,6	1,0	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,1
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,50
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	5,17	5,88	5,28	5,92	5,82	5,17	5,82	5,09

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	wrz 25	lip 26	sie 26	wrz 26	paź 26
Stopa referencyjna NBP (%)	4,50	3,75	3,75	3,75	3,75
<i>konsensus Parkiet</i>					3,75
Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe)	7,6	4,8	4,3	3,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,1	
Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe)	0,2	-2,3	6,7	7,5	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,1	
Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe)	6,4	3,9	3,8	3,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,7	
Inflacja konsumencka (%, r/r)	2,9	3,0	3,4	4,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,1	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii) (%, r/r)	3,2	3,1	3,3	3,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,4	
Stopa bezrobocia (%)	5,6	5,8	5,8	5,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,8	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	
<i>konsensus Parkiet</i>				-0,8	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	7,5	6,8	5,6	6,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				6,0	
Eksport towarów (%, r/r, EUR)	6,6	9,6	12,9		
<i>konsensus Parkiet</i>			11,5		
Import towarów (%, r/r, EUR)	8,1	11,8	11,3		
<i>konsensus Parkiet</i>			11,9		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką

Dział Analiz Makroekonomicznych

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec

Menedżer ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Marcin Bogusz

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marcin.bogusz2@alior.pl

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank S.A. 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 opracowania 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.



ALIOR
BANK

SZOK NAFTOWY NIE ZATRZYMUJE GOSPODARKI

MAKROWIZJER
PAŹDZIERNIK 2026

AI