

PODWYŻKI W POCZEKALNI

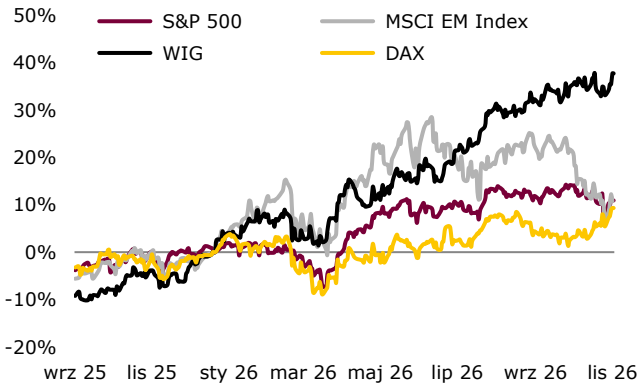
MAKROWIZJER
LISTOPAD 2026

Makrowizjer

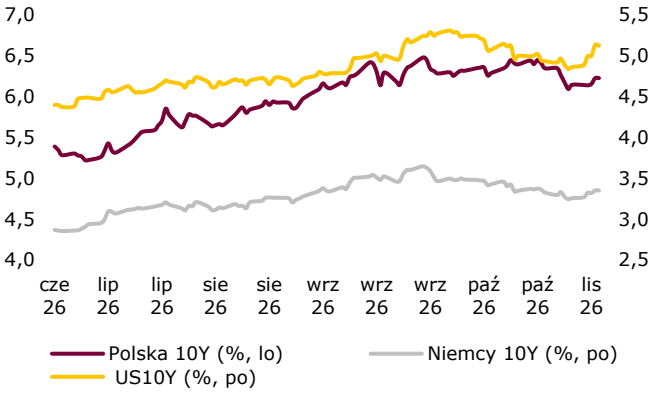
Dział Analiz Makroekonomicznych
listopad 2026

- Banki centralne oczekują z jastrzębim nastawieniem
- Szok naftowy słabnie
- Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce

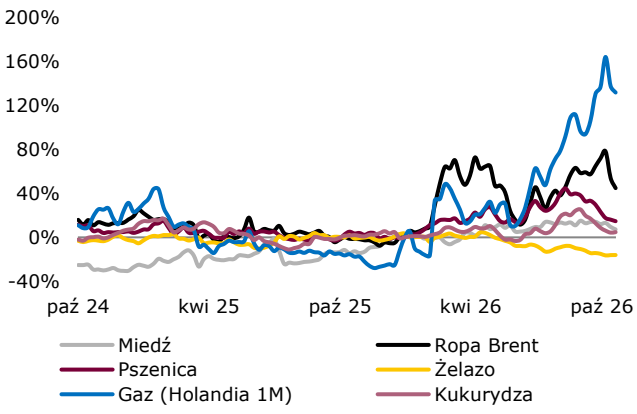
Rynek akcji (zmiana względem 31.12.2025)



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

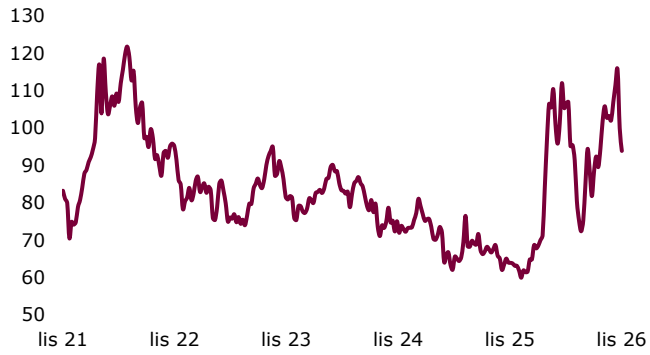
Od połowy października na globalnych rynkach akcji wyraźnie wzrosła zmienność, a nastroje pogorszyły się zwłaszcza wokół spółek związanych ze sztuczną inteligencją. Na Wall Street, mimo silnego wzrostu zysków w sezonie wyników za 3Q'26, ciążyły uporczywa inflacja, oczekiwania na grudniową podwyżkę stóp Fed i rosnące wątpliwości wobec boomu AI. S&P500 zszedł z październikowego rekordu, a Nasdaq 100 na początku listopada wszedł w fazę korekty. Silnie ucierpiały rynki wschodzące, w których dużą wagę mają azjatyccy producenci półprzewodników, zwłaszcza giełdy Korei Południowej i Tajwanu. Lepiej radziła sobie Europa: niemiecki DAX, wspierany spadkiem cen ropy, na początku listopada ustanowił rekord wszech czasów. Warszawska giełda w październiku notowała kolejne rekordy, a na początku listopada odczuła globalną wyprzedaż spółek technologicznych. W połowie listopada S&P500 zyskuje blisko 11% YTD, DAX ok. 9%, MSCI EM ok. 12%, a WIG blisko 38%.

Na rynkach długu druga połowa października upłynęła pod znakiem presji, a początek listopada przyniósł poprawę nastrojów. Polskie obligacje traciły pod wpływem drożejącej ropy, obaw o stan finansów publicznych i awersji do ryzyka wobec mocno zadłużonych państw europejskich, podsycanej sytuacją fiskalną Francji. Później wsparciem były niższy od oczekiwań odczyt CPI, spadek cen ropy i umocnienie rynków bazowych. Obniżenie przez agencję S&P perspektywy ratingu Polski do negatywnej i ratingu długu w złotych do A- nie wywołało większej reakcji, bo ryzyko fiskalne było już w dużej mierze uwzględnione w wycenach. Rentowności Treasuries i Bundów zeszły z wieloletnich maksimów z przełomu września i października, choć oczekiwania na grudniowe podwyżki stóp Fed i EBC ograniczają skalę spadków. W połowie listopada rentowność polskich 10-latek wynosi ok. 6,2%, amerykańskich ok. 5,1%, a niemieckich ok. 3,3%.

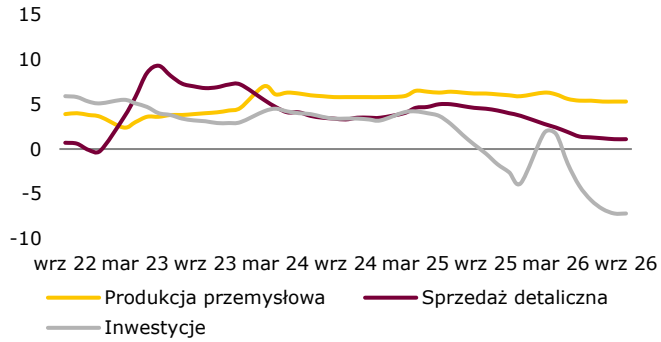
Surowce

W ostatnich tygodniach trend na rynku surowców energetycznych gwałtownie się odwrócił, a szeroki indeks Bloomberg Commodity Index obniżył się od połowy października o blisko 6% (od początku roku zyskuje 22,5%). Ropa Brent drożała do 23 października, gdy na zamknięciu sesji kosztowała 116,7 USD za baryłkę, najwięcej od połowy 2022 r., w reakcji na ataki rebeliantów Huti na saudyjskie obiekty naftowe i obawy przed eskalacją konfliktu z Iranem. Sygnały postępu w rozmowach amerykańsko-irańskich, wynik wyborów w USA i odbudowa eksportu z Zatoki Perskiej sprowadziły cenę do 91,5 USD 10 listopada, lecz rynek pozostaje wrażliwy na doniesienia z regionu. Podobną drogę przeszedł gaz w Europie. Notowania TTF po raz pierwszy od grudnia 2022 r. przekroczyły 100 EUR za MWh, by w listopadzie wrócić do ok. 87 EUR, czyli poziomu z połowy października. Rekordowo niskie jak na tę porę roku zapełnienie magazynów w UE podnosi jednak ryzyko ponownych wzrostów cen zimą. Potaniała również żywność. W październiku indeks cen żywności FAO obniżył się o 1,2% m/m, choć cukier podrożał do najwyższego poziomu od grudnia 2024 r.

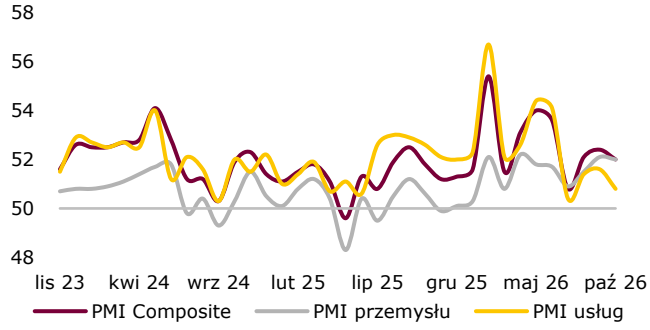
Cena baryłki ropy (Brent, USD, średniotygodniowo)



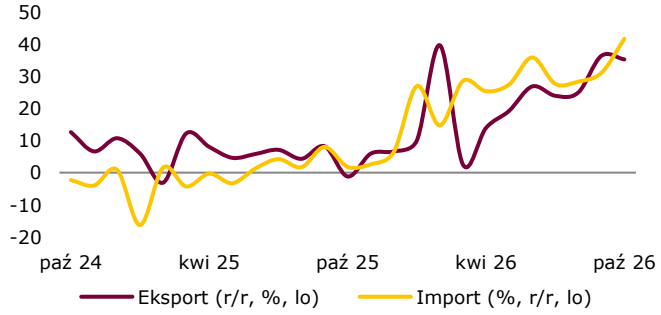
Chiny – kluczowe miesięczne dane (YTD, %, r/r)



Chiny – wskaźniki PMI (RatingDog)



Chiny – handel zagraniczny



Chiny

Chińska gospodarka lekko przyspieszyła w 3Q'26, ale zachowała dwubiegunowy charakter. Wzrost napędzają przemysł i eksport, podczas gdy popyt krajowy pozostaje słaby.

PKB wzrósł o 4,5% r/r wobec 4,3% w 2Q'26, o 0,1 p.p. powyżej konsensusu. Wzrost napędza strona podażowa. Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku do 4,8% r/r z 5,5% w we wrześniu, poniżej oczekiwań, choć w branżach zaawansowanych technologii jej dynamika przyspieszyła do 17,6% r/r, a w produkcji dóbr inwestycyjnych wynosiła 10,6% r/r. Popyt krajowy pozostaje słaby. Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 0,4% r/r po 1,1% r/r we wrześniu, również poniżej oczekiwań. Spadek inwestycji pogłębił się w pierwszych dziesięciu miesiącach do 8,1% r/r z 7,2% w trzech kwartałach, przy spadku nakładów na nieruchomości o 21,6% r/r. Inflacja PPI przyspieszyła w październiku do 5,7% r/r, powyżej oczekiwań, do poziomu najwyższego od ponad czterech lat. Inflacja CPI wyniosła w październiku 0,7%, poniżej oczekiwań. Październikowe wskaźniki PMI pokazały stabilną koniunkturę w przemyśle (52,0 pkt wobec 52,1 pkt) i jej osłabienie w usługach (50,8 pkt wobec 51,6 pkt).

Istotnym motorem gospodarki pozostaje eksport. W październiku wzrósł on o 35,2% r/r, utrzymując wysokie tempo z września (36,3%). Napędzają go globalny, głównie amerykański, boom inwestycyjny w wysokich technologiach oraz ekspansja sprzedaży samochodów. Import zwiększył się w październiku o 41,6% r/r, wyraźnie powyżej oczekiwań, przy istotnym udziale odbudowy zakupów ropy, których wolumen był najwyższy od marca. W efekcie nadwyżka handlowa obniżyła się do 105,3 mld USD ze 133,5 mld USD we wrześniu, ale w ujęciu 12-miesięcznym sięgnęła ok. 1,26 bln USD, czyli ok. 1% światowego PKB. Niemal jedna trzecia tegorocznej nadwyżki przypada na handel z UE. Źródłem nadwyżki jest słaby popyt wewnętrzny w połączeniu z intensywną polityką przemysłową, która w wielu sektorach doprowadziła do nadpodaży kierowanej za granicę, mimo coraz bardziej asertywnej postawy USA i UE. Dla Zachodu, w tym Europy, oznacza to dwa przeciwstawne efekty: nadpodaż chińskich dóbr trwałych hamuje presję inflacyjną, a rosnące zakupy surowców energetycznych przez Chiny zwiększają presję na ich światowe ceny.

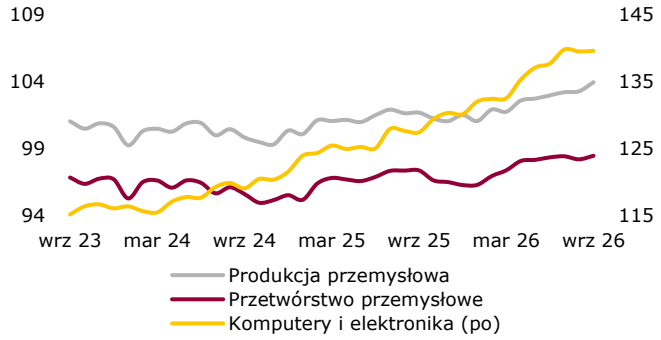
USA

Amerykańska gospodarka utrzymała w 3Q'26 wysokie tempo wzrostu, wspierane przez inwestycje i mocny rynek pracy, przy ponownym nasileniu presji inflacyjnej.

PKB zwiększył się o 3,4% w ujęciu annualizowanym wobec 2,2% w 2Q'26 i konsensusu 3,2%, czemu sprzyjały silne inwestycje w sprzęt i zapasy, wydatki rządowe oraz solidna konsumpcja prywatna. Według Fed inwestycje firm napędza już nie tylko sektor AI, ale coraz szersze spektrum branż, a wysokie tempo wzrostu nie musi oznaczać przegrzania, bo towarzyszy mu strukturalna poprawa produktywności. Wydajność pracy wzrosła w 3Q o 3,6%, a jednostkowe koszty pracy spadły o 0,7%.

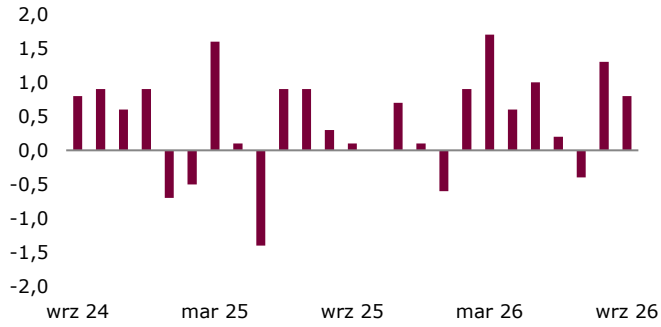
Mocne pozostają dane z przemysłu. Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 0,7% m/m wyr. sez., a zamówienia w przemyśle o 1,8% m/m, powyżej oczekiwań, a październikowy ISM dla przemysłu wzrósł do 55,5 pkt, przy subindeksie produkcji najwyższym od listopada'21. W usługach ekspansja nieco wyhamowała. ISM obniżył się do 54,5 pkt, przy słabszym napływie nowych zamówień. Dane z

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

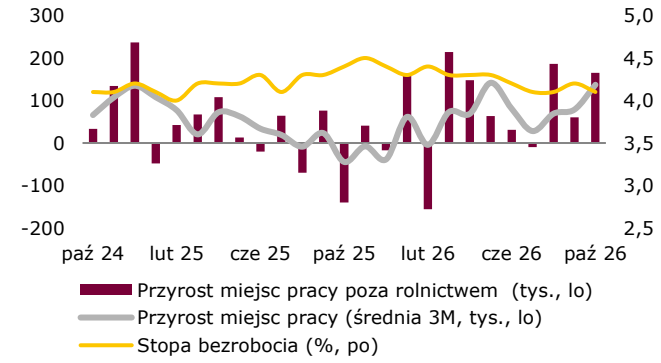


Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

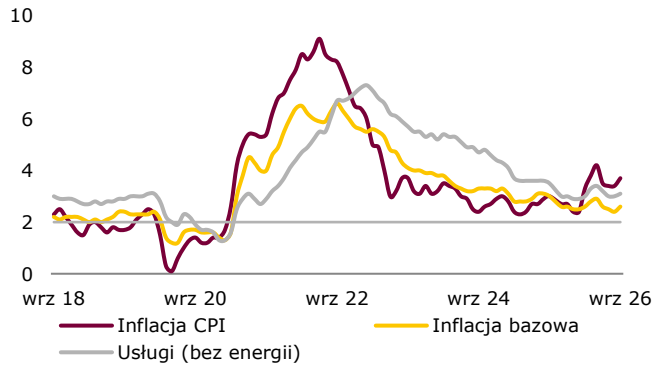
USA – sprzedaż detaliczna (%, m/m/, wyr. sez., ceny bieżące



USA - rynek pracy



USA – inflacja CPI (%, r/r)



rynku pracy w zasadzie nie miały słabego punktu. W październiku zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 165 tys. wobec oczekiwanych 70 tys., dane za sierpień i wrzesień zrewidowano w górę łącznie o 84 tys., a stopa bezrobocia obniżyła się do 4,1% przy rosnącej aktywności zawodowej. Dynamika płac wyniosła 3,1% r/r.

Mniej jednoznaczny jest obraz konsumpcji pod koniec kwartału. Wrześniowa sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,8% m/m wyr. sez., ale w dużej mierze za sprawą droższych paliw, a po wyłączeniu samochodów i paliw już tylko o 0,2% m/m. Realne wydatki gospodarstw domowych we wrześniu nie wzrosły, realne dochody do dyspozycji spadły o 0,3% m/m, a stopa oszczędności obniżyła się do 3,8%, co wskazuje, że szok paliwowy zaczął ograniczać siłę nabywczą. Październikowy wzrost zaufania konsumentów (Conference Board) do 91,7 pkt ma przede wszystkim charakter odreagowania, bo wysokie ceny żywności i paliw nadal obciążają nastroje.

Głównym wyzwaniem pozostaje inflacja. Październikowy CPI, podobnie jak wrześniowy okazał się wyższy od oczekiwań. Ceny konsumpcyjne wzrosły o 0,4% m/m wyr. sez., a ceny bazowe o 0,3% m/m, wobec oczekiwanych odpowiednio 0,3% i 0,2%. Wzrost cen ogółem wyhamował z 0,6% m/m we wrześniu głównie za sprawą energii, której ceny wzrosły o 0,7% m/m wobec 5,2% miesiąc wcześniej, ale ceny bazowe rosły w tempie 0,3% m/m już trzeci miesiąc z rzędu. Dynamiki rocznej nie opublikowano ze względu na zeszłoroczny shutdown BLS.

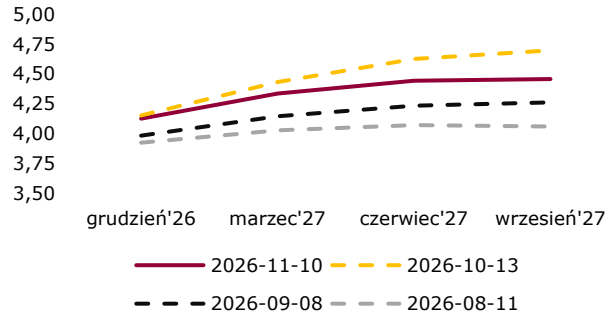
Preferowana przez Fed miara PCE wzrosła we wrześniu do 3,6% r/r, a jej wersja bazowa do 3,1% r/r. Jeszcze silniejsza jest presja po stronie producentów. PPI przyspieszył w październiku do 6,5% r/r z 6,3% we wrześniu,, przy bazowym PPI na poziomie 5,0% r/r. W październiku ceny sprzedaży w PMI rosły najszybciej od sierpnia 2022 r., a wskaźniki cen płaconych w ISM pozostały bardzo wysokie. Firmy usługowe sygnalizują przy tym, że wyższych kosztów paliw i ceł nie przeniosły jeszcze w pełni na odbiorców.

Fed pozostawił w październiku stopy bez zmian w przedziale 3,75-4,00%, ale dwie członkinie FOMC głosowały za podwyżką o 25 p.b. Prezes Fed K. Warsh podkreślił, że inflacja pozostaje zbyt wysoka, wykluczył tolerowanie jej powyżej celu 2%, ale nie przesądził o decyzji w grudniu. Mocne dane z rynku pracy i wyższa od oczekiwań inflacja wzmocniły oczekiwania na grudniową podwyżkę. Członek Rady Gubernatorów Fed Ch. Waller opowiedział się za nią wprost i ostrzegł, że jeśli inflacja będzie nadal przyspieszać, poprze podwyżkę o 50 p.b. Nowym czynnikiem jest polityka. W wyborach połówkowych Demokraci przejęli kontrolę nad obiema izbami Kongresu, co może ograniczyć swobodę działania administracji i zwiększyć ryzyko politycznego impasu, m.in. w kwestiach gospodarczych. Rynek zaczął uwzględniać perspektywę mniej luźnej polityki fiskalnej, wolniejszego wzrostu, a także ryzyko spowolnienia inwestycji w infrastrukturę AI. Bieżące dane dają jednak Fed jednoznaczny argument za drugą w tym roku podwyżką stóp na grudniowym posiedzeniu.

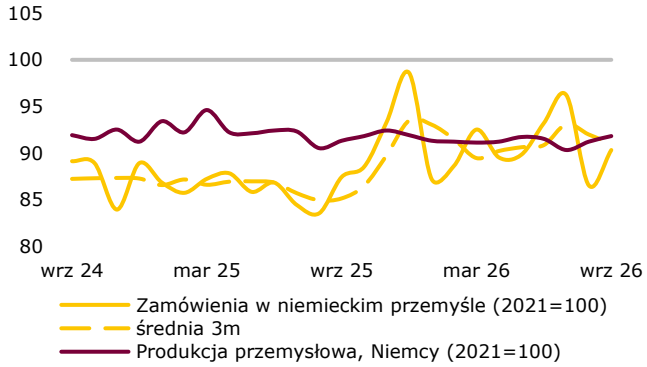
Europa

Gospodarka strefy euro rosła w 3Q'26 szybciej, niż oczekiwano. Na tym tle wyróżniają się Niemcy, gdzie ożywienie coraz wyraźniej obejmuje przemysł. Drogie surowce energetyczne podsycają presję kosztową i oddalają powrót inflacji do celu, a EBC sygnalizuje otwartość na podwyżkę stóp w grudniu.

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

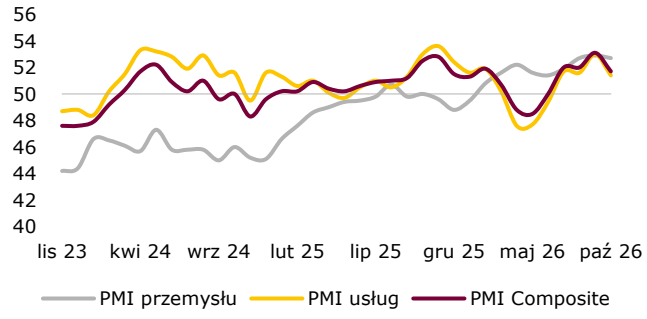


Niemcy – produkcja i nowe zamówienia w przemyśle

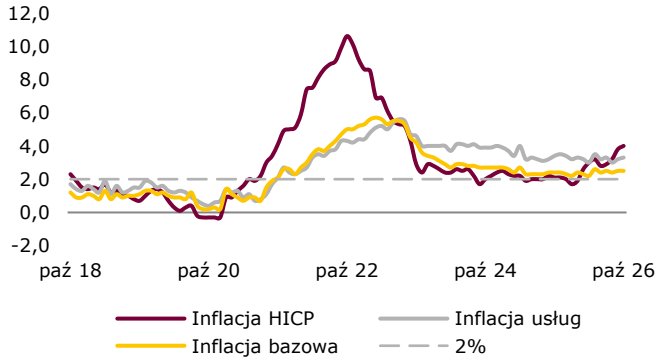


Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

strefa euro – wskaźnika PMI (S&P Global)



strefa euro – inflacja HICP (%,r/r)



PKB zwiększył się o 0,4% k/k wyr. sez. wobec konsensusu 0,2% i 0,6% kwartał wcześniej, a dynamika roczna przyspieszyła do 1,3% r/r z 1,2%, przy oczekiwaniach na poziomie 1,1%. Za średnią kryje się duże zróżnicowanie. Hiszpania rosła w tempie 0,6% k/k, Niemcy 0,2% k/k, Włochy odnotowały stagnację, a PKB Francji obniżył się o 0,1% k/k. Dodatnia dynamika aktywności się utrzymuje, ale słabość części największych gospodarek ogranicza skalę ożywienia.

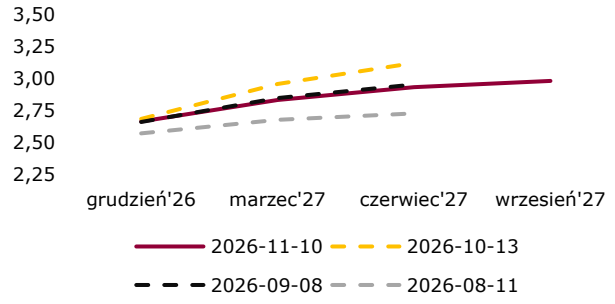
PKB Niemiec wzrósł w 3Q'26 o 0,2% k/k, nieco powyżej oczekiwań (0,1%), a październikowy indeks Ifo podniósł się do 90,2 pkt z 89,9 pkt, również powyżej prognoz. Głównym motorem poprawy nastrojów było przetwórstwo przemysłowe, w którym oceny bieżące i oczekiwania po raz pierwszy od ponad trzech lat znalazły się na dodatnim terytorium, a firmy sygnalizowały rosnący napływ zamówień i plany zwiększania produkcji. Przemysłowy PMI wzrósł do 54,2 pkt, a przemysł pozostał relatywnie mocnym ogniwem gospodarki dzięki rosnącym zamówieniom eksportowym. Poprawę potwierdzają twarde dane. Zamówienia w przemyśle wzrosły we wrześniu o 4,4% m/m, a po wyłączeniu dużych kontraktów o 5,1% m/m, do drugiego najwyższego poziomu od blisko czterech lat, przy odbiciu w motoryzacji i dalszym wzroście zamówień na dobra inwestycyjne. Produkcja osiągnęła najwyższy poziom w tym roku i drugi miesiąc z rzędu była wyższa niż przed rokiem (0,4% r/r), choć jej dynamika okazała się niższa od oczekiwań (1,2%), a wrześniowy wynik częściowo zawyżyło nadrabianie zaległości. W połączeniu z poprawą nastrojów daje to jednak szansę na przełamanie długoterminowego trendu spadkowego produkcji. Słabym ogniwem pozostaje konsument. Sprzedaż detaliczna spadła we wrześniu o 2,0% m/m, a wskaźnik nastrojów GfK na listopad obniżył się do -30,8 pkt.

Początek 4 kwartału przyniósł osłabienie koniunktury w całej strefie euro. Październikowy PMI Composite obniżył się do 51,9 pkt z 53,1 pkt, przy osłabieniu odczytu zarówno w usługach, jak i w przemyśle. Głównym źródłem słabości była Francja, gdzie niepewność polityczna i obawy o finanse publiczne sprzyjały odkładaniu zakupów i inwestycji, a finalny PMI usług spadł do 46,2 pkt. Badanie sygnalizuje słabnący, ale nadal dodatni wzrost gospodarczy oraz utrzymujące się ryzyko inflacji kosztowej w całej strefie euro..

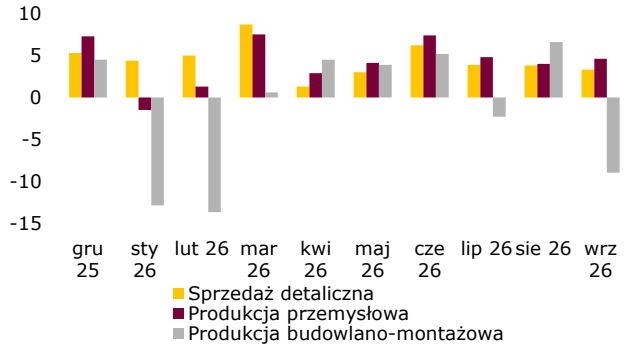
Presja kosztowa wyraźnie narasta. Ceny producentów w strefie euro wzrosły we wrześniu o 11,1% r/r, powyżej oczekiwań. W Niemczech wzrost wyniósł 6,7% r/r, najwięcej od marca 2023 r., i w dużej mierze wynikał z drożejącej energii. Na razie nie przekłada się to na szybszy wzrost cen sprzedaży. W październikowym PMI tempo ich podwyżek zmalało mimo przyspieszenia inflacji kosztów.

W październiku inflacja HICP wzrosła do 4,0% r/r z 3,8%, zgodnie z oczekiwaniami, przy wzroście cen energii o 20,8% r/r. Inflacja bazowa pozostała stabilna (2,5% r/r), a między największymi gospodarkami widać wyraźne różnice. W Niemczech inflacja obniżyła się do 2,8% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej, a we Francji wzrosła do 3,8% r/r z 3,4% r/r przed miesiącem. Wzrost głównego wskaźnika nie oznacza więc wyraźnego nasilenia presji bazowej, ale szok energetyczny oddala powrót inflacji do celu. EBC pozostawił w październiku stopy bez zmian (stopa depozytowa 2,50%), choć rozważał ich podwyżkę. Ryzyko inflacyjne równoważyło w ocenie banku zaostrzenie warunków finansowania, w tym wzrost rentowności obligacji i słabszy popyt na kredyt, przy umiarkowanej presji płacowej. Prezes Lagarde zaznaczyła jednak, że jeśli kolejne dane potwierdzą obecną ocenę ryzyk, kierunek działań w grudniu będzie jasny, co sygnalizuje

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

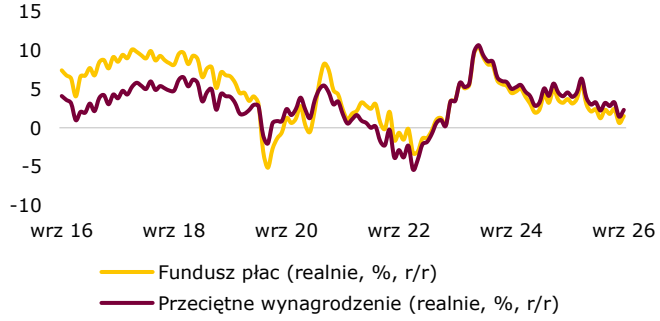


Polska – główne dane gospodarcze (ceny stałe, %, r/r)

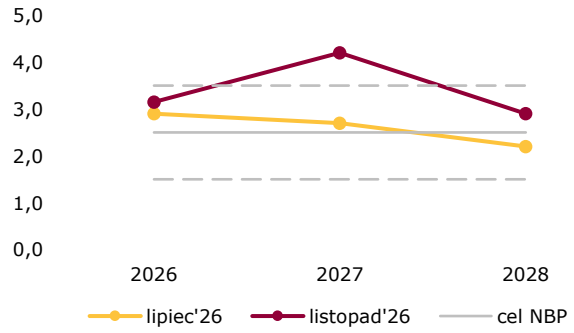


Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

Polska – rynek pracy (sektor przedsiębiorstw)



Polska – Inflacja CPI (%) wg NBP, centralna ścieżka



otwartość na powrót do podwyżek. Poza strefą euro stopy podniosły Bank Anglii i Riksbank, o 25 p.b., odpowiednio do 4,00% i 2,00%.

Polska

Wzrost gospodarczy Polski wyhamował w 3Q'26 po mocnym pierwszym półroczu. Według szybkiego szacunku GUS PKB wzrósł o 3,5% r/r wobec 4,1% w 2Q'26. Strukturę wzrostu GUS poda z końcem listopada, ale dane miesięczne pokazują zróżnicowany obraz. Przemysł wychodzi ze spowolnienia, budownictwo wyraźnie rozczarowuje, a ożywienie konsumpcji hamuje. Inflacja spadła w październiku dzięki tańszym paliwom, ale projekcja NBP wskazuje na jej ponowny wzrost w 2027 r.

Najlepiej wypada przemysł. Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 4,6% r/r, wyraźnie powyżej oczekiwań, przy ostatnio niezmiennie lepszych wynikach producentów dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych. Październikowy PMI wzrost do 50,0 pkt, najwyżej od kwietnia 2025 r., a nowe zamówienia eksportowe wzrosły po raz pierwszy od listopada ub.r. Według ankiety NBP wyraźnie ożywił się też w 3Q popyt firm na kredyt na zapasy, kapitał obrotowy i inwestycje. Zdecydowanie słabiej wypadło budownictwo, którego produkcja spadła we wrześniu o 9% r/r, przy spadku wznoszenia budynków o 19,2% r/r. Część tego załamania może wynikać z nieregularności rozliczeń.

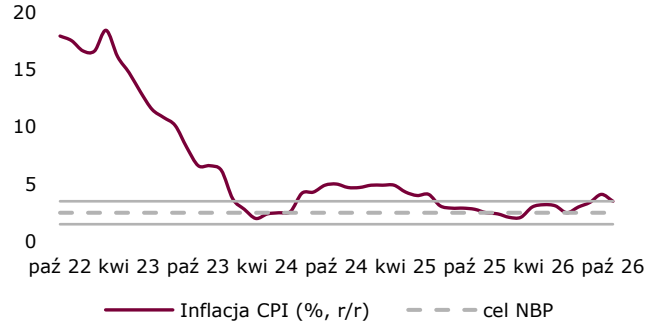
Hamuje natomiast ożywienie konsumpcji. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 5,9% r/r, ale przy wyższej inflacji i spadku zatrudnienia o 0,8% r/r, realna dynamika płac (1,7% r/r) i funduszu wynagrodzeń (0,9% r/r) były najniższe od około 3 lat. Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 3,3% r/r, poniżej naszej prognozy (3,6%), głównie przez spadek sprzedaży paliw, przy dobrych wynikach dóbr trwałego użytku.

W październiku nastroje konsumentów obniżyły się w okolice kwietniowych minimów, przede wszystkim za sprawą gorszych ocen sytuacji gospodarczej kraju. Stopa bezrobocia rejestrowanego od czerwca utrzymuje się na poziomie 5,8%. Wsparciem pozostaje natomiast akcja kredytowa, wartość kredytów dla gospodarstw domowych we wrześniu rosła najszybciej od blisko 15 lat (7,5% r/r). Oczekujemy jednak dalszego umiarkowanego hamowania ożywienia konsumpcji, za którym stoi przede wszystkim niższa realna dynamika wynagrodzeń.

Inflacja CPI obniżyła się w październiku do 3,5% r/r z 4,1% we wrześniu, poniżej naszej prognozy (3,7%), wracając do górnej granicy pasma odchyleń od celu NBP. Głównym czynnikiem był spadek cen paliw o 9,7% m/m po wznowieniu programu CPN, ale zaskoczeniem okazało się też wyraźne osłabienie presji w kategoriach bazowych, sugerujące spadek inflacji bazowej poniżej 3% r/r. Bardzo ważne dla dalszej ścieżki pozostają jednak decyzje administracyjne oraz kwestia programu CPN. Najnowsza projekcja NBP zakłada rezygnację z CPN od początku 2027 r. i średnią inflację 4,2% w 2027 r., powyżej pasma odchyleń przez pięć kolejnych kwartałów, z powrotem do celu dopiero w 3Q 2028 r. Nieznane są jeszcze ceny regulowane prądu i gazu, natomiast projekt ustawy zakłada utrzymanie w 2027 r. maksymalnej ceny gazu dla gospodarstw domowych na tegorocznym poziomie.

RPP pozostawiła w listopadzie stopy NBP bez zmian (stopa referencyjna 3,75%). Jednocześnie prezes NBP zadeklarował, że jeśli ryzyka dla inflacji będą narastać, Rada

Polska - inflacja konsumencka (%, r/r)



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

będzie gotowa działać bez zwłoki, ale grudzień pozostawił na nadzwyczajne okoliczności, a spowalniający wzrost gospodarczy uznał za czynnik ograniczający presję inflacyjną. Część członków Rady wskazuje na możliwość podwyżki w grudniu lub styczniu. Gabriela Masłowska oceniła, że najnowsza projekcja NBP daje przesłanki za podwyżką w styczniu, a z decyzją lepiej poczekać do początku przyszłego roku, gdy Rada będzie miała jasność co do cen regulowanych. Naszym zdaniem w grę wchodzą umiarkowane podwyżki stóp, łącznie o ok. 50 p.b. Ponieważ decyzje w sprawie CPN i taryf na energię najpewniej nie będą jeszcze znane na grudniowym posiedzeniu, najbardziej prawdopodobnym terminem ewentualnej pierwszej podwyżki jest 1Q 2027 r. Decyzje łagodzące dynamikę cen mogą skłonić Radę do dalszej stabilizacji stóp.

Makrowizjer

Dział Analiz Makroekonomicznych
listopad 2026

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

	paź 25	sie 26	wrz 26	paź 26	lis 26
Stopa referencyjna NBP (%)	4,25	3,75	3,75	3,75	**3,75**
konsensus Parkiet					*3,75*
Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe)	3,3	4,0	4,6	**1,0**	
konsensus Parkiet				*2,7*	
Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe)	4,2	6,6	-9,0	**-3,0**	
konsensus Parkiet				*-4,1*	
Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe)	5,4	3,8	3,3	**3,3**	
konsensus Parkiet				*3,4*	
Inflacja konsumencka (%, r/r)	2,8	3,4	4,1	**3,7**	
konsensus Parkiet				*3,7*	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r)	3,0	3,3	3,1	**3,2**	
konsensus Parkiet				*3,3*	
Stopa bezrobocia (%)	5,6	5,8	5,8	**5,8**	
konsensus Parkiet				*5,8*	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	-0,8	-0,8	-0,8	**-0,8**	
konsensus Parkiet				*-0,8*	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	6,6	5,6	5,9	**6,0**	
konsensus Parkiet				*6,0*	
Eksport towarów (%, r/r, EUR)	4,9	13,2	**13,2**		
konsensus Parkiet			*11,9*		
Import towarów (%, r/r, EUR)	2,8	15,4	**15,6**		
konsensus Parkiet			*14,0*		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką

Makrowizjer

Dział Analiz Makroekonomicznych
listopad 2026

Dział Analiz Makroekonomicznych

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

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

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@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 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 opracowania Materiału.
Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obaczone 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