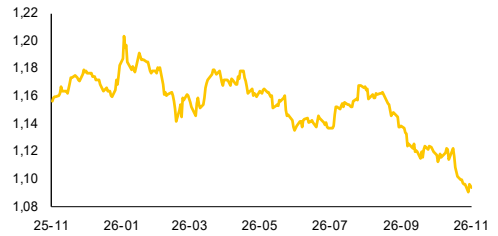
Raport Rynkowy

środa, 25 listopada 2026

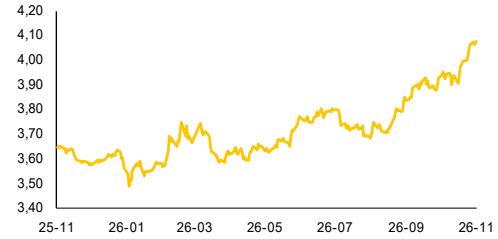
EUR-USD, dane dzienne



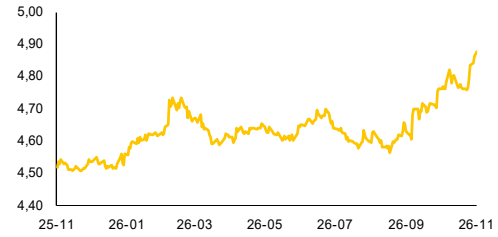
EUR-PLN, dane dzienne



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

Dane makro za październik wskazują, że nie ma boomu w polskiej gospodarce i może ona się dalej rozwijać poniżej produktu potencjalnego, czyli sama się schłodzi, wobec czego sprzyja to stabilizacji stóp procentowych - poinformował członek RPP Ireneusz Dąbrowski.

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w październiku 2026 r. wzrosła o 3,5% w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 7,3% - podał Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w ubiegłym miesiącu wzrosła o 6,4% r/r.

W październiku ceny skupu podstawowych produktów rolnych tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w ujęciu rok do roku spadły o 11,9%, po spadku o 12,6% przed miesiącem - podał Główny Urząd Statystyczny.

Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w I-III kw. wzrosły o 13,3% r/r i wyniosły 160,9 mld zł - podał GUS.

Wynik finansowy firm po III kwartałach wzrósł o 45% r/r i wyniósł 210,8 mld zł - podał GUS. Zysk netto wyniósł 252,0 mld zł i był wyższy o 52,7 mld zł (o 26,4 proc.) od uzyskanego za 3 kwartały 2025 r., a strata netto - 41,1 mld zł i była niższa o 12,8 mld zł w skali roku.

W październiku 2026 r. wartość sprzedaży detalicznej przez Internet w cenach bieżących wzrosła o 9,8% r/r - podał Główny Urząd Statystyczny.

W listopadzie ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury dla Polski wyniósł 97,4 wobec 97,2 w październiku - podał Główny Urząd Statystyczny.

Koniunktura w handlu w IV kwartale 2026 r. uległa nieznacznemu pogorszeniu - wynika z badania Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH.

Podaż pieniądza M3 w październiku 2026 r. wzrosła o 12,1% r/r do 2.993.114,892 mln zł - podał Narodowy Bank Polski. W ujęciu miesięcznym podaż pieniądza wzrosła o 0,7%.

Liczba pracujących mierzona ubezpieczeniem emerytalnym i rentowym w III kwartale spadła do 16,248 mln - podał ZUS.

Bank Gospodarstwa Krajowego na przetargu 26 listopada, w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0229, FPC0231, FPC0931 i FPC0235; podaż wyniesie minimalnie 500 mln zł - podał bank w komunikacie.

Ulga dla Niemiec przy przyszłych unijnych składkach jest warunkiem wyrażenia przez Berlin zgody na propozycję budżetu Unii Europejskiej na lata 2028–34 – poinformowali we wtorek przedstawiciele niemieckiego rządu, cytowani przez Reutersa.

Ze świata

Wskaźnik inwestycji gospodarstw domowych w Unii Europejskiej wyniósł 8,1% w 2025 r., podczas gdy Polska należała do grupy krajów o najniższej aktywności inwestycyjnej gospodarstw domowych w UE - wynika z danych Eurostatu.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w listopadzie 90,6 pkt. wobec 90,1 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 90,2 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 90,5 pkt.

Produkcja stali surowej w UE w październiku spadła r/r o 4,0% do 10,5 mln ton - wynika z danych stowarzyszenia World Steel Association.

Amerykański wskaźnik aktywności wytwórczej Richmond Fed w listopadzie wyniósł 3 pkt. wobec -2 pkt. miesiąc wcześniej - poinformował oddział Fed w Richmond.

Indeks zaufania amerykańskich konsumentów wzrósł w listopadzie do 103,3 pkt. z 91,9 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 91,7 pkt. - wynika z raportu Conference Board.

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.

Raport Rynkowy

środa, 25 listopada 2026

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,4590	0,33	1,31
USD-PLN	4,0665	-0,25	1,60
CHF-PLN	4,8661	0,45	2,21
EUR-USD	1,0966	0,58	-0,29
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	4057	-2,74	-4,60
DAX	25 018	-1,26	-3,95
SP500	7 201	-0,50	-1,67

Rynek pieniężny i rynek długu

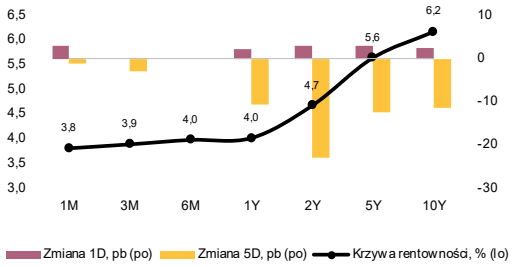
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,81	3	-1
3M WIBOR	3,89	0	-3
6M WIBOR	3,98	0	0

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,67	3	-23
5Y	5,64	3	-13
10Y	6,17	2	-12

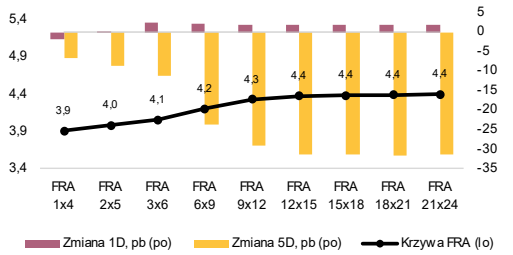
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	162	4	-16
DE5Y	255	5	-3
DE10Y	291	5	0

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	-1	4	-11
US5Y	91	6	6
US10Y	124	4	6

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Ożywienie w inwestycjach firm kontynuowane

Wczoraj GUS opublikował wyniki większych przedsiębiorstw (od 50 zatrudnionych) za 3Q'26. Te pokazują wyraźną poprawę sytuacji finansowej firm. Po trzech kwartałach przychody były o 8,7% wyższe niż przed rokiem, podczas gdy koszty wzrosły wolniej, o 7,2% r/r. W efekcie wynik finansowy netto zwiększył się aż o 45,0% r/r, a rentowność obrotu netto wzrosła do 5,0% z 3,7% rok wcześniej. Poprawa widoczna jest także w przetwórstwie przemysłowym, gdzie rentowność obrotu netto wzrosła do 5,1% wobec 3,9% przed rokiem. W inwestycjach utrzymuje się mocne ożywienie. Po 3Q'26 nakłady inwestycyjne były realnie o 13,3% wyższe niż przed rokiem. Najwolniej rosną nakłady na budynki i budowle (6,8% r/r), mocniej na maszyny i urządzenia (13,5% r/r), a najmocniej pozostają środki transportu (26,4% r/r). W ujęciu sektorowym szczególnie silny wzrost nakładów w cenach bieżących widoczny był m.in. w transporcie i gospodarce magazynowej (+53,0% r/r), informacji i komunikacji (+34,1% r/r) oraz energetyce (+16,2% r/r). Dane potwierdzają, że poprawa kondycji finansowej przedsiębiorstw idzie w parze z wyraźnym ożywieniem ich aktywności inwestycyjnej. Tempo wzrostu inwestycji pozostaje dwucyfrowe, a coraz mocniejszy wzrost nakładów na maszyny i urządzenia wskazuje na rozszerzanie się ożywienia poza środki transportu.

Szeroki wzrost sprzedaży detalicznej. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w październiku o 3,5% r/r przy jednoczesnym odbiciu o 7,3% m/m. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż w październiku ukształtowała się na poziomie o 3,9% wyższym w ujęciu rocznym oraz wzrosła o 1,9% w relacji do września. Październikowe dane wskazują na utrzymanie umiarkowanej, lecz względnie stabilnej ścieżki popytu konsumpcyjnego na początku 4Q'26. Choć październikowe dane o sprzedaży detalicznej potwierdzają niezłą bieżącą kondycję konsumenta - widoczną szczególnie w wysokim popycie na wyposażenie wnętrz i elektronikę - perspektywy na kolejne miesiące pozostają umiarkowane. W końcówce roku spodziewamy się utrzymania selektywnego i spokojnego tempa wzrostu sprzedaży detalicznej, wspieranego głównie sezonowym ożywieniem przedświątecznym.

Podaż pieniądza nadal rosła w dwucyfrowym tempie. W październiku dynamika agregatu M3 lekko wyhamowała z 12,5% r/r do 12,1% r/r. Depozyty gospodarstw domowych rosły o 10,7% r/r, a firm o 13,1% r/r. W przypadku gospodarstw wzrost nadal opierał się głównie na depozytach bieżących, natomiast w firmach mocniej rosły depozyty terminowe. W kredytach utrzymało się ożywienie w sektorze gospodarstw domowych. Łączna ich wartość rosła o 7,8% r/r, w tym kredyty konsumpcyjne o 9,7% r/r, a złotowe mieszkaniowe o 11,1% r/r. Po stronie firm dynamika kredytów lekko wyhamowała do 8,7% r/r, przy nadal wysokim wzroście kredytów inwestycyjnych. Dane wskazują, że warunki finansowe pozostają korzystne dla kontynuacji ożywienia gospodarczego.

Dalsza poprawa nastrojów w Niemczech. W listopadzie indeks klimatu biznesowego ifo wzrósł siódmy miesiąc z rzędu, do 90,6 pkt z 90,1 pkt w październiku. Poprawa objęła zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwania przedsiębiorstw. Głównym motorem poprawy nastrojów były usługi i handel. Pogorszenie odnotowano natomiast w przetwórstwie przemysłowym, gdzie oczekiwania ponownie znalazły się na ujemnym terytorium, oraz w budownictwie. Dane potwierdzają stopniową odbudowę koniunktury w niemieckiej gospodarce, choć proces ten pozostaje nierównomierny sektorowo.

Wyraźna poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów. W listopadzie indeks zaufania konsumentów The Conference Board wzrósł o 11,4 pkt do 103,3 pkt, najwyższego poziomu od stycznia'25. Poprawa objęła zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwania, przede wszystkim w odniesieniu do rynku pracy i perspektyw gospodarczych. Obniżyły się oczekiwania inflacyjne, a konsumenci deklarowali większą skłonność do zakupów dóbr trwałego użytku. Dane sygnalizują potencjalne wzmocnienie popytu konsumpcyjnego, choć wysokie koszty życia pozostają czynnikiem ryzyka.

Korekta na EUR-USD. Po serii spadkowej wczoraj kurs głównej pary walutowej odbił w górę do blisko 1,097 na koniec dnia.

Odreagowanie na złotym. Wczoraj kurs EUR-PLN wzrósł o ok. 1,5 figury, redukując wcześniejsze umocnienie, kończąc dzień ok. 4,46.

Lekkie osłabienie długu. Wczoraj rentowności polskich SPW nieco w górę o ok. 2-3 p.b., zatrzymując wcześniejsze spadki. Na rynkach bazowych relatywnie stabilnie.

Dziś wraz z Biuletynem Statystycznym za październik poznamy odczyt stopy bezrobocia. Z zagranicy, seria danych dla USA - październikowy raport na temat wydatków Amerykanów, drugi odczyt PKB za 3Q'26 oraz październikowe zamówienia na dobra trwałego użytku.

Objaśnienia, szczegółowe informacje prawne, jak i wyłączenia odpowiedzialności znajdują się na ostatniej stronie raportu. Infolinia Alior Bank: z telefonów komórkowych i stacjonarnych: 19 503; z zagranicy: +48 12 19 503, +48 12 370 74 00. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu korporacyjnego: tel. 22 531 93 20. Informacja dot. produktów skarbowych dla klientów z segmentu małych i średnich przedsiębiorstw: tel. 22 531 99 40.

Raport Rynkowy

środa, 25 listopada 2026

Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	47,9	49,3	49,5
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	listopad	46,6	48,4	46,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	55,0	54,2	54,2
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	listopad	54,0	52,3	52,5
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	październik	6,1	6,0	5,6
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	październik	-0,7	-0,8	-0,8
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	październik	-9,3	-4,0	6,6
9:30	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	październik	8,0	7,2	7,1
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	październik	0,1	2,6	3,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	52,9	52,7	52,7
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	listopad	51,2	51,8	51,4
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	54,5	54,5	54,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	listopad	54,7	55,5	56,1
Wtorek						
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	październik	3,5	3,3	3,8
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	listopad	90,6	90,5	90,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	październik	12,1	12,3	11,3
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	wrzesień	2,6	2,7	2,6
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	listopad	103,3	92,4	91,9
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	listopad	3,0	-2,0	-2,0
Środa						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	październik	1295,0	1295,0	1295,0
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	3Q		1,3	1,3
9:30	Polska	Stopa bezrobocia, %	październik		5,8	5,8
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	listopad			-2,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	listopad		200	203
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	październik		0,5	0,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	październik		0,7	1,9
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	3Q		3,5	3,4
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	październik		0,4	0,2
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	październik		0,4	0,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	październik		650,0	676,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	listopad		2000,0	3380,0
Czwartek						
	USA	Dzień wolny				
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	październik		3,5	3,5
Piątek						
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	listopad		6,4	6,4

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 obarczone 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.