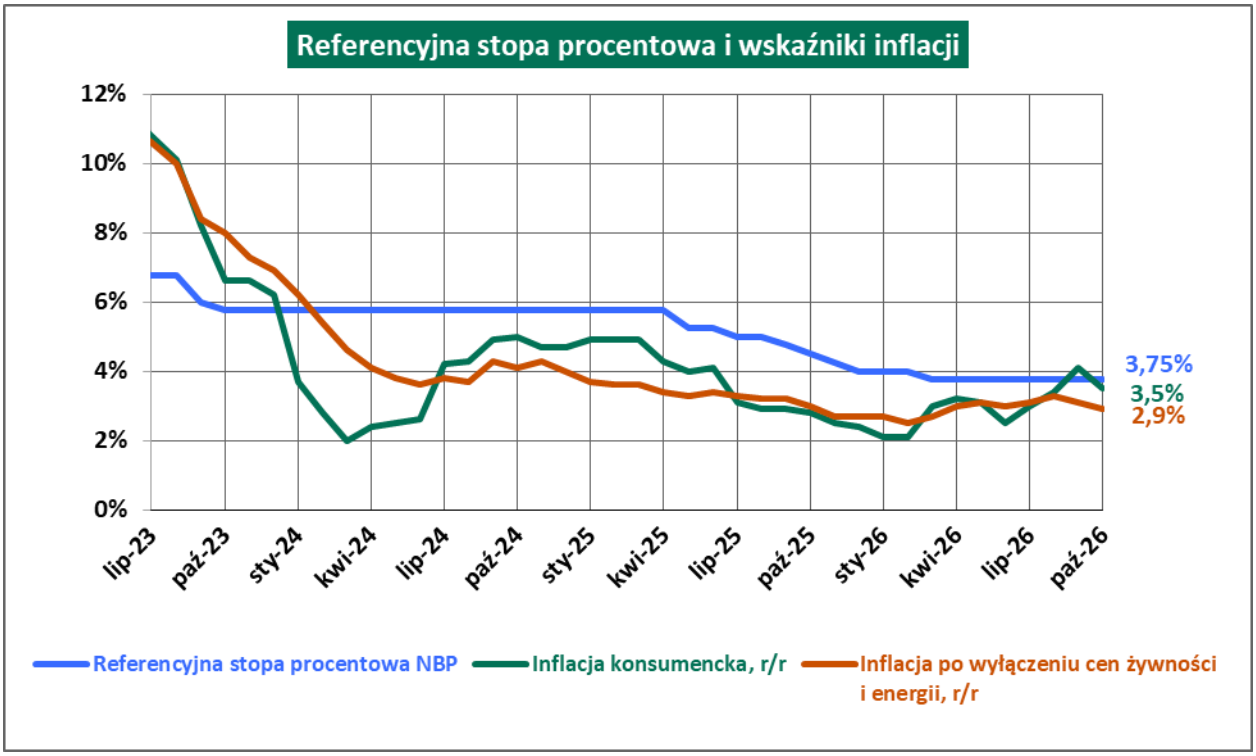
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 16.11.2026 r.

## Dane makroekonomiczne

### Inflacja konsumencka – finalne dane GUS




Inflacja konsumencka spowolniła w październiku do 3,5% r/r, powracając – po miesięcznej przerwie – do przedziału odchyleń od celu inflacyjnego NBP. Głównym źródłem spowolnienia inflacji były ceny paliw, które dzięki ponownemu wprowadzeniu w październiku regulacji ograniczających ich poziom zmniejszyły się o 9,7% w porównaniu z wrześniem, choć nadal pozostawały o 21,7% wyższe niż przed rokiem. Korzystnie na inflację konsumencką nadal oddziaływały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które w październiku były nieznacznie niższe niż rok wcześniej (o 0,1%), a także inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii), która spowolniła do najniższego poziomu od siedmiu miesięcy (2,9% r/r). Równocześnie ceny energii elektrycznej, gazu i innych paliw wzrosły o 1,7% w porównaniu z wrześniem i były o 6,1% wyższe niż przed rokiem, co wskazuje na utrzymującą się presję cenową w tej kategorii. Z kolei w części usługowej nadal widoczny był podwyższony wzrost cen, m.in. w zakresie zdrowia oraz usług gastronomicznych i zakwaterowania.

Publikowane w ubiegłym tygodniu przez GUS dane z realnej gospodarki potwierdziły również spowolnienie wzrostu gospodarczego w III kwartale br. do 3,5% r/r, po wzroście PKB o 4,1% r/r w II kwartale. Wyhamowanie aktywności gospodarczej jest zjawiskiem istotnym z punktu widzenia oczekiwań inflacyjnych, gdyż ogranicza ryzyko narastania presji popytowej, a tym samym utrwalania podwyższonej dynamiki cen. Na ocenę charakteru spowolnienia, w tym zmian dynamiki konsumpcji i inwestycji, trzeba jednak poczekać do publikacji szczegółowych danych o strukturze PKB. Warto jednak zauważyć, że spowolnienie w III kw. 2026 r. nastąpiło pomimo utrzymującego się wsparcia inwestycji ze środków KPO.

Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o inflacji i aktywności gospodarczej nie dostarczają nowych argumentów przemawiających za podwyżkami stóp procentowych NBP. Inflacja bazowa pozostaje blisko 3% r/r, a listopadowa projekcja NBP przewiduje jej utrzymanie poniżej 3,5% również w latach 2027–2028, nawet przy założeniu zakończenia programu CPN z końcem bieżącego roku. Dodatkowo umiarkowana dynamika wynagrodzeń oraz oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w 2027 r. ograniczają ryzyko nasilenia krajowej presji inflacyjnej.

# Wskaźniki gospodarcze

## Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

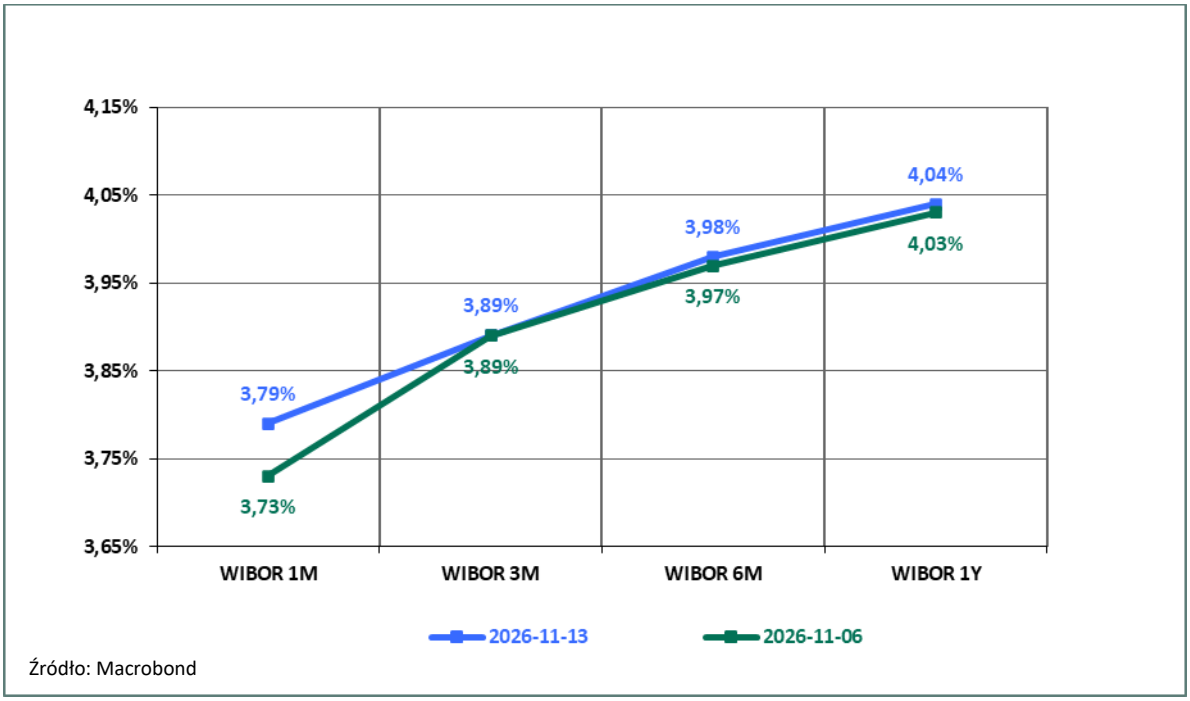
| Wskaźnik | 09 2026 / 08 2026 | 09 2026 / 09 2025 | 01-09 2026 / 01-09 2025 |
|---|---|---|---|
| ***Produkcja sprzedana przemysłu*** | | | |
| Ogółem | 17,0% | 4,6% | 3,6% |
| w tym: | | | |
| Przetwórstwo przemysłowe | 18,5% | 4,0% | 2,7% |
| Górnictwo i wydobywanie | 3,4% | 12,9% | 17,8% |
| Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną | 6,9% | 10,2% | 10,4% |
| ***Produkcja budowlano-montażowa*** | | | |
| Ogółem | 3,0% | -9,0% | -4,7% |
| w tym: | | | |
| Budowa budynków | 8,1% | -19,2% | -8,1% |
| Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej | -4,2% | -4,1% | -2,5% |
| Roboty budowlane specjalistyczne | 11,7% | -6,1% | -4,2% |
| ***Sprzedaż detaliczna w cenach stałych*** | | | |
| Ogółem | -3,8% | 3,3% | 3,0% |
| w tym: | | | |
| Pojazdy samochodowe, motocykle, części | 14,2% | 13,1% | 7,6% |
| Paliwa stałe, ciekłe i gazowe | -17,4% | -9,8% | 2,3% |
| Żywność, napoje i wyroby tytoniowe | -3,3% | 1,4% | -1,0% |

## Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2026-2028 (dane źródłowe: World Economic Outlook, październik 2026 r.)

| Wskaźnik | 2026 (prognoza) | 2027 (prognoza) | 2028 (prognoza) |
|---|---|---|---|
| ***Polska*** | | | |
| PKB, zmiana r./r. | 3,4% | 2,5% | 2,5% |
| Inflacja, r./r. | 3,2% | 2,8% | 3,9% |
| Deficyt finansów publicznych (jako % PKB) | -7,2% | -7,0% | -6,9% |
| Dług publiczny (jako % PKB) | 66,6% | 70,7% | 73,7% |
| Saldo obrotów bieżących (jako % PKB) | -1,9% | -1,5% | -1,0% |
| ***Strefa euro*** | | | |
| PKB, zmiana r./r. | 1,1% | 1,2% | 1,3% |
| Inflacja, r./r. | 3,1% | 2,8% | 2,2% |
| Deficyt finansów publicznych (jako % PKB) | -3,6% | -3,6% | -3,5% |
| Dług publiczny (jako % PKB) | 88,0% | 88,5% | 88,9% |
| Saldo obrotów bieżących (jako % PKB) | 1,2% | 1,3% | 1,5% |
| ***USA*** | | | |
| PKB, zmiana r./r. | 2,3% | 2,3% | 2,1% |
| Inflacja, r./r. | 3,6% | 2,8% | 2,1% |
| Deficyt finansów publicznych (jako % PKB) | -8,5% | -7,8% | -8,1% |
| Dług publiczny (jako % PKB) | 126,8% | 128,7% | 132,3% |
| Saldo obrotów bieżących (jako % PKB) | -3,9% | -3,8% | -3,6% |

# Rynki finansowe

## Rynek stóp procentowych



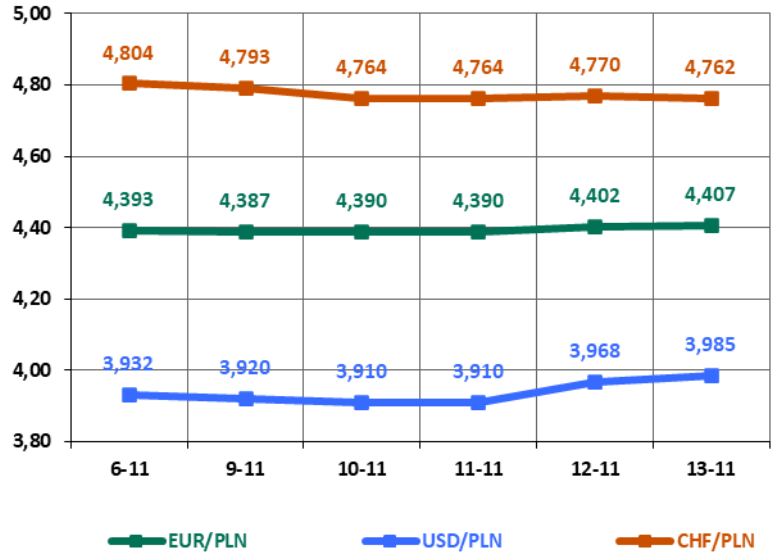

Źródło: Macrobond

Podchodzę ostrożnie do sygnałów ze strony RPP o zwiększonym ryzyku podwyżek stóp NBP, choć dostrzegam wyraźne zaostrzenie tonu wypowiedzi przedstawicieli władz monetarnych. Za zachowaniem ostrożności w ocenie prawdopodobieństwa podwyżek przemawiają zarówno opublikowane w ostatnich dniach dane z realnej gospodarki – szczegóły na stronie 1 – jak również rozwój sytuacji na rynkach surowców. Od końca października ceny ropy Brent obniżyły się o 16%, a gazu ziemnego TTF o 13%, co – jeśli tendencje te okażą się trwałe – powinno ograniczać presję kosztową i poprawiać perspektywy inflacji. W tych warunkach oczekuję, że Rada Polityki Pieniężnej utrzyma na grudniowym posiedzeniu decyzyjnym (1-2.12 br.) stopy NBP na niezmienionym poziomie (3,75%).

Rynkowe stopy procentowe (6 - 13.11.2026 r.) – źródło: Macrobond

| STAWKA | 2026-11-13 | 2026-11-12 | 2026-11-06 |
|---|---|---|---|
| WIBOR 1M | 3,79% | 3,77% | 3,73% |
| WIBOR 3M | 3,89% | 3,90% | 3,89% |
| WIBOR 6M | 3,98% | 3,98% | 3,97% |
| POLONIA | 3,73% | 3,63% | 3,80% |
| POLSTR | 3,64% | 3,62% | 3,72% |
| POLSTR 1M | 3,48% | 3,48% | 3,43% |
| POLSTR 3M | 3,53% | 3,53% | 3,52% |
| €STR (EUR) | 2,44% | 2,44% | 2,44% |
| SOFR (USD) | - | 3,90% | 3,89% |
| SARON (CHF) | - | -0,04% | -0,04% |

## Rynek walutowy

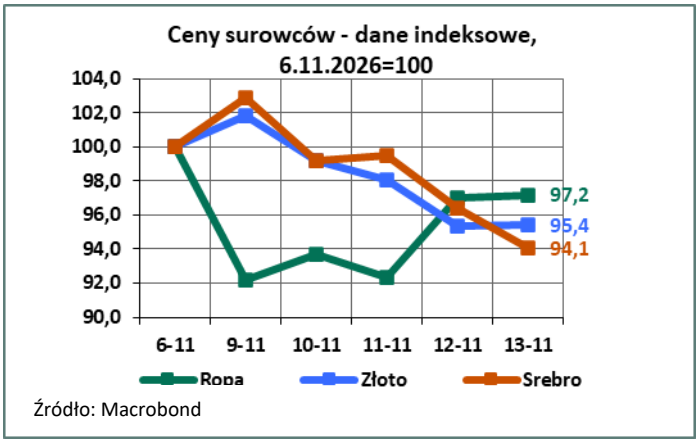



Źródło: Macrobond

Na rynku krajowym najważniejszymi publikacjami w minionym tygodniu były dane GUS o PKB w III kw. 2026 r. oraz finalne dane o inflacji konsumenckiej w październiku br. Potwierdzenie, że inflacja powróciła do celu władz monetarnych, w połączeniu ze spowolnieniem inflacji bazowej, a także ze spowolnieniem tempa rozwoju gospodarczego (szczegóły na stronie 1) zmniejsza ryzyko podwyżek stóp NBP. Z perspektywy złotego takie uwarunkowania krajowej polityki pieniężnej ograniczają jednak potencjał do umocnienia wobec euro i amerykańskiego dolara, gdyż zarówno Rada Europejskiego Banku Centralnego, jak i komitet decyzyjny władz monetarnych w USA stopniowo podnoszą stopy procentowe, a – z reguły – kapitał płynie do waluty oferującej wyższy zwrot z inwestycji.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł) – źródło: Macrobond

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2004-2023 (średnia) | 2024 (średnia) | 2025 r. (średnia) | 2026-11-06 | 2026-11-13 | ZMIANA |
|---|---|---|---|---|---|---|
| USD/PLN | 3,45 | 3,98 | 3,76 | 3,9321 | 3,9852 | 1,4% |
| EUR/PLN | 4,20 | 4,31 | 4,24 | 4,3925 | 4,4070 | 0,3% |
| CHF/PLN | 3,48 | 4,52 | 4,53 | 4,8037 | 4,7618 | -0,9% |



Źródło: Macrobond

Amerykańska agencja ds. energii (ang. EIA) opublikowała cykliczne prognozy, które zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2026 r. wyniesie 97 dolarów za baryłkę (wzrost o 28 USD wobec średniej w 2025 r.), zaś w 2027 r. 86 dolarów za baryłkę (spadek o 11 dolarów wobec oczekiwanej średniej w 2026 r.). Prognozowane przez ekspertów EIA wahania cen ropy sprzyjają utrzymywaniu się niepewności odnośnie kształtowana się dynamiki wskaźników inflacji w najbliższych kwartałach. W tym kontekście, prognozowana ścieżka zmian cen surowców na najbliższe miesiące jest argumentem przemawiającym m.in. za pozostawieniem stóp procentowych NBP w grudniu br. bez zmian. Warto podkreślić, że prognoza ekspertów EIA koresponduje również z moją długoterminową oceną, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony. Taka opinia wydaje się szczególnie uzasadniona po listopadowych (3.11 br.) wyborach parlamentarnych w USA, które zasygnalizowały, w jak dużym stopniu wojna z Iranem jest niepopularna wśród amerykańskich wyborców. W tym kontekście, w pierwszej połowie miesiąca na rynkach finansowych utrzymywał się umiarkowany optymizm odnośnie zakończenia wojny z Iranem. Wyraźnym przejawem tych nadziei jest korekta spadkowa cen ropy naftowej (Brent) i gazu ziemnego, które są tańsze niż na koniec października odpowiednio o 16 i 13%.

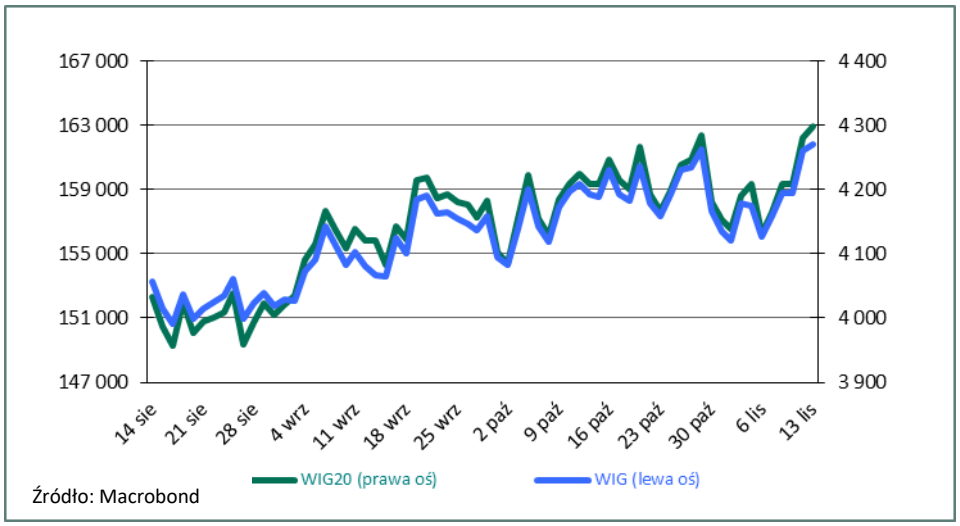
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach – źródło: Macrobond

| Data | Cena ropy (USD/bbl) | Cena złota (USD/oz.) | Cena srebra (USD/oz.) |
|---|---|---|---|
| 6-11 | 101,06 | 4 065,98 | 51,95 |
| 9-11 | 93,19 | 4 141,13 | 53,44 |
| 10-11 | 94,66 | 4 033,01 | 51,55 |
| 11-11 | 93,31 | 3 987,88 | 51,67 |
| 12-11 | 98,07 | 3 877,52 | 50,07 |
| 13-11 | 98,22 | 3 878,56 | 48,88 |

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

| Data | Pszenica konsumpcyjna (zł, t) | Filety z piersi kurczaka (zł/kg) | Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg) | Ziemniaki (zł/kg) | Jaja M (zł/100 szt.) |
|---|---|---|---|---|---|
| 21-09 | 924,38 | 18,63 | 4,95 | 1,47 | 52,82 |
| 28-09 | 936,13 | 18,57 | 4,93 | 1,07 | 52,04 |
| 5-10 | 947,79 | 18,26 | 4,90 | 1,08 | 52,70 |
| 12-10 | 965,36 | 19,66 | 4,86 | 1,18 | 51,09 |
| 19-10 | 968,15 | 17,27 | 4,80 | 1,20 | 49,92 |
| 26-10 | 978,18 | 17,16 | 4,76 | 1,42 | 48,67 |
| 2-11 | 979,56 | 16,91 | 4,65 | 1,41 | 48,25 |

## Rynek kapitałowy




Źródło: Macrobond

Kierunek zmian na rynkach finansowych pozostaje zależny m.in. od wydarzeń wokół wojny z Iranem oraz perspektyw stóp procentowych głównych banków centralnych (USA, strefa euro). Na rynku krajowym, opublikowane w ostatnim tygodniu dane z realnej gospodarki – szczegóły na stronie 1 – zmniejszają ryzyko wzrostu stóp NBP na posiedzeniu decyzyjnym RPP w grudniu br., co w konsekwencji może ograniczać ryzyko korekty spadkowej na rynku akcji – wykres obok.

## Kalendarium

### Kalendarium na najbliższy tydzień (16 – 20.11.2026 r.)

### Brak istotnych publikacji makroekonomicznych


Bank BPS

**Daniel Piekarek**
Główny Ekonomista
kom. +48 573 337 834
e-mail: daniel.piekarek@bankbps.pl



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.