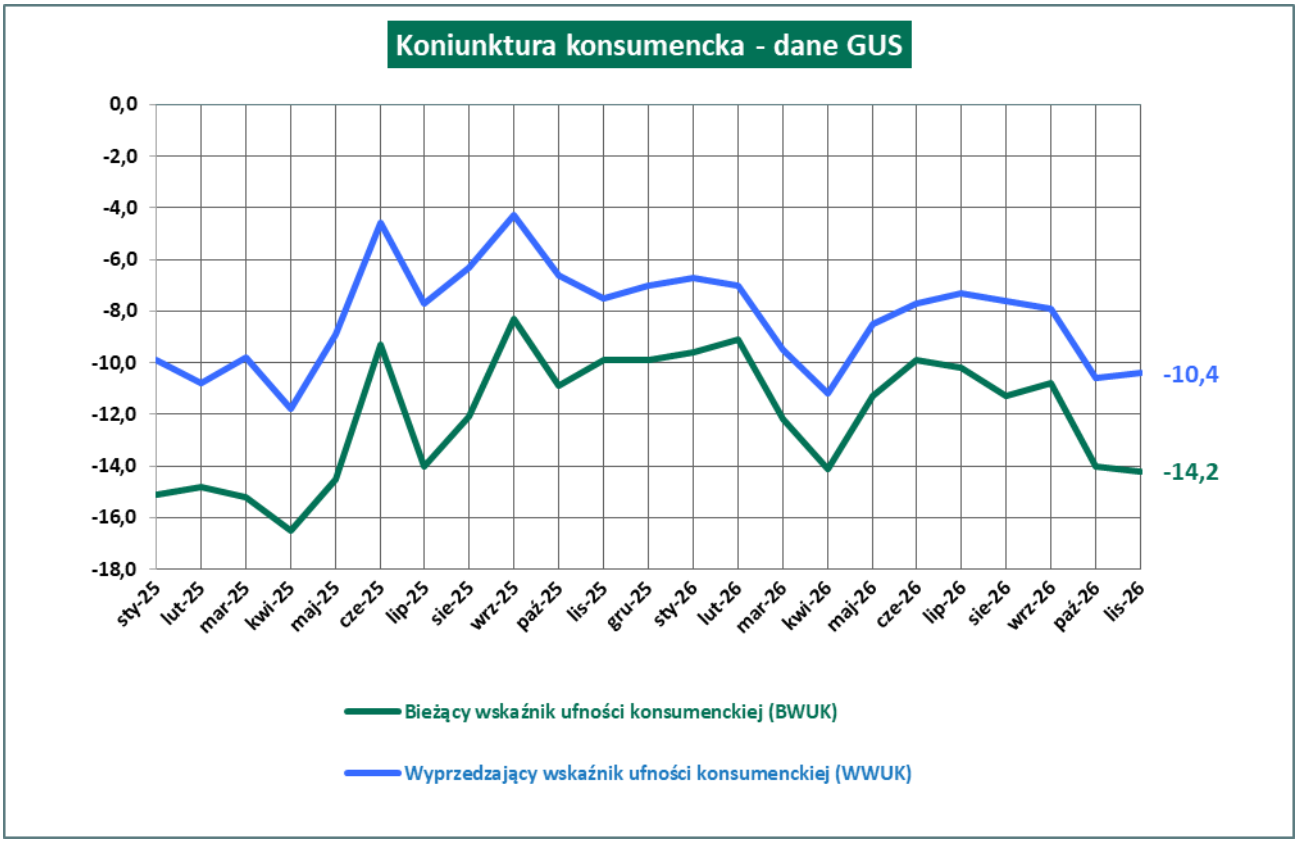
Newsletter ekonomiczny. Tygodniowa informacja makroekonomiczna z dnia 23.11.2026 r.

Dane makroekonomiczne

Koniunktura konsumencka – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, w listopadzie br. nastroje konsumenckie dotyczące obecnej sytuacji pogorszyły się (wykres obok). Ze względu na wyraźne wzorce sezonowe, analizując wyniki badania GUS warto porównywać analogiczne wartości w ujęciu r/r. W tym ujęciu, bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) spadł o 4,3 pp. r/r, zaś wskaźnik wyprzedzający, opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji pogorszył się o 2,9 pp. r/r. Spośród składowych głównych indeksów, w największym stopniu pogorszeniu uległy przede wszystkim oceny odnoszące się do „zmiany ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju" zarówno przeszłej (w ciągu ostatnich 12 miesięcy), jak i prognozowanej (w ciągu najbliższych 12 miesięcy). Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2025 r. stanowiła 56% PKB), dlatego wynikające z badania GUS wyraźnie słabsze oceny dotyczące sytuacji gospodarczej mogą być czynnikiem ograniczającym potencjał do wzrostu PKB w kolejnych kwartałach (wobec 3,5% r/r w III kw. 2026 r.). Pogorszenie nastrojów konsumentów zmniejsza też ryzyko przenoszenia wysokich cen paliw i energii na ceny pozostałych towarów i usług, a tym samym stanowi argument przeciwko wyższemu niż obecnie poziomowi stóp procentowych NBP.

Utrzymujący się pesymizm konsumentów w Polsce wpisuje się w tendencje obserwowane w całej Europie. Według danych Komisji Europejskiej średnia wartość wskaźnika ufności konsumenckiej w Polsce w pierwszych dziesięciu miesiącach 2026 r. była o 11 pkt niższa niż w 2019 r., podobnie jak w Unii Europejskiej i strefie euro. Co istotne, najgłębsze pogorszenie nastrojów konsumenckich nastąpiło nie w okresie pandemii, lecz w 2022 r., po agresji Rosji na Ukrainę. Fakt ten wyraźnie sugeruje, że istotnym źródłem utrzymującego się pesymizmu w Europie pozostają przedłużająca się wojna oraz jej długotrwałe konsekwencje gospodarcze.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

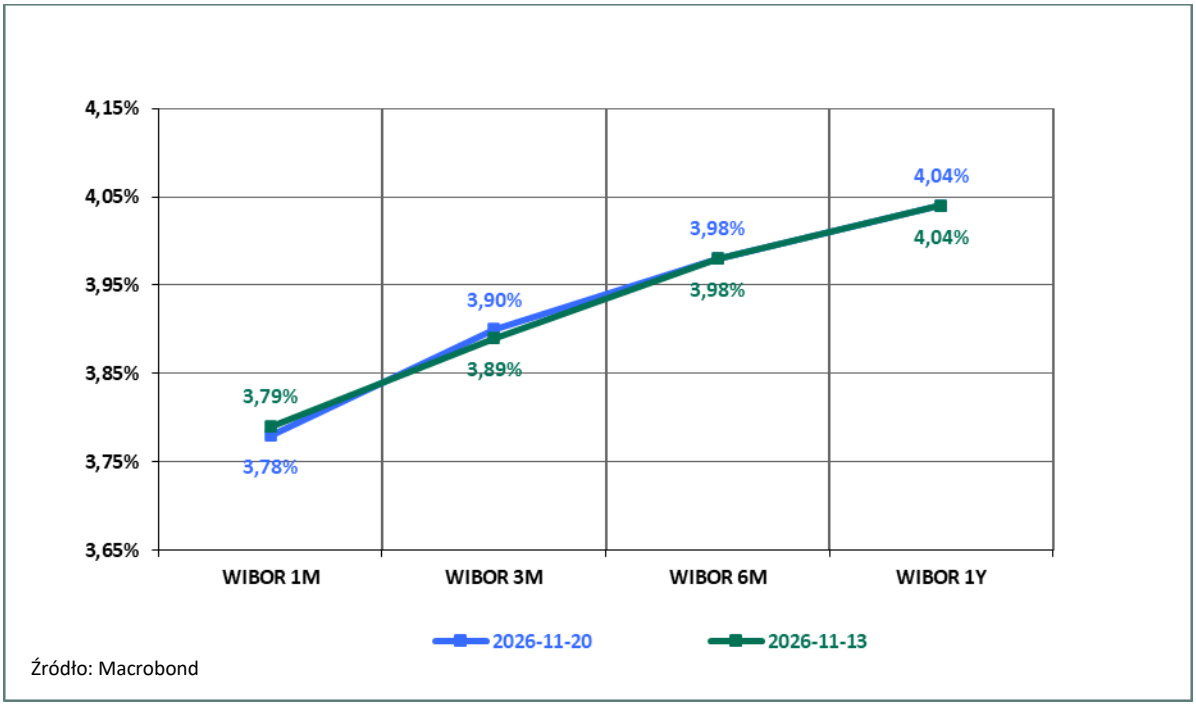
Wskaźnik	09 2026 / 08 2026	09 2026 / 09 2025	01-09 2026 / 01-09 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	17,0%	4,6%	3,6%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	18,5%	4,0%	2,7%
Górnictwo i wydobywanie	3,4%	12,9%	17,8%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	6,9%	10,2%	10,4%
Produkcja budowlano-montażowa			
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



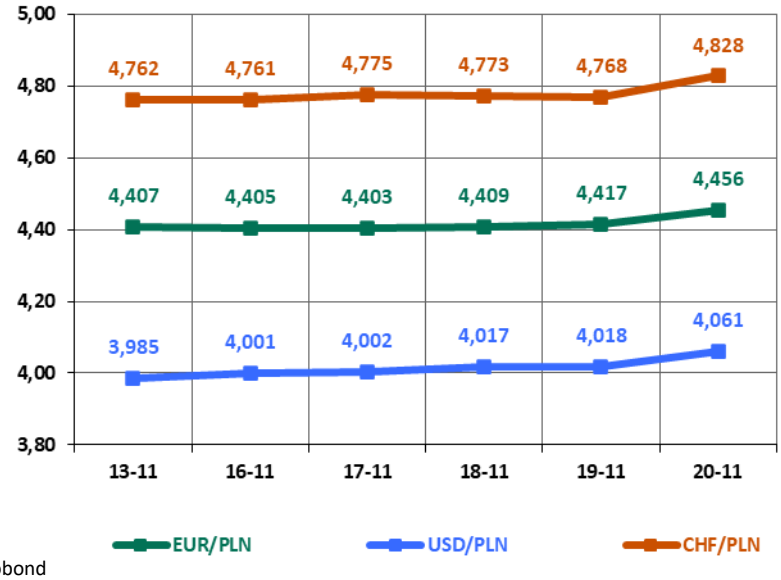
Źródło: Macrobond

Powrót wskaźnika inflacji konsumenckiej (CPI) do celu władz monetarnych, w połączeniu ze spowolnieniem inflacji bazowej, a także ze spowolnieniem tempa rozwoju gospodarczego zmniejsza ryzyko podwyżek stóp NBP. W tym samym kierunku oddziałuje również rozwój sytuacji na rynkach surowców. Od końca października ceny ropy Brent obniżyły się o 20%, a gazu ziemnego TTF o 15%, 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 (13 - 20.11.2026 r.) – źródło: Macrobond

STAWKA	2026-11-20	2026-11-19	2026-11-13
WIBOR 1M	3,78%	3,81%	3,79%
WIBOR 3M	3,90%	3,90%	3,89%
WIBOR 6M	3,98%	3,98%	3,98%
POLONIA	3,62%	3,68%	3,73%
POLSTR	3,62%	3,66%	3,64%
POLSTR 1M	3,49%	3,49%	3,48%
POLSTR 3M	3,53%	3,53%	3,53%
€STR (EUR)	2,44%	2,44%	2,44%
SOFR (USD)	3,92%	3,91%	3,90%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

Rynek walutowy

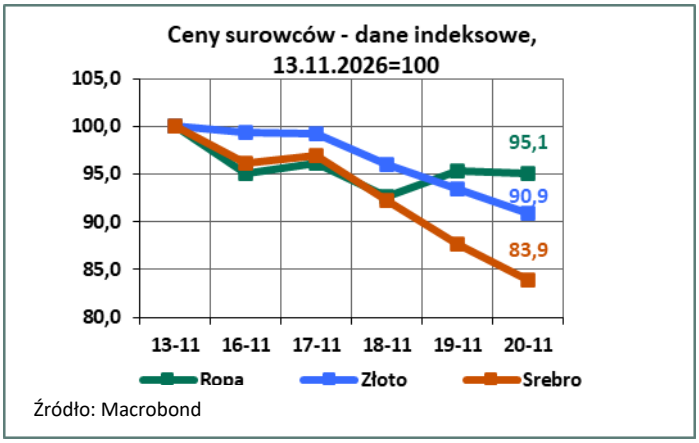


Źródło: Macrobond

Na rynku walutowym utrzymuje się słabość złotego wobec głównych walut. Potencjał do odwrócenia niekorzystnych tendencji pozostaje ograniczony przede wszystkim przez uwarunkowania zewnętrzne, w tym trwającą wojnę w Europie Wschodniej oraz perspektywę dalszych podwyżek stóp procentowych w strefie euro i USA. Wobec niepewności dotyczącej czasu trwania konfliktu zbrojnego, szans na przynajmniej częściowe odrobienie strat przez złotego można upatrywać w ewentualnej zmianie oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Choć grudniowe podwyżki stóp procentowych w strefie euro i USA wydają się przesądzone, to w dłuższej perspektywie – przy założeniu normalizacji cen surowców energetycznych na światowych rynkach – kontynuacja zacieśniania polityki pieniężnej w 2027 r. nie jest przesądzona. W tym kontekście szczególnego znaczenia nabierają grudniowe posiedzenia banków centralnych (Polska – 2 grudnia, USA – 9 grudnia, strefa euro – 17 grudnia), a zwłaszcza sygnały dotyczące perspektyw inflacji i przyszłej ścieżki stóp procentowych.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-11-13	2026-11-20	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,9852	4,0613	1,9%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,4070	4,4559	1,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,7618	4,8282	1,4%



Źródło: Macrobond

Na rynku surowców kontynuowana jest korekta spadkowa cen ropy naftowej (Brent) i gazu ziemnego (TTF), które są obecnie tańsze niż na koniec października odpowiednio o 20% i 15%. Początek przeceny zbiegł się z wyborami parlamentarnymi w USA, co może wskazywać, że uczestnicy rynku wiążą zwycięstwo opozycji wobec prezydenta Trumpa ze wzrostem szans na zakończenie trwającej od przełomu lutego i marca br. wojny z Iranem. Oczekiwania te pozostają na tyle silne, że ceny surowców nadal spadają pomimo powracających incydentów związanych z ostrzałem statków handlowych w rejonie Zatoki Perskiej. Niemniej jednak, jeśli wraz z upływem czasu nie dojdzie do poprawy bezpieczeństwa żeglugi handlowej wokół Półwyspu Arabskiego, na rynkach surowców może ponownie wzrosnąć niepewność, prowadząc do odwrócenia obserwowanej korekty spadkowej cen.

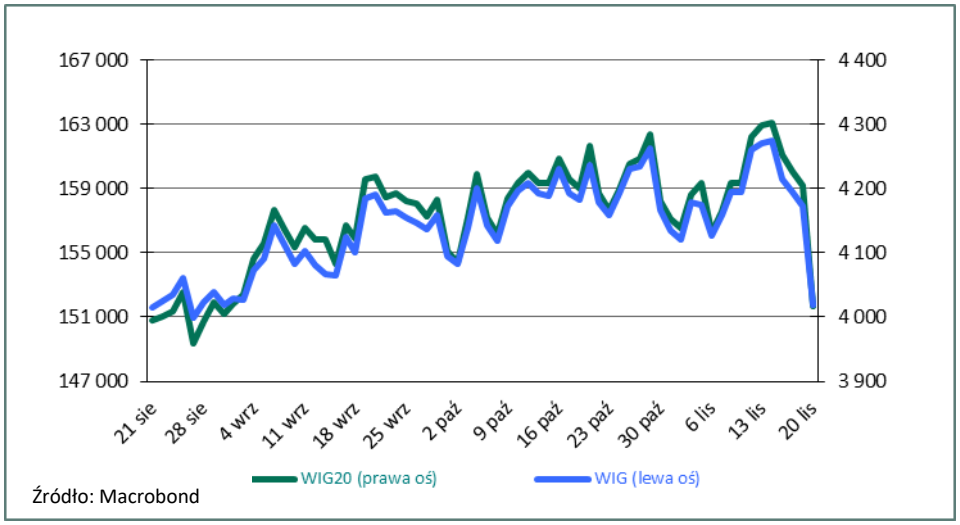
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach – źródło: Macrobond

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
13-11	98,22	3 878,56	48,88
16-11	93,42	3 856,34	46,99
17-11	94,49	3 849,45	47,40
18-11	91,05	3 724,94	45,06
19-11	93,68	3 625,25	42,88
20-11	93,37	3 524,80	40,99

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.)
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
9-11	970,29	17,03	4,66	1,32	49,48

Rynek kapitałowy



Źródło: Macrobond

Miniony tydzień zakończył się wyraźną przeceną indeksów krajowych WIG (6,2%) i WIG20 (6,6%), które podążały za tendencjami spadkowymi na głównych rynkach (w tym samym okresie amerykański Dow Jones spadł o 8,0%). Takie zachowanie krajowych indeksów w ostatnich dniach jest jednym z argumentów przemawiających za oceną, iż kluczowe znaczenie dla kierunku zmian polskich aktywów mają obecnie uwarunkowania zewnętrzne. W tym kontekście – spośród zaplanowanych publikacji gospodarczych – najważniejszymi wydarzeniami w grudniu będą posiedzenia decyzyjne banków centralnych (szczegóły na str. 4).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (23 – 27.11.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Ost.
24 listopada	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, zmiana r/r	X	3,3%

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.