Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne / Analizy Rynkowe

23 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

Duża zmienność na rynkach

- **Globalne nastroje mogą w tym tygodniu pozostać pod silnym wpływem nastawienia inwestorów wobec spółek technologicznych. Po stronie publikowanych danych najważniejsze będą wyniki amerykańskiej inflacji PCE w październiku (śr.)**, która według rynkowych oczekiwań przyspieszyła do 3,8% r/r z 3,6% r/r we wrześniu przy wzroście inflacji bazowej. Na drugim planie znajdzie się drugi szacunek wzrostu PKB w 3q26 (śr., wst.: 3,4% q/q saar). W Europie i USA poznamy **wstępne dane o PMI w listopadzie** (dziś), a w Niemczech indeks Ifo (wt.). W Europie uwagę przyciągną jeszcze niemiecki PKB w 3q26 (śr., wst.: 1,2% r/r) i indeks ESI (pt.).
- Sfera polityczna zostanie zdominowana przez **nadzwyczajny szczyt Rady Europejskiej** (czw.-pt.), nt. kolejnych wieloletnich ram finansowych i wsparcia finansowego dla Ukrainy, oraz **przedterminowe wybory parlamentarne w Hiszpanii** (ndz.). Dziś odbędzie się spotkanie Rady Północnoatlantyckiej, poświęcone naruszeniu przez rosyjskie rakiety przestrzeni powietrznej Polski.
- **W Polsce najważniejsze będą dane z rynku pracy, o produkcji przemysłowej i budowlanej (dziś) oraz o sprzedaży det. i podaży pieniądza (wt.).** Dynamika wynagrodzeń wg nas nie zmieni się istotnie (PKOe, kons.: 6,0% r/r), a spadek zatrudnienia znów wyniesie –0,8% r/r. Dynamika prod. przemysłowej spowolni (PKOe: 1,6% r/r), a budowlanej pozostanie ujemna (PKOe: –5,3% r/r), przy wzroście inflacji PPI. Sprzedaż det. pozostanie solidna (PKOe: 3,8% r/r), a wzrost podaży pieniądza wyhamuje (PKOe: 12,1% r/r).
- W bieżącym tygodniu kluczowe dla złotego pozostaną zachowanie USD, nastroje wokół sektora AI oraz sytuacja w Ukrainie. **Choć nie oczekujemy szybkiej poprawy globalnego apetytu na ryzyko, spadek rentowności UST i ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp Fed mogą sprzyjać korekcyjnemu osłabieniu dolara. Zakładamy stabilizację EURPLN w przedziale 4,43–4,46 oraz możliwy spadek USDPLN w kierunku 4,02. Na rynkach FI wzrost awersji do ryzyka powinien wspierać obligacje na rynkach bazowych, jednak potencjał spadku rentowności SPW mogą ograniczać rozszerzające się spready ASW, krajowe dane makroekonomiczne oraz nowa podaż papierów MF i BGK.** Szczególnie wyższe od oczekiwań odczyty płac i PPI mogłyby podtrzymać rynkowe wyceny podwyżek stóp NBP w 2027.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
Biuro Strategii Rynkowych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

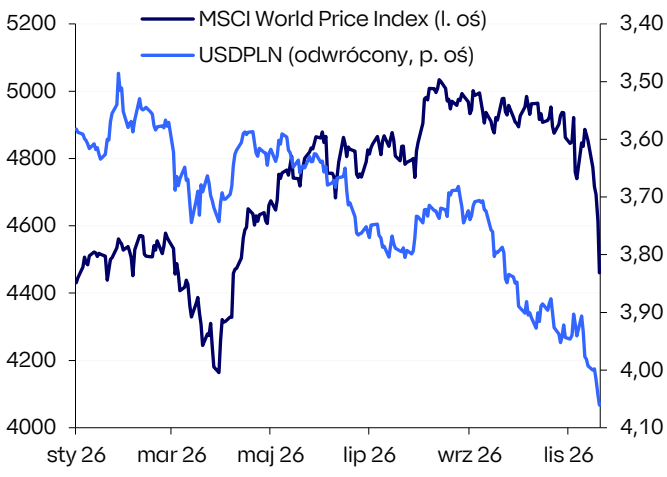
	Wartość 2026-11-20	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	151 744	-3,9
STOXX Europe 600	626	-2,0
S&P500	6 910	-3,7
Waluty:		
EURPLN	4,46	0,5
USDPLN	4,06	0,4
CHFPLN	4,84	1,0
EURUSD	1,10	0,0
Obligacje:		
PL2Y	4,81	1
PL5Y	5,78	2
PL10Y	6,29	2
DE10Y	3,30	-11
US10Y	4,91	-14
Surowce:		
Ropa Brent	93	0,6
Złoto	3532	-2,5

Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej w Polsce, mimo spadku w listopadzie, pozostaje dodatni



Przecena na światowych rynkach akcji zwiększa presję na złotego



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

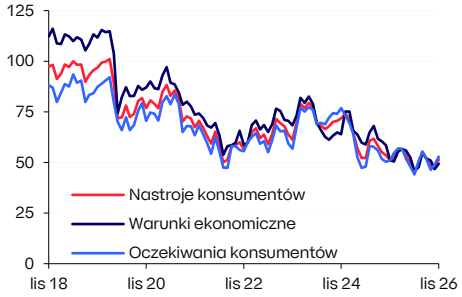
- **BLISKI WSCHÓD:** Iran zintensyfikował ataki na statki, które – wbrew jego oczekiwaniom – nie uzgadniają z nim tras żeglugi. Dwa statki zostały zaatakowane pociskami, trzeci wpłynął na minę morską. Jednocześnie Teheran zaprezentował w nagraniu instalacje rakietowe, dowodząc, że jego arsenał, wbrew deklaracjom D.Trumpa, nie został zniszczony. Iran poinformował także, że jego tankowce przemieszczają się aby przerwać blokadę cieśniny nałożoną przez USA i zagroził, że jeśli zostaną zaatakowane, w odwecie jego uderzenia dosięgną infrastrukturę petrochemiczną w regionie. Równolegle Minister Spraw Zagranicznych Iranu zadeklarował, że Teheran wciąż pokłada nadzieje w negocjacjach, które nadal są prowadzone za pośrednictwem mediatorów.
- **EUR: Według wstępnych danych wskaźnik koniunktury konsumenckiej w listopadzie wzrósł do –16,9 pkt.** z –17,9 pkt. w październiku, a dane były pozytywnym zaskoczeniem, gdyż rynkowe oczekiwania zakładały niewielkie pogorszenie koniunktury (kons.: –18,0 pkt.). Tym samym indeks niemal w całości odrobił spadek z października i jest blisko poziomu z września, jednak wyraźnie poniżej poziomów z początku roku, przed atakiem USA i Izraela na Iran. Szczegółowe dane o koniunkturze w rozbiciu na składowe poznamy w piątek.
- **EUR: Prezes Bundesbanku J.Nagel powiedział, że EBC na posiedzeniu w grudniu powinien podnieść stopy procentowe do poziomu, przy którym zaczną one ograniczać aktywność gospodarczą.** Dodał, że inflacja, która obecnie jest dwukrotnie wyższa od celu wynoszącego 2%, pozostaje zbyt wysoka. J.Nagel stwierdził również, że oczekiwania inflacyjne „pozostają na razie dobrze zakotwiczone", a powrót inflacji do celu „jest warunkiem koniecznym wzrostu gospodarczego".
- **USA: Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w listopadzie wzrósł do 51,5 pkt.** z 48,0 pkt. w październiku i był wyższy niż wskazał wstępny odczyt (51,0 pkt.). Indeks ocen sytuacji bieżącej wzrósł o 2,7 pkt. m/m do 49,4 pkt., zaś indeks oczekiwań zwiększył się o 4,1 pkt. m/m do 52,9 pkt. Poprawa ocen sytuacji bieżącej jest związana ze spadkiem cen benzyny i była silniejsza wśród osób o niskim poziomie majątku. Szczególnie silnie poprawiły się oczekiwania wyborców demokratycznych (+7,1 pkt. m/m), dla nich indeks oczekiwań uplasował się na najwyższym poziomie od stycznia 2025. Oczekiwania wyborców niezależnych poprawiły się o 10,7 pkt. m/m, zaś wyborców republikańskich spadły o 11,6 pkt. m/m. Rozbieżność w nastrojach konsumentów o różnych preferencjach partyjnych jest ściśle związana z wynikiem wyborów połówkowych w USA, choć jest znacznie mniejsza niż w momencie zmiany władzy po wyborach prezydenckich (por. wykres na marginesie). **Spadek oczekiwań inflacyjnych okazał się jeszcze silniejszy niż sugerowały dane wstępne.** W horyzoncie 12 miesięcy amerykańscy konsumenci spodziewają się inflacji na poziomie 3,7% (wobec 4,7% miesiąc wcześniej), zaś w horyzoncie 5 lat na poziomie 3,3% (wobec 3,5% w październiku). Pomimo spadku oczekiwań inflacyjnych konsumenci nadal zdecydowanie wskazują, że to inflacja, a nie bezrobocie, będzie stanowić większe obciążenie dla gospodarstw domowych w ciągu najbliższego roku lub dwóch lat.
- **USA: L.Cook (zarząd FOMC) powiedziała, że jeśli Fed nie podniesie stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu, będzie spóźniony w walce z inflacją.** Podkreśliła, że każdy dzień zwlekania z podwyżką zwiększa ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. **Tymczasem S.Bessent, Sekretarz Skarbu, ocenił, że poliyka Fed grozi pogorszeniem kondycji gospodarki**, zwracając uwagę na istotnie zacieśniające się warunki finansowe na rynku. Obserwowana w ostatnich dniach przecena na amerykańskich parkietach nieznacznie obniżyła rynkowe wyceny co do podwyżki stóp w grudniu. Obecnie prawdopodobieństwo ruchu o 25pb. jest wyceniane na ok. 90%, podczas gdy w zeszłym tygodniu wyceny uwzględniały szanse na podwyżkę stóp Fed o więcej niż 25pb.
- **GER: Inflacja PPI w październiku wzrosła do 8,1% r/r z 6,7% r/r we wrześniu i była wyższa od konsensusu (7,3% r/r)** oraz najwyższa od lutego 2023. **Jednocześnie miesięczna dynamika spowolniła** - ceny wzrosły o 1,4% wobec 1,9% we wrześniu. **Inflacja PPI z wyłączeniem energii wyniosła 3,6% r/r wobec 3,2% r/r**

Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro



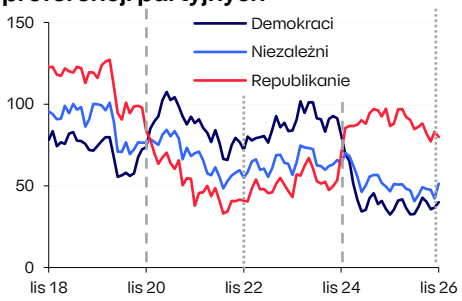
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan w USA



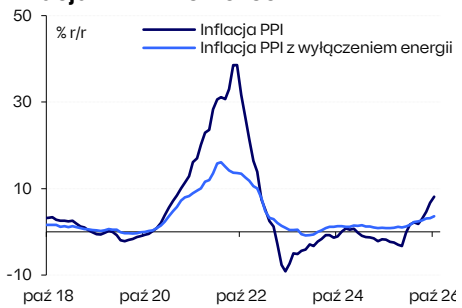
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nastroje konsumentów w USA wg preferencji partyjnych



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.
Uwaga: Linią przerywaną oznaczono wybory prezydenckie w 2020 i 2024, zaś linią kropkowaną wybory połówkowe w 2022 oraz 2026.

Inflacja PPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

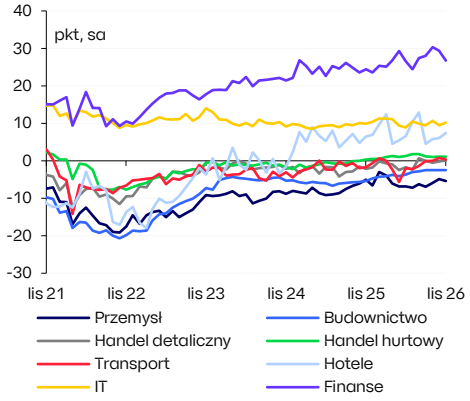
miesiąc wcześniej. Po raz kolejny główną przyczyną przyspieszenia inflacji producenckiej r/r był silny wzrost cen energii (+18,7% r/r, +3,8% m/m). Szczególnie mocno podrożały produkty ropopochodne (+51,9% r/r), w tym olej opałowy (+97,2% r/r) i paliwa silnikowe (+38,4% r/r). Ceny gazu ziemnego wzrosły o 21,9% r/r, a energii elektrycznej o 12,6% r/r. Ceny dóbr pośrednich wzrosły o 6,8% r/r wobec 6,4% r/r we wrześniu, **głównie ze względu na wyższe ceny metali (+12,9% r/r), w szczególności miedzi i półproduktów z miedzi (+29,4% r/r).** Wyraźnie podrożały również żelazo, stal i żelazostopy (+9,7% r/r), podstawowe chemikalia (+12,5% r/r) oraz nawozy (+11,3% r/r). Ceny żywności na poziomie producentów obniżyły się o 3,1% r/r, w tym masła o 25,0% r/r, wieprzowiny o 12,5% r/r, a wołowiny o 9,4% r/r. Jednocześnie wyraźnie wzrosły ceny olejów roślinnych (+14,2% r/r).

- **EUR: Przewodniczący Rady Europejskiej A.Costa zaproponował ograniczenie unijnego budżetu na lata 2028-34 o 10% w stosunku do pierwotnego projektu**. Cięcia miałyby objąć fundusze regionalne. Nowa propozycja podtrzymuje planowane przesunięcie części dochodów ze sprzedaży uprawnień do emisji CO_2 do dochodów własnych UE, ale m.in. dla Polski miałby zostać wprowadzony mechanizm przejściowy. Polska jest przeciwna zmianom dotyczącym ETS. Według wiceministra w MSZ, I.Niemczyckiego, w nowej propozycji **Polska pozostaje państwem o największej potencjalnej alokacji środków UE**.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Zagregowany przez nas na podstawie danych GUS wskaźnik koniunktury gospodarczej w listopadzie obniżył się do 0,7 pkt. z 1,1 pkt. w październiku.** Do spadku wskaźnika w największym stopniu przyczyniło się pogorszenie koniunktury w przetwórstwie przemysłowym (do –5,4 pkt. z –4,9 pkt. miesiąc wcześniej), który ma największą wagę spośród branż składających się na wskaźnik zagregowany. Spadek koniunktury zgłaszały również przedsiębiorstwa z sektora transportu i gospodarki magazynowej (–0,5 pkt. m/m), a także finansów i ubezpieczeń (–2,7 pkt. m/m), gdzie od kilku lat koniunktura jest najlepsza spośród analizowanych branż. Stabilną sytuację odnotowano w budownictwie oraz handlu hurtowym, przy niewielkiej poprawie koniunktury w handlu detalicznym (+0,3 pkt. m/m) i większej w informacji i komunikacji (+0,7 pkt. m/m) oraz zakwaterowaniu i gastronomii (+1,3 pkt. m/m). **Dodatkowe badanie dotyczące inwestycji przedsiębiorstw pokazało, że większość firm przewiduje, że w 2026 utrzyma poziom inwestycji na poziomie z 2025**, jednak więcej firm spodziewa się spadku inwestycji (między 20,3% a 29,4% zależnie od branży) niż ich wzrostu względem roku poprzedniego (między 6,9% a 24,6%). Jednocześnie wśród barier, które w największym stopniu wpływają na skalę inwestycji firmy najczęściej wymieniały wysokie koszty realizacji inwestycji (od 40,6% do 51,3%, zależnie od branży), niepewną sytuację makroekonomiczną (od 19,2% do 34,5%), niedostateczny popyt (od 13,2% do 32,8%) oraz niejasne, niespójne i niestabilne przepisy (od 19,3% do 26,5%).

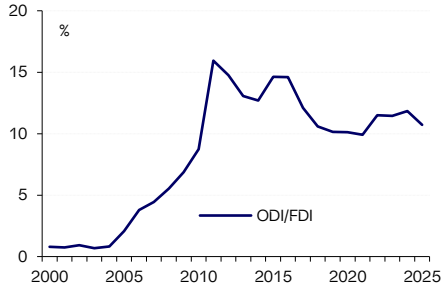
Wskaźniki koniunktury gospodarczej w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

- **POL:** Polska nadal przyciąga znacznie więcej inwestycji niż sama inwestuje za granicą. **Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w 2025 wzrósł do 65,5 mld PLN z 63,8 mld PLN rok wcześniej (+2,7% r/r).** Głównym źródłem napływu kapitału były reinwestowane zyski (69,4 mld PLN), podczas gdy inwestycje w akcje i inne udziały kapitałowe wyniosły 16,3 mld PLN, a saldo instrumentów dłużnych było ujemne (-20,2 mld PLN), co odzwierciedlało spłatę zobowiązań wobec zagranicznych inwestorów. Najwięcej kapitału napłynęło z Holandii (19,5 mld PLN), Niemiec (7,9 mld PLN) i USA (6,4 mld PLN). Na koniec 2025 stan zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce wzrósł o 6,5% r/r do 1,51 bln PLN (ok. 40% PKB). **Znacznie mniejsza pozostaje skala ekspansji kapitałowej polskich przedsiębiorstw za granicą.** Saldo transakcji z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wyniosło 8,6 mld PLN, o 48,6% mniej niż rok wcześniej, a ich stan obniżył się o 3,6% r/r, do 161,7 mld PLN (ok. 4% PKB). **Dane potwierdzają utrzymującą się znaczną dysproporcję między skalą inwestycji zagranicznych w Polsce a polskimi inwestycjami za granicą.** Wskazuje to na wciąż ograniczony stopień internacjonalizacji kapitałowej polskich przedsiębiorstw, pomimo osiągniętego poziomu rozwoju gospodarczego. **Zgodnie z koncepcją ścieżki rozwoju inwestycyjnego (IDP)**

Stan polskich inwestycji za granicą (ODI) / stan zagranicznych inwestycji w Polsce (FDI)



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

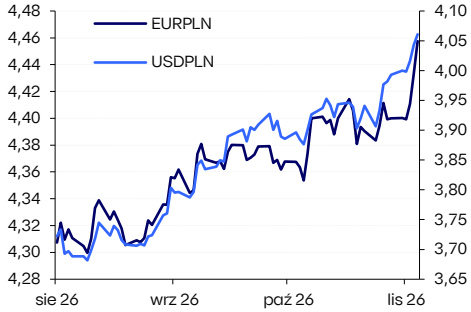
dalsza konwergencja polskiej gospodarki może w coraz większym stopniu wymagać rozwoju rodzimych przedsiębiorstw międzynarodowych, a nie tylko przyciągania kapitału zagranicznego.

- **POL: Prezydent K.Nawrocki, na wniosek Premiera D.Tuska, powołał Ministra Finansów i Gospodarki A.Domańskiego na Wicepremiera oraz A.Bartol na Ministrę Funduszy i Polityki Regionalnej.** Nowo powołana ministra powiedziała, że pierwszym zadaniem MFiPR będzie zakończenie realizacji KPO i dodała, że tego samego dnia Komisja Europejska powinna przekazać swoją pozytywną ocenę ostatniego polskiego wniosku o płatność. KE częściowo pozytywnie oceniła szósty i ostatni wniosek Polski o wypłatę z KPO, opiewający na 12,7 mld EUR. Komisja stwierdziła, że Polska w zadowalającym stopniu zrealizowała 76 z 77 etapów i celów określonych w decyzji wykonawczej Rady.
- **POL: Minister Obrony Narodowej W.Kosiniak-Kamysz poinformował, że piątkowy atak Rosji na Ukrainę był jednym z największych od początku pełnoskalowej wojny w Ukrainie i dodał, że doszło do naruszenia polskiej przestrzeni powietrznej i wtargnięcia obiektów Federacji Rosyjskiej.** Minister powiedział również, że trzy polskie miejscowości (Mołodycz, Rudnik nad Sanem oraz Nowy Lipowiec) zostały zabezpieczone przez odpowiednie służby – w dwóch miejscowościach spadły rakiety, w jednej najprawdopodobniej dron odrzutowy. Minister zapowiedział również, że będzie wnioskował do NATO o wydzielenie dodatkowych sił i środków do wsparcia operacji Eastern Sentry (zabezpieczającej wschodnią flankę NATO). **Premier D.Tusk ocenił, że wydaje się, że Polska ma do czynienia z intencjonalną rosyjską prowokacją.** Ponadto poinformował, że w sobotę do Warszawy przyleci sekretarz generalny NATO M.Rutte.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- **W ubiegłym tygodniu złoty osłabił się o ok. 5,5 gr wobec euro i o ok. 6,5 gr wobec dolara**, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w okolice 4,46 oraz 4,06. Na bazowych rynkach FX dolar nieco się umocnił, a kurs EURUSD spadł poniżej 1,10.
- **Złotemu ciążyła aprecjacja amerykańskiej waluty, wspierana jastrzębimi wypowiedziami przedstawicieli Fed oraz wzrostem globalnej awersji do ryzyka związanym z przeceną spółek technologicznych. PLN nie sprzyjał też umiarkowany przekaz członków RPP, kontrastujący z bardziej jastrzębim nastawieniem Fed i EBC**, co poprzez pogorszenie perspektyw dyferencjału stóp procentowych ograniczało atrakcyjność krajowej waluty. Dodatkowo złotemu, podobnie jak pozostałym walutom regionu, ciążyła **podwyższona premia za ryzyko geopolityczne związana z wojną w Ukrainie** i spotęgowana piątkowym naruszeniem polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie obiekty wojskowe. W rezultacie **kurs EURPLN wybił się górą ze średnioterminowego kanału wzrostowego, przełamując poziom 4,42, a USDPLN przełamał opór zlokalizowany w pobliżu 4,05.**
- W bieżącym tygodniu październikowe dane z krajowej gospodarki, w przypadku braku wyraźnych odchyleń od konsensusu, nie powinny mieć istotnego wpływu na notowania złotego. Dla dolara kluczowy może być natomiast środowy odczyt inflacji PCE w USA. **Zakładamy, że pogorszony sentyment wobec sektora AI może utrzymać się w najbliższych dniach, ciążąc globalnym rynkom akcji i podtrzymując awersję do ryzyka, co nadal może wywierać presję na złotego.** Trudno również oczekiwać szybkiej poprawy sytuacji geopolitycznej związanej z wojną w Ukrainie. **W przypadku dolara dostrzegamy jednak sygnały które powinny sprzyjać jego korekcyjnemu osłabieniu, w tym ograniczenie wycenianej skali podwyżek stóp Fed w 2027 oraz towarzyszący mu spadek rentowności UST. Stąd zakładamy, że w perspektywie tygodnia kurs EURPLN ustabilizuje się w przedziale 4,43–4,46, natomiast USDPLN może korekcyjnie spaść w kierunku 4,02.**
- **Na globalnym rynku stopy procentowej wzrost awersji do ryzyka może w najbliższym tygodniu sprzyjać spadkowi rentowności obligacji. W przypadku polskiego rynku efekt ten może być jednak częściowo neutralizowany przez rozszerzanie się ASW.** Rosnąca awersja do ryzyka oraz lokalna premia geopolityczna mogą bowiem ograniczać skalę umocnienia obligacji skarbowych względem kontraktów IRS.
- **Głównym czynnikiem kształtującym nastroje pozostaną zapewne obawy dotyczące wycen aktywów związanych z rozwojem technologii AI.** Wyprzedaż akcji spółek technologicznych stopniowo rozszerza się na pozostałe sektory, a na razie brakuje wyraźnych impulsów zapowiadających trwałą poprawę nastrojów. Mniejsze znaczenie dla rynków mają wydarzenia na Bliskim Wschodzie. Co więcej, widoczna jest presja na spadek cen ropy, która może częściowo odzwierciedlać pogorszenie oczekiwań dotyczących globalnego popytu. Mimo ostatnich jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli Fed, sugerujących możliwość kolejnych podwyżek stóp procentowych, przecena akcji w ostatnim tygodniu doprowadziła do obniżenia o 25pb oczekiwanej skali zacieśnienia polityki pieniężnej w USA w 2027.
- **Przeciwwagą dla tych tendencji na krajowym rynku długu będą publikacje makroekonomiczne oraz nowa podaż obligacji.** Oczekiwany przez konsensus wzrost płac o blisko 6% r/r w październiku, sprzedaży detalicznej o 3,3% r/r oraz PPI o ponad 7% r/r może podtrzymywać dyskusję o potrzebie podwyżek stóp NBP. **Szczególnie dane wyższe od prognoz mogłyby zwiększyć wycenianą przez rynek skalę zacieśnienia, która obecnie wynosi łącznie około 75pb w 2027. Potencjał spadku rentowności może również ograniczać aukcja Ministerstwa Finansów z ofertą 8-14 mld PLN oraz dodatkowa podaż papierów BGK.**

Waluty



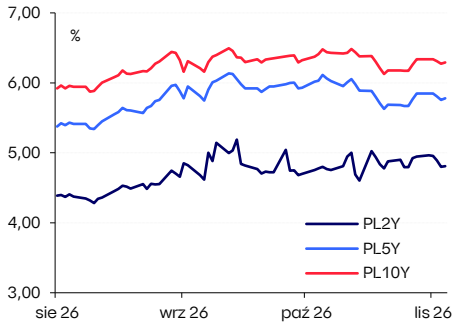
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	4q26	1q27
EURPLN	4,36	4,35
USDPLN	3,86	3,85
CHFPLN	4,64	4,58
EURUSD	1,13	1,13
EURCHF	0,94	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



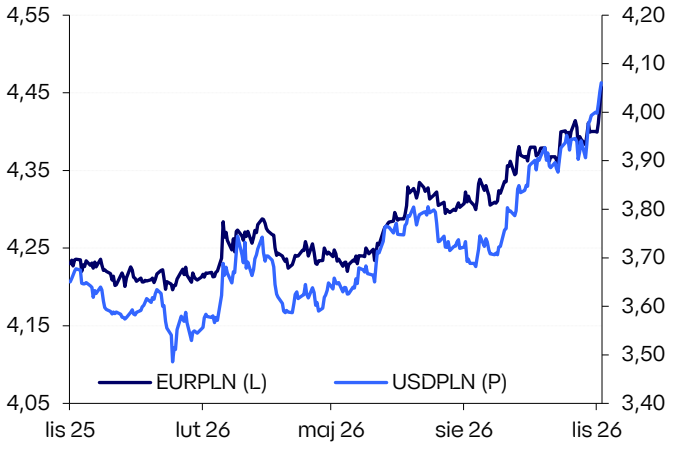
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

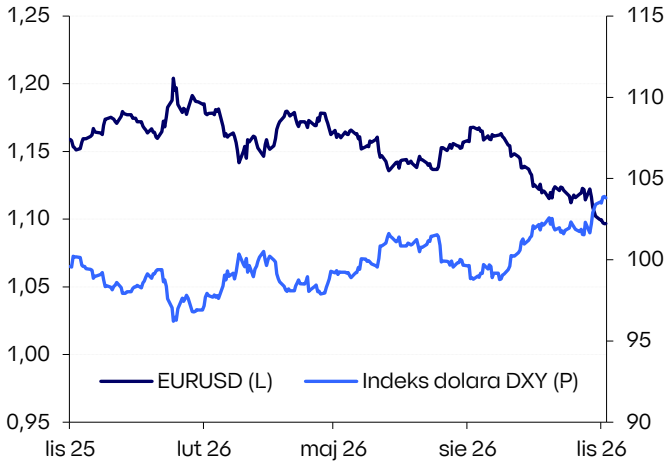
Tenor	4q26	1q27
PL1Y	3,90	3,60
PL2Y	4,70	4,00
PL5Y	5,70	5,00
PL10Y	6,10	5,80

Źródło: PKO Bank Polski.

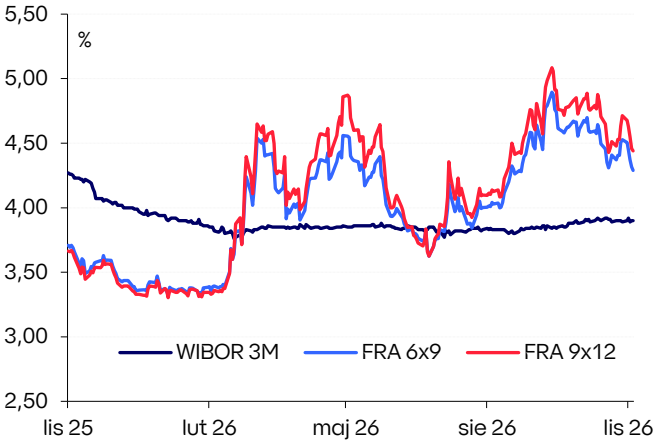
PLN vs główne waluty



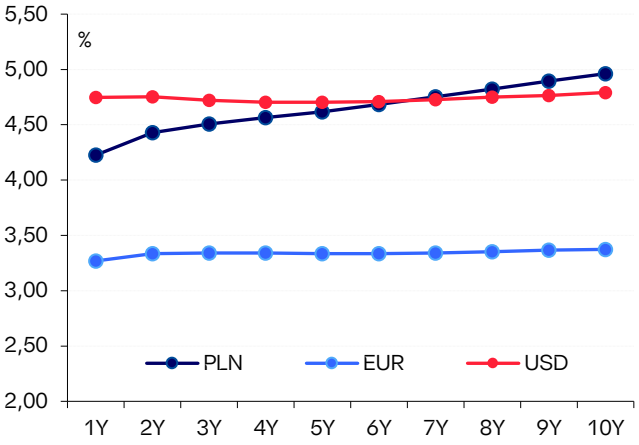
Notowania USD



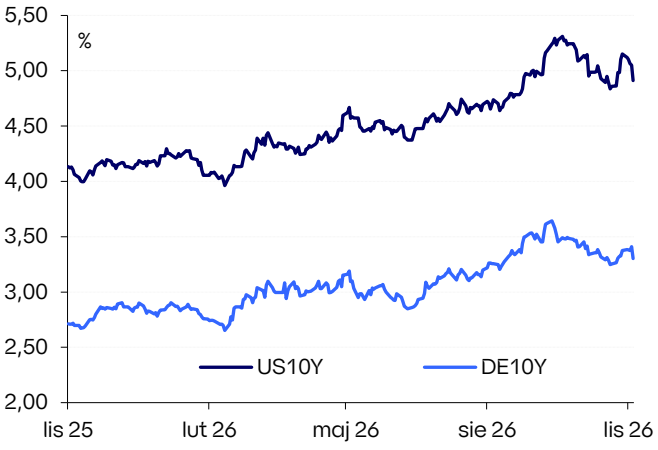
Krótkoterminowe stopy procentowe



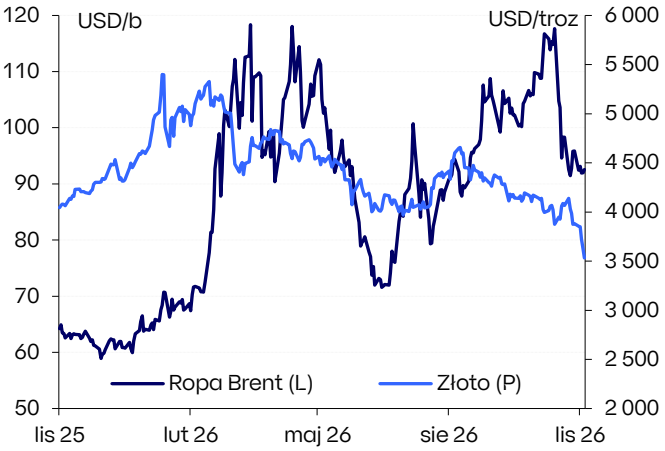
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 listopada						
GER: Inflacja PPI (paź.)	8:00	% r/r	6,7	7,3	--	8,1
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., wst.)	16:00	pkt	-17,9	-18,0	--	-16,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis., rew.)	16:00	pkt	48,0	51,8	--	51,5
Poniedziałek, 23 listopada						
GER: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	9:30	pkt	54,2	54,2	--	--
GER: PMI w usługach (lis., wst.)	9:30	pkt	52,5	52,3	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**5,9**	**6,0**	**6,0**	**--**
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**-0,8**	**-0,8**	**-0,8**	**--**
POL: Produkcja przemysłowa (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**4,6**	**2,7**	**1,6**	**--**
POL: Inflacja PPI (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**6,1**	**7,0**	**7,0**	**--**
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**-9,0**	**-4,1**	**-5,3**	**--**
EUR: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	10:00	pkt	52,7	52,7	--	--
EUR: PMI w usługach (lis., wst.)	10:00	pkt	51,4	51,9	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lis., wst.)	15:45	pkt	54,9	54,5	--	--
Wtorek, 24 listopada						
POL: Sprzedaż detaliczna (paź.)	**9:30**	**% r/r**	**3,3**	**3,4**	**3,8**	**--**
GER: Indeks Ifo (lis.)	10:00	pkt	90,2	90,5	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (paź.)	**14:00**	**% r/r**	**12,5**	**12,3**	**12,1**	**--**
USA: Ceny nieruchomości (wrz.)	15:00	% r/r	2,65	2,72	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board	16:00	pkt	91,7	92,1	--	--
Środa, 25 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	1,0	1,2	--	--
POL: Stopa bezrobocia (paź.)	**9:30**	**%**	**5,8**	**5,8**	**5,8**	**--**
USA: Dochody Amerykanów (paź.)	14:30	% m/m	0,2	0,4	--	--
USA: Deflator PCE (paź.)	14:30	% r/r	3,6	3,8	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (paź.)	14:30	% r/r	3,1	3,2	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	% q/q saar	2,2	3,5	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	% q/q saar	3,8	3,9	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	203	200	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź., wst.)	14:30	% m/m	1,9	0,6	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (paź.)	16:00	tys.	676	650	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (paź., rew.)	--	mln	1,398	1,295	--	--
Czwartek, 26 listopada						
HUN: Stopa bezrobocia (paź.)	8:30	%	4,6	4,6	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (paź.)	10:00	% r/r	3,5	3,5	--	--
Piątek, 27 listopada						
GER: Stopa bezrobocia (lis.)	9:55	%	6,4	6,4	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lis.)	11:00	pkt	96,9	97,2	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis., rew.)	11:00	pkt	-17,9	-16,9	--	--
USA: Bilans handlowy (paź.)	14:30	mld USD	-134,9	-133,0	--	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Menedżerka Zespołu)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?
Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego

X @PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:
Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.