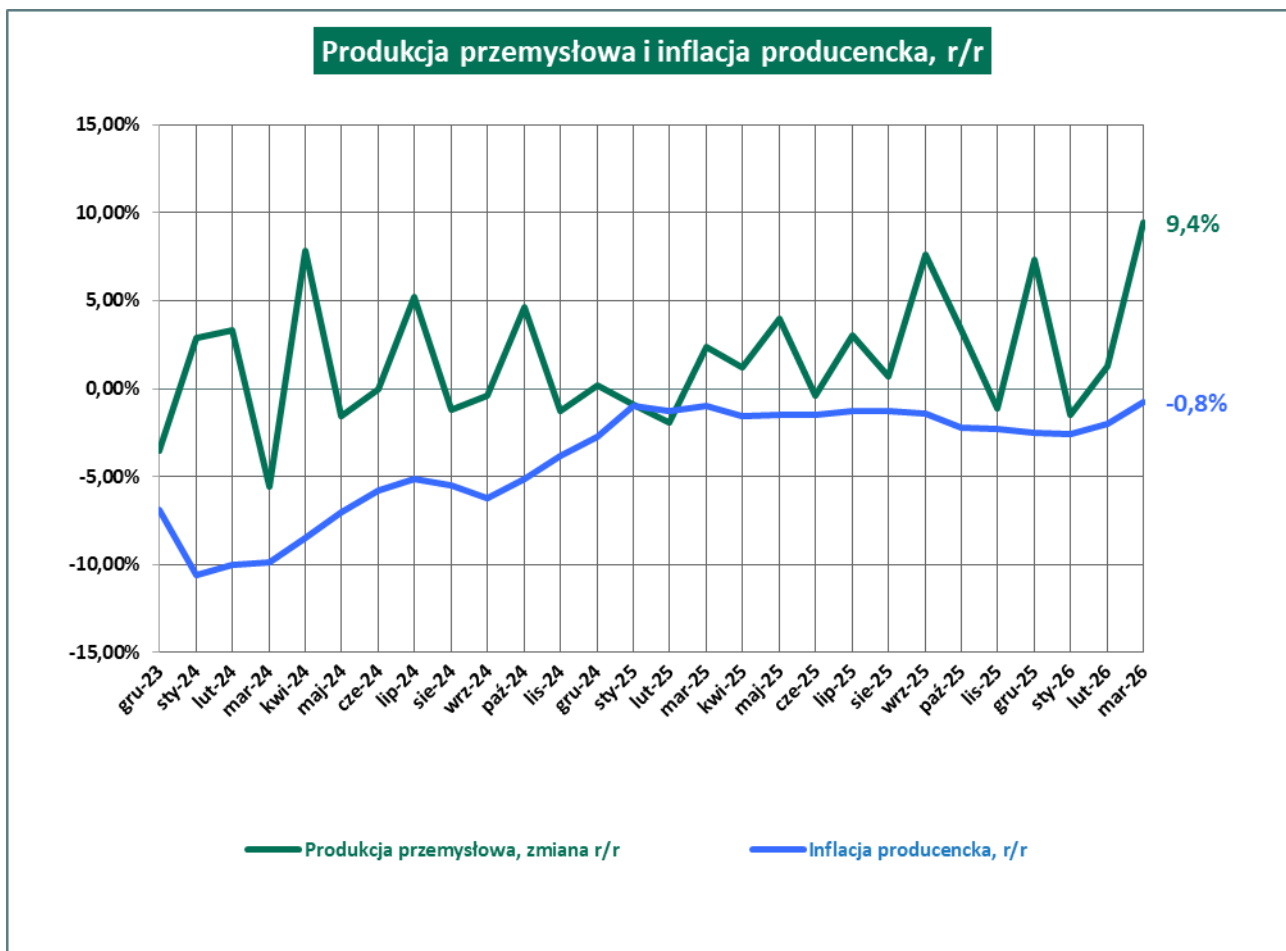


Dane makroekonomiczne

Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



GUS opublikował dane z gospodarki, które wskazały na poprawę koniunktury w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu w marcu 2026 r. wzrosła o 9,4% r/r, wobec wzrostu o 1,3% r/r w lutym br. Aktywność w sektorze przemysłowym w I kw. 2026 r. pozostała jednak umiarkowana (w okresie styczeń-marzec produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 2,9% r/r), czyli w tempie zbliżonym do odnotowanego przed rokiem (w 2025 r. produkcja sprzedana przemysłu zwiększyła się o 3,0%). Ze względu na to, że przemysł odpowiada za jedną czwartą wartości dodanej w polskiej gospodarce, umiarkowana aktywność w tym sektorze jest czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB (wobec 3,6% r/r w 2025 r.).

W minionym tygodniu opublikowano również marcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Wyższa roczna dynamika wynagrodzeń (w porównaniu z danymi za luty br. o 0,5 pp.) może wzmocnić argumentację za pozostawieniem stóp procentowych NBP w maju br. bez zmian (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 5-6.05 br.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	03 2026	03 2026	01-03 2026
	02 2026	03 2025	01-03 2025
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	17,2%	9,4%	2,9%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	19,7%	9,1%	2,0%
Górnictwo i wydobywanie	4,7%	21,1%	15,4%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-11,0%	7,4%	11,2%
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	37,0%	0,4%	-7,0%
w tym:			
Budowa budynków	29,7%	1,4%	-5,8%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	38,4%	-0,2%	-7,6%
Roboty budowlane specjalistyczne	43,9%	0,2%	-7,7%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	18,1%	8,7%	4,8%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	24,6%	7,7%	2,4%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	19,0%	16,2%	9,3%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	14,0%	4,3%	1,5%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2024-2026 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	1,4%	1,1%	1,2%
Inflacja, r./r.	2,1%	2,6%	2,2%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,0%	-3,3%	-3,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	87,1%	87,8%	88,4%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	1,6%	1,3%	1,5%
USA			
PKB, zmiana r./r.	2,1%	2,3%	2,1%
Inflacja, r./r.	2,7%	3,2%	2,1%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-6,8%	-7,5%	-7,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	123,9%	125,8%	128,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6%	-3,7%	-3,6%

Wydarzenia

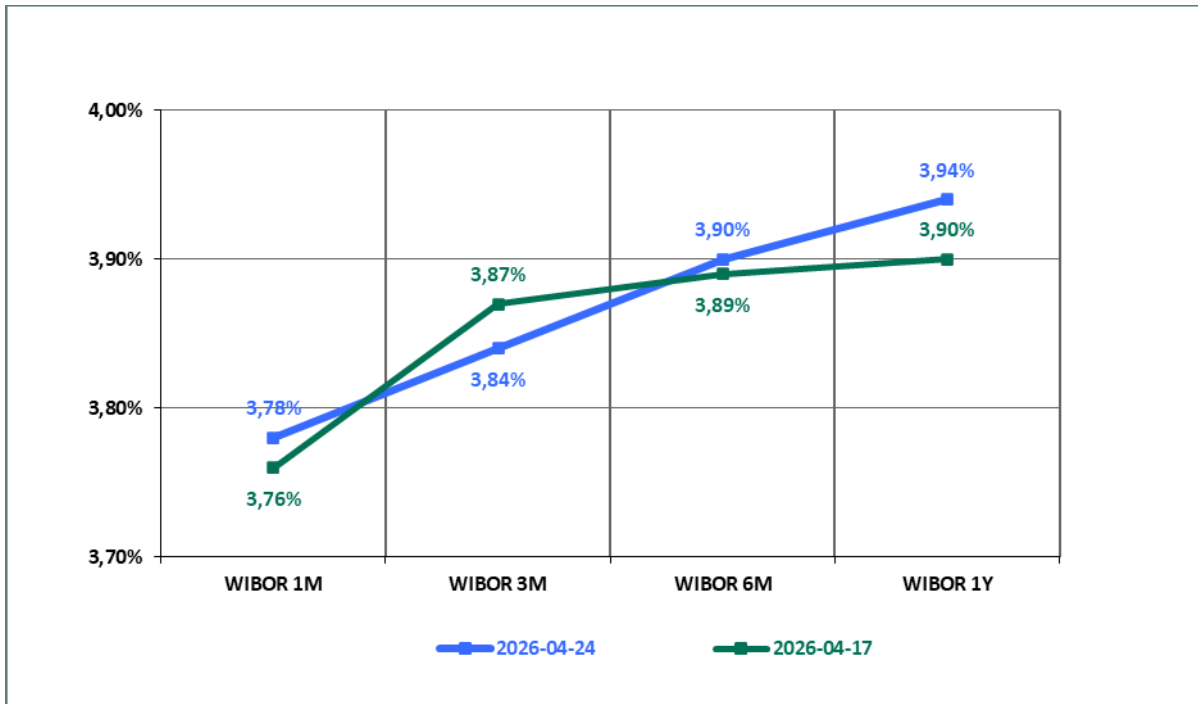
GUS [opublikował](#) dane o sprzedaży detalicznej w marcu br., która w cenach stałych była wyższa niż przed rokiem o 8,7%, wobec wzrostu o 5,0% w lutym br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2025 r. odpowiadała za 57% PKB), dlatego poprawa dynamiki sprzedaży w marcu br. jest dobrym prognostykiem danych GUS za I kwartał, które zostaną opublikowane w maju br. Wysoka dynamika sprzedaży w marcu br., w połączeniu z raportowaną przez GUS wyższą roczną dynamiką wynagrodzeń (w porównaniu z danymi za luty br. o 0,5 pp.) oraz wzrostem wskaźników inflacji (bazowej i konsumenckiej) wzmacnia argumentację za pozostawieniem stóp procentowych NBP w maju br. bez zmian.

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca 2026 r. wyniosła 6,1% (bez zmian w ujęciu m/m). Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w marcu spadła (o 5,1 tys. osób m/m), czyli wyraźnie poniżej mediany dla tego miesiąca z ostatnich 10 lat, która wynosi minus 22,1 tys. osób. Dane o bezrobociu na koniec marca wskazują na utrzymanie negatywnych tendencji obserwowanych na rynku pracy w okresie od czerwca do października 2025 r. oraz w lutym br., kiedy raportowane przez GUS sezonowe zmiany liczby bezrobotnych były mniej korzystne niż w latach ubiegłych (większy wzrost lub mniejszy spadek bezrobocia).

Dostrzegając tendencje zmian bezrobocia raportowanego w ostatnich miesiącach przez urzędy pracy, ich ocena nie jest jednoznaczna, gdyż zbiegają się w dużym stopniu w czasie z wprowadzeniem od czerwca 2025 r. zmian w przepisach dotyczących statusu rejestrowanego bezrobotnego. M.in. z tego względu, poziom bezrobocia w Polsce liczony według metodologii krajowej jest znacząco wyższy niż według metodologii prezentowanej przez Eurostat. Unijna statystyka nie bazuje bowiem na liczbie bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy, lecz kwalifikuje jako pracujących także osoby zatrudnione „na czarno”. Z tego względu różnice w liczbach bezwzględnych są wyraźne: według metodologii krajowej, w marcu 2026 r. liczba bezrobotnych wyniosła 949,8 tys. osób, podczas gdy według metodologii unijnej w lutym br. liczba bezrobotnych w Polsce wyniosła 577 tys. osób, utrzymując się na niskim poziomie (3,2%).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

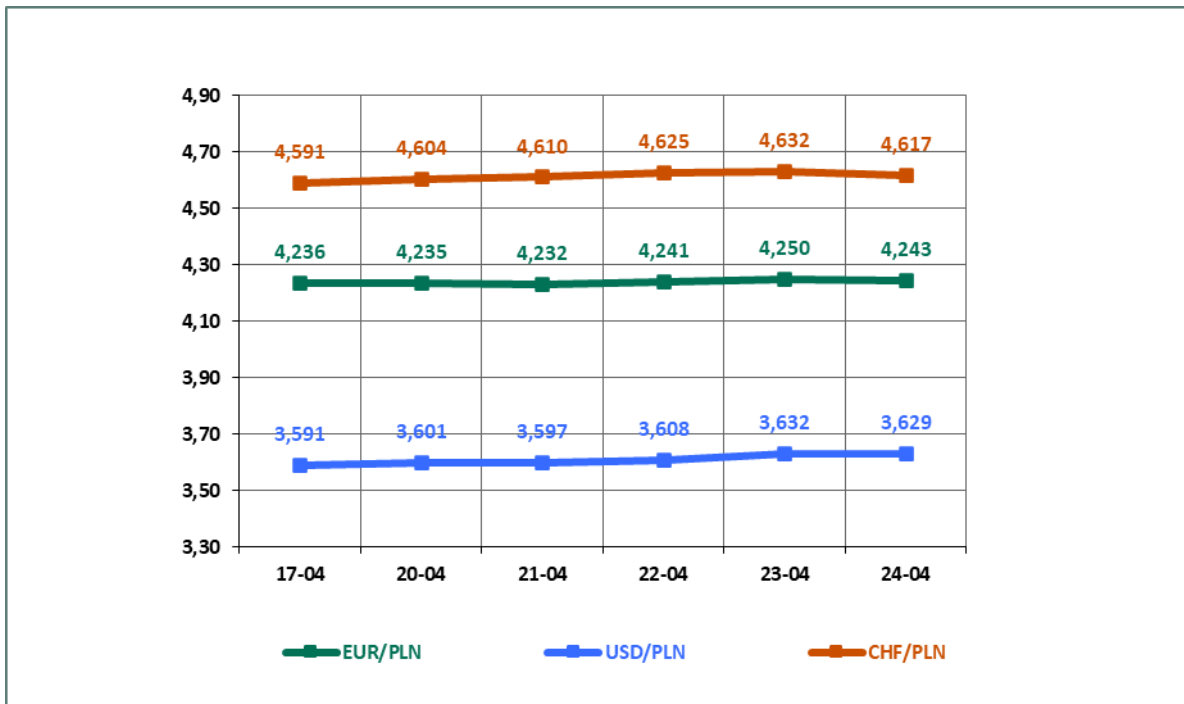


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 5-6 maja 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od obniżek stóp procentowych NBP (referencyjna stopa procentowa pozostanie na poziomie 3,75%).

Rynkowe stopy procentowe (17 - 24.04.2026 r.)

STAWKA	2026-04-24	2026-04-23	2026-04-17
WIBOR 1M	3,78%	3,76%	3,76%
WIBOR 3M	3,84%	3,85%	3,87%
WIBOR 6M	3,90%	3,89%	3,89%
WIBOR 1Y	3,94%	3,92%	3,90%
POLONIA	3,60%	3,46%	3,60%
WIRON	2,99%	3,21%	3,36%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,65%	3,65%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

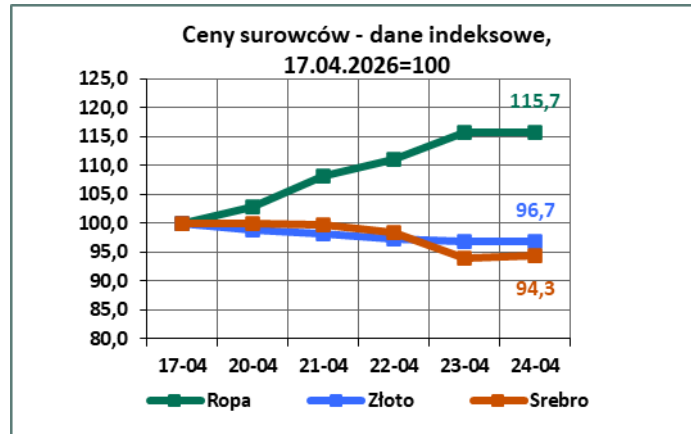
Rynek walutowy



Kierunek zmian na rynkach finansowych pozostaje uzależniony od rozwoju wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Pomimo powracających okresowo nadziei na rozwiązanie konfliktu przy stole negocjacyjnym (Prezydent USA przedłużył w minionym tygodniu obowiązywanie zawieszenia broni na czas wypracowywania porozumienia kończącego konflikt zbrojny), w regionie Zatoki Perskiej niezmiennie trwa obustronna blokada żeglugi, która jest formą wywierania gospodarczej presji na przeciwniku. Bez wydarzeń potwierdzających realne szanse na pokój, obserwowana w okresie zawieszenia broni poprawa nastrojów rynkowych (w tym umocnienie złotego) może okazać się nietrwała. Zmiany kursu złotego w ostatnim tygodniu (tabela obok) są zbieżne z naszą oceną sytuacji rynkowej. W szczególności, brak zapowiadanej w minionym tygodniu kolejnej rundy negocjacji pokojowych w Pakistanie, był czynnikiem zwiększającym awersję do ryzyka, co skutkowało m.in. osłabieniem złotego wobec głównych walut.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-04-17	2026-04-24	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5912	3,6294	1,1%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2355	4,2428	0,2%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,5911	4,6170	0,6%



W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła o 15,7% (wykres obok), co było konsekwencją przedłużania się obustronnej (irańsko-amerykańskiej) blokady żeglugi w Cieśninie Ormuz oraz braku zaplanowanej w minionym tygodniu drugiej rundy negocjacji pokojowych w Pakistanie. Pomimo wyraźnego wzrostu (t/t), podtrzymujemy naszą długoterminową ocenę, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej pozostaje ograniczony ze względu na kluczową rolę Stanów Zjednoczonych w geopolityce. Scenariusz długotrwałej wyżki cen surowców mógłby negatywnie wpłynąć na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi [wyborami do Kongresu](#).

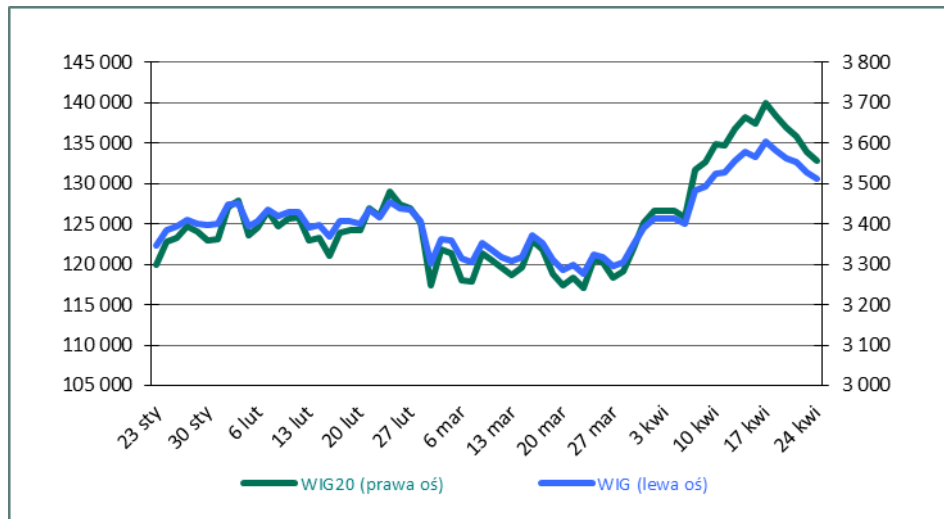
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
17-04	91,45	4 870,50	79,32
20-04	94,12	4 813,55	79,31
21-04	98,97	4 776,75	79,01
22-04	101,61	4 742,10	78,07
23-04	105,88	4 719,15	74,55
24-04	105,81	4 711,65	74,83

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

Data	Pszemica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
2-03	773,54	19,15	5,45	1,04	68,76
9-03	777,15	19,36	5,70	1,04	69,81
16-03	785,44	19,49	5,93	1,03	70,31
23-03	784,08	19,59	5,86	1,03	72,12
30-03	787,90	19,83	5,76	1,03	74,39
6-04	795,30	20,03	5,83	1,03	67,06
13-04	800,23	19,16	5,88	1,03	68,52

Rynek kapitałowy



Głównym czynnikiem wpływającym na kierunek zmian na rynkach finansowych pozostają wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje dla globalnej koniunktury oraz wskaźników inflacji. Dopóki czas zakończenia działań zbrojnych pozostaje nieokreślony, potencjał do trwałych wzrostów cen akcji pozostaje ograniczony (wykres obok).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27.04 – 1.05.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
29 kwietnia	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IV	3,50-3,75%
30 kwietnia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IV	2,15%

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97



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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.