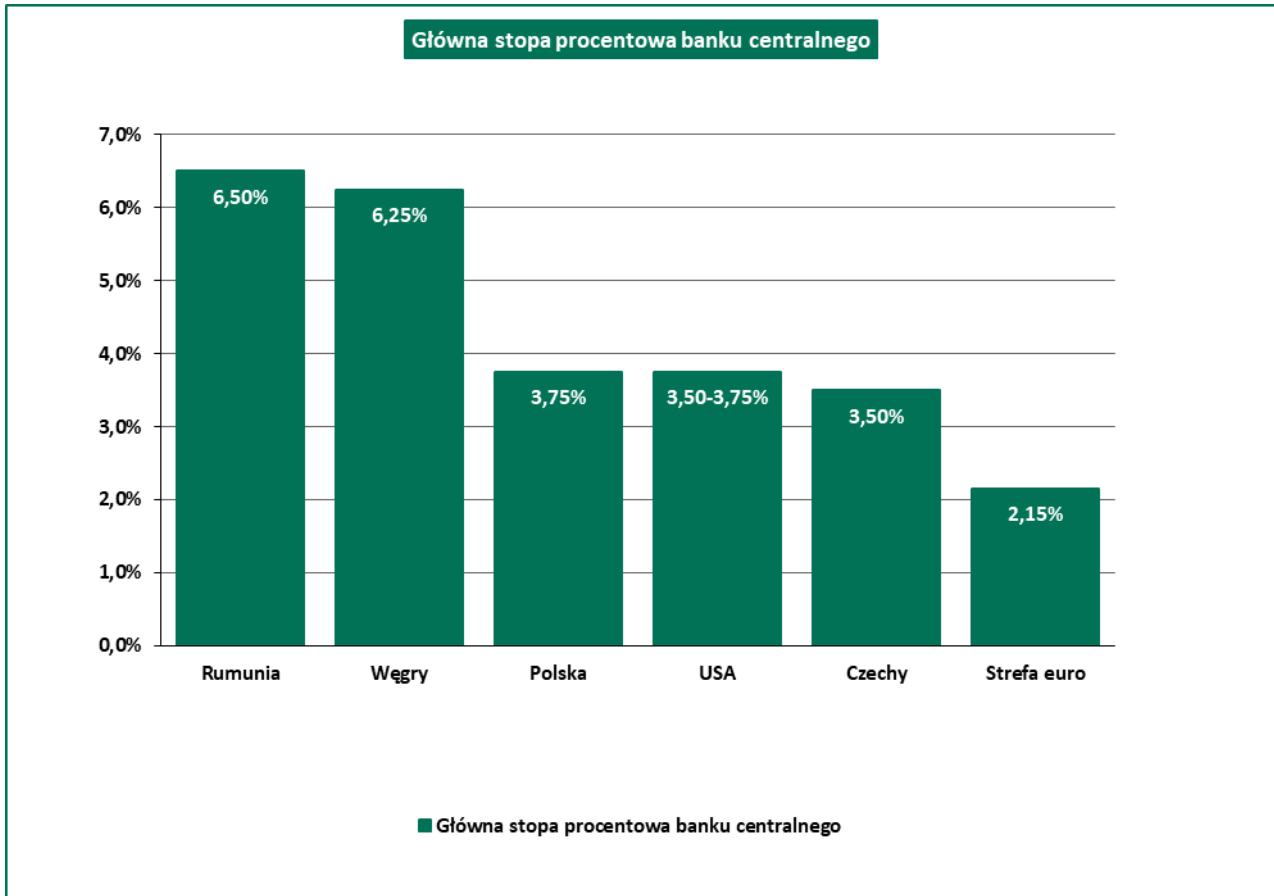


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Decyzja o [pozostawieniu stóp NBP](#) w maju br. bez zmian (3,75%) jest spójna z wypowiedziami przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej w ostatnich tygodniach. Istotnym argumentem za kontynuacją „wyczekującego” podejścia władz monetarnych pozostają uwarunkowania krajowe (w szczególności niższa niż przed rokiem dynamika wynagrodzeń oraz stabilny kurs złotego), które - mimo wysokich cen ropy i gazu na światowych rynkach - ograniczają ryzyko silnego wzrostu inflacji w perspektywie kolejnych kwartałów. Decyzja o stabilizacji stóp odzwierciedla również przekonanie większości przedstawicieli Rady o tym, że obecny, wysoki poziom cen surowców energetycznych na świecie ma charakter przejściowy. Równocześnie, Rada zachowuje w swej komunikacji z rynkiem elastyczność, uzależniając dalsze decyzje od rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz jej wpływu na ceny surowców. Takie podejście pozwala ograniczyć oczekiwania inflacyjne, gdyż zwiększa świadomość uczestników rynku o tym, że w przypadku nasilenia się presji cenowej Rada nie zawaha się podnieść stóp.

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%

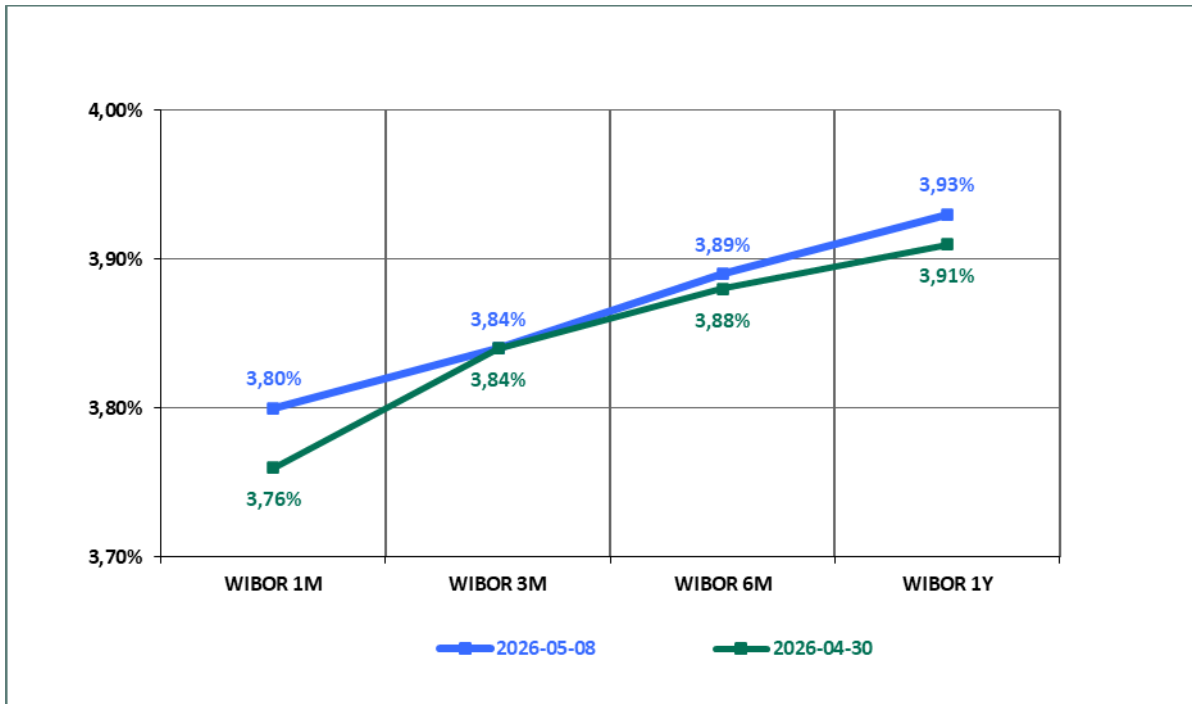
Wydarzenia

Według danych opublikowanych w minionym tygodniu przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w kwietniu br. wyniósł 48,8 pkt, wobec 48,7 pkt w marcu br. Wartość indeksu ukształtowała się zatem dwunasty miesiąc z kolei poniżej granicznego poziomu 50 pkt, który oddziela rozwój od dekonjunktury. Wynik na poziomie 48,8 pkt oznacza, że zdaniem ankietowanych koniunktura w przemyśle w kwietniu była słabsza niż w marcu br., m.in. na skutek spadku zamówień – w ujęciu m/m, który ankietowane firmy wiązały „ze słabymi warunkami rynkowymi, niepewnością, niedoborami surowców, wyższymi cenami ropy, zmiennością rynku, a także z wpływem wojny na Bliskim Wschodzie”. Słabym ocenom koniunktury w kwietniu sprzyjało również nasilenie presji kosztowej (będące skutkiem wojny na Bliskim Wschodzie).

W serwisie UKNF [opublikowano](#) dane z sektora bankowego według stanu na koniec marca br. Wynika z nich, iż styczeń-marzec był okresem spowolnienia tempa rozwoju akcji kredytowej oraz wysokiej aktywności w segmencie depozytów. Wolumen należności sektora niefinansowego i budżetowego ukształtował się na poziomie wyższym o 3,4% r/r (wobec 6,3% r/r w 2025 r. i wzrostu o 4,3% r/r na koniec marca 2025 r., z kolei tempo wzrostu depozytów wyniosło 8,1% r/r (wobec 8,6% r/r w 2025 r. i 10,9% na koniec marca 2025 r.). Równocześnie, odnotowano niższy (r/r) wynik finansowy sektora bankowego, który na koniec marca 2026 r. osiągnął poziom 9,5 mld zł, wobec 11,8 mld zł przed rokiem. Słabszy (r/r) wynik sektora był m.in. konsekwencją wyższych kosztów działania (o 1,4 mld zł r/r) oraz pogorszenia wyniku z tytułu odsetek (o 639 mln zł r/r), a także wyższego niż przed rokiem podatku (o 2,0 mld zł). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2025 r. (informacja publikowana kwartalnie) 21,34%, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2024 r. zmniejszył się o 0,29 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 19,98% (o 0,38 pp. niżej niż na koniec 2024 r.). W relacji do końca 2024 r. fundusze własne zwiększyły się o 8,0%, podczas gdy kwota aktywów ważonych ryzykiem wzrosła w tym okresie o 9,4%, zaś kapitał podstawowy Tier I zwiększył się o 7,4% r/r.

Rynki finansowe

■ Rynek stóp procentowych

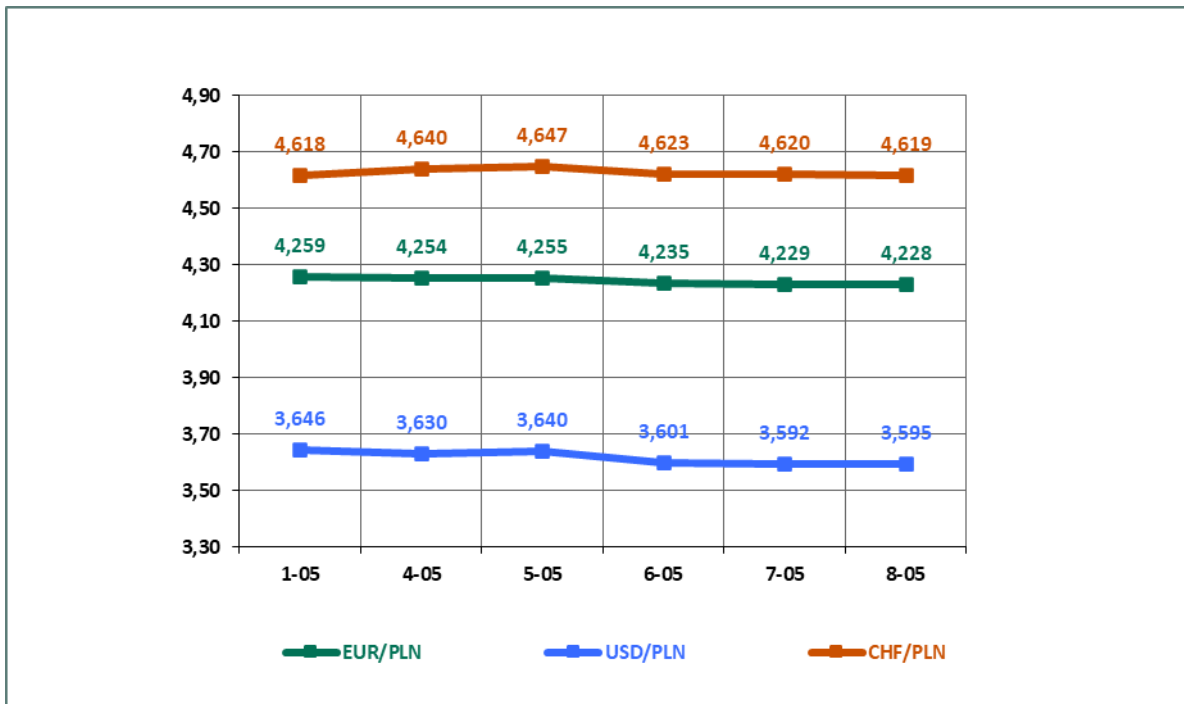


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 1-2 czerwca 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od obniżek stóp procentowych NBP (szczegóły na str. 1).

Rynkowe stopy procentowe (30.04 - 8.05.2026 r.)

STAWKA	2026-05-08	2026-05-07	2026-04-30
WIBOR 1M	3,80%	3,78%	3,76%
WIBOR 3M	3,84%	3,84%	3,84%
WIBOR 6M	3,89%	3,89%	3,88%
WIBOR 1Y	3,93%	3,93%	3,91%
POLONIA	3,70%	3,28%	3,40%
WIRON	2,86%	2,82%	2,25%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,60%	3,60%	3,66%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,05%

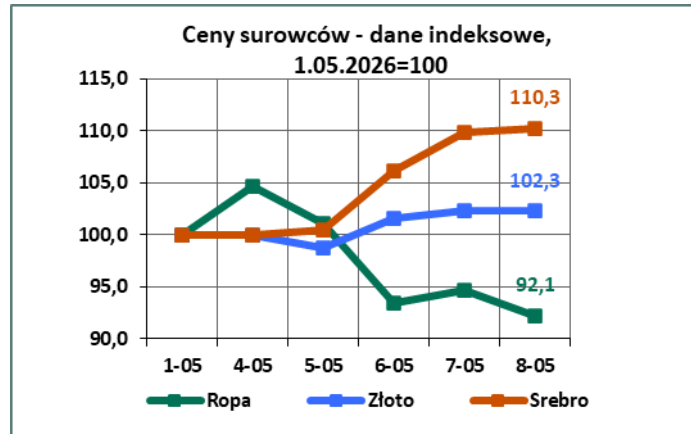
Rynek walutowy



Na tle wydarzeń globalnych z ostatnich dni, niewątpliwie pozytywnie należy ocenić piątkową (8.05 br.) decyzję [agencji S&P](#) o utrzymaniu dotychczasowej oceny wiarygodności kredytowej Polski, a także jej perspektywę, która pozostała „stabilna”. Na głównych rynkach finansowych decydujące dla kierunku zmian pozostają jednak wydarzenia geopolityczne, w tym trwająca od 28 lutego br. kolejna wojna w Zatoce Perskiej. [Odrzucenie](#) przez Prezydenta USA irańskich propozycji formalnego zakończenia konfliktu (od 8 kwietnia br. obowiązuje zawieszenie broni) zwiększa ryzyko ponownego wzrostu cen ropy na światowych rynkach, gdyż oddala perspektywę ponownego otwarcia żeglugi handlowej w kluczowej dla globalnego handlu surowcami Cieśniny Ormuz. Taka perspektywa ogranicza również potencjał do umocnienia złotego (gdyż w warunkach wzrostu globalnego ryzyka uczestnicy rynków faworyzują aktywa postrzegane jako bezpieczne, w tym amerykańskiego dolara).

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-04-30	2026-05-08	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6460	3,5947	-1,4%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2589	4,2284	-0,7%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6182	4,6187	0,0%



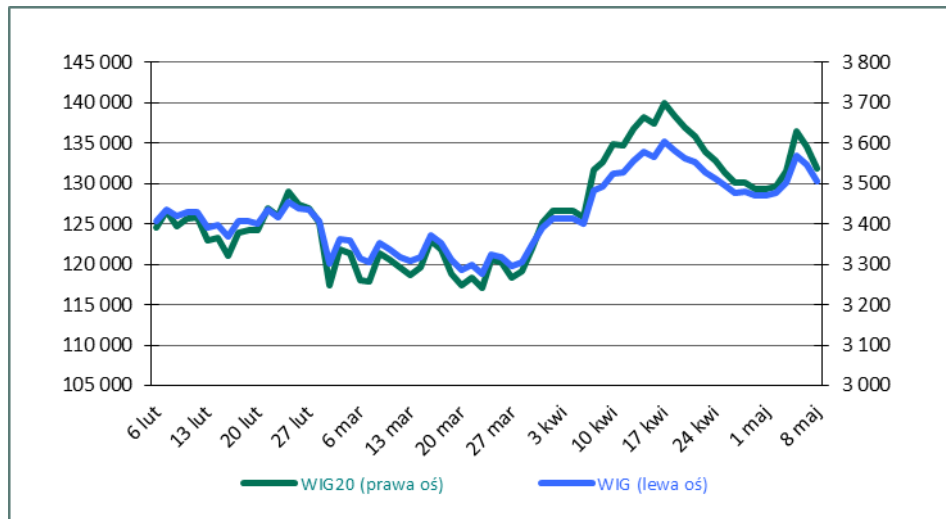
W minionym tygodniu cena ropy Brent spadła o 7,9% (wykres obok), co było konsekwencją powrotu rynkowego optymizmu odnośnie podaży surowca, którego źródłem były sygnały ze strony władz amerykańskich o bliskim terminie zakończenia konfliktu z Iranem. Taki kierunek był również zbieżny z naszą długoterminową oceną, 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](#). Tym niemniej, dopóki porozumienie kończące formalnie konflikt zbrojny nie zostanie podpisane i nie będzie przestrzegane, a także nie zostanie przywrócona żegluga handlowa w Cieśninie Ormuz, cena ropy i pozostałych surowców energetycznych pozostanie wrażliwa na zmienne komunikaty wojenne z USA i Iranu (szczegóły na str. 5).

Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
1-05	108,96	4 636,90	73,14
4-05	114,03	4 636,90	73,14
5-05	110,16	4 576,80	73,44
6-05	101,81	4 706,90	77,62
7-05	103,14	4 743,35	80,34
8-05	100,40	4 741,40	80,64

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

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
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
20-04	799,41	19,41	5,83	1,10	69,16
27-04	802,49	19,17	5,65	0,85	66,67



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 (4 – 8.05.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 maja	Polska	Produkt Krajowy Brutto (tzw. szybki szacunek), zmiana r/r	I kw. 2026 r.	4,1%
15 maja	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	IV	3,0%*

* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka w kwietniu br. wyniosła 3,2% r/r

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 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.