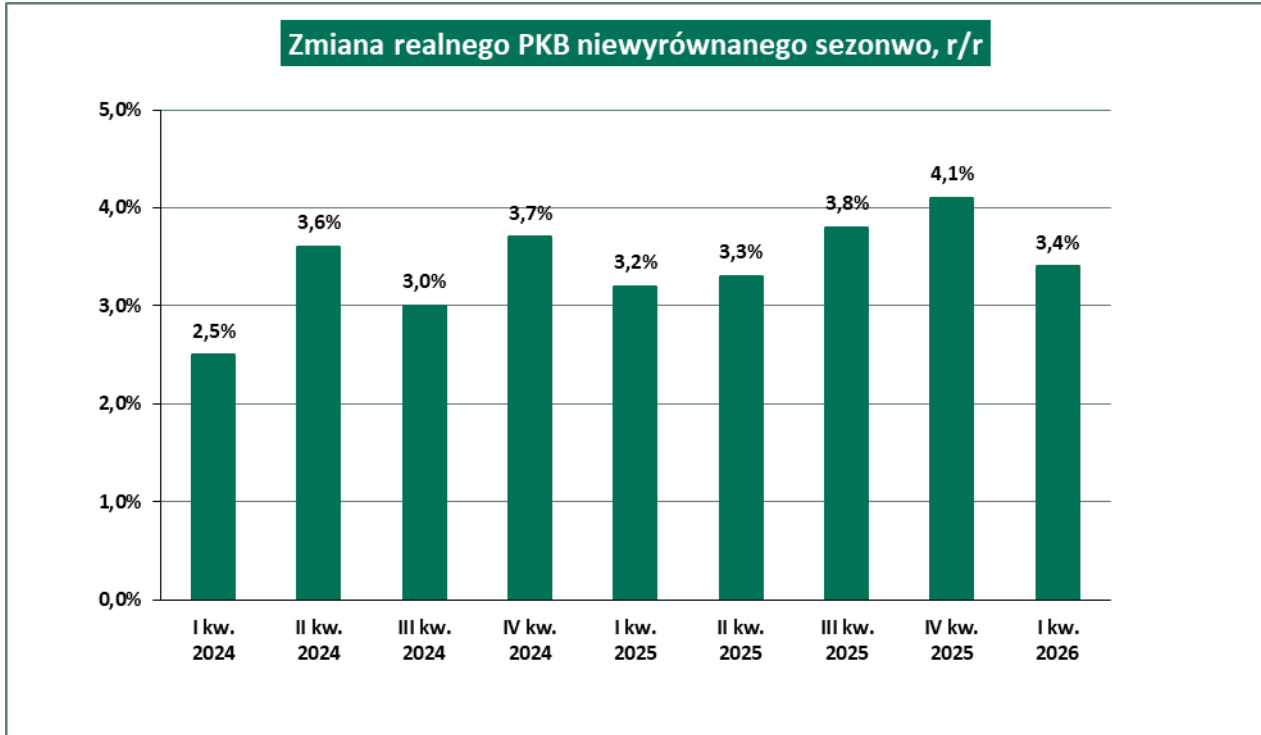


## Dane makroekonomiczne

### ■ Produkt Krajowy Brutto, r/r - szybki szacunek GUS



Według danych GUS, PKB w I kwartale 2026 r. wzrósł o 3,4% r/r, wobec wzrostu o 4,1% r/r w IV kw. 2025 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za I kwartał 2026 r., który zostanie opublikowany w dniu 1 czerwca 2026 r. Oczekujemy, że do ograniczenia dynamiki PKB w I kw. 2026 r. (wobec 4,1% r/r wzrostu w IV kw. 2025 r.) przyczyniły się przede wszystkim czynniki pogodowe (w szczególności wyjątkowo – na tle ostatnich lat – mroźna zima), które sprzyjały spowolnieniu inwestycji (wobec wysokiego 6,6% tempa wzrostu w IV kw. 2025 r.) oraz wyhamowaniu konsumpcji (wobec 4,3% r/r w IV kw. 2025 r.). Pomimo zimowego wyhamowania - dynamika PKB w I kw. pozostała solidna (wykres obok), co zwiększa szanse na stabilizację stóp NBP w czerwcu (na posiedzeniu w dn. 1-2.06 br. Rada Polityki Pieniężnej pozostawi koszt pieniądza bez zmian). Taka perspektywa (stabilizacji stóp NBP) ogranicza potencjał do osłabienia złotego w relacji wobec głównych walut.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	03 2026	03 2026	01-03 2026
	02 2026	03 2025	01-03 2025
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
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%
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
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%
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
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)
<b>Polska</b>			
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%
<b>Strefa euro</b>			
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%
<b>USA</b>			
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%

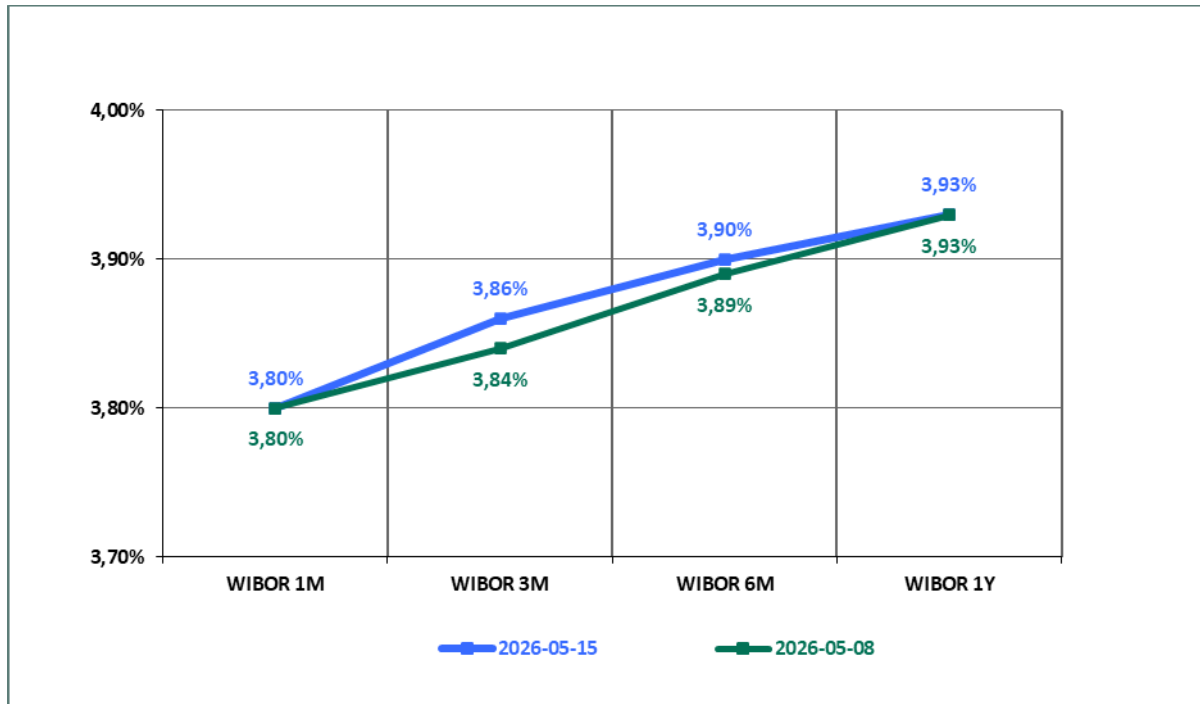
## Wydarzenia

Według finalnych danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w kwietniu 2026 r. wyniosła 3,2% r/r, wobec 3,0% r/r w marcu 2025 r. Przyspieszenie tempa wzrostu cen w kwietniu br. wynikało m.in. z wyższej rocznej dynamiki cen energii (o 0,7 pp. w porównaniu z marcem br.), w warunkach kontynuacji wojny na Bliskim Wschodzie i związanym z tym wzrostem cen surowców energetycznych na świecie. Z uwagi na kluczowe znaczenie procesów inflacyjnych dla decyzji podejmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej, opublikowane w minionym tygodniu dane, wskazujące na kształtowanie się rocznej dynamiki inflacji w górnym paśmie odchyień celu RPP (2,5 %, plus/minus 1 pp.) mogą wzmocnić oczekiwania rynkowe, zgodnie z którymi nie ma obecnie przestrzeni do dalszych obniżek stóp procentowych NBP (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 1-2 czerwca 2026 r.). Oceny tej nie zmienia obowiązujący w Polsce pakiet rozwiązań regulacyjnych obniżających okresowo poziom detalicznych cen paliw, gdyż to rozwiązanie nie wpływa na przyczyny rosnących cen, jakimi są wojna w Iranie i blokada cieśniny Ormuz. Jeśli żegluga handlowa w rejonie Zatoki Perskiej nie zostanie przywrócona, globalne ceny ropy będą utrzymywać się na podwyższonym poziomie, a w ślad za nimi również ceny na stacjach paliw, zwiększając ryzyko dalszego wzrostu inflacji.

Główny Urząd Statystyczny opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w okresie styczeń-marzec 2026 r. Deficyt w obrotach handlowych (różnica między wartością eksportu i importu) wyniósł 0,3 mld euro (wobec 1,9 mld euro deficytu w 2025 r.). Wśród przyczyn poprawy (ograniczenia ujemnego salda) obrotów handlowych należy wskazać ograniczenie dynamiki wartości importu (o 5,4 pp.), co z kolei można wyjaśnić niższym poziomem cen importowanych surowców, w tym gazu ziemnego w okresie styczeń-marzec (o 14,1% r/r). Odnotowując pozytywny aspekt historycznych danych GUS należy pamiętać, że od marca br. relacje cenowe zmieniły się diametralnie (gaz ziemny od początku marca zdrożał o 13,2% r/r), co wraz z upływem czasu i uwzględnianiem narastająco w rocznych statystykach większej liczby miesięcy z wysokim poziomem cen będzie miało negatywny wpływ na dane o saldzie obrotów. Perspektywa pogorszenia salda może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego wobec głównych walut, szczególnie w okresie zawirowań na rynkach finansowych.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

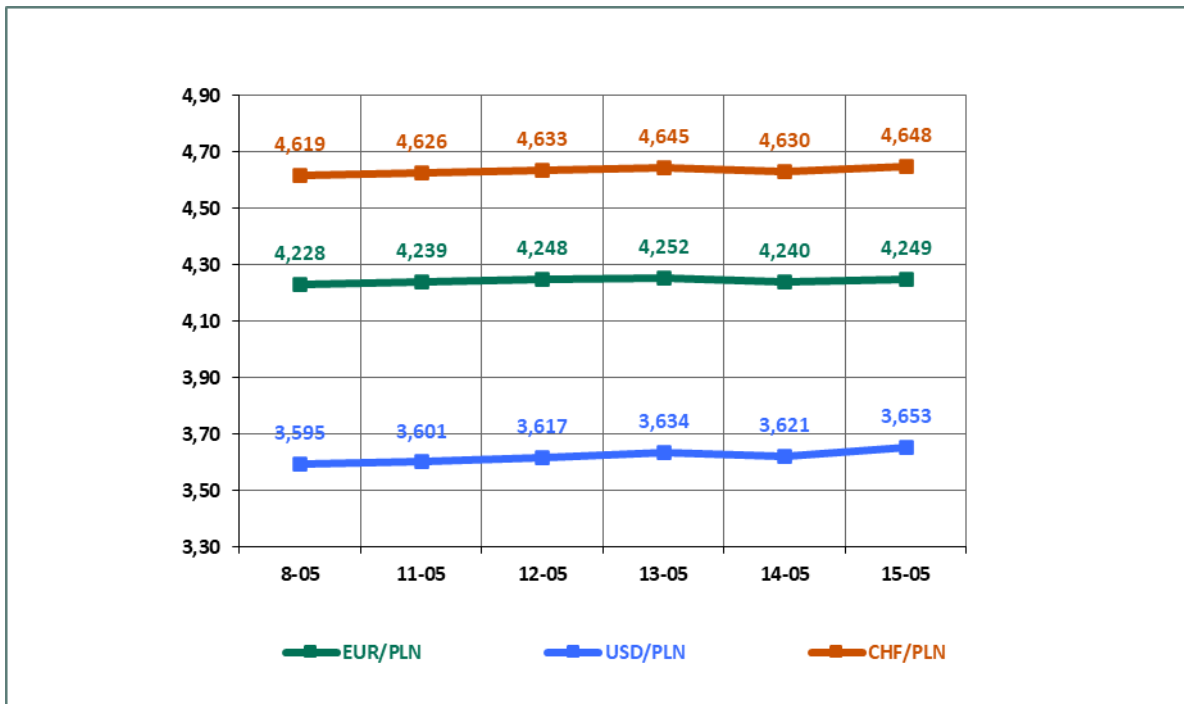


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 1-2 czerwca 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od zmiany stóp procentowych NBP (oczekujemy stabilizacji stopy referencyjnej na poziomie 3,75%).

Rynkowe stopy procentowe (8 - 15.05.2026 r.)

STAWKA	2026-05-15	2026-05-14	2026-05-08
WIBOR 1M	3,80%	3,77%	3,80%
WIBOR 3M	3,86%	3,85%	3,84%
WIBOR 6M	3,90%	3,90%	3,89%
WIBOR 1Y	3,93%	3,94%	3,93%
POLONIA	3,66%	3,63%	3,70%
POLSTR O/N	3,65%	3,63%	3,57%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,55%	3,56%	3,60%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-	-0,04%

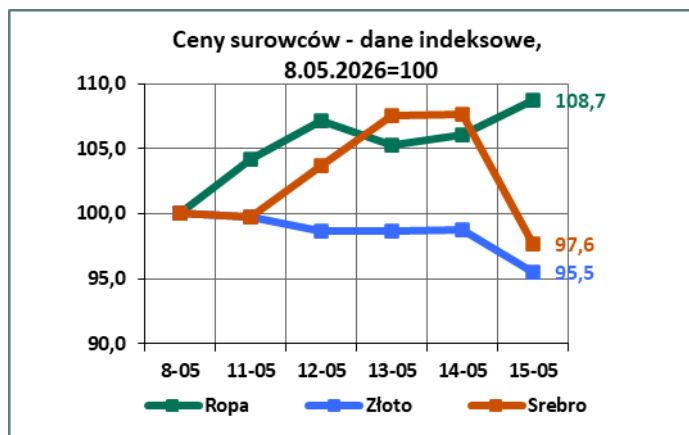
## Rynek walutowy



Ponowny wzrost [ryzyka](#) eskalacji w Zatoce Perskiej (tzn. wznowienia ataków na Iran, pomimo obowiązującego od 8 kwietnia br. zawieszenia broni) sprzyja faworyzowaniu przez uczestników rynków finansowych aktywów postrzeganych jako bezpieczne. W tych warunkach, złoty - jako waluta z tzw. rynków wschodzących - może ponownie osłabić się zarówno wobec amerykańskiego dolara, jak i szwajcarskiego franka oraz wobec euro. Czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia pozostaje stabilizacja stóp procentowych NBP na poziomie 3,75% (najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 1-2 czerwca br.), jak również [potwierdzenie](#) dotychczasowej oceny wiarygodności kredytowej Polski przez agencję S&P (w dn. 8 maja br.).

### Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-05-08	2026-05-15	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,5947	3,6525	1,6%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2284	4,2489	0,5%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6187	4,6482	0,6%



Cena ropy i pozostałych surowców energetycznych pozostaje wrażliwa na zmienne komunikaty wojenne z USA i Iranu. W minionym tygodniu cena ropy Brent wzrosła o 8,7% (wykres obok), co było konsekwencją powrotu rynkowych obaw odnośnie przyszłej podaży surowca. W szczególności, źródłem rynkowego niepokoju były [sygnały](#) ze strony Prezydenta USA sugerujące wznowienie amerykańskiej akcji militarnej w przypadku braku zadowalających postępów w negocjacjach z Iranem. Ponieważ władze tego bliskowschodniego kraju oficjalnie nie wskazują na to, by zmieniło się ich stanowisko wobec sposobów zakończenia konfliktu z USA i Izraelem, ryzyko wznowienia amerykańskiej interwencji istotnie wzrosło w ostatnich dniach. Trudny proces negocjacji pomiędzy USA i Iranem mogłyby potencjalnie wesprzeć Chiny (ze względu na swoje interesy gospodarcze mające dobre relacje z Iranem), lecz po ubiegłotygodniowej wizycie Prezydenta USA w Państwie Środka nie pojawiły się publicznie żadne konkretne propozycje w tej sprawie, co zostało przez część uczestników rynku finansowego odebrane jako rozczarowanie.

Pomimo wyraźnego większego niż przed tygodniem ryzyka wznowienia działań wojennych w Zatoce Perskiej, podtrzymujemy naszą długoterminową ocenę, zgodnie z którą potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej jest ograniczony. Scenariusz długotrwałej wyżki cen surowców wpływa bowiem negatywnie na koniunkturę gospodarczą w USA, zwiększając ryzyko recesji oraz obniżając szanse partii republikańskiej na utrzymanie władzy przed listopadowymi [wyborami do Kongresu](#).

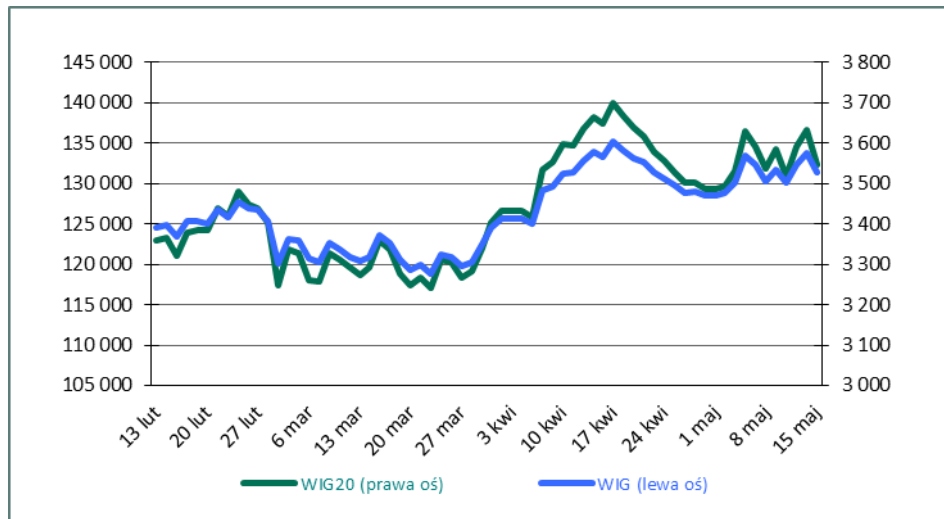
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
8-05	100,40	4 741,40	80,64
11-05	104,61	4 729,15	80,40
12-05	107,57	4 678,40	83,64
13-05	105,67	4 675,70	86,70
14-05	106,49	4 683,05	86,79
15-05	109,14	4 528,00	78,74

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.)
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
4-05	807,83	19,54	5,48	1,07	65,51

## 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 (18 – 22.05.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 maja	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, r/r	IV	9,4%

## 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.