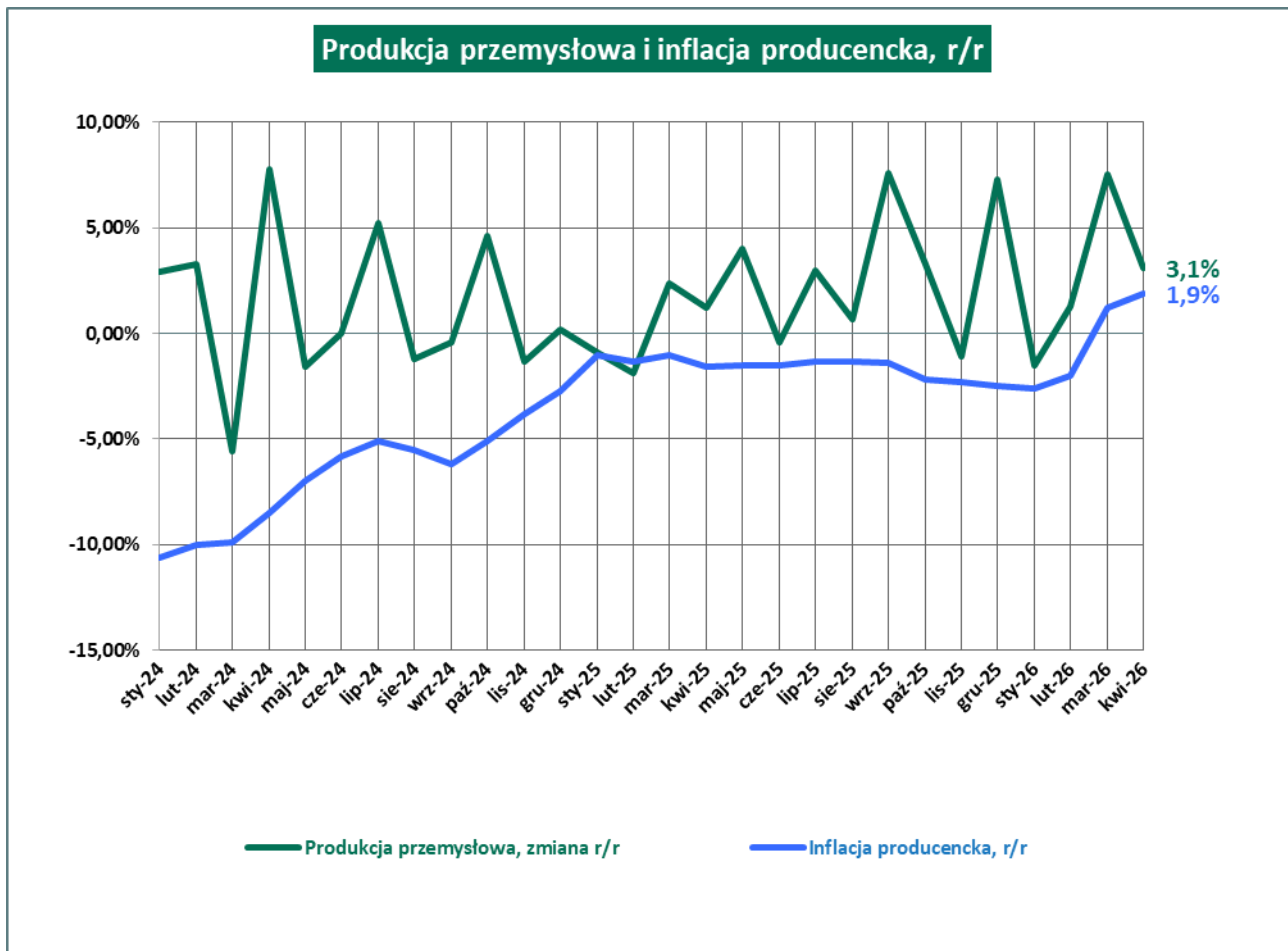


## Dane makroekonomiczne

### Produkcja sprzedana przemysłu – dane GUS



Według danych GUS, produkcja sprzedana przemysłu w kwietniu br. była wyższa niż przed rokiem o 3,1%, wobec wzrostu o 7,5% r/r w marcu br. (po korekcie). Pomimo widocznego na wykresie obok dużego zakresu wahań wskaźnika w poszczególnych miesiącach, sektor przemysłowy w okresie styczeń-kwiecień 2026 r. (wzrost o 3,0% r/r) utrzymał tempo rozwoju odnotowane w poprzednim roku (produkcja sprzedana przemysłu w 2025 r. odnotowała również wzrost o 3,0%). Utrzymanie stabilnego wzrostu produkcji w okresie styczeń-kwiecień 2026 r. wzmacnia argumentację za pozostawieniem stóp procentowych NBP bez zmian (najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dniach 1-2 czerwca br.). W tym samym kierunku (za stabilizacją stóp NBP) przemawiają opublikowane również w minionym tygodniu dane z rynku pracy, które potwierdziły m.in. wyraźne osłabienie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (wzrost o 5,4% r/r w kwietniu br., wobec 6,6% r/r w marcu br.). Osłabienie presji płacowej w gospodarce ogranicza bowiem przestrzeń do dalszego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

## Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	04 2026	04 2026	01-04 2026
	03 2026	04 2025	01-04 2025
<b>Produkcja sprzedana przemysłu</b>			
Ogółem	-7,4%	3,1%	3,0%
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	-7,9%	1,9%	2,0%
Górnictwo i wydobywanie	-0,8%	20,7%	16,5%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-9,0%	11,6%	11,7%
<b>Produkcja budowlano-montażowa</b>			
Ogółem	9,7%	4,5%	-5,8%
w tym:			
Budowa budynków	3,7%	5,2%	-4,8%
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	25,3%	3,9%	-6,2%
Roboty budowlane specjalistyczne	-0,7%	4,4%	-6,3%
<b>Sprzedaż detaliczna w cenach stałych</b>			
Ogółem	-0,8%	1,3%	3,4%
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-10,9%	0,8%	3,0%
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	13,4%	25,6%	13,4%
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-1,5%	-5,8%	-1,5%

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2025-2027 (dane źródłowe: World Economic Outlook, kwiecień 2026 r.)

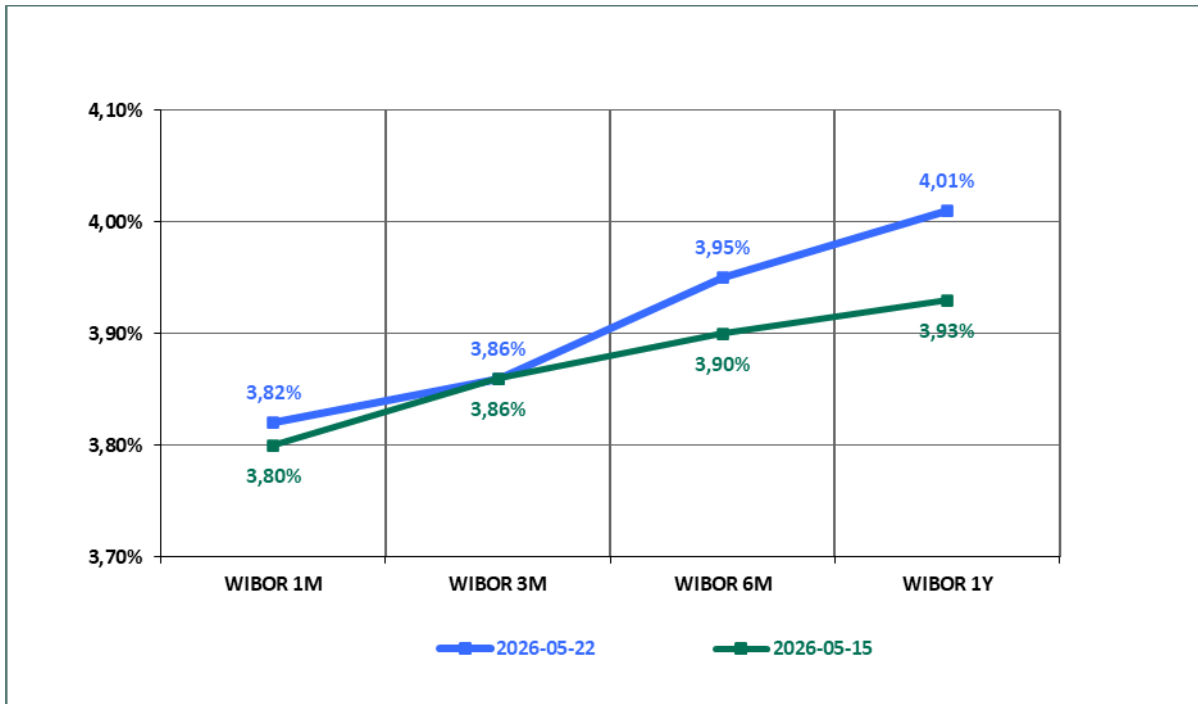
Wskaźnik	2025	2026 (prognoza)	2027 (prognoza)
<b>Polska</b>			
PKB, zmiana r./r.	3,6%	3,3%	2,4%
Inflacja, r./r.	3,6%	3,3%	3,3%
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-7,0%	-6,7%	-6,4%
Dług publiczny (jako % PKB)	58,8%	65,7%	69,6%
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-0,7%	-1,1%	-0,9%
<b>Strefa euro</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 danych opublikowanych przez [Eurostat](#), inflacja w strefie euro w kwietniu 2026 r. wyniosła 3,0% r/r, wobec 2,6% r/r w marcu br. Wyraźne przyspieszenie w ostatnich dwóch miesiącach wskaźnika inflacji HICP powyżej celu władz monetarnych (2,0%) jest przede wszystkim konsekwencją gwałtownego wzrostu cen energii (o 10,8% r/r w kwietniu br.) po rozpoczęciu w dniu 28.02 br. ataków na Iran. Pomimo zewnętrznego źródła szoku cenowego oraz tego, iż o perspektywach koniunktury oraz wskaźników inflacji decydują teraz głównie czynniki geopolityczne, Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego może zdecydować się na podwyżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu (zaplanowanym w dniach 10-11 czerwca br.). Władze monetarne w strefie euro będą chciały w ten sposób zasygnalizować rynkom finansowym swoją realną gotowość do zdecydowanych działań, by utrzymać oczekiwania inflacyjne uczestników rynku blisko celu Rady EBC (2% w skali rocznej).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

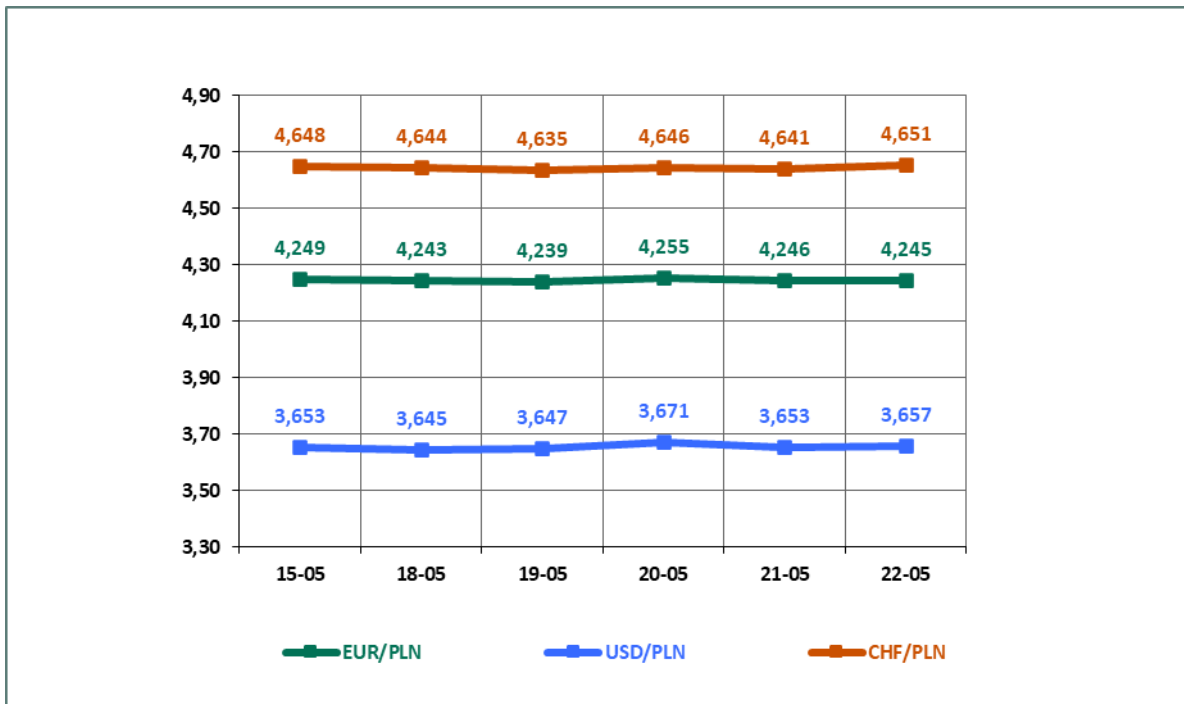


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 1-2 czerwca 2026 r. W naszej ocenie zagrożenia dla gospodarki światowej i perspektyw inflacji spowodowane otwartą wojną na Bliskim Wschodzie są na tyle poważne, że Rada powstrzyma się od zmiany stóp procentowych NBP (oczekujemy stabilizacji stopy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

Rynkowe stopy procentowe (15 - 22.05.2026 r.)

STAWKA	2026-05-22	2026-05-21	2026-05-15
WIBOR 1M	3,82%	3,80%	3,80%
WIBOR 3M	3,86%	3,85%	3,86%
WIBOR 6M	3,95%	3,96%	3,90%
WIBOR 1Y	4,01%	4,04%	3,93%
POLONIA	3,71%	3,59%	3,66%
POLSTR O/N	3,69%	3,60%	3,65%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	-	3,51%	3,55%
SONIA (GBP)	-	-	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,05%	-0,05%

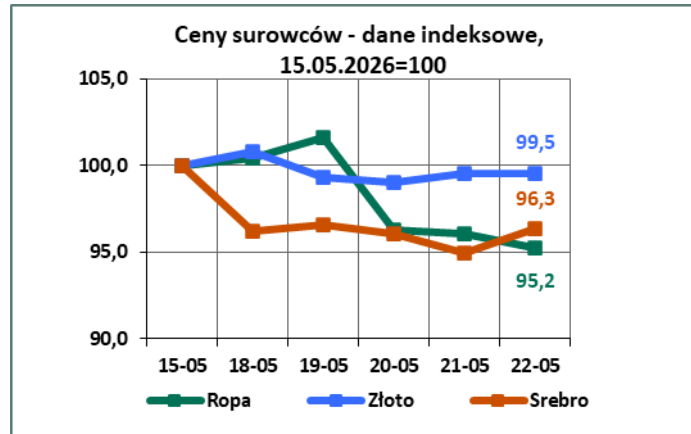
## Rynek walutowy



Decydujące dla kierunku zmian na rynkach pozostają wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej, gdzie od 8 kwietnia br. obowiązuje zawieszenie broni. [Zmienne komunikaty](#) amerykańskiej administracji, która na początku ubiegłego tygodnia była o krok od wznowienia działań wojennych (według własnych deklaracji), jednak później wycofała się z planowanego na wtorek (19.05) ataku na Iran, powodując, że rynki finansowe znajdują się obecnie w stanie wyczekiwania na dalszy rozwój zdarzeń (tj. na powodzenie lub fiasko trwających negocjacji). Z tego względu kurs złotego wobec głównych walut ustabilizował się w ostatnich dniach na poziomach zbliżonych do wartości ustalonych na fixingu NBP w dn. 15.05 br. (wykres i tabela obok). Czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego (obok okresów, w których komunikaty USA i Iranu sugerują bliski termin wypracowania porozumienia) 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)	2026-05-15	2026-05-22	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6525	3,6571	0,1%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2489	4,2453	-0,1%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6482	4,6514	0,1%



W minionym tygodniu cena ropy Brent spadła korekcyjnie o 4,8% (wykres obok), co było konsekwencją powrotu rynkowych nadziei odnośnie ewentualnego odblokowania Cieśniny Ormuz w wyniku [sygnalizowanych](#) przez Prezydenta USA postępów w negocjacjach z Iranem. Taki rozwój wydarzeń korespondowałby z naszą długoterminową oceną, 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](#).

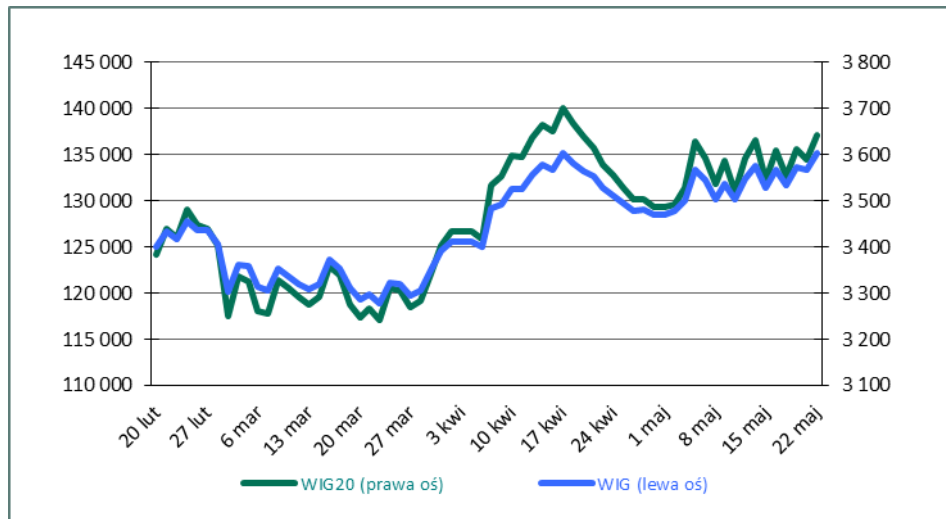
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-05	109,14	4 528,00	78,74
18-05	109,63	4 565,40	75,73
19-05	110,89	4 496,70	76,04
20-05	105,05	4 482,85	75,65
21-05	104,86	4 505,25	74,76
22-05	103,94	4 506,15	75,84

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.)
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
11-05	806,68	19,21	5,13	0,97	67,66

## 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 (25 – 29.05.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
26 maja	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IV	6,1%*
29 maja	Polska	Inflacja konsumencka (wstępne dane), r/r	V	3,2%

\* według wstępnych danych MRPIPS, stopa bezrobocia na koniec kwietnia br. wyniosła 6,0%

## 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.