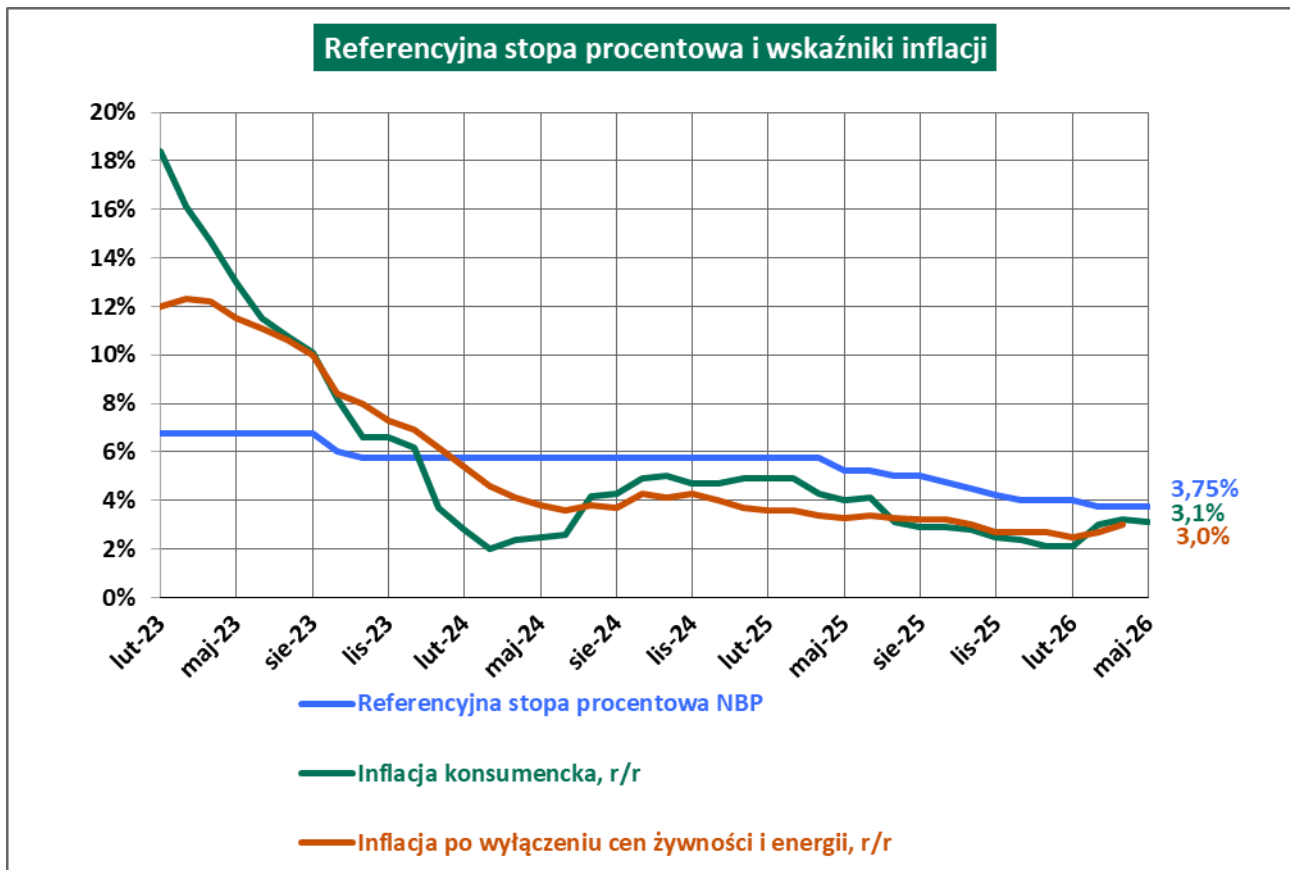


## Dane makroekonomiczne

### Inflacja konsumencka – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych opublikowanych przez GUS w dniu 29.05 br., inflacja w maju 2026 r. wyniosła 3,1% r/r, wobec 3,2% r/r w kwietniu br. Wyhamowanie wskaźnika inflacji w maju wynikało z wyraźnego obniżenia rocznej dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (o 1,4 pp. w porównaniu z kwietniem). Wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe mają największy udział (25,91%) w systemie wag używanym przez GUS do wyliczania wskaźnika inflacji. System ten bazuje na strukturze wydatków gospodarstw domowych w roku poprzedzającym, zatem 25,91% udział oznacza, że ponad jedną czwartą wydatków gospodarstw w 2025 r. stanowiły zakupy żywności i napojów bezalkoholowych. Oslabienie dynamiki cen żywności zrekompensowało w maju równoczesny wzrost cen energii (o 0,3 pp.) oraz paliw (o 3,9 pp. w porównaniu z roczną dynamiką w kwietniu). Powodem obniżenia dynamiki inflacji były zatem zmiany uwarunkowań zewnętrznych (spadek cen produktów rolnych), które nie są związane z poziomem stóp procentowych NBP (polityka monetarna w Polsce nie ma wpływu na ceny żywności). Tym niemniej, ograniczenie dynamiki wskaźnika inflacji konsumenckiej w maju br. może wzmocnić oczekiwania związane ze stabilizacją stóp procentowych NBP na [najbliższym posiedzeniu decyzyjnym](#) RPP (zaplanowanym w dniach 1-2 czerwca br.).

## 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%

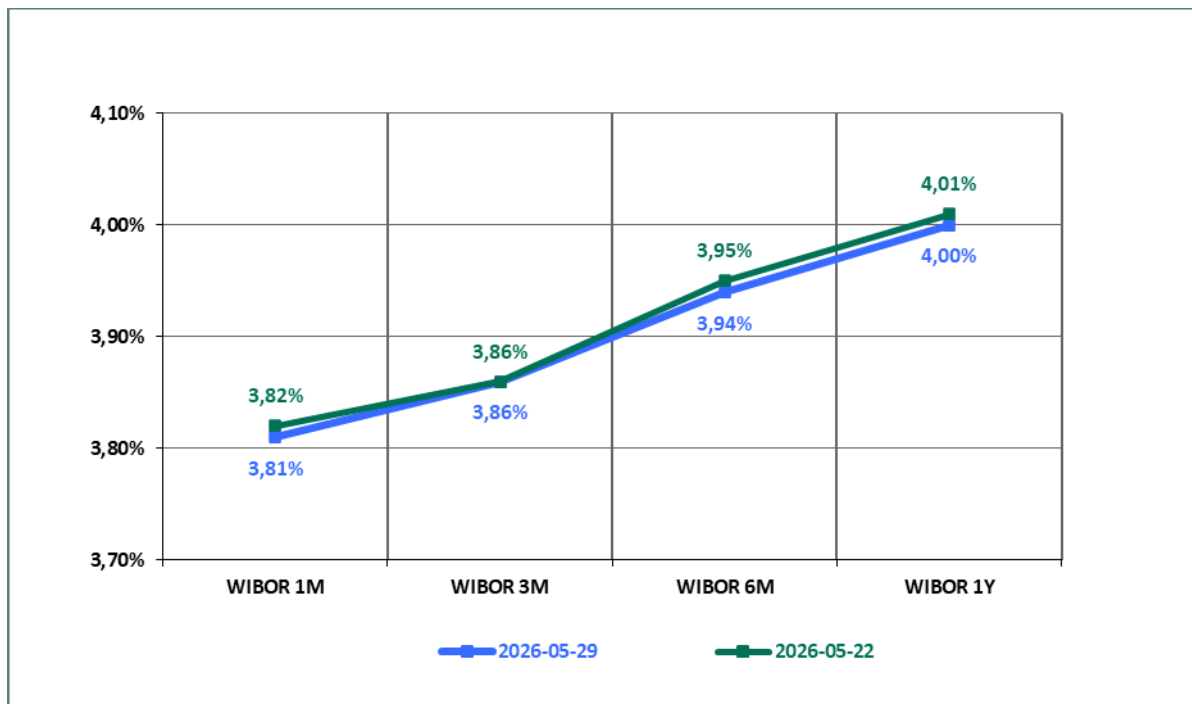
## Wydarzenia

W serwisie BIK [opublikowano](#) dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce. Z raportu wynika, że w kwietniu br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 391,3 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 3,8% r/r) na kwotę 11,70 mld zł (wzrost o 15,6% r/r) oraz 1,13 mln kredytów ratalnych (wzrost o 27,1% r/r) na kwotę 2,17 mld zł (wzrost o 7,7% r/r). W tym samym okresie udzielono 29,1 tys. kredytów mieszkaniowych (wzrost o 55,8% r/r) na kwotę 13,65 mld zł (wzrost o 67,0% r/r). Dane za kwiecień wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym, które wspierane jest przez szybkie tempo wzrostu realnych wynagrodzeń (o 3,3% r/r w okresie styczeń-kwiecień br.). Wolumen sprzedaży w kwietniu br. potwierdza odbudowę rynkowego popytu po słabszych wynikach z 2024 r., które były konsekwencją zakończenia rządowego programu mieszkaniowego „Bezpieczny Kredyt 2%”. Brak nowego programu rządowego powoduje, że kluczowa dla perspektyw sprzedaży kredytów mieszkaniowych będzie sytuacja na rynku pracy, w tym dalsze tempo wzrostu wynagrodzeń, które w warunkach zwiększonej niepewności w otoczeniu zewnętrznym może osłabnąć (w porównaniu z wysoką dynamiką w 2025 r.).

GUS opublikował wyniki badań koniunktury w maju br. W wynikach prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję w danym sektorze. Z cyklicznego, ankietowego badania podmiotów gospodarczych wynika, iż w maju br. oceny koniunktury nadal kształtowały się na niskim poziomie (ujemne wartości wskaźników w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie). Ze względu na wyraźne wzorce sezonowe, analizując wyniki badania GUS warto porównywać analogiczne wartości w ujęciu r/r, które wskazują, że koniunktura w sektorze przemysłowym i budownictwie jest lepsza niż w 2025 r., zaś w handlu detalicznym nastroje są bliskie tym sprzed roku. Odnotowując umiarkowanie korzystny obraz koniunktury wynikający z opublikowanych danych GUS, wnioski z cyklicznych badań gospodarczych tracą w ostatnich miesiącach na znaczeniu na rzecz bieżących informacji z Bliskiego Wschodu. Wynika to z kluczowego wpływu, jaki na perspektywę koniunktury oraz inflacji mają ograniczenia w handlu międzynarodowym z krajami Zatoki Perskiej.

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

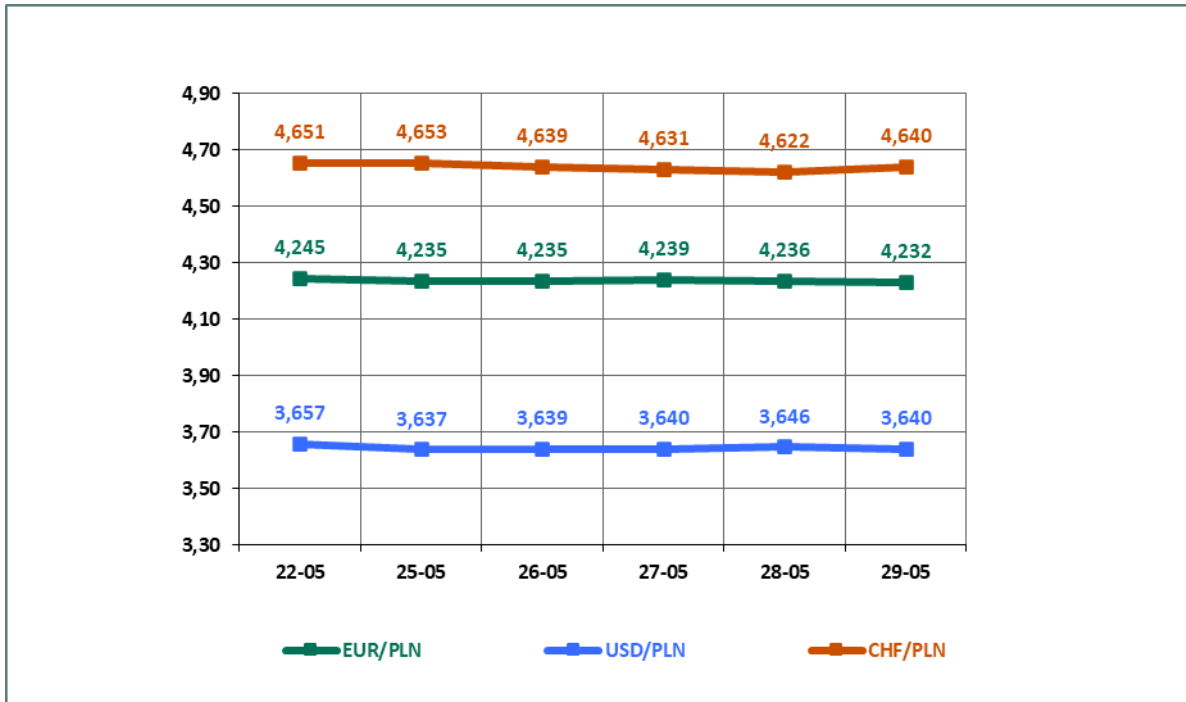


Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 1-2 czerwca 2026 r. W naszej ocenie Rada utrzyma stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (3,75%). Za takim scenariuszem przemawiają zarówno zagrożenia dla gospodarki światowej spowodowane wojną na Bliskim Wschodzie, jak i ograniczenie dynamiki inflacji konsumenckiej w maju br. (szczegóły na stronie 1).

Rynkowe stopy procentowe (22 - 29.05.2026 r.)

STAWKA	2026-05-29	2026-05-28	2026-05-22
WIBOR 1M	3,81%	3,80%	3,82%
WIBOR 3M	3,86%	3,86%	3,86%
WIBOR 6M	3,94%	3,95%	3,95%
WIBOR 1Y	4,00%	4,01%	4,01%
POLONIA	3,78%	3,65%	3,71%
POLSTR O/N	3,41%	3,51%	3,69%
€STR (EUR)	1,93%	1,93%	1,93%
SOFR (USD)	3,63%	3,62%	3,55%
SONIA (GBP)	-	3,73%	3,73%
SARON (CHF)	-	-0,04%	-0,04%

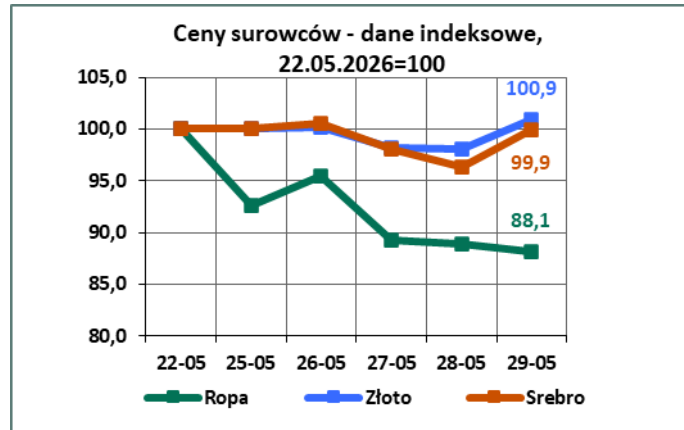
## Rynek walutowy



Najważniejszymi zaplanowanymi w czerwcu br. wydarzeniami na rynkach finansowych będą decyzje głównych banków centralnych w sprawie stóp procentowych, przy czym oczekuje się, że władze monetarne w strefie euro (10-11.06 br.) podwyższą stopy EBC o 0,25 pp., zaś w USA (16-17.06 br.) koszt pieniądza pozostanie bez zmian. Tym niemniej, niezależnie od perspektyw polityki pieniężnej, w naszej ocenie decydujące dla kierunku zmian w kolejnych tygodniach pozostaną wydarzenia geopolityczne, w tym wojna w Zatoce Perskiej. W tym kontekście, obowiązujące od 8 kwietnia br. zawieszenie broni pozostaje kluczowym czynnikiem ograniczającym potencjał do osłabienia złotego.

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

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2023 (średnia)	2024 (średnia)	2025 r. (średnia)	2026-05-22	2026-05-29	ZMIANA
USD/PLN	3,45	3,98	3,76	3,6571	3,6395	-0,5%
EUR/PLN	4,20	4,31	4,24	4,2453	4,2322	-0,3%
CHF/PLN	3,48	4,52	4,53	4,6514	4,6401	-0,2%



W minionym tygodniu cena ropy Brent spadła korekcyjnie o 11,9% (wykres obok), co było konsekwencją wzmocnienia rynkowych nadziei odnośnie ewentualnego odblokowania Cieśniny Ormuz w wyniku sygnalizowanych przez Prezydenta USA negocjacji 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.

Kluczowy wpływ komunikatów o rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie powoduje, że o trwałości obserwowanych tendencji zdecyduje to, czy realnie w kolejnych dniach negocjacje zakończą się powodzeniem lub fiaskiem. Ewentualny brak porozumienia utrwaliby wysoki poziom cen ropy oraz innych surowców energetycznych, zwiększając ryzyko dalszej wyżki cen towarów i usług konsumpcyjnych otwierającej dyskusję nad powrotem do wyższych niż obecnie stóp procentowych.

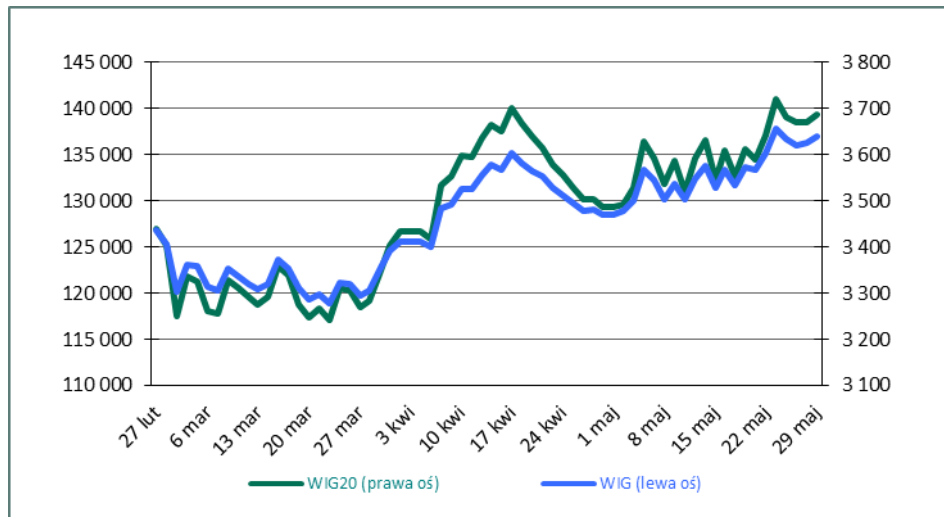
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-05	103,94	4 506,15	75,84
25-05	96,26	4 506,15	75,84
26-05	99,24	4 515,50	76,25
27-05	92,81	4 426,00	74,35
28-05	92,34	4 419,45	73,02
29-05	91,60	4 545,95	75,79

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.)
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
18-05	816,37	19,93	5,03	0,96	65,91

## 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 (1 – 5.06.2026 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 czerwca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP	VI	3,75%

## 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.