

Biuletyn Makroekonomiczny

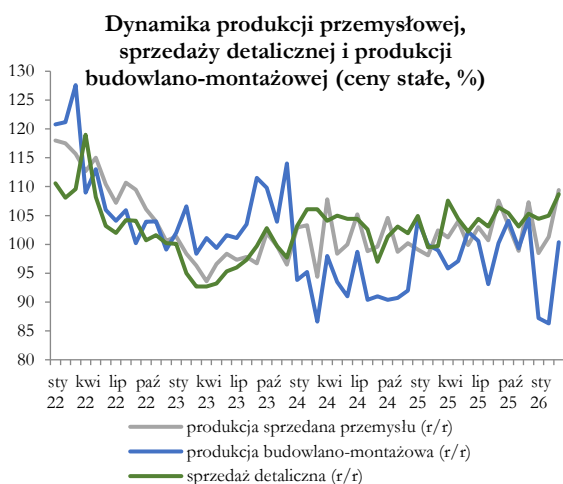


NUMER 5/2026

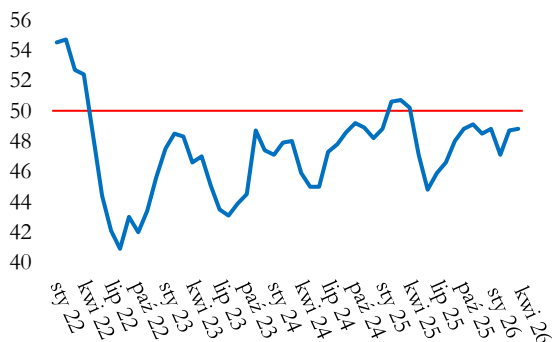
13 MAJA 2026 ROKU

przegląd makroekonomiczny

Polska



Wskaźnik koniunktury PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

Przegląd makroekonomiczny Polski	1
Przegląd makroekonomiczny świata	2
Rynek depozytowy w Polsce	4
Rynek międzybankowy	4
Rynek długu	4
Rynek walutowy	5
Rynek akcji	5
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne	6
Prognozy makroekonomiczne	6

• W kwietniu 2026 r. **koniunktura gospodarcza** w badanych przez GUS sektorach w ujęciu wyrównanym sezonowo w porównaniu z marcem poprawiła się jedynie w zakwaterowaniu i gastronomii. W porównaniu z kwietniem 2025 r. odnotowano pogorszenie w zakwaterowaniu i gastronomii oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. Pesymistyczne oceny utrzymują się w budownictwie, przetwórstwie przemysłowym, handlu detalicznym oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty z sekcji transport i gospodarka magazynowa, a wartość mierzącego je wskaźnika kształtuje się znacznie poniżej średniej długookresowej. Optymizm przeważa nieznacznie w handlu hurtowym oraz istotnie w zakwaterowaniu i gastronomii.

• Według GUS w kwietniu 2026 r. zaobserwowano pogorszenie bieżących **nastrojów konsumenckich** i prognoz. W porównaniu z marcem pogorszyły się oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju, a także oceny i prognozy sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, jak również prognozy przyszłego poziomu bezrobocia i możliwości oszczędzania pieniędzy. Wyższe wartości niż przed miesiącem odnotowano dla ocen możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz prognoz sytuacji ekonomicznej kraju. Respondenci oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (73,7% wskazań wobec 76,7% miesiąc temu), a według 62,2% (63,6% miesiąc temu i 57,4% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.

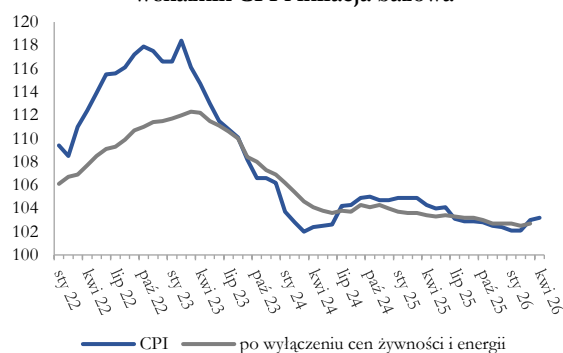
• **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w kwietniu 2026 r. nie zmienił się istotnie w porównaniu z marcem (48,8 pkt wobec 48,7 pkt miesiąc temu). Na odczyt wskaźnika wpłynął przyspieszony spadek nowych zamówień. Niektórzy respondenci wiązali go ze słabymi warunkami rynkowymi, niepewnością, niedoborami surowców, wyższymi cenami ropy, zmiennością rynku, a także z wpływem wojny na Bliskim Wschodzie. Polscy wytwórcy ograniczyli też produkcję. Nastąpiło przy tym gwałtowne nasilenie presji kosztowej. Miesięczny wzrost sezonowo modyfikowanego wskaźnika kosztów produkcji był największy od stycznia 2011 r. Polscy producenci przenieśli wyższe koszty na klientów, podnosząc ceny swoich wyrobów w najszybszym tempie od czerwca 2022 r. Gromadzenie zapasów było związane głównie z niepewnością dotyczącą łańcuchów dostaw i niedoborami związanymi z wojną na Bliskim Wschodzie. Producenci zredukowali zatrudnienie już dwunasty miesiąc z rzędu, i to w nieco szybszym tempie. Ogólny poziom optymizmu biznesowego osłabił jednak do najniższego poziomu od pięciu miesięcy i był niższy od długoterminowej średniej (obliczonej na danych gromadzonych od 2012 r).

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w marcu 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS okazała się wyższa o 9,4% r/r i o 17,2% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości produkcja była wyższa o 8,8% r/r i o 7,0% m/m. Spośród głównych grupowań przemysłowych, odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 18,3%), inwestycyjnych (o 9,4%) konsumpcyjnych nietrwałych (o 8,8%) oraz zaopatrzeniowych (o 8,4%). Zmniejszyła się nieco produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych (o 1,0%), ale słabiej, niż w lutym. W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 28 (spośród 34 i wobec 17 miesiąc temu) działach, m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn oraz urządzeń, w produkcji maszyn i urządzeń, pozostałego sprzętu transportowego, artykułów spożywczych i napojów. Spadek wystąpił w 6 działach (17 miesiąc temu), m.in. w produkcji wyrobów tytoniowych, tekstylnych i wyrobów z metali.

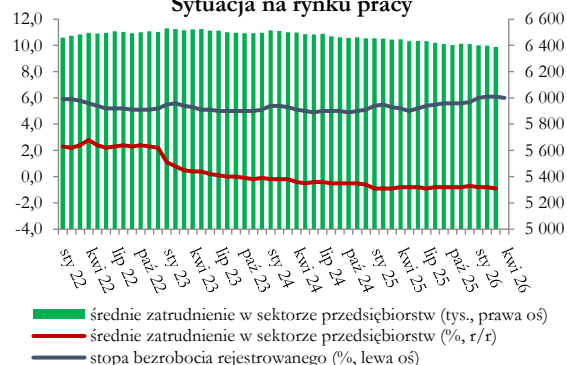
- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2026 r. spadły, ale w znacznie mniejszym stopniu, niż w lutym, bo o 0,8% r/r (lutowy spadek wyniósł 2,3% r/r). W porównaniu z lutym ceny wzrosły o 1,0%. Jak można było oczekiwać, nastąpiło odbicie cen w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu oraz produktów rafinacji ropy naftowej (o 7,9% m/m i o 2,0% r/r).
- Po dwóch miesiącach spadków, **produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w marcu 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, wzrosła o 0,4% r/r i o 37,0% m/m, głównie dzięki przyspieszeniu robót specjalistycznych i budowy budynków. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja spadła o 2,1% r/r, rosnąc o 6,2% m/m. W porównaniu z przeciętną miesięczną wartością z 2021 r. produkcja budowlano-montażowa była niższa o 14,9%. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w marcu 2026 r. wzrosły o 4,7% r/r i o 1,2% m/m.
- Zgodnie z danymi GUS w I kwartale 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 45,2 tys. mieszkań, mniej o 1,4% r/r. Przyczyną spadku była ograniczona aktywność deweloperów, którzy przekazali do eksploatacji 26,1 tys. mieszkań – o 5,9% r/r mniej. Inwestorzy indywidualni oddali 17,9 tys. mieszkań, o 6,0% r/r więcej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (45,9 tys.) była aż o 10,7% r/r wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (20,6 tys.) – wyższa o 13,0% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 30,9 tys. mieszkań (o 15,5% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni – 16,8 tys. (o 6,3% r/r mniej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w marcu 2026 r. zwiększyła się o 8,7% r/r i o 18,1% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się większa o 7,0% r/r i o 3,3% m/m. W skali roku sprzedaż urosła we wszystkich grupach. Znaczny wzrost odnotowano m.in. w grupach: „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” i „tekstylna, odzież, obuwie”. W przypadku żywności, napojów i wyrobów tytoniowych nastąpił wzrost sprzedaży o 4,3%.
- Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w okresie od stycznia do lutego 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 248,1 mld zł w eksporcie oraz 248,8 mld zł w imporcie. Saldo ukształtowało się na poziomie 0,4 mld zł. Eksport spadł o 1,5% r/r, a import o 2,4% r/r. Według NBP w lutym 2025 r. wartość eksportu towarów zwiększyła się o 2,9% r/r, do 121,3 mld zł. Największy wpływ na wzrost eksportu miały towary zaopatrzeniowe. Z kolei wartość importu towarów wzrosła o 4,3% r/r, do 125,7 mld zł. Największe wzrosty wartości miały miejsce w imporcie dóbr inwestycyjnych, zwłaszcza komputerów oraz środków transportu. Większy import aut związany był z dalszym wzrostem dostaw z Chin. Wyższy wzrost importu w porównaniu z eksportem wpłynął na pogorszenie się salda obrotów towarowych. W lutym 2026 r. deficyt wyniósł 4,3 mld zł i był o 1,8 mld zł większy w porównaniu z rokiem poprzednim.
- W marcu 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,9% r/r i 0,1% m/m. Najmocniejsze spadki wystąpiły w administracji (o 2,7 tys.), przetwórstwie przemysłowym (o 1,8 tys.) i górnictwie (o 1,3 tys.). Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 6,6% r/r oraz o 5,7% m/m. Realny fundusz płac wzrósł trzydziesty drugi miesiąc z rzędu, o 2,6% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w marcu 2026 r. były wyższe o 3,0% r/r i o 1,1% m/m. W porównaniu z marcem 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 4,3%), żywności i napojów bezalkoholowych (o 2,1%), rekreacji, sportu i kultury (o 5,1%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,7%), transportu (o 3,1%), zdrowia (o 4,7%) oraz restauracji i usług zakwaterowania (o 4,6%), podniosły wskaźnik odpowiednio o: 0,87, 0,54 po 0,32, 0,29 i 0,25 p.p. Niższe ceny w zakresie odzieży i obuwia (o 3,2%) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 1,6%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,12 i 0,09 p.p. W skali miesiąca ceny transportu wzrosły o 8,2%. Inflacja bazowa w marcu br. powróciła do 2,7% r/r i 0,5% m/m. Wstępny odczyt indeksu CPI w kwietniu wyniósł 3,2% r/r i 0,6% m/m.
- **Podstawowe produkty rolne** w marcu 2026 r. staniały o 11,5% r/r i podrożały o 1,1% m/m. W skupie w porównaniu z lutym 2026 r. staniało tylko mleko, wołowina, owsy i pszenżyto. W skali roku zdrożało jedynie bydło. Ziemiaki i owsy były tańsze o ok. 25,0% r/r, pszenica, pszenżyto i mleko o ok. 20,0% r/r.

- W marcu 2026 r. stan bankowych **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** wzrósł o 11,2% r/r i nie zmienił się w porównaniu z lutym br., wynosząc 315,6 mld zł. W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów inwestycyjnych o 1,2% i spadek stanu kredytów o charakterze bieżącym – o 1,1%. Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urosł o 0,9% m/m i o 7,8% r/r, nieco szybciej niż w minionych miesiącach, osiągając 795,1 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 0,8%, zaś w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych nastąpił wzrost o 1,2%. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych powiększył się o 0,6%, tak jak w lutym.
- Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada uznała, że Wobec napiętej sytuacji geopolitycznej perspektywy aktywności i inflacji na świecie pogorszyły się i pozostają obciążone niepewnością. Tak jak miesiąc temu oceniła, że na perspektywy inflacji i aktywności gospodarczej w Polsce wpływają zmiany sytuacji makroekonomicznej w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie w kontekście sytuacji geopolitycznej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

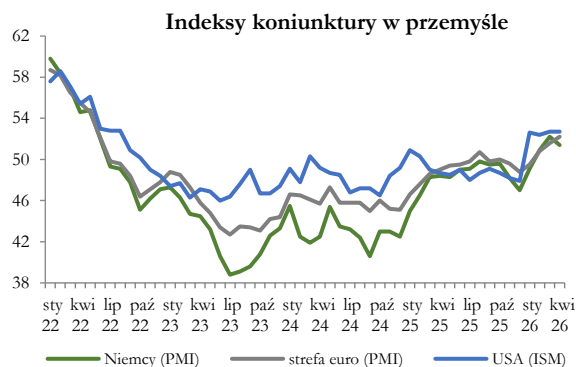


Źródło: GUS, NBP.

Świat

- **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w marcu 2026 r. wzrosły o 0,8% m/m i o 2,1% r/r, a po wyłączeniu środków transportu – o 0,9% m/m. Główną tego przyczyną był wzrost zamówień zbrojeniowych. **Produkcja przemysłowa** w marcu 2026 r. zwiększyła się o 0,5% m/m (po wzroście o 0,7% m/m w lutym, po korekcie) i o 0,7% r/r. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się o 1,5% m/m. Wykorzystanie **mocy produkcyjnych** spadło do 75,7% z 76,1% w lutym.

- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2026 r. zwiększyły się o 0,9% m/m po wzroście o 1,2% w lutym. Po wyeliminowaniu środków transportu odnotowano wzrost o 0,8% m/m.
- Według pierwszego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** wzrósł w I kwartale 2026 r. o 2,0% w ujęciu annualizowanym wobec 0,5% w poprzednim kwartale. Konsumpcja prywatna powiększyła się o 1,6% wobec wzrostu o 1,9% w IV kwartale 2025 r.
- **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w kwietniu 2026 r. wzrosło o 115 tys. miejsc pracy po wzroście w marcu o 185 tys. (po korekcie). Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 123 tys. miejsc pracy. Placa godzinowa wzrosła o 3,6% r/r i o 0,2% m/m. Stopa bezrobocia wyniosła 4,3%.
- **Sprzedż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w marcu 2026 r. zwiększyła się o 1,7% m/m i o 4,0% r/r. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano solidny wzrost o 0,6% m/m, lepszy od oczekiwań.
- **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w kwietniu 2026 r. nieco wzrósł, do 92,8 pkt z 92,2 pkt w marcu (po korekcie). Oceny sytuacji bieżącej niemal się nie zmieniły, poprawiły się za to oczekiwania. Konsumenci okazali się bardziej niż miesiąc temu optymistyczni, jeśli chodzi o perspektywy dochodowe i przyszłą sytuację na rynku pracy. Zagregowany indeks mierzący oczekiwania konsumentów pozostał jednak poniżej poziomu 80,0 pkt, czyli granicy wyznaczającej równowagę tendencji recesyjnych i wzrostowych w gospodarce w ciągu nadchodzących sześciu miesięcy.
- **Wskaźnik ISM** dla amerykańskiego przemysłu w kwietniu 2026 r. pozostał na marcowym poziomie 52,7 pkt. Konstrukcja sprawia, że pozytywny wpływ na jego poziom ma wydłużenie czasu dostaw. Odnotowano jednak pogorszenie poziomu produkcji i zatrudnienia, a także zamówień eksportowych. Poprawę koniunktury odnotowano w 13 sektorach, a pogorszenie – w 3, tak jak miesiąc temu.
- **Inflacja PCE** w marcu 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 3,5% r/r oraz 0,7% m/m, a w ujęciu bazowym 3,2% r/r i 0,3% m/m. Inflacja CPI w kwietniu 2026 r. wyniosła 3,8% r/r i 0,6% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,8% r/r i 0,4% m/m. W danych jest już widoczny efekt wzrostu cen paliw.
- Na kwietniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku utrzymano **stopę funduszy federalnych** bez zmian stosunkiem głosów 8:4. Nikt nie wyraził chęci podnoszenia stopy funduszy federalnych. Komitet uznał, że wydarzenia na Bliskim wschodzie potęgują niepewność odnośnie do perspektyw makroekonomicznych. Członkowie Komitetu zaznaczyli, że właściwa ocena konsekwencji tych wydarzeń wymaga czasu. Było to ostatnie posiedzenie pod przewodnictwem J. Powella, który zakończył kadencję w połowie maja 2026 r. Nowym przewodniczącym Systemu Rezerwy Federalnej zostanie wskazany przez prezydenta D. Trumpa K. Warsh.
- **PKB** w strefie euro, zgodnie ze wstępnym odczytem, zwiększył się o 0,1% m/m i o 0,8% r/r (wobec 0,2% k/k i 1,3% r/r w IV kwartale ub.r.). **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w lutym 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, spadła o 0,2% m/m i o 1,9% r/r. W porównaniu ze styczniem spadek odnotowano jedynie w budownictwie specjalistycznym.
- **Produkcja przemysłowa** w lutym 2026 r. powiększyła się o 0,4% m/m, malejąc o 0,6% r/r. W porównaniu ze styczniem nastąpił spadek w produkcji dóbr związanych z energią (o 2,1%) i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 1,3%). Najmocniej wzrosła produkcja nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 2,6%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w marcu 2026 r. wzrosły aż o 3,4% m/m i o 2,1% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,5% m/m i o 1,4% r/r. Największe wzrosty dotyczyły cen energii (wzrost o 4,2% r/r i o 11,1% m/m).
- **Sprzedż detaliczna** w strefie euro w marcu 2026 r. wzrosła o 1,2% r/r i spadła o 0,1% m/m. W skali miesiąca nastąpił silny spadek wolumenu sprzedaży w Niemczech (o 2,1%). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w marcu 2026 r. spadła do 6,2% z 6,3% w lutym (po korekcie).
- Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w kwietniu 2026 r. wyniosła już 3,0% r/r oraz 1,0% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,2% r/r oraz 0,9% m/m. Ceny związane z energią wzrosły o 10,9% r/r i o 3,0% m/m.
- **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący klimat koniunktury, w kwietniu 2026 r. odnotował ostry spadek, z 96,2 pkt w marcu (po korekcie) do 93,0 pkt, malejąc znacznie poniżej długookresowej średniej, wynoszącej 100 pkt. Do najsilniejszego pogorszenia nastrojów doszło w usługach, gdzie obawiano się o obecny i przyszły popyt. Załamały się też nastroje konsumenckie, i to we wszystkich badanych obszarach. Najmniejszą skalę osłabienia obserwowano w budownictwie i przemyśle, z tym że w tych sektorach gospodarki nastroje pogorszyły się już w marcu br.
- **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w kwietniu 2026 r. uległ poprawie czwarty raz z rzędu, rosnąc z 51,6 pkt w marcu do 52,2 pkt. Produkcja przemysłowa przyspieszyła również czwarty miesiąc z rzędu, w najszybszym tempie od sierpnia 2025 r. Liczba nowych zamówień ogółem w przemyśle wzrosła najszybciej od czterech lat, a pierwszy raz od lutego 2022 r. zwiększyły się zamówienia eksportowe. Częściowo było to spowodowane gromadzeniem zapasów w obawie przed spodziewanym wzrostem cen i niedoborem surowców. Konflikt na Bliskim Wschodzie spowodował szybki wzrost kosztów produkcji i cen wyrobów gotowych oraz wydłużenie łańcuchów dostaw w stopniu nieobserwowanym od lipca 2022 r. Jego konsekwencją jest dalsze osłabienie nastrojów przedsiębiorców, zwłaszcza w Niemczech.
- Na kwietniowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC pozostawiła poziom **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** bez zmian. W wydanym po posiedzeniu komunikacie Rada podkreśliła, że od ostatniego posiedzenia zwiększyły się ryzyka dla podwyższenia inflacji i ograniczenia wzrostu gospodarczego. Zaznaczono, że skutek wojny na Bliskim Wschodzie nastąpił ostry wzrost cen energii, windujący inflację i pogarszający nastroje w gospodarce. Konsekwencje dla inflacji i aktywności gospodarczej w średnim terminie będą zależeć od intensywności i czasu trwania szoku energetycznego oraz skali efektów drugiej rundy. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC, Ch. Lagarde, oznajmiła, że obecna sytuacja jest coraz bardziej odległa od scenariusza bazowego. Podwyżka stóp procentowych w czerwcu jest więc bardzo prawdopodobna.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	0,75	2,15	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 18 grudnia 2025 r.	od 11 czerwca 2025 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

Zródło: S&P Global, Institute for Supply Management, banki centralne.

Przeгляд rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Według raportu Analizy.pl wartość oszczędności gospodarstw domowych na koniec 2025 r. wyniosła 2,91 mld zł i w skali roku wzrosła o niecałe 16,0%. Największy udział w strukturze mają depozyty bankowe i gotówka (66,0% oszczędności na koniec 2025 roku) aczkolwiek udział tej grupy zmniejszył się o 4 p.p. r/r. Sprzyjała temu dobra koniunktura na rynkach i zwrot ku bardziej rentownym, ale też ryzykownym instrumentom. Według danych Eurostatu stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w 2025 r. wyniosła 9,1% wobec 8,6% w 2024 r.

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec marca zwiększyły się o 18 891 mln zł (1,28%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 491 274 mln zł. W stosunku do lutego stan depozytów terminowych złożonych w bankach zwiększył się o 1 149 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 17 742 mln zł.

Na koniec marca stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 419 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,53% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 3,01% (spadek o 0,10 p.p. m/m).

Obecnie wiele wskazuje na to, że stopy procentowe ustabilizowały się i nie należy oczekiwać ich spadku w najbliższych miesiącach. W kwietniu inflacja wyniosła 3,2% wobec górnej granicy pasma odchyleń od celu inflacyjnego, wynoszącej 3,5%. Dalsze zawirowania geopolityczne na Bliskim Wschodzie utrzymują cenę ropy w okolicach 100 dolarów za baryłkę. Wysokie koszty energii rzutują na ceny innych towarów i usług co będzie trudne do odwrócenia w krótkiej perspektywie. W konsekwencji wyhamowało obniżanie oprocentowania depozytów w bankach, a wręcz w niektórych z nich widać wzrosty.

Na początku maja średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,42% (wzrost o 0,13 p.p. m/m), 3 miesiące – 1,07% (wzrost o 0,06 p.p. m/m), 6 miesięcy – 1,35% (wzrost o 0,17 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,66% (wzrost o 0,24 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (bez zmian m/m). Dla lokat obwarowanych specjalnymi warunkami średnie oprocentowanie na początku maja wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,83% (spadek o 0,02 p.p. m/m), a dla 3-miesięcznych 3,29% (spadek o 0,03 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,16% (spadek o 0,02 p.p. m/m) i 2,65% (wzrost o 0,02 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,60% (wzrost o 0,1 p.p. m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,46% (spadek o 0,36 p.p. m/m).

rynek międzybankowy

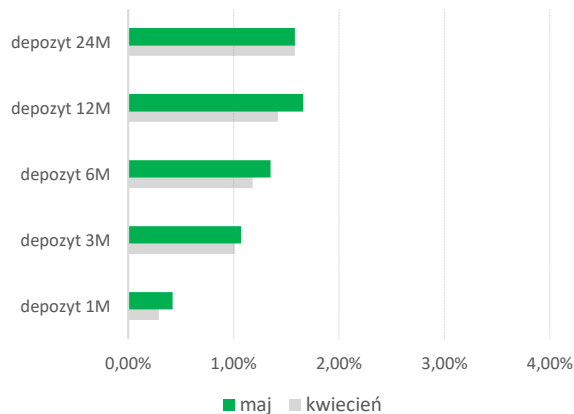
W kwietniu obserwowaliśmy lekki spadek stóp procentowych. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 3,64%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,84% (koniec marca odpowiednio 3,65% i 3,85%). WIBID sześciomiesięczny wyniósł 3,68% a WIBOR 3,88% (koniec marca 3,69% i 3,89%).

rynek długu

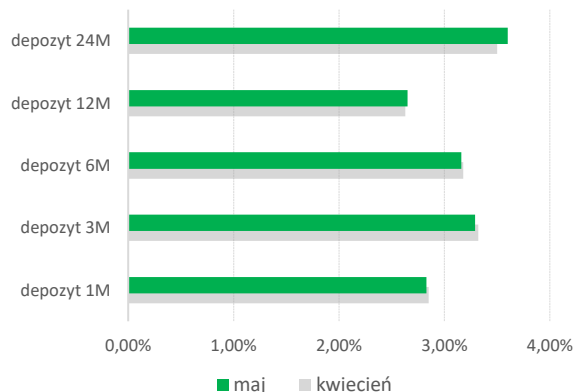
Najważniejszym wydarzeniem w kwietniu na rynkach było wstrzymanie wojny w Iranie, co wywołało skorygowanie marcowej przeceny na wielu klasach aktywów. Pomimo tego akurat obligacje były dość wstrzemięźliwe i choć na głównych rynkach długu widzieliśmy spadki rentowności, nie były one trwale i wiązały się z podwyższoną zmiennością cen.

W Polsce przełożyło się to na chwilowe spadki rentowności w trakcie miesiąca nawet o kilkadziesiąt punktów bazowych w stosunku do końca marca, a ostatecznie na koniec kwietnia z jednej strony mieliśmy 12 p.b. niższą rentowności obligacji dziesięcioletnich, a z drugiej strony 10 p.b. wzrost na krótkim końcu krzywej.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

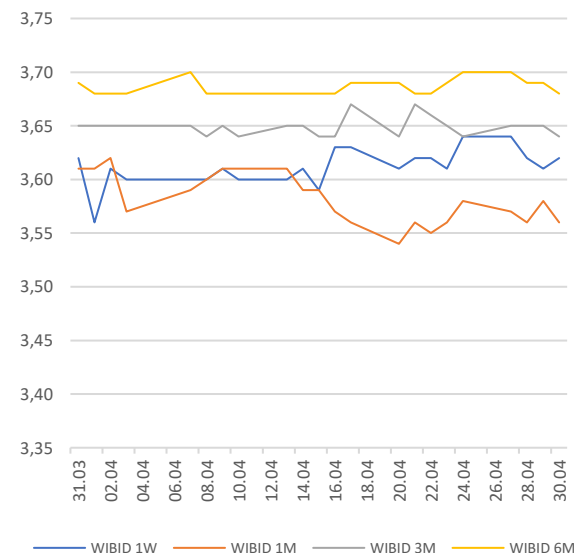


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Kształt krzywej dochodowości w związku z tym się spłaszczył, a spread pomiędzy tenorami 10-2 wyniósł na koniec miesiąca 116 p.b. w porównaniu do 138 p.b. na koniec marca.

Na rynku pierwotnym MF sprzedał 3 mld 50-tygodniowych bonów skarbowych z rentownością 3,95% oraz przeprowadził trzy przetargi sprzedaży obligacji skarbowych z planowaną podażą do 34 mld zł. Inwestorzy objęli na tych aukcjach łącznie ze sprzedażami dodatkowymi ponad 30 mld zł długu, a największym zainteresowaniem cieszyła się seria PS0731. Zmienność na rynku w kwietniu dobrze oddają ceny tej obligacji – inwestorzy kupowali ją zarówno z rentownością 5,32% jak i 5,02%. Warto też odnotować debiut nowej dziesięciolatki DS0436. Na rynku pierwotnym w kwietniu dwa przetargi przeprowadził też BGK. Łącznie uplasował na nich ponad 2 mld zł wartości nominalnej obligacji z gwarancją Skarbu Państwa zapadających w latach 2029-2035.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec kwietnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,57%, obligacji 5-letnich na 5,35%, a obligacji 10-letnich na 5,73% wobec odpowiednio 4,47%, 5,27% i 5,85% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Wstrzymanie walk w Iranie przełożyło się w kwietniu na osłabienie dolara amerykańskiego oraz na umocnienie tych walut, które w marcu mocno straciły na wartości w ramach globalnych przesunięć kapitałów. To pomogło w minionym miesiącu w notowaniach polskiego złotego, który w połowie kwietnia wrócił do poziomu wyjścia tuż sprzed ataku Izraela i Stanów Zjednoczonych na Teheran. Choć w końcówce miesiąca widzieliśmy lekką kontrę do tego ruchu, i tak kwiecień można zaliczyć do słabszych miesięcy dla dolara amerykańskiego oraz do pozytywnych w przypadku złotego. Podsumowując kwiecień na krajowym rynku, złoty umocnił się m/m o 0,8% w stosunku do euro oraz o 2,30% w stosunku do dolara amerykańskiego. Warto oczywiście podkreślić, że cieśnina Ormuz nie została otwarta, wojna, choć wstrzymana, nie została całkowicie zakończona, zatem kolejne tygodnie i miesiące mogą jeszcze przynieść dużą dawkę zmienności.

Na koniec kwietnia na rynku walutowym za euro płacono 4,2521 zł, a za dolara amerykańskiego 3,625 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,2867 zł i 3,71 zł na koniec marca.

rynek giełdowy

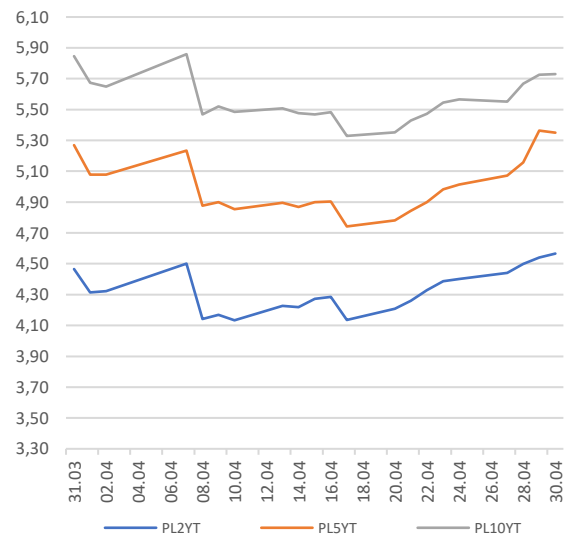
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w kwietniu o 4,94% m/m, natomiast w stosunku do kwietnia ub.r. odnotowano wzrost o 30,17%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 128 508,77 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 102 889,40 pkt, a maksimum 135 265,91 pkt. Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 49,21 mld zł, wobec 57,67 mld zł w marcu 2026 r. oraz 42,73 mld zł w kwietniu 2025 r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował spadek o 4,41% m/m. W relacji do kwietnia ub.r. WIG20 wzrósł o 27,40%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 40,31 mld zł, co stanowiło około 81,91% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w marcu 2026 r. 83,01%).

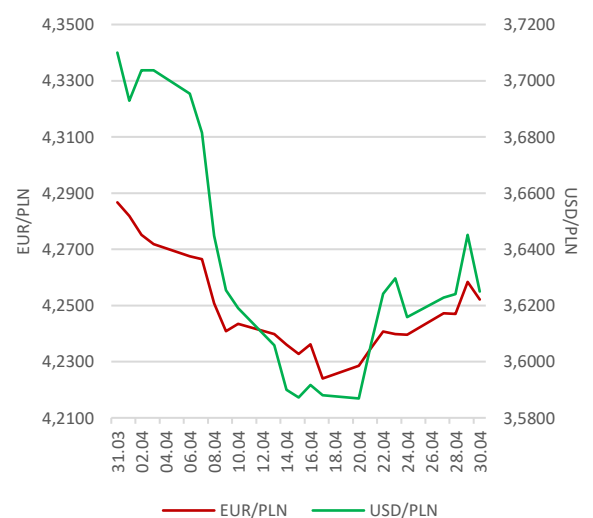
Najlepiej w kwietniu 2026 r. radziły sobie spółki z sektora nieruchomości, osiągając wzrost o 12,68% (WIG-Nieruchomości), następnie branża motoryzacyjna, notująca wzrost o 12,07% (WIG-Motoryzacja). Najgorzej radziły sobie spółki energetyczne, notując spadek o 4,71% (WIG-Energia), oraz sektor odzieżowy, który zanotował spadek o 2,20% (WIG-Odzież). WIG-BANKI wzrósł o 6,77%.

W kwietniu odbyły się 3 debiuty SYN2BIO (biotechnologia), CREOTECH QUANTUM (nowe technologie) oraz NIEWIADÓW POLSKA GRUPA MILITARNA (dobra konsumpcyjne).

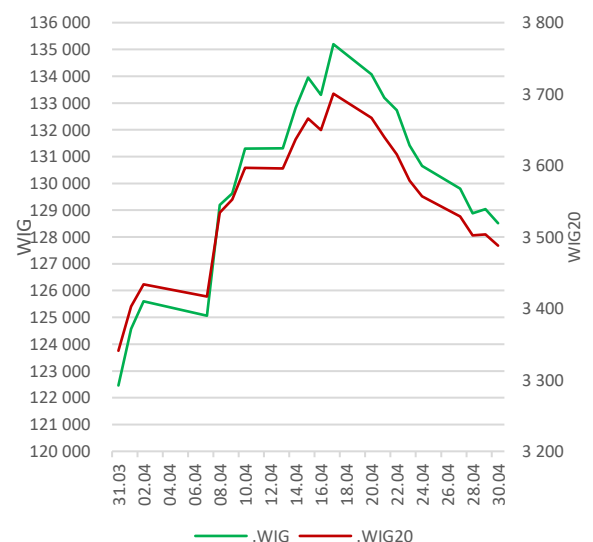
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25									
PKB (% , r/r)	3,2	3,3	3,8	4,1									
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	2,6	4,5	3,5	4,2									
Inwestycje (% , r/r)	6,4	-0,7	7,1	4,7									
Wyszczególnienie	IV'25	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26
Inflacja CPI (% , m/m)	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6
Inflacja CPI (% , r/r)	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-91,4	-108,3	-119,7	-156,7	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,6	-3,7	-48,5	-69,6	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	1 750,4	1 772,5	1 803,0	1 833,4	1 853,0	1 868,7	1 894,1	1 908,8	1 952,0	1 998,3	2 037,5	2 050,6	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-252	-1 168	-445	-1 780	-2 593	-797	2 103	-250	-1 975	1 053	-990	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	101,2	103,9	99,6	103,0	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,3	109,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	9 045,11	8 670,51	8 881,81	8 905,63	8 769,08	8 750,34	8 865,12	9 078,16	9 583,31	9 002,47	9 135,69	9 652,19	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0
Stopa referencyjna NBP (%)	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75
WIBOR 3M (%)	5,41	5,22	5,23	4,93	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85	3,84
WIBOR 6M (%)	5,10	5,03	5,04	4,78	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89	3,88
POLSTR 3M (%)	5,50	5,46	5,33	5,11	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73	3,64
POLSTR 6M (%)	5,54	5,51	5,44	5,34	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91	3,76
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7617	3,7537	3,6164	3,7257	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408	3,6460
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2778	4,2507	4,2419	4,2661	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894	4,2589

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	1Q 26	2Q 26	3Q 26	4Q 26									
PKB (% , r/r)	3,5	3,6	3,5	3,4									
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,5	3,1	3,3	3,0									
Inwestycje (% , r/r)	3,0	8,0	8,7	10,0									
Wyszczególnienie	V'26	VI'26	VII'26	VIII'26	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27	IV'27	
Inflacja (% , r/r)	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9	5,8	5,7	5,6	5,6	5,6	5,7	5,8	6,0	6,0	5,9	5,8	
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	
WIBOR 1W (%)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	
WIBOR 1M (%)	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	
WIBOR 3M (%)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,83	3,80	
WIBOR 6M (%)	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,85	3,79	
WIBOR 12M (%)	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,94	3,91	3,89	3,86	3,83	3,79	3,78	
POLSTR O/N (%)	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35	
POLSTR 1M (%)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	
POLSTR 3M (%)	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60	
POLSTR 6M (%)	3,69	3,68	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	
Obligacje SP 2Y (%)	4,50	4,43	4,37	4,26	4,25	4,18	4,16	4,15	4,13	4,12	4,50	4,43	
Obligacje SP 5Y (%)	5,30	5,24	5,18	5,09	5,06	4,95	4,85	4,80	4,78	4,76	5,30	5,24	
EURIBOR 1M (%)	1,95	2,15	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	
EURIBOR 3M (%)	2,31	2,40	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	
EURIBOR 6M (%)	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	
SOFR (%)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,6157	3,6070	3,6058	3,6012	3,6199	3,6196	3,6113	3,6057	3,5947	3,5932	3,5918	3,5904	
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2463	4,2455	4,2449	4,2447	4,2398	4,2351	4,2308	4,2266	4,2177	4,2090	4,2056	4,2023	

PRZEGLĄD
MAKROEKONOMICZNY
WSKAŹNIKI I PROGNOZY

PRZEGLĄD RYNKÓW



Michał Jurek

Ewa Masztalerz

E-mail: michal.jurek@ips.sgb.pl

E-mail: ewa.masztalerz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.