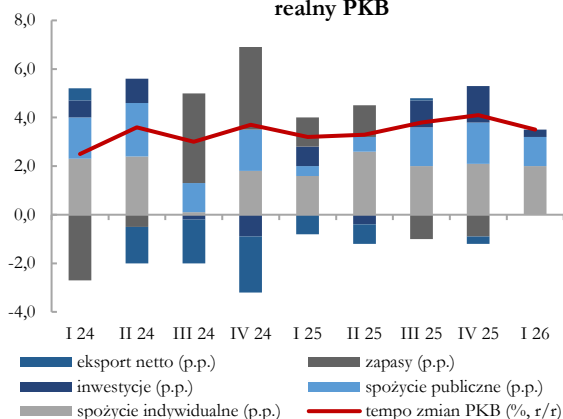


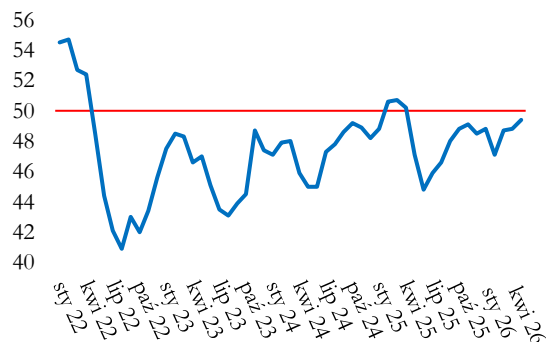
przeгляд makroekonomiczny

Polska

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Wskaźnik koniunktury PMI dla polskiego sektora przemysłowego



Źródło: GUS, S&P Global.

w tym numerze:

- Przeгляд makroekonomiczny Polski 1
- Przeгляд 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

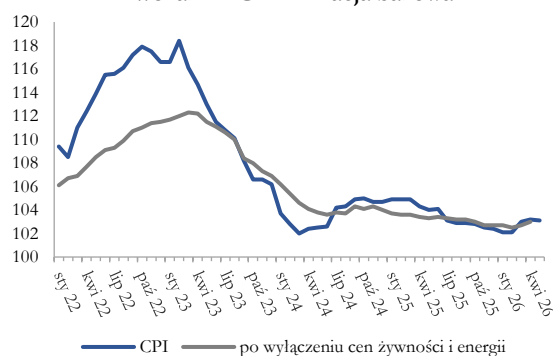
- **Produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo w I kwartale 2026 r. zwiększył się realnie o 3,5% r/r wobec wzrostu o 3,2% r/r w analogicznym kwartale 2025 r. PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2020) zwiększył się o 0,6% w porównaniu z poprzednim kwartałem i był wyższy niż przed rokiem o 3,5%. Na wzrost PKB wpłynęło przede wszystkim zwiększenie popytu krajowego, w tym zwłaszcza spożycia prywatnego (o 3,3% r/r).
- W maju 2026 r. **koniunktura gospodarcza** w badanych przez GUS sektorach w ujęciu wyrównanym sezonowo w porównaniu z kwietniem poprawiła się lub ustabilizowała. Słabe oceny koniunktury utrzymują się w budownictwie, przetwórstwie przemysłowym, handlu detalicznym oraz w transporcie i gospodarce magazynowej. Najbardziej pesymistyczne oceny formułują podmioty przemysłowe. Optymizm przeważa nieznacznie w handlu hurtowym oraz istotnie w zakwaterowaniu i gastronomii.
- Według GUS w maju 2026 r. zaobserwowano poprawę bieżących **nastrojów konsumenckich** i prognoz. W porównaniu z kwietniem najbardziej poprawiły się oceny obecnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Istotnie wyższe wartości osiągnęły również oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju oraz obecnej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Respondenci oczekiwali wzrostu cen w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy (72,4% wskazań wobec 73,7% miesiąc temu), a według 58,9% (62,2% miesiąc temu i 54,1% rok temu) wzrost miał być szybszy lub porównywalny z obecnym.
- **Wskaźnik PMI** dla polskiego sektora przemysłowego w maju 2026 r. wzrósł do 49,4 pkt z 48,8 pkt w kwietniu. Producenci po raz drugi w ciągu ostatnich trzech miesięcy zwiększyli produkcję, i to w nieco szybszym tempie niż w marcu. Wzrost produkcji wynikał z oznak poprawy sytuacji rynkowej, zapewnienia dostaw niektórych surowców oraz otwarcia nowych sklepów. Nie wsparły go nowe zamówienia. Słabszy popyt wynikał z niepewności gospodarczej i geopolitycznej oraz z faktu, że klienci ograniczali zakupy z powodu wysokiego poziomu zapasów. Wraz ze spadkiem liczby nowych zamówień nadal zmniejszały się zaległości produkcyjne. Inflacja kosztów produkcji nieco spadła, choć jej wskaźnik przewyższał długoterminową średnią. Ceny wyrobów gotowych również rosły wolniej niż w kwietniu. Prognozy na kolejne dwadzieścia miesięcy pozostały pozytywne. Uczestnicy badania planowali wejście na nowe rynki, wprowadzanie nowych produktów, zwiększenie mocy produkcyjnych.
- **Produkcja sprzedana przemysłu** w kwietniu 2026 r. w cenach stałych, w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej dziewięciu osób, według GUS była wyższa o 3,1% r/r i mniejsza o 7,4% m/m (wzrost o 2,5% r/r i spadek o 2,6% m/m po wyeliminowaniu sezonowości). Spośród głównych grupowań przemysłowych, odnotowano wzrost w skali roku w produkcji dóbr związanych z energią (o 4,1%), inwestycyjnych (o 3,0%) oraz zaopatrzeniowych (o 7,3%). Zmniejszyła się produkcja trwałych (o 7,9%) i nietrwałych (o 2,1%) dóbr konsumpcyjnych. W ujęciu rocznym wzrost (w cenach stałych) nastąpił w 18 (spośród 34 i wobec 28 miesiąc temu) działach, m.in. w wydobywaniu węgla kamiennego i węgla brunatnego, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, w produkcji pozostałego sprzętu transportowego, metali, maszyn i urządzeń. Spadek wystąpił w 16 działach (6 miesiąc temu), m.in. w naprawie, konserwacji i instalowaniu maszyn i urządzeń.

- **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu 2026 r. wzrosły o 1,9% r/r i o 0,5%. Trwało odbicie cen w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu oraz produktów rafinacji ropy naftowej (o 3,5% m/m i o 37,2% r/r).
- Po dwóch miesiącach spadków, **produkcja budowlano-montażowa** (w cenach stałych), sprzedana w kwietniu 2026 r., zrealizowana przez podmioty zatrudniające powyżej dziewięciu osób, wzrosła o 4,5% r/r i o 9,7% m/m, głównie dzięki trwałemu przyspieszeniu robót specjalistycznych i budowy budynków. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja była wyższa o 3,1% r/r i o 3,4% m/m. **Ceny produkcji budowlano-montażowej** w kwietniu 2026 r. wzrosły o 5,6% r/r i o 1,2% m/m, podobnie, jak miesiąc temu.
- Zgodnie z danymi GUS w okresie od stycznia do kwietnia 2026 r. w **budownictwie mieszkaniowym** oddano do użytkowania 60,6 tys. mieszkań, mniej o 2,0% r/r. Przyczyną spadku była ograniczona aktywność deweloperów, którzy przekazali do eksploatacji 35,8 tys. mieszkań – o 4,4% r/r mniej. Inwestorzy indywidualni oddali 23,4 tys. mieszkań, o 2,3% r/r więcej. Liczba pozwoleń dla deweloperów na budowę (64,2 tys.) była jednak aż o 22,5% r/r wyższa, a dla inwestorów indywidualnych (28,9 tys.) – wyższa o 11,6% r/r. Deweloperzy przystąpili do budowy 46,0 tys. mieszkań (o 4,9% r/r mniej), a inwestorzy indywidualni – 26,2 tys. (o 1,3% r/r więcej).
- Według GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu 2026 r. zwiększyła się o 1,3% r/r i spadła o 0,8% m/m. Po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż okazała się większa o 2,7% r/r i o 2,8% m/m niższa. W porównaniu z marcem 2026 r. odnotowano silny spadek w sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (o 1,5%) oraz odzieży i obuwia (o 11,7%). Silnie wzrosła sprzedaż paliw (o 13,4%), stymulowana zakupami przedsiębiorstw i nabywców zagranicznych.
- Z danych GUS wynika, że **obroty towarowe handlu zagranicznego** w I kwartale 2026 r. wyniosły w cenach bieżących 394,1 mld zł w eksporcie oraz 395,2 mld zł w imporcie. Ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 1,2 mld zł. Eksport wzrósł o 2,2% r/r, a import o 1,0% r/r. Według NBP w marcu 2026 r. wartość eksportu towarów wzrosła do 138,6 mld zł, tj. o 9,7% r/r. Największy wzrost nastąpił w eksporcie towarów zaopatrzeniowych. Po dwóch miesiącach stagnacji zwiększył się również eksport produktów rolnych. Niekorzystne tendencje obserwowane były nadal w eksporcie trwałych towarów konsumpcyjnych, zwłaszcza mebli oraz w branży motoryzacyjnej. Z kolei wartość importu towarów wzrosła do 140,7 mld zł, tj. o 6,1% r/r. Największy wpływ na ten wzrost miał jednocześnie wzrost cen paliw oraz zwiększenie ich zapasów. W marcu 2026 r. ujemne saldo ukształtowało się na poziomie 2,1 mld zł wobec 6,4 mld zł w roku poprzednim.
- W kwietniu 2026 r. przeciętne **zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** (zatrudniających ponad dziewięć osób) spadło o 0,9% r/r i nie zmieniło się w skali miesiąca. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto powiększyło się nominalnie o 5,4% r/r, malejąc o 1,3% m/m. Realny fundusz płac wzrósł trzydziesty trzeci miesiąc z rzędu, jednak już tylko o 1,2% r/r.
- **Ceny towarów i usług konsumpcyjnych** w kwietniu 2026 r. były wyższe o 3,2% r/r i o 0,6% m/m. W porównaniu z kwietniem 2025 r. wyższe ceny m.in. w zakresie: użytkowania mieszkania lub domu, zaopatrzenia w wodę, energię elektryczną, gaz i inne paliwa (o 4,8%), żywności i napojów bezalkoholowych (o 1,9%), transportu (o 3,5%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,7%), zdrowia (o 5,0%) oraz rekreacji, sportu i kultury (o 4,6%), podniosły wskaźnik odpowiednio o: 0,97, 0,50, 0,36, 0,32, 0,31 i 0,29 p.p. Niższe ceny w zakresie m.in. odzieży i obuwia (o 2,8%) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 0,8%) obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,11 i 0,04 p.p. Inflacja bazowa w kwietniu br. wyniosła do 3,0% r/r i 0,9% m/m. Wstępny odczyt indeksu CPI w maju 2026 r. wyniósł 3,1% r/r i -0,3% m/m.
- **Podstawowe produkty rolne** w kwietniu 2026 r. staniały o 13,1% r/r i podrożały o 0,1% m/m. W skupie w porównaniu z marcem 2026 r. staniał tylko owies, mleko i drób. W skali roku zdrożało jedynie bydło. Silnie staniały ziemniaki, owies, mleko, trzoda chlewna, żyto i pszenżyto.
- W kwietniu 2026 r. stan bankowych **kredytów złotych dla przedsiębiorstw niefinansowych** wzrósł o 11,8% r/r i o 1,0% m/m, wynosząc 318,6 mld zł.

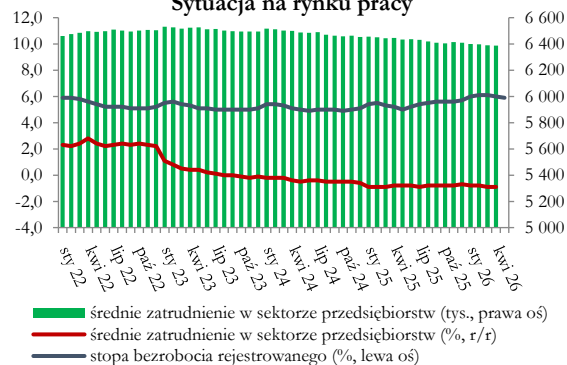
W skali miesiąca odnotowano wzrost stanu kredytów o charakterze inwestycyjnym (o 0,4%) i stanu kredytów o charakterze bieżącym (o 1,4%). Stan **kredytów złotych dla gospodarstw domowych** urosł o 0,9% m/m i o 8,0% r/r, prawie tak samo, jak miesiąc temu, osiągając 802,1 mld zł. W skali miesiąca stan złotych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe powiększył się o 0,9%, zaś w przypadku złotych kredytów konsumpcyjnych nastąpił wzrost o 1,0%. Stan kredytów o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych spadł o 0,1%.

- Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła **podstawowe stopy procentowe NBP** bez zmian. Rada powtórzyła, że na perspektywy inflacji i aktywności gospodarczej wpływają zmiany sytuacji makroekonomicznej w otoczeniu polskiej gospodarki, w tym zmiany cen surowców i inflacji na świecie w kontekście sytuacji geopolitycznej. Czynnikiem ryzyka dla perspektyw inflacji pozostają kształt polityki fiskalnej i regulacje dotyczące cen paliw, a także zmiany dynamiki aktywności w polskiej gospodarce, oraz dalsze kształtowanie się dynamiki plac.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Sytuacja na rynku pracy

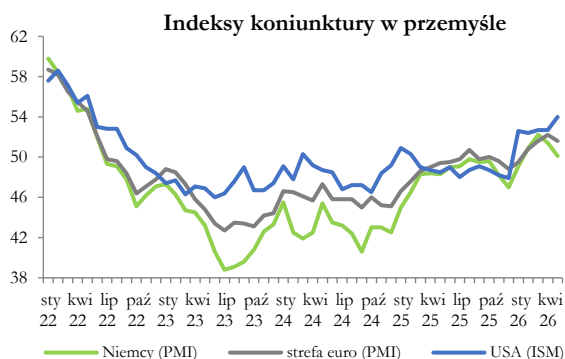


Źródło: GUS, NBP.

Świat

- **Zamówienia w amerykańskim przemyśle** w kwietniu 2026 r. wzrosły o 8,0% m/m, a po wyłączeniu środków transportu – o 1,1% m/m. **Produkcja przemysłowa** w kwietniu 2026 r. zwiększyła się o 0,7% m/m (po spadku o 0,3% m/m w marcu) i o 1,4% r/r. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się silnie, o 4,8% m/m. Wykorzystanie **mocy produkcyjnych** po marcowym spadku powróciło do poziomu z lutego i osiągnęło 76,1%.
- **Zamówienia na dobra trwałego użytku** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2026 r. zwiększyły się o 7,9% m/m po wzroście o 1,3% w marcu. Po wyeliminowaniu środków

- transportu odnotowano wzrost o 1,1% m/m, taki sam, jak miesiąc temu, ale po wyłączeniu zamówień związanych z obronnością zamówienia nie zmieniły się w porównaniu z marcem.
- Według zrewidowanego odczytu **PKB w Stanach Zjednoczonych** wzrósł w I kwartale 2026 r. o 1,6% w ujęciu annualizowanym wobec wzrostu o 2,0% w pierwszym odczycie. Konsumpcja prywatna powiększyła się o 1,4% w stosunku do wzrostu o 1,6%, oszacowanego w pierwszym odczycie.
 - **Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym** w maju 2026 r. wzrosło o 172 tys. miejsca pracy po wzroście w kwietniu o 179 tys. (po korekcie). Zatrudnienie w sektorze prywatnym zwiększyło się o 120 tys. miejsc pracy. Placa godzinowa wzrosła o 3,4% r/r i o 0,3% m/m. Stopa bezrobocia wyniosła 4,3%. Odczyt wskazuje na stabilizację na amerykańskim rynku pracy.
 - **Sprzedaż detaliczna** w Stanach Zjednoczonych w kwietniu 2026 r. zwiększyła się o 0,5% m/m i o 4,9% r/r. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów i paliw odnotowano wzrost o 0,5% m/m, podobny do osiągniętego w marcu.
 - **Wskaźnik Conference Board**, mierzący koniunkturę w konsumpcji w Stanach Zjednoczonych, w maju 2026 r. obniżył się nieznacznie, do 93,1 pkt z 93,8 pkt w kwietniu (po korekcie). Było to spowodowane pogorszeniem oceny sytuacji bieżącej, związanym z przedłużaniem się konfliktu na Bliskim Wschodzie, przy niewielkiej poprawie oczekiwań. Zagregowany indeks mierzący oczekiwania konsumentów nadal pozostaje 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 maju 2026 r. nieco wzrósł, z 52,7 pkt odnotowanych w kwietniu do 54,0 pkt. Główną tego przyczyną był wzrost liczby nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Nastąpił też wzrost produkcji i zatrudnienia. Poprawa koniunktury była powszechna i obserwowano ją w niemal wszystkich sektorach gospodarki.
 - **Inflacja PCE** w kwietniu 2026 r. w Stanach Zjednoczonych wyniosła 3,8% r/r oraz 0,4% m/m, a w ujęciu bazowym 3,3% r/r i 0,2% m/m. Inflacja CPI w maju 2026 r. wyniosła 4,2% r/r i 0,5% m/m, a inflacja bazowa osiągnęła 2,9% r/r i 0,2% m/m. Główną przyczyną wzrostu cen były drożejące paliwa.
 - Według opublikowanego zapisu dyskusji, do której doszło na kwietniowym posiedzeniu **Federalnego Komitetu Otwartego Rynku**, większość jego członków opowiedziała się za zaostrzeniem polityki pieniężnej w sytuacji, w której inflacja utrzymywałaby się powyżej celu inflacyjnego. Z drugiej strony, uznali, że niepewność związana z konfliktem na Bliskim Wschodzie wspiera utrzymanie obecnego nastawienia w polityce pieniężnej przez dłuższy czas. Oznacza to, że istotnie zmalała szansa na obniżki stopy funduszy federalnych. Nowym przewodniczącym Systemu Rezerwy Federalnej został K. Warsh.
 - **PKB** w strefie euro, zgodnie z finalnym odczytem, spadł o 0,2% k/k i wzrósł o 0,3% r/r. Przyczyną była słaba aktywność inwestycyjna i ujemne saldo wymiany z zagranicą. **Produkcja budowlano-montażowa** w strefie euro w marcu 2026 r., po wyeliminowaniu sezonowości, okazała się wyższa o 0,8% m/m i spadła o 1,2% r/r. Korzystny wpływ na wywarło na nią budownictwo inżynieryjne, słabością cechowała się za to budowa budynków i prace specjalistyczne.
 - **Produkcja przemysłowa** w marcu 2026 r. powiększyła się o 0,2% m/m, malejąc o 2,1% r/r. W porównaniu z lutym nastąpił spadek w produkcji dóbr związanych z energią (o 2,1%) i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 1,5%) i nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (o 4,5%). Najmocniej wzrosła produkcja dóbr kapitałowych (o 1,1%). **Ceny produkcji sprzedanej przemysłu** w kwietniu 2026 r. wzrosły o 0,6% m/m i o 4,9% r/r. Po wyłączeniu cen dóbr związanych z energią ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,9% m/m i o 2,1% r/r. W skali roku ceny dóbr związanych z energią były wyższe o 12,6%.
 - **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w kwietniu 2026 r. wzrosła o 1,0% r/r i spadła o 0,4% m/m. Najmocniej w obu ujęciach malała wartość sprzedaży paliw (o 2,7% m/m i o 3,5% r/r). Skorygowana sezonowo **stopa bezrobocia BAEL** w kwietniu 2026 r. pozostała na poziomie 6,3%, wokół którego oscyluje od początku roku.
 - Zgodnie ze wstępnym odczytem, **inflacja HICP** w strefie euro w maju 2026 r. wyniosła 3,2% r/r oraz 0,1% m/m. Inflacja bazowa osiągnęła 2,5% r/r oraz 0,3% m/m. Ceny związane z energią wzrosły o 10,9% r/r i spadły o 1,1% m/m.
 - **Wskaźnik ESI** w strefie euro, mierzący ogólny klimat koniunktury, w maju 2026 r. po kwietniowym ostrym spadku nieznacznie wzrósł, z 93,2 pkt w kwietniu (po korekcie) do 93,5 pkt. Pozostał jednak poniżej długookresowej średniej, wynoszącej 100 pkt. Pogorszenie nastrojów odnotowano w budownictwie, przemyśle i handlu detalicznym. W przemyśle i budownictwie gorzej oceniano zarówno sytuację bieżącą, jak i perspektywy jej zmian. W handlu oczekiwania pozostały stabilne, ale ocena bieżącego stanu zapasów i sytuacji biznesowej była już słabsza. Odreagowały za to nastroje konsumenckie, głównie dzięki lepszym prognozom swojej sytuacji oraz przewidywaniom zmian sytuacji makroekonomicznej. Pewna poprawa ocen koniunktury nastąpiła też w usługach.
 - **Wskaźnik PMI** dla przemysłu strefy euro w maju 2026 r. po czterech miesiącach poprawy spadł do 51,6 pkt z 52,2 pkt w kwietniu. Produkcja przemysłowa nieznacznie wzrosła, ale wzrost ten był najwolniejszy od stycznia 2026 r. Spadła liczba nowych zamówień ogółem w przemyśle, a zamówienia eksportowe zmalały najszybciej od stycznia 2025 r. Przyspieszyło za to znacznie tempo zmian cen wyrobów gotowych. Konflikt na Bliskim Wschodzie nadal wpływał na wydłużenie łańcuchów dostaw. Ograniczano zatrudnienie, zwłaszcza w Niemczech i Francji.
 - Na czerwcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC jednogłośnie podniosła poziom **podstawowych stóp procentowych w strefie euro** o 25 p.b. Rada podkreśliła, że przyczyną podwyżki jest presja inflacyjna, wywołana wojną na Bliskim Wschodzie. W wydanym po posiedzeniu komunikacie stwierdzono, że perspektywy makroekonomiczne są niepewne, z nasilającym się ryzykiem wzrostu inflacji i obniżenia ograniczenia wzrostu gospodarczego. Prezes EBC, Ch. Lagarde, podczas konferencji prasowej po posiedzeniu powiedziała, że Rada Prezesów EBC nie ma określonej ścieżki zmian podstawowych stóp procentowych w strefie euro, a podejmowane decyzje będą zależeć od napływających danych.



Podstawowe stopy procentowe głównych banków centralnych (w %)

BoE	BoJ	EBC	Fed	SNB
3,75	0,75	2,40	3,50–3,75	0,00
od 18 grudnia 2025 r.	od 18 grudnia 2025 r.	od 17 czerwca 2026 r.	od 11 grudnia 2025 r.	od 20 czerwca 2025 r.

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

Przegląd rynku depozytowego oraz rynków finansowych

rynek depozytowy

Choć depozyty bankowe i gotówka niezmiennie stanowią główny filar oszczędności Polaków, to na rynku zachodzą istotne zmiany strukturalne. Według raportu Analizy.pl początek roku przyniósł historyczny rekord na krajowym rynku funduszy typu ETF. W samym I kwartale inwestorzy indywidualni wpłacili do nich netto aż 2,6 mld zł (co stanowi ponad połowę napływów z całego, dotychczas rekordowego 2025 roku), a wartość zgromadzonych aktywów wzrosła o 20%, osiągając na koniec marca poziom 15,4 mld zł.

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec kwietnia br. zwiększyły się o 18 162 mln zł (1,21%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 1 509 436 mln zł. W stosunku do marca stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się 2 766 mln zł, a stan na rachunkach zwiększył się o 20 928 mln zł.

Na koniec kwietnia 2026 r. stan odsetek od depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych wyniósł 3 287 mln zł i tym samym zmniejszył się o 3,85% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Według najnowszych danych NBP średnie oprocentowanie dla nowo zakładanego depozytu terminowego wynosi 2,91% (spadek o 0,10 p.p. m/m).

Wiele wskazuje na to, że stopy procentowe ustabilizowały się na obecnym poziomie i nie należy oczekiwać ich spadku w najbliższych miesiącach. W maju inflacja wyniosła 3,1% wobec górnej granicy pasma odchyleń od celu inflacyjnego na poziomie 3,5%. W konsekwencji wyhamowało obniżanie oprocentowania depozytów w bankach, a wręcz w niektórych z nich widać wzrosty.

Na początku czerwca średnie oprocentowanie depozytów dla terminu 1 miesiąca wyniosło 0,42% (bez zmian m/m), 3 miesięcy – 1,07% (bez zmian m/m), 6 miesięcy – 1,32% (spadek o 0,03 p.p. m/m). Oprocentowanie dla lokat rocznych wyniosło 1,63% (spadek o 0,03 p.p. m/m), natomiast dla dwuletnich osiągnęło 1,58% (bez zmian m/m).

Dla lokat obwarowanych specjalnymi warunkami średnie oprocentowanie na początku czerwca wyglądało następująco. Dla depozytów 1-miesięcznych wyniosło 2,83% (bez zmian m/m), a dla 3-miesięcznych 3,39% (wzrost o 0,1 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych średnie oprocentowanie ukształtowało się na poziomie odpowiednio 3,09% (spadek o 0,07 p.p. m/m) i 2,66% (wzrost o 0,01 p.p. m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 3,60% (bez zmian m/m), natomiast oprocentowanie rachunków oszczędnościowych było równe 3,80% (wzrost o 0,34 p.p. m/m).

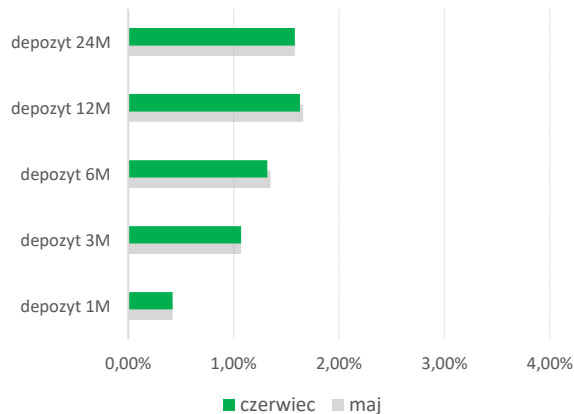
rynek międzybankowy

W maju obserwowaliśmy lekki wzrost stóp procentowych. Na koniec miesiąca WIBID na trzy miesiące wyniósł 3,64%, a WIBOR kształtował się na poziomie 3,86% (koniec kwietnia odpowiednio 3,66% i 3,84%). WIBID sześciomiesięczny wyniósł 3,74% a WIBOR 3,94% (koniec kwietnia 3,68% i 3,88%).

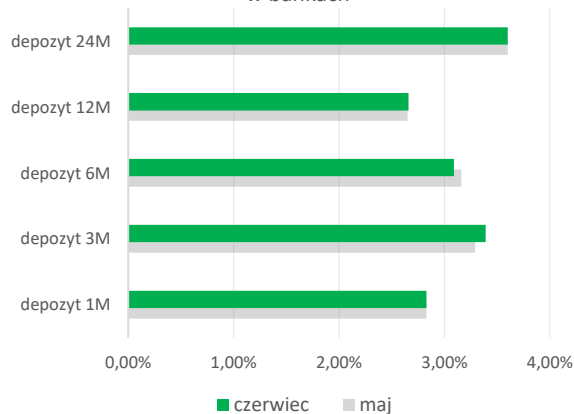
rynek długu

Mimo zawieszenia broni na Bliskim Wschodzie, trwająca blokada cieśniny Ormuz, utrzymujące się wysokie ceny ropy oraz szum informacyjny związany z konfliktem Stanów Zjednoczonych i Izraela z Iranem wciąż wpływają na rynek długu. Inwestorzy obawiają się utrzymania presji inflacyjnej, zatrzymania cyklu obniżek lub powrotu do podwyżek stóp procentowych przez banki centralne. W związku z tym w maju obserwowaliśmy dużą nerwowość i spore zmiany rentowności obligacji na światowych rynkach, w tym i w Polsce. Choć w połowie miesiąca mieliśmy moment, gdy rentowności przebiegały lokalne maksima, ostatecznie na koniec miesiąca krzywa rentowności obniżyła się w stosunku do końca kwietnia od 12 p.b. (obligacje dziesięcioletnie) do 24 p.b. (obligacje pięcioletnie). Kształt krzywej dochodowości uległ lekkiemu wystromieniu, a spread pomiędzy tenorami 10–2 wyniósł na koniec miesiąca 122 p.b. w porównaniu do 116 p.b. na koniec kwietnia.

Średnie oprocentowanie depozytów standardowych w bankach

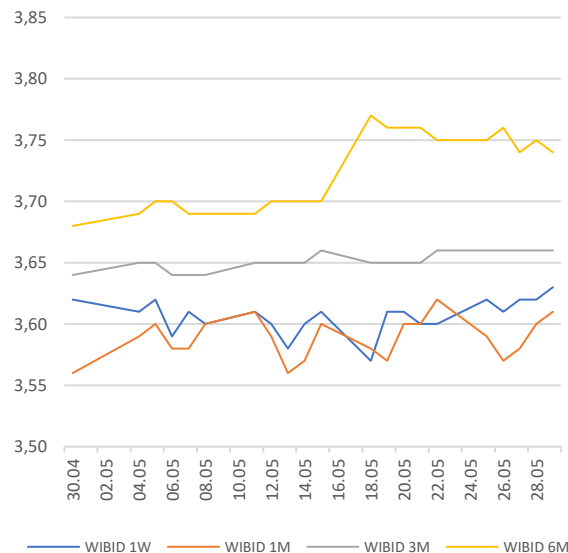


Średnie oprocentowanie depozytów, których oprocentowanie jest uzależnione od spełnienia dodatkowych warunków w bankach



Źródło: strony internetowe banków.

Kształtowanie się stawek WIBID



Źródło: LSEG Workspace.

Na rynku pierwotnym MF sprzedał 3,7 mld 46-tygodniowych bonów skarbowych z rentownością 4,15% oraz przeprowadził trzy przetargi sprzedaży obligacji skarbowych z planowaną podażą do 32 mld zł. Inwestorzy objęli na tych aukcjach łącznie ze sprzedażami dodatkowymi prawie 32 mld zł długu, największą popularnością wciąż cieszyła się seria PS0731. Warto odnotować debiut nowej zerokuponowej serii OK0129, której łączna sprzedaż wyniosła 2,6 mld zł. Na rynku pierwotnym w maju dwa przetargi przeprowadził też BGK. Łącznie uplasował na nich 1,9 mld zł wartości nominalnej obligacji z gwarancją Skarbu Państwa zapadających w latach 2029–2035.

Podsumowując miesiąc na krajowym rynku długu, na koniec maja rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 4,38%, obligacji 5-letnich na 5,11%, a obligacji 10-letnich na 5,60% wobec odpowiednio 4,57%, 5,35% i 5,73% miesiąc wcześniej.

rynek walutowy

Maj był spokojnym miesiącem na rynku walutowym. Doniesienia z Bliskiego Wschodu nie wywołały większych zawirowań na głównych parach, brakowało też innych czynników, które mogłyby wywołać poważniejsze ruchy ze strony światowych inwestorów. Kluczowa dla naszego regionu para EURUSD odnotowała spadek o 70 pipsów w stosunku do końca kwietnia, co oznaczało umocnienie dolara o 0,6%. Złoty przyjął to ze stoickim spokojem i niewielkimi zmianami. Jesteśmy przyzwyczajeni od długiego czasu do mocnego i stabilnego złotego, a takie otoczenie zdecydowanie mu sprzyja. W naszym regionie nieco więcej działo się na węgierskim fornicie, korzystającym z poprawy sentymentu inwestorów do zmian politycznych w kraju. Podsumowując maj na krajowym rynku, złoty umocnił się m/m o 0,5% w stosunku do euro oraz pozostał na niezmiennym poziomie w relacji do amerykańskiego dolara.

Na koniec maja na rynku walutowym za euro płacono 4,229 zł, a za dolara amerykańskiego 3,625 zł, w porównaniu do odpowiednio 4,252 zł i 3,625 zł na koniec kwietnia.

rynek giełdowy

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł w maju o 6,6% m/m, natomiast w stosunku do maja ub.r. odnotowano wzrost o 35%. Na ostatniej sesji miesiąca wartość indeksu WIG wyniosła 137 007,44 pkt, miesięczne minimum sięgnęło 127 803,97 pkt, a maksimum 138 164,39 pkt.

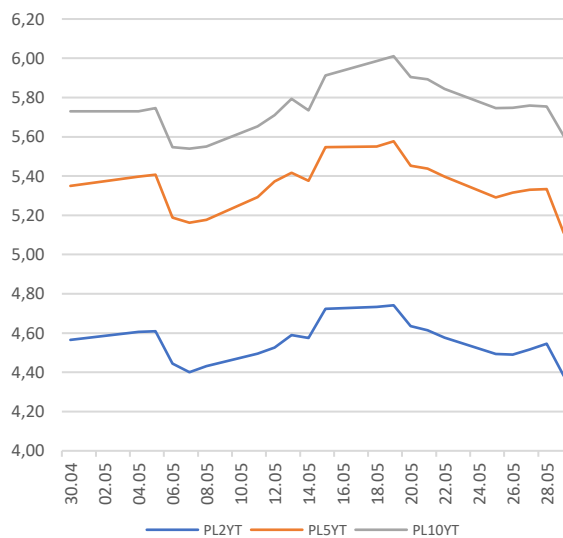
Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym WIG wyniosła 45,04 mld zł, wobec 49,21 mld zł w kwietniu 2026 r. oraz 44,89 mld zł w maju 2025 r.

Indeks WIG20 w marcu zanotował wzrost o 5,7% m/m. W relacji do maja ub.r. WIG20 wzrósł o 33%. Obroty na największych spółkach (WIG20) wyniosły 37,05 mld zł, co stanowi około 82,26% całkowitego obrotu na rynku kasowym (w kwietniu 2026 r. 81,9%).

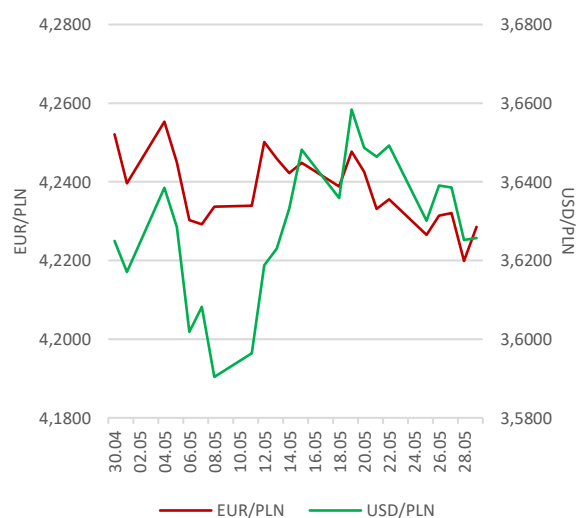
Najlepiej w maju 2026 r. radziły sobie spółki z sektora chemicznego, osiągając wzrost o 18% (WIG-Chemia), następnie branża górnicza, notująca wzrost o 14,6% (WIG-Gornic). Najgorzej radziły sobie spółki z branży leków, notującej spadek o 2,4% (WIG-Leki), oraz sektor energetyczny, który zanotował spadek o 1,1% (WIG-Odzież). WIG-BANKI wzrósł o 8,7%.

W maju na GPW zadebiutowała spółka REX CONCEPTS (operator sieci restauracji).

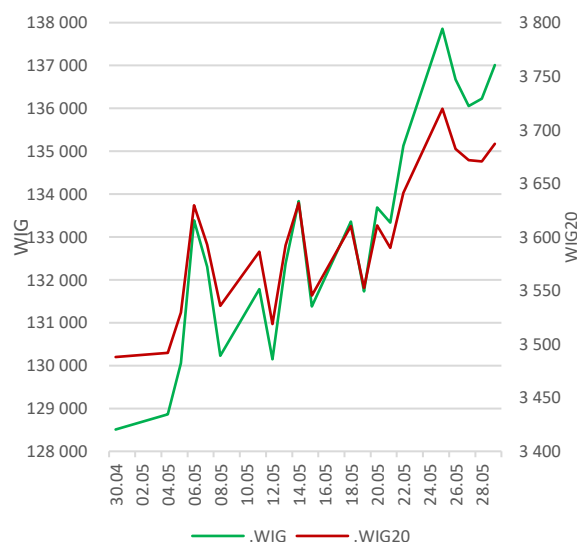
Rentowność obligacji skarbowych



Kształtowanie się kursów walutowych



Indeks WIG oraz WIG20



Wybrane wskaźniki makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 26
PKB (% , r/r)	3,3	3,8	4,1	3,5
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	4,5	3,5	4,3	3,3
Inwestycje (% , r/r)	-2,5	6,8	6,6	2,4

Wyszczególnienie	V'25	VI'25	VII'25	VIII'25	IX'25	X'25	XI'25	XII'25	I'26	II'26	III'26	IV'26	V'26
Inflacja CPI (% , m/m)	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3
Inflacja CPI (% , r/r)	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1
Saldo budżetu Państwa (w mld zł, narastająco)	-108,3	-119,7	-156,7	-172,0	-201,4	-227,1	-244,9	-275,7	-3,7	-48,5	-69,6	-89,3	b.d.
Zadłużenie Skarbu Państwa (mld zł)	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	2 088,8	b.d.
Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln euro)	-1 168	-445	-1 780	-2 593	-797	2 103	-250	-1 975	1 053	-1 034	-234	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (% , r/r)	103,9	99,6	103,0	100,7	107,6	103,3	98,9	107,3	98,5	101,3	107,5	103,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	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	9 530,74	b.d.
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9
Stopa referencyjna NBP (%)	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75
WIBOR 3M (%)	5,22	5,23	4,93	4,82	4,72	4,38	4,22	3,99	3,90	3,80	3,85	3,84	3,86
WIBOR 6M (%)	5,03	5,04	4,78	4,67	4,58	4,27	4,08	3,87	3,79	3,71	3,89	3,88	3,94
POLSTR 3M (%)	5,46	5,33	5,11	4,97	4,79	4,62	4,37	4,07	3,84	3,75	3,73	3,64	3,57
POLSTR 6M (%)	5,51	5,44	5,34	5,25	5,10	4,89	4,70	4,46	4,25	4,08	3,91	3,76	3,67
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	3,7537	3,6164	3,7257	3,6559	3,6315	3,6751	3,6624	3,6016	3,5379	3,5804	3,7408	3,6460	3,6395
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2507	4,2419	4,2661	4,2684	4,2692	4,2543	4,2369	4,2267	4,2131	4,2233	4,2894	4,2589	4,2322

Prognozy makroekonomiczne

Wyszczególnienie	2Q 26	3Q 26	4Q 26	1Q 27
PKB (% , r/r)	3,3	3,5	3,4	3,3
Konsumpcja prywatna (% , r/r)	3,0	3,4	3,0	2,9
Inwestycje (% , r/r)	7,0	8,5	9,5	5,7

Wyszczególnienie	VI'26	VII'26	VIII'26	IX'26	X'26	XI'26	XII'26	I'27	II'27	III'27	IV'27	V'27
Inflacja (% , r/r)	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,8	5,7	5,6	5,6	5,6	5,7	5,8	6,0	6,0	5,9	5,8	5,7
Stopa referencyjna NBP (%)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
WIBOR 1W (%)	3,80	3,79	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78
WIBOR 1M (%)	3,82	3,81	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
WIBOR 3M (%)	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
WIBOR 6M (%)	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95
WIBOR 12M (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
POLSTR O/N (%)	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40
POLSTR 1M (%)	3,52	3,51	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
POLSTR 3M (%)	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
POLSTR 6M (%)	3,65	3,63	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62
Obligacje SP 2Y (%)	4,50	4,47	4,39	4,34	4,27	4,22	4,20	4,16	4,11	4,11	4,10	4,10
Obligacje SP 5Y (%)	5,32	5,27	5,17	5,17	5,07	5,02	4,95	4,89	4,80	4,86	4,83	4,82
EURIBOR 1M (%)	2,10	2,10	2,10	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35
EURIBOR 3M (%)	2,40	2,40	2,40	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55
EURIBOR 6M (%)	2,60	2,60	2,60	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
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	3,6591	3,6505	3,6421	3,6338	3,6280	3,6224	3,6193	3,6164	3,6135	3,6107	3,6080	3,6054
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,2374	4,2362	4,2379	4,2399	4,2422	4,2448	4,2451	4,2433	4,2366	4,2327	4,2291	4,2206

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 odczytany. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.