

Raport Rynkowy

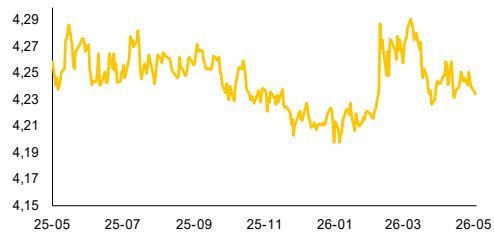
poniedziałek, 25 maja 2026



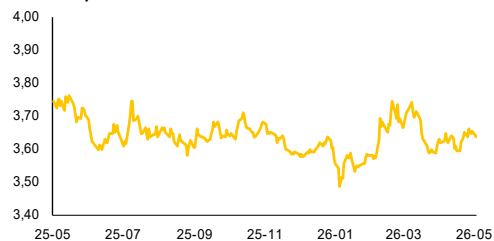
EUR-USD, dane dzienne



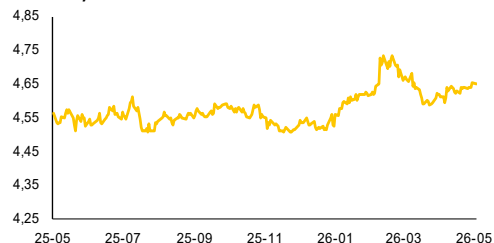
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczyńska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Chmielna 69
00-801 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

W maju 2026 r. wskaźniki w większości sektorów wskazują na stabilizację lub poprawę koniunktury w gospodarce w stosunku do kwietnia 2026 r. - podał Główny Urząd Statystyczny.

Firmy spodziewają się utrzymania poziomu inwestycji w 2026 roku na poziomie z 2025 roku - podał Główny Urząd Statystyczny.

W kwietniu ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w ujęciu rok do roku spadły o 13,1 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny.

Po decyzji prezydenta Donalda Trumpa o skierowaniu do Polski 5 tys. żołnierzy pewne jest, że Polska nic nie straci z dotychczasowych średnio 10 tys. żołnierzy USA - ocenił wicepremier, minister obrony narodowej Władysław Kosiniak-Kamysz. Dodał, że wdrażanie decyzji Trumpa przez USA zajmie 2-4 tygodnie, a celem Polski jest zwiększanie stałej obecności wojsk USA.

Ze świata

Blokada cieśniny Ormuz może ostatecznie wywołać globalny kryzys cen żywności w ciągu kolejnych 6-12 miesięcy - ocenia Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO).

Produkt Krajowy Brutto Niemiec w I kwartale 2026 r. wzrósł o 0,3 kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych (SA) - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny w II wyliczeniu.

Indeks nastrojów niemieckich konsumentów GfK na czerwiec wyniósł: -29,8 pkt. wobec -33,1 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z -33,0 pkt. - podała w komunikacie grupa badań rynkowych GfK.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w maju 84,9 pkt. wobec 84,5 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 84,4 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie.

Wskaźnik zaufania przedsiębiorców we Francji wyniósł w maju 94 pkt. wobec 94 pkt. w poprzednim miesiącu - poinformował w komunikacie instytut statystyczny INSEE.

Unia Europejska zdecydowała o czasowym zawieszeniu ceł na wybrane nawozy azotowe, w tym mocznik i amoniak, aby ograniczyć skutki kryzysu wokół cieśniny Ormuz dla sektora rolnego - poinformowała w piątek Rada UE.

Członek Rady Gubernatorów amerykańskiej Rezerwy Federalnej Christopher Waller, który do niedawna opowiadał się za obniżką stóp procentowych, ocenił w piątek, że Fed powinien usunąć z komunikatu o polityce pieniężnej sformułowanie o "skłonności do łagodzenia polityki".

Prezydent USA Donald Trump powiedział w piątek nowemu przewodniczącemu Rezerwy Federalnej Kevinowi Warshowi, że chce by był całkowicie niezależny od niego. Warsh został oficjalnie zaprzysiężony przez prezydenta.

Prezydent USA Donald Trump oznajmił, że porozumienie z Iranem zostało w dużej mierze wynegocjowane, a obecnie omawiane są ostatnie szczegóły. Zapowiedział, że porozumienie doprowadzi do otwarcia cieśniny Ormuz. Według mediów, Iran twierdzi jednak, że cieśnina pozostanie pod jego kontrolą.

Raport Rynkowy

poniedziałek, 25 maja 2026



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2394	-0,02	-0,18
USD-PLN	3,6539	0,11	0,05
CHF-PLN	4,6545	0,32	0,28
EUR-USD	1,1603	-0,14	-0,19
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	3641	1,43	2,70
DAX	24 889	1,15	3,92
SP500	7 473	0,37	0,95

Rynek pieniężny i rynek długu

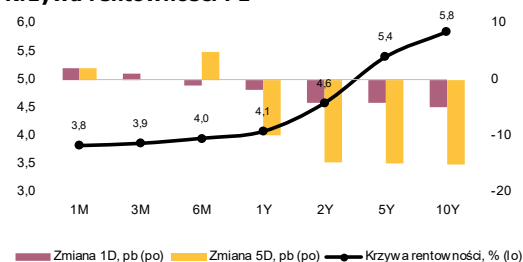
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,82	2	2
3M WIBOR	3,86	1	0
6M WIBOR	3,95	-1	5

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,58	-4	-15
5Y	5,40	-4	-15
10Y	5,84	-5	-15

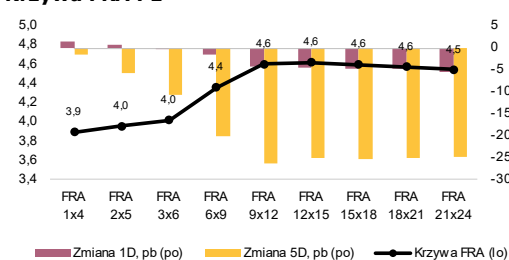
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	194	0	-5
DE5Y	265	1	-3
DE10Y	281	1	-2

Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	45	-8	-20
US5Y	114	-5	-15
US10Y	129	-4	-12

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Koniunktura w maju lepiej

W piątek GUS opublikował wyniki majowego badania koniunktury gospodarczej. Po uwzględnieniu korekty o czynnik sezonowy większość sektorów zanotowała poprawę po okresie ostatnich dwóch miesięcy pogorszenia sytuacji. W okresie szoku naftowego (marzec-maj) najlepiej w ocenie koniunktury wypadła budownictwo, gdzie wskaźnik w maju był nawet nieco wyżej niż w lutym. Budownictwo ewidentnie korzysta z oczekiwanego ożywienia w inwestycjach napędzanego wydatkowaniem środków unijnych. Bez strat w tym okresie wypadła ocena sytuacji w handlu hurtowym. W reszcie sektorów nastroje się już pogorszyły i zaburzyły dominujący długoterminowy trend poprawy oceny koniunktury, choć na razie jeszcze nie wykoleiły. Najmocniej ucierpiał obszar zakwaterowania i gastronomii, gdzie narastają zapewne obawy o wysokie koszty transportu, które mogą zredukować mobilność klienta krajowego, ale przede wszystkim zagranicznego (wysokie wzrosty cen biletów lotniczych). Per saldo dane dają obraz ryzyka lekkiego przyhamowania tempa ożywienia krajowego w 2 kwartale. Dla przypomnienia wzrost PKB Polski w 1Q'26 wyniósł wg wstępnego szacunku GUS 3,4% r/r.

Indeks Ifo nieznacznie wyżej w maju. W marcu i kwietniu, w odpowiedzi na szok naftowy, indeks Ifo dla Niemiec obniżał się w szybkim tempie, nie widzianym od okresu wstrząsów związanych z wybuchem wojny na Ukrainie. W maju te straty zostały już lekko zredukowane - wskaźnik wzrósł nieznacznie z 84,5 do 84,9. Za poprawą stoi przede wszystkim ocena sytuacji bieżącej (wzrost z 85,4 do 86,1), ale też w niewielkim stopniu nieco lepszy komponent oczekiwań (z 83,5 do 83,8). W ujęciu sektorowym na pierwszy plan wysuwa się odbicie nastrojów w sektorze usług, w tym w turystyce i logistyce. Nieco lepiej sytuacja jest oceniana również w przemyśle i handlu, a gorzej w budownictwie. Majowe lekkie odbicie indeksu Ifo sugeruje, że biznes powoli adaptuje się do nowego otoczenia, ale pogorszenie koniunktury jest realne i podkopuje oczekiwania co do tempa tegorocznego ożywienia w Niemczech formułowane przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie. Kluczowy pozostaje czas utrzymywania się zaburzeń transportu i produkcji w regionie Zatoki Perskiej.

EUR-USD z kosmetycznym spadkiem w ub. tygodniu. Kurs głównej pary na przestrzeni ub. tygodnia obniżył się o 0,2% i piątek kończył w okolicy 1,16. W tym tygodniu inwestorzy będą pilnie śledzili doniesienia dot. negocjacji pokojowych między USA i Iranem. Sygnały z Waszyngtonu sugerują szanse na jakąś formę załagodzenia konfliktu (być może memorandum) i otwarcie Ormuz. Taki scenariusz wspierałoby euro na fali risk-on, ale w ograniczonym zakresie, gdyż mógłby oznaczać odsunięcie decyzji o podwyżkach stóp procentowych EBC.

Złoty i SPW z lekkim umocnieniem. W ub. tygodniu na rynku obserwowany był zauważalny wzrost apetytu na ryzyko, któremu towarzyszyły nadzieje na normalizację sytuacji w Zatoce Perskiej i spadek cen ropy. To pomagało zarówno złotemu jak i krajowym obligacjom. Kurs EUR-PLN na przestrzeni tygodnia obniżył się o 0,2% w okolice 4,24, a krzywa rentowności przesunęła o ok. 15 p.b w dół. Weekendowe doniesienia wsparły ww. scenariusz, co wspiera podtrzymanie ubiegłotygodniowych tendencji zarówno na złotym jak i na dłużym.

W tym tygodniu w kraju w poniedziałek GUS opublikuje kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej. Oczekujemy wzrostu o 4% r/r (konsensus PAP 3,5% r/r) wobec 8,7% r/r w marcu. Poza tym dziś NBP opublikuje kwietniowe dane o podaży pieniądza. Spodziewamy się dynamiki agregatu M3 na poziomie 11,3% r/r. We wtorek opublikowany zostanie najnowszy biuletyn statystyczny GUS oraz kwietniowe dane o bezrobociu rejestrowanym. Oczekujemy obniżenia stopy bezrobocia z 6,1% do 6%. Na środę Ministerstwo Finansów zaplanowało przetarg sprzedaży obligacji skarbowych. Dziś poznamy szczegóły wielkości podaży, która wg planu wyniesie od 6-12 mld zł. W piątek GUS opublikuje wstępny szacunek majowej inflacji. Spodziewamy się, że wskaźnik CPI przekroczy górną granicę celu NBP (3,5% r/r) po raz pierwszy od czerwca ub. roku.

Za granicą poniedziałek jest dniem wolnym w USA i Wielkiej Brytanii, co ograniczy aktywność inwestorów na rynkach w tym dniu. W czwartek opublikowane zostaną dane o kwietniowej inflacji PCE w USA. Również w czwartek opublikowane zostaną majowe wskaźniki koniunktury ESI (UE i strefa euro). W piątek splotać będą pierwsze szacunki inflacji konsumenckiej dla krajów strefy euro, w tym Niemiec, Francji, Włoch i Hiszpanii.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

poniedziałek, 25 maja 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	USA, Wlk. Brytania	Dzień wolny				
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	kwiecień		2,8	8,7
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	kwiecień		11,2	11,5
Wtorek						
9:30	Polska	Stopa bezrobocia, %	kwiecień		6,0	6,1
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	marzec		0,9	0,9
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	maj		92,0	92,8
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj			-2,3
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	maj		4,0	3,0
Czwartek						
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień		1442,0	1442,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj		212,0	209,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	kwiecień		0,5	0,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	kwiecień		3,9	0,8
14:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	1Q		2,0	2,0
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	kwiecień		0,4	0,6
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	kwiecień		0,5	0,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	kwiecień		660,0	682,0
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj			-7863,0
Piątek						
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia, %	kwiecień		2,7	2,7
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	kwiecień		0,7	2,4
1:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r, %	kwiecień		1,3	1,4
9:30	Polska	Inflacja CPI r/r, %	maj		3,7	3,2
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	maj		6,4	6,4
14:00	Niemcy	Inflacja CPI r/r, %	maj		2,9	2,9
14:00	Niemcy	Inflacja HICP r/r, %	maj		2,8	2,9

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjęwając decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.