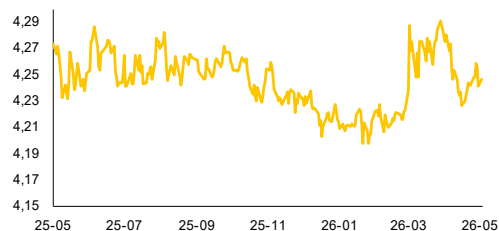


## EUR-USD, dane dzienne



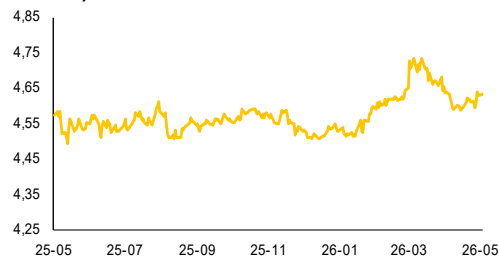
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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.skrzypczynska@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

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2026 r. wzrosły r/r o 3,2%, a w porównaniu z ub. miesiącem wzrosły o 0,6% - podał w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny.

Szanse na obniżki stóp procentowych w Polsce znacznie spadły po przyspieszeniu inflacji w kwietniu - ocenił członek Rady Polityki Pieniężnej, Ireneusz Dąbrowski.

Wyniki badań NBP wśród przedsiębiorstw wskazują na dalsze osłabienie popytu na pracę w II kw. 2026 r. - wynika z najnowszego raportu NBP "Szybki Monitoring" (SM) z sektora przedsiębiorstw.

Na początku 2026 r. utrzymały się umiarkowane nastroje inwestycyjne w przedsiębiorstwach - wynika z najnowszego raportu NBP "Szybki Monitoring" (SM) z sektora przedsiębiorstw. Jednocześnie prognozy wzrostu nakładów w perspektywie rocznej poprawiły się, mimo spadku odsetka przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji w tym horyzoncie.

Zainteresowanie kredytem bankowym wśród firm rośnie powoli, jednak większość firm preferuje finansowanie inwestycji ze środków własnych - wynika z badania NBP.

Syntetyczny wskaźnik sytuacji przyszłej wskazuje na oczekiwaną przez przedsiębiorstwa nieznaczną poprawę koniunktury w II kw. 2026 r. - wynika z najnowszego raportu NBP "Szybki Monitoring" (SM) z sektora przedsiębiorstw.

Kwartalne prognozy popytu wśród firm wzrosły, osiągając najwyższy poziom od końca 2021 r., natomiast roczne prognozy zarówno popytu ogółem, jak i eksportu, pozostały zbliżone kwartał do kwartału - wynika z najnowszego raportu NBP "Szybki Monitoring" (SM) z sektora przedsiębiorstw.

Wobec nieznacznej deprecjacji złotego w I kw. 2026 r. oraz niewielkiego obniżenia się deklarowanych przez przedsiębiorstwa kursów progowych, opłacalność polskiego eksportu wzrosła - podano w najnowszym Szybkim Monitoringu NBP z sektora przedsiębiorstw.

### Ze świata

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała stopy procentowe bez zmian - poinformowano w komunikacie po posiedzeniu. Bank podał, że ryzyka dla wzrostu inflacji i spadku dynamiki PKB w strefie euro nasiliły się.

EBC rozważała możliwość podwyżki stóp procentowych - poinformowała w czwartek prezeska EBC Christine Lagarde na konferencji po posiedzeniu EBC. Lagarde dodała, że można powiedzieć, że kierunkowo wiadomo, dokąd EBC zmierza ws. stóp proc.

Wzrost cen energii utrzyma inflację znacznie powyżej 2% w najbliższym czasie - oceniła prezeska EBC, Christine Lagarde, na konferencji po posiedzeniu EBC. Dodała, że EBC zwraca uwagę na rynki surowców, wąskie gardła oraz oczekiwania inflacyjne.

Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w I kwartale wzrósł 0,1% k/k - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat w I wyliczeniu. Na rynku szacowano +0,2% po +0,2% w IV kw.

Deflator PCE w USA w marcu wyniósł 3,5% r/r, wobec konsensusu na poziomie 3,5% i 2,8% w poprzednim miesiącu. - podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

Produkt Krajowy Brutto USA w I kw. wzrósł o 2% w ujęciu zannualizowanym (SAAR) kwartał do kwartału - podał Departament Handlu USA w pierwszym wyliczeniu. Oczekiwano +2,3%.

# Raport Rynkowy

poniedziałek, 4 maja 2026



## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,2417	-0,35	-0,02
USD-PLN	3,6207	-0,20	0,03
CHF-PLN	4,6314	-0,25	0,40
EUR-USD	1,1721	-0,09	-0,01
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	3488	-0,45	-2,54
DAX	24 292	1,41	0,57
SP500	7 230	0,29	0,78

## Rynek pieniężny i rynek długu

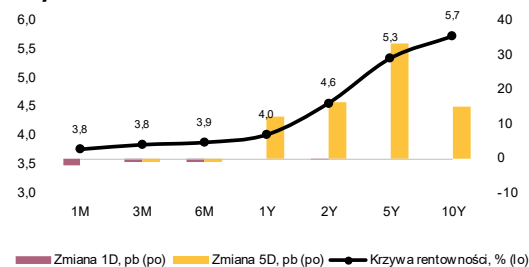
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,76	-2	0
3M WIBOR	3,84	-1	-1
6M WIBOR	3,88	-1	-1

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	4,56	0	16
5Y	5,35	0	34
10Y	5,73	0	15

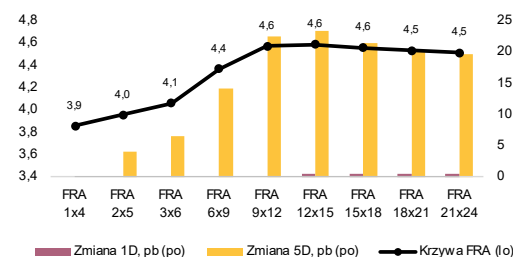
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	192	0	6
DE5Y	260	0	27
DE10Y	270	0	11

	p.b.	p.b.	p.b.
<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	69	-1	6
US5Y	133	-1	24
US10Y	136	0	8

## Krzywa rentowności PL



## Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Ostrożny EBC, stopy bez zmian

EBC utrzymał stopy procentowe bez zmian, choć Rada Prezesów prowadziła pogłębioną dyskusję obejmującą również możliwość podwyżki stóp, a kierunkowo ścieżka polityki pieniężnej jest klarowna. Decyzja o wstrzymaniu się z ruchem wynika z bardzo wysokiej niepewności, w szczególności związanej z cenami energii i geopolityką oraz z potrzeby ponownej oceny napływających danych i rewizji scenariuszy makroekonomicznych. Wzrost cen energii utrzymuje inflację wyraźnie powyżej celu, zwiększając ryzyko pośrednich i wtórnych efektów cenowych, choć na razie EBC nie obserwuje klasycznych efektów drugiej rundy, a wskaźniki inflacji bazowej i płac pozostają względnie stabilne. Jednocześnie bilans ryzyk dla wzrostu gospodarczego w strefie euro jest nachylony w dół, głównie z powodu wojny na Bliskim Wschodzie, wysokich kosztów energii i napięć w handlu oraz łańcuchach dostaw, przy czym utrzymujące się napięcia geopolityczne podnoszą także ryzyka inflacyjne.

**Ceny energii i paliw podbijają inflację CPI.** Zgodnie z szybkim szacunkiem GUS, inflacja CPI w Polsce w kwietniu wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r w marcu, a w ujęciu miesięcznym ceny zwiększyły się o 0,6% m/m. W strukturze inflacji wciąż widoczny jest silny wpływ cen energii (4,7% r/r) oraz paliw, które pozostają istotnie droższe niż przed rokiem (8,4% r/r), choć ich wzrost detaliczny jest częściowo hamowany przez obniżki podatków (CPN). Jednocześnie pojawiają się pierwsze sygnały, że wysokie koszty paliw zaczynają stopniowo przenikać do szerszych kategorii cenowych. Ceny żywności rosną wyraźnie wolniej (1,9% r/r). Szacujemy, że inflacja bazowa przyspieszyła do 2,9% r/r z 2,7% r/r w marcu, co wskazuje na stopniowe narastanie presji inflacyjnej poza najbardziej zmiennymi komponentami.

**Inflacja w strefie euro w górę.** Inflacja HICP w strefie euro w kwietniu wzrosła do 3,0% r/r z 2,6% r/r w marcu. Głównym czynnikiem wzrostu pozostają ceny energii (10,9% r/r), które wyraźnie podbijają wskaźnik ogółem, podczas gdy inflacja w usługach lekko wyhamowała. Dane wskazują, że presja inflacyjna nadal ma głównie charakter kosztowy, co przy utrzymaniu inflacji powyżej celu EBC może wspierać oczekiwania na bardziej restrykcyjną politykę pieniężną.

**PKB strefy euro w 1Q'26 spowolnił.** Wzrost PKB wyniósł 0,1% k/k (po 0,2% k/k w 4Q'25), a dynamika roczna obniżyła się do 0,8% r/r. Dane potwierdzają słabe tempo ożywienia. Na tym tle pozytywnie wyróżniają się Niemcy, gdzie wzrost sięgnął 0,3% k/k, wspierany przez popyt krajowy, podczas gdy w pozostałych dużych gospodarkach wyniki pozostają bardziej stonowane.

**Wstępny szacunek PKB USA za 1Q'26 wskazał na odbicie aktywności.** Realny PKB wzrósł o 2,0% k/k annualizowane (po 0,5% w 4Q'25). Wzrost był relatywnie szeroki, choć częściowo ograniczany przez import, przy jednoczesnym lekkim osłabieniu konsumpcji. W tle utrzymuje się podwyższona presja inflacyjna. Wskaźnik PCE pozostaje wyraźnie powyżej celu Fed (4,5%).

**EUR-USD względnie stabilnie.** Ubiegły tydzień na głównej parze walutowej minął pod znakiem konsolidacji wokół 1,17. Próby wzrostów na początku tygodnia szybko wygasły wraz ze wzrostem awersji do ryzyka, a w środę kurs lekko spadł poniżej 1,17 pod wpływem jastrzębich sygnałów z Fed.

**EUR-PLN w górę.** Złoty lekko się w ubiegłym tygodniu osłabił. EUR/PLN przesunął się w okolice 4,25. Presję wywierały rosnące ceny ropy i napięcia geopolityczne, które pogarszały globalny sentyment.

**Rentowności wyraźnie wzrosły.** Polskie 10-latki zbliżyły się w ubiegłym tygodniu do 5,8%, a 2-latki przekroczyły 4,5%. Ruch napędzały obawy o inflację i stopy, przy końcowce tygodnia przynoszącej stabilizację. Na rynkach bazowych także wzrosły, w szczególności dla 2-latek.

**Dziś** poznamy kwietniowy odczyt indeksu PMI dla Polski. **W środę** RPP podejmie decyzję ws. stóp procentowych. Wobec utrzymującej się niepewności w konflikcie na Bliskim Wschodzie zakładamy brak zmian stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu i utrzymanie stopy referencyjnej na poziomie 3,75%. **W czwartek** o 15:00 konferencja prezesa NBP. **W piątek** decyzja S&P ws. ratingu dla Polski. **Z zagranicy, we wtorek** kwietniowy raport ISM dla usług w USA. **W środę** poznamy marcowe dane o inflacji PPI w strefie euro. **W czwartek** publikacja danych o nowych zamówieniach w przemyśle Niemiec za marzec oraz marcowa sprzedaż detaliczna w strefie euro. **W piątek** marcowa produkcja przemysłowa dla Niemiec, kwietniowy raport z amerykańskiego rynku pracy oraz raport uniwersytetu Michigan.

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, 4 maja 2026



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	Wlk Brytania	Dzień wolny				
	Japonia, Chiny	Dzień wolny				
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	49,1	48,7	
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	52,8	52,8	
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	51,2	51,2	
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	52,2	52,2	
10:30	strefa euro	Indeks Sentix	maj	-22,0	-19,2	
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	marzec	0,9	0,9	
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	marzec	0,8	0,8	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m, %	marzec	0,6	0,0	
<b>Wtorek</b>						
	Japonia, Chiny	Dzień wolny				
	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	marzec			1372
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego mld USD	marzec	-60,8	-57,3	
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	kwiecień	51,4	51,3	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	53,7	54,0	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	marzec	660,0	587,0	
<b>Środa</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
	Polska	Decyzja RPP ws. stóp procentowych, %	maj	3,75	3,75	
3:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	kwiecień	52,0	52,1	
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	kwiecień	46,5	46,5	
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	kwiecień	46,9	46,9	
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	kwiecień	47,4	47,4	
11:00	strefa euro	Inflacja producencka PPI r/r, %	marzec	1,8	-3,0	
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj		-1,6	
14:15	USA	Raport ADP, tys.	kwiecień	115,0	62,0	
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj		-6234,0	
<b>Czwartek</b>						
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle w.d.a. r/r, %	marzec	1,7	3,5	
11:00	strefa euro	Sprzedaż detaliczna w.d.a. r/r, %	marzec	1,2	1,7	
13:30	USA	Raport Challengeera r/r, %	kwiecień		-78,0	
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	200,0	189,0	
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy k/k	1Q	2,6	4,4	
14:30	USA	Wydatki na pracę k/k	1Q	1,0	1,8	
<b>Piątek</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa w.d.a. r/r, %	marzec	-1,8	0,0	
14:00	Polska	Publikacja minutes z posiedzenia RPP	kwiecień			
14:30	USA	Stopa bezrobocia, %	kwiecień	4,3	4,3	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, tys.	kwiecień	65,0	178,0	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym, tys.	kwiecień	75,0	186,0	
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	maj	49,5	49,8	

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 dyrektywę 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 błędów.

Podjęciem decyzji inwestycyjnej 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.