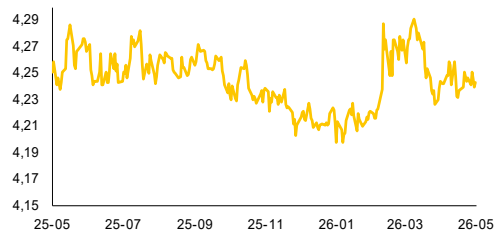


piątek, 22 maja 2026

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

Komisja Europejska prognozuje wzrost gospodarczy w Polsce w 2026 r. na poziomie 3,5 proc. rdr, a w 2027 r. na 2,8 proc. - wynika z wiosennej rundy prognoz KE, bez zmian względem jesiennych prognoz KE. Komisja szacuje wzrost inflacji HICP dla Polski w 2026 r. do 3,6 proc., napędzany cenami energii, oraz spadek do 2,9 proc. w 2027 r., biorąc pod uwagę opóźnienie ETS2.

Komisja Europejska prognozuje, że deficyt sektora general government (gg) w Polsce w 2026 r. wyniesie 6,5 proc. PKB, w 2027 r. obniży się do 6,3 proc. PKB - podano w wiosennych prognozach KE, co stanowi rewizję w górę względem prognoz z jesieni. Dług sektora gg Polski wg KE ma wynieść w 2026 r. 64,5 proc. PKB, w 2027 r. znaleźć się na poziomie 68,3 proc. PKB.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0129, NZ0331, PS0731, DS1034, DS0436, NZ0936 za łącznie 10.001,75 mln zł, przy popycie 13.283,75 mln zł - podał resort w komunikacie.

Otrzymałem jednoznaczne zapewnienie, że w ramach trwającej redukcji sił USA zostanie uwzględniona deklaracja prezydenta Trumpa o tym, że siły w Polsce nie zostaną zmniejszone — oświadczył w czwartek w Waszyngtonie wiceszef MON Paweł Zalewski. Zaznaczył, że rozpoczęły się rozmowy o stałej obecności amerykańskich wojsk w Polsce.

Ze świata

Zapasy gazu ziemnego w magazynach UE wynoszą 36,9 proc. wobec średniej 5-letniej na tę porę wynoszącej 50,7 proc. W magazynach znajduje się obecnie 417,37 TWh gazu - wynika z wyliczeń firmy Gas Infrastructure Europe.

Kanclerz Niemiec Friedrich Merz sugeruje, by Ukraina stała się „członkiem stowarzyszonym” Unii Europejskiej, ponieważ proces pełnej akcesji tego państwa będzie długi - poinformowała w czwartek agencja AFP, która dotarła do listu Merza do europejskich przywódców.

Najwyższy duchowy i polityczny przywódca Iranu Modżtaba Chamenei nakazał, by wysoko wzbogacony uran pozostał w kraju - przekazała w czwartek agencja Reutera, powołując się na dwa wysoko postawione źródła w irańskich władzach.

Prezydent USA Donald Trump oświadczył w środę, że „uwalnia Kubę” i zapewnił, że nie będzie potrzeby eskalacji wobec wyspy. Prezydent powiedział, że Kuba się „rozpada”, a reżim traci kontrolę nad sytuacją. Odmówił odpowiedzi na pytanie, czy Raul Castro podzieli los Nicolasa Maduro i zostanie pojmany przez USA.

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2459	-0,13	-0,04
USD-PLN	3,6533	-0,25	0,72
CHF-PLN	4,6408	-0,03	0,05
EUR-USD	1,1624	0,16	-0,74
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	3611	1,64	0,51
DAX	24 737	1,38	2,49
SP500	7 433	1,08	-0,91

Rynek pieniężny i rynek długu

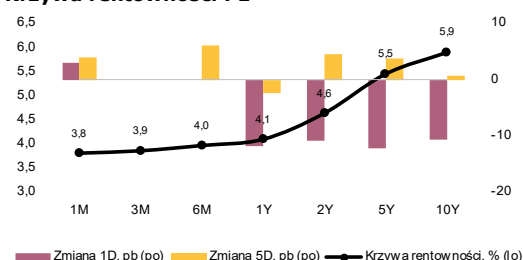
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	3,80	3	4
3M WIBOR	3,85	0	0
6M WIBOR	3,96	0	6

SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,63	-11	5
5Y	5,45	-12	4
10Y	5,91	-11	1

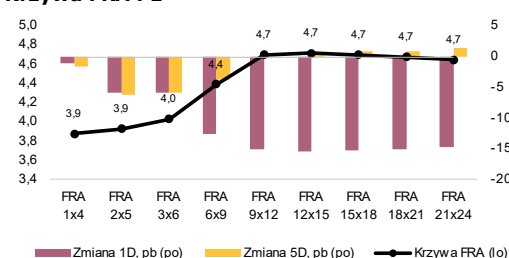
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	198	-1	10
DE5Y	266	-2	6
DE10Y	281	-1	1

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs US	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	58	-5	-3
US5Y	121	-4	-9
US10Y	132	-3	-11

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Rynek pracy schłodzony

Wczoraj GUS opublikował szereg kwietniowych danych z krajowej gospodarki. Na pierwszy plan wysuwa się odczyt dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Ta obniżyła się do 5,4% r/r z 6,6% r/r w marcu. Tym samym była najniższa od początku 2021 r. Jednocześnie zatrudnienie obniżyło się ponownie o 0,9% r/r. W połączeniu z podbiciem inflacji daje to obraz uszczuplenia możliwości konsumenta. Więcej o tych danych pisaliśmy [tutaj](#). Produkcja przemysłowa rosta w kwietniu o 3,1% r/r, a w ujęciu YTD r/r o 3% r/r. Marcowe przyspieszenie jest już historią, a poza tym przybladło po rewizji danych (z 9,4% r/r do 7,5% r/r). Przy nasilających się skutkach kryzysu naftowego tempo ożywienia w sektorze w kolejnych miesiącach może przyhamować. W danych wyraźniej zaznacza się silny impuls inflacyjny – wskaźnik PPI w marcu po raz pierwszy od 3 lat wyszedł na plus w ujęciu rocznym, a w kwietniu sięgnął 1,9% r/r. Budownictwo z kolei powoli wraca na ścieżkę ożywienia zainicjowanego z końcem ub. roku. W ub. miesiącu produkcja w sektorze rosła o 4,5% r/r – to wynik solidny, ale nie niweluje w pełni słabego startu roku. Tu również coraz wyraźniej widać impuls dla wzrostu cen. Więcej o najświeższych danych z przemysłu i budownictwa pisaliśmy [tutaj](#). Dla RPP wczorajszy zestaw danych będzie raczej argumentem za ostrożnym podejściem do ewentualnego zastrzeżenia polityki pieniężnej w odpowiedzi na kryzys naftowy i podbitą inflację. Schłodzone płace i brak sygnałów silnego popytu na pracę sugerują ryzyka dla koniunktury, które mogą mitygować impuls inflacyjny, zwłaszcza w dalszej perspektywie.

Strefa euro coraz mocniej odczuwa skutki szoku naftowego. Pierwsze szacunki majowych PMI dla Francji, Niemiec i całej strefy euro pokazują coraz wyraźniejsze negatywne skutki gospodarcze szoku naftowego. Pogorszenie koniunktury w usługach się pogłębia – w całej strefie euro PMI sektora obniżył się z 47,6 do 46,4 ciągnąc za sobą całą gospodarkę. Z komentarza do badania wynika, że w 2 kwartale możemy zobaczyć już spadek PKB rządu 0,2% k/k wyr. sez. Jasnym punktem jest jeszcze przemysł, który jest jeszcze w ożywieniu, a w początkowej fazie szoku korzysta z gromadzenia przezornościowych zapasów. Tu PMI obniżył się z 52,2 do 51,4. Ale poziom nowych zamówień w kwietniu już się obniżył. Poza tym obserwujemy oczywiście wzrost kosztów oraz cen końcowych i narastające zakłócenia w łańcuchach dostaw. Firmy wciąż redukują zatrudnienie, co jest jednak bardziej związane z kontynuowaną optymalizacją w odpowiedzi na inne bolączki strefy euro (np. wzrost chińskiej konkurencji, skutki wojen celnych). Per saldo obraz, który się wyłania z wczorajszych danych da do myślenia decydentom z EBC. Wskaźniki PMI sugerują, że zaraz za szokiem inflacyjnym idzie wyraźne osłabienie koniunktury, co może nieco przytępić apetyty na prowadzenie konserwatywnej polityki monetarnej i szybkie podnoszenie stóp.

PMI z USA sugerują przyhamowanie ożywienia. Wskaźniki PMI wpisują się w oczekiwania, iż skutki szoku naftowego będą mocniej odczuwalne w strefie euro niż w USA. USA w dużo mniejszym stopniu jest uzależnione od importu węglowodorów i pochodnych niż strefa euro. Zarówno PMI usług jak i przemysłu pozostają w strefie ożywienia (powyżej poziomu 50). W maju pierwszy ze wskaźników obniżył się kosmetycznie z 50,9 do 51, a drugi nawet wzrósł z 54,5 do 55,3. Choć w przypadku usług to poziomy niższe niż przed szokiem, a więc wskazują na schłodzenie ożywienia. W ujęciu sektorowym skutki szoku rozkładają się zatem podobnie jak po drugiej stronie oceanu, choć z mniejszą intensywnością. Firmy przemysłowe w USA są obecnie bardzo optymistycznie nastawione co do przyszłości, w usługowych jest wręcz odwrotnie. Przy jednocześnie narastającej presji inflacyjnej i mimo wszystko umiarkowanym pogorszeniu koniunktury Fed dostaje na tu i teraz lekki argument za bardziej konserwatywną polityką monetarną.

EUR-USD nadal w okolicy 1,16. Wczoraj rynek dogrywał jeszcze scenariusze rychłego zakończenia wojny na Bliskim Wschodzie, co lekko wspierało euro, ale doniesienia medialne nie dawały podstaw do mocniejszego akcentowania tego tematu. Z kolei majowe dane PMI były mocniejsze dla USA niż strefy euro, co mogło pomagać dolarowi. Na koniec dnia kurs głównej pary nie zmienił pozycji i utrzymuje się w rejonie 1,16.

Złoty z lekkim umocnieniem. Kurs EUR-PLN od przeszło tygodnia porusza się w przybliżonym przedziale 4,24-4,25. Wczoraj zszedł w okolice dolnego zakresu tego przedziału, przy globalnie nieco podbitym apetycie na ryzyko. Na krajowym rynku długu drugi dzień z rzędu trwała korekta spadkowa rentowności. Krzywa przesunęła się w dół o ok. 10 p.b., w czym pomogły niższe ceny ropy oraz słabe odczyty PMI ze strefy euro.

Dziś o 10:00 opublikowany zostanie majowy indeks koniunktury Ifo dla Niemiec. Konsensus zakłada spadek z 84,4 do 84,2.

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

piątek, 22 maja 2026



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r, %	kwiecień	0,2	2,0	1,7
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień	4,1	6,0	5,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	kwiecień	3,0	2,9	2,7
Wtorek						
1:50	Japonia	PKB (annualizowany), %	marzec	2,1	1,7	0,8
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r, %	marzec	2,4	2,2	2,4
11:00	strefa euro	Bilans handlu zagranicznego s.a., mln EUR	marzec	3500		6500
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	kwiecień	1,7	1,5	-0,2
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	kwiecień	3,0	3,0	3,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	maj	-2,3		1,7
18:00	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	maj	-7863	-2500	-4306
Czwartek						
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj	48,9	52,1	52,8
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	maj	42,9	46,7	46,5
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj	47,8	47,0	46,9
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień	3,1	4,2	7,5
9:30	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	kwiecień	1,9	-0,1	1,2
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	kwiecień	5,4	6,0	6,6
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj	49,9	51,0	51,4
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	kwiecień	-0,9	-0,9	-0,9
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	kwiecień	4,5	3,7	0,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj	51,4	51,8	52,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj	46,4	47,8	47,6
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	marzec	14,9		25,6
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj	209,0	210,0	211,0
0:00	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień	1442,0	1384,0	1363,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	kwiecień	1465,0	1410,0	1507,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj	-0,4	17,8	26,7
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj	50,9	51,2	51,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj	55,3	53,8	54,5
Piątek						
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	1Q	0,5	0,5	0,5
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	maj		84,2	84,4
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	maj		48,2	48,2

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 błędu.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych 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.