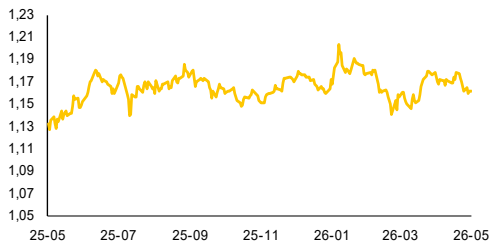


Raport Rynkowy

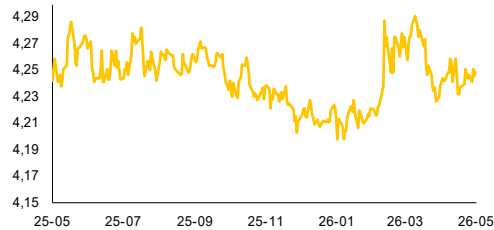
czwartek, 21 maja 2026



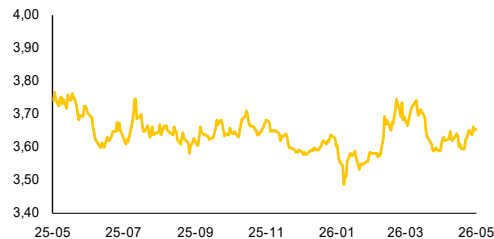
EUR-USD, dane dzienne



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

Najnowsze, majowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań w Polsce w kierunku niższej inflacji - wynika z danych GUS.

W maju odnotowano poprawę nastrojów konsumenckich, dotyczących zarówno obecnej, jak i przyszłej sytuacji - podał Główny Urząd Statystyczny.

Inflacja liczona według HICP w Polsce w kwietniu w ujęciu rocznym wyniosła 3,4 proc., wobec 3,2 proc. w marcu - podał Eurostat. Miesięcznie ceny wzrosły o 0,6 proc.

Do tej pory Polska wypłaciła już 70 mld zł na zrealizowane projekty z Krajowego Planu Odbudowy - poinformowała w PR1 ministra funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Powtórzyła, że w tym roku planowana jest wypłata jeszcze 140 mld zł.

Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec kwietnia 2026 r. wzrosło o 38,1 mld zł (+1,9 proc.) mdm i wyniosło ok. 2.088,8 mld zł - podał resort finansów w szacunkowych danych.

Ze świata

Podwyżka stóp proc. w USA może być zasadna, jeśli wzrost inflacji się utrzyma - wynika z protokołu z ostatniego posiedzenia Fedu. Z minutes wynika też, że w związku z tym wielu członków Fedu chciało usunięcia z komunikatu sformułowań sugerujących łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.

Dynamika światowego handlu towarami i usługami spadnie w 2026 do 1,5-2,5 proc. z 4,7 proc. w 2025 roku - podała agenda ONZ ds. handlu i rozwoju (UNCTAD).

Bank Centralny Chin utrzymał stopy procentowe bez zmian - podał Ludowy Bank Chin (PBoC) w komunikacie.

Komisarz UE ds. handlu Marosz Szeftczowicz poinformował już swoich odpowiedników w USA o porozumieniu w sprawie umowy celnej - przekazała rzeczniczka Komisji Europejskiej Paula Pinho. Jak podkreśliła, KE zamierza teraz porozumieć się ze Stanami Zjednoczonymi w sprawie ceł na stal i aluminium.

Wymiana wiadomości między Iranem a Stanami Zjednoczonymi dotyczących przedstawionego przez Teheran 14-punktowego planu zakończenia wojny jest kontynuowana - przekazał w środę rzecznik irańskiego MSZ.

Raport Rynkowy

czwartek, 21 maja 2026



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

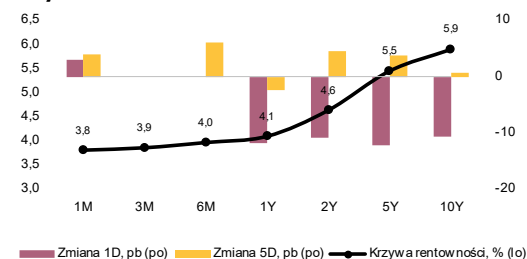
SPW PL	%	p.b.	p.b.
2Y	4,63	-11	5
5Y	5,45	-12	4
10Y	5,91	-11	1

poziom zmiana 1D zmiana 5D

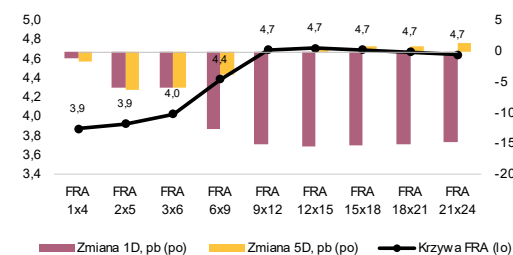
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	198	-1	10
DE5Y	266	-2	6
DE10Y	281	-1	1

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

Konsumenci chwilowo uspokojeni

Wczoraj GUS opublikował najnowsze, majowe badanie koniunktury konsumenckiej. Po dwóch miesiącach pogarszających się nastrojów gospodarstw domowych bieżący miesiąc przyniósł ich zauważalną poprawę. Na pierwszy plan wysuwa się wyraźnie lepsza ocena przyszłej sytuacji finansowej konsumentów jak i gospodarczej w kraju. Poza tym konsumenci wyraźnie mniej boją się o inflację – tu wskaźnik jest już blisko poziomów sprzed wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie i szoku naftowego. Powyższe elementy wyróżniały się na tle innych badanych obszarów w maju, ale poprawa nastrojów była generalnie dość szeroka. Nieznaczne pogorszenie dotyczyło jedynie oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji finansowej badanych. Naszym zdaniem pomimo, że odczyt jest obiecujący w kontekście perspektyw konsumpcji i inflacji, trzeba go traktować z pewnym dystansem. Obrazuje sytuację na tu i teraz, zapewne z zasytym oczekiwaniem przejściowych i umiarkowanych skutków zaburzeń wynikających z kryzysu naftowego. Pomogło w tym m.in. doraźne działanie państwa (obniżka podatków na paliwa w ramach CPN). Jest zatem spora szansa, że oczekiwania inflacyjne pozostaną w ryzach, a szersze nastroje gospodarstw domowych nie ulegną pogorszeniu w kolejnych miesiącach. Warunkiem koniecznym dla realizacji takiego scenariusza jest natomiast rychła normalizacja sytuacji w regionie Zatoki Perskiej. W ujęciu zarówno globalnym jak i lokalnym już widać rozlewający się impuls inflacyjny.

Inflacja w strefie euro potwierdzona na 3%. Wzrost wskaźnika HICP w kwietniu do 3% r/r z 2,6% r/r w marcu w strefie euro został wczoraj potwierdzony w ramach finalnego szacunku Eurostat. Za wzrostem wciąż stoją głównie ceny paliw. Inflacja bazowa (bez żywności i energii) obniżyła się z 2,3% r/r do 2,2% r/r, inflacja żywności wyniosła 2% r/r (poprzednio 1,9% r/r), a usług obniżyła się z 3,3% r/r do 3% r/r. Jednocześnie są pewne sygnały, że proces dezinflacji w obszarze usług mógł zostać zaburzony – to sugeruje wzrost o 0,4% m/m wyr. sez. w tym obszarze. Tymczasem wielkimi krokami zbliża się czerwcowe posiedzenie EBC (11.06). Jeśli do tego czasu nie wykrystalizuje się jednoznaczny scenariusz normalizacji sytuacji w regionie Zatoki Perskiej EBC prawdopodobnie podwyższy stopy procentowe po okresie rocznej stabilizacji. Publikowane pełne dane z UE to dobra okazja do porównań. Wskaźnik HICP dla Polski, zarówno szeroki (3,4% r/r) jak i bazowy (2,5% r/r) jest blisko średniej unijnej (odpowiednio 3,2% oraz 2,4%), przy czym warto pamiętać, że ten pierwszy jest obniżony za sprawą CPN.

EUR-USD z lekkim wzrostem. Wczoraj pojawiło się nieco nadziei na rychłe porozumienie USA z Iranem wobec idących w tym kierunku wypowiedzi Trumpa. EUR-USD zareagował nieznaczną zwyżką kursu i utrzymał się powyżej 1,16.

Złoty nieco mocniejszy. Umiarkowany wzrost apetytu na ryzyko sprzyjał wczoraj złotemu. EUR-PLN zszedł poniżej 4,25, a USD-PLN w okolice 3,65.

Spadki cen ropy sprzyjają spadkom rentowności SPW. Wczoraj ceny Brent zeszły poniżej 110 USD za baryłkę przy ostrożnym doważaniu scenariusza porozumienia USA z Iranem. To był dobry argument do korekty rentowności polskich obligacji, które w ostatnim czasie mocno rosły. Cała krzywa przesunęła się o przeszło 10 p.b. w dół.

Dziś przed południem opublikowane zostaną wstępne majowe wskaźniki PMI dla strefy euro, Niemiec i Francji. Konsensus zakłada spadek PMI przemysłu z 52,2 do 51,8 oraz wzrost PMI usług z 47,6 do 47,8.

O 9:30 GUS opublikuje szereg kwietniowych danych gospodarczych dla Polskich. Dla sektora przedsiębiorstw spodziewamy się dynamiki płać 5,8% r/r wobec 6,6% r/r w marcu oraz 6% r/r konsensusu PAP oraz spadku zatrudnienia o 0,9% r/r, a więc podobnego jak w marcu i zgodnego z konsensem. Oczekujemy wyraźnego wyhamowania dynamiki produkcji przemysłowej do 2,6% r/r wobec 9,4% r/r w marcu (konsensus PAP 4,1% r/r), inflacji PPI -0,1% r/r wobec -0,8% r/r w marcu (konsensus PAP -0,1% r/r) oraz przyspieszenia wzrostu produkcji budowlanej do 3% r/r z 0,4% r/r (konsensus PAP 1,2% r/r).

O 14:30 opublikowany zostanie majowy indeks Philly Fed. Konsensus zakłada spadek z 26,7 do 17,6.

O 15:45 opublikowane zostaną wstępne majowe wskaźniki PMI dla USA. Konsensus zakłada nieznaczny wzrost PMI usług z 51 do 51,1 oraz spadek PMI przemysłu z 54,5 do 53,8.

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

czwartek, 21 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						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	maj		52,1	52,8
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	maj		46,7	46,5
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	maj		47,0	46,9
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	kwiecień		4,2	9,4
9:30	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	kwiecień		-0,1	-0,8
9:30	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	kwiecień		6,0	6,6
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	maj		51,0	51,4
9:30	Polska	Zatrudnienie r/r, %	kwiecień		-0,9	-0,9
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	kwiecień		3,7	0,4
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	maj		51,8	52,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	maj		47,8	47,6
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a., mld EUR	marzec			24,9
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	maj		210,0	211,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	kwiecień		1384,0	1363,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	kwiecień		1410,0	1502,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj		17,8	26,7
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	maj		51,2	51,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	maj		53,8	54,5
Piątek						
8:00	Niemcy	PKB n.s.a., r/r, %	1Q		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 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.

Podejmując 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.