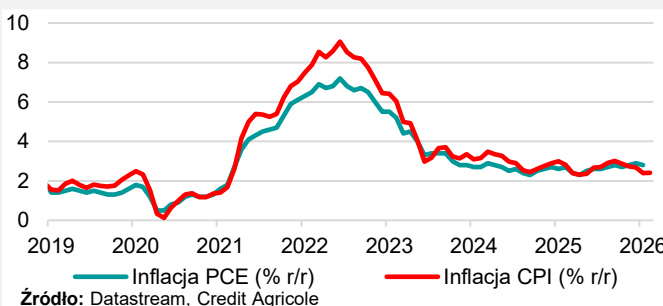


W tym tygodniu

Konflikt na Bliskim Wschodzie pozostaje w centrum uwagi rynków finansowych. Dziś minęło ultimatum wyznaczone Iranowi przez D. Trumpa, dotyczące zawarcia porozumienia kończącego działania wojenne lub otwarcia Cieśniny Ormuz. Brak informacji o zastosowaniu się przez Iran do tego ultimatum sygnalizuje znaczący wzrost ryzyka eskalacji konfliktu w Zatoce Perskiej. Ewentualne odrzucenie ultimatum przez Iran oznaczałoby również zwiększenie prawdopodobieństwa ataków na irańską infrastrukturę energetyczną i przeprowadzenia przez USA operacji lądowej. W przypadku eskalacji konfliktu można oczekiwać wzrostu cen ropy naftowej, wyższych oczekiwań inflacyjnych, wzrostu rentowności obligacji i dalszego osłabienia się kursu złotego. Eskalacja konfliktu oznaczałaby zatem ryzyko w górę dla naszego zrewidowanego scenariusza inflacji i stóp procentowych w Polsce, uwzględniającego obniżenie cen paliw w wyniku zmniejszenia podatku VAT i akcyzy oraz wprowadzenia ceny maksymalnej (patrz niżej).

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co byłoby spójne z wypowiedziami członków Rady z ostatnich tygodni, wskazującymi na preferencję dla podejścia „wait and see”. W wypowiedziach członków RPP wyraźnie wybrzmiewało, że eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie i związane z nią ryzyko wzrostu cen surowców energetycznych ograniczają przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. W naszej ocenie również prezes A. Głapiński podczas piątkowej konferencji podtrzyma ostrożny ton i zasygnalizuje, że dalsze decyzje RPP będą w dużym stopniu uzależnione od trwałości szoku surowcowego oraz jego wpływu na krajową ścieżkę inflacji. Uwzględniając oczekiwane tendencje inflacyjne zrewidowaliśmy naszą prognozę stóp procentowych i obecnie nie oczekujemy wznowienia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przed końcem 2027 r. (patrz poniżej).

W tym tygodniu opublikowany zostanie zestaw ważnych danych makroekonomicznych z USA, przy czym uwaga rynku skoncentruje się przede wszystkim na inflacji. Marcowy odczyt CPI będzie pierwszą publikacją pokazującą wpływ wzrostu cen ropy naftowej po wybuchu wojny z Iranem.



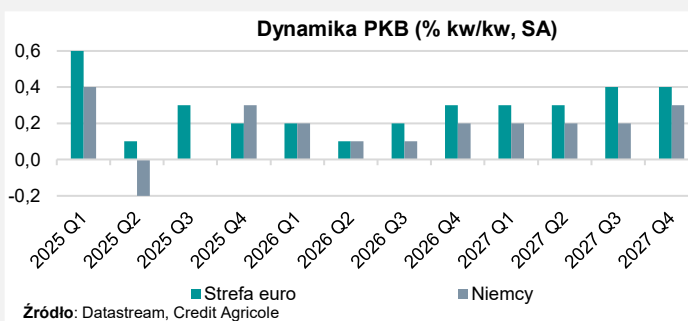
Oczekujemy wyraźnego zwiększenia inflacji ogółem do 3,3% r/r z 2,4% w lutym, głównie za sprawą silnego wzrostu cen energii. Jednocześnie wpływ tego szoku na inflację bazową powinien być jak dotąd ograniczony – prognozujemy jej wzrost do 2,7% r/r z 2,5%. Z kolei dane o inflacji PCE za luty nie będą jeszcze odzwierciedlały wpływu konfliktu na Bliskim Wschodzie, jednak oczekujemy, że pozostaną one relatywnie wysokie – inflacja bazowa PCE obniży się tylko nieznacznie do 3,0% r/r z 3,1%, podczas gdy inflacja ogółem ustabilizuje się na poziomie 2,8% r/r. Taki zestaw danych będzie wspierał nasz scenariusz zakładający utrzymanie stóp procentowych przez Fed na niezmiennym poziomie w kolejnych miesiącach. Wśród pozostałych publikacji poznamy również dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku, gdzie oczekiwany jest spadek o 2,5% m/m w lutym wobec ich stabilizacji w styczniu, wynikający głównie z wysokiej zmienności w kategorii samolotów cywilnych, podczas gdy dane o zamówieniach na dobra kapitałowe nadal zasygnalizują relatywnie solidną aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw. W środę opublikowane zostaną również *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, które najprawdopodobniej potwierdzą, że większość członków Komitetu

postrzega obecne nastawienie polityki pieniężnej jako odpowiednie i nie widzi pilnej potrzeby dalszych działań.

W zeszłym tygodniu

✓ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, inflacja w Polsce wzrosła do 3,0% r/r w marcu z 2,1% w lutym, kształtując się poniżej naszej prognozy (3,1%) i oczekiwań rynkowych (3,2%).** Do przyspieszenia inflacji w największym stopniu przyczynił się wzrost dynamiki cen paliw, które w marcu zwiększyły się o 8,5% r/r wobec spadku o 7,8% w lutym. Jednocześnie dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych obniżyła się do 2,0% r/r z 2,4%, a dynamika cen w kategorii „energia elektryczna, gaz i inne paliwa” utrzymała się na poziomie 3,9% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i nośników energii wzrosła w marcu do 2,7% r/r z 2,5% w lutym, co wskazuje, że obok bezpośredniego wpływu szoku paliwowego pojawiają się również sygnały umiarkowanego wzrostu presji cenowej. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem prognozujemy, że średnioroczna inflacja w 2026 r. wyniesie 3,2% r/r wobec 3,6% w 2025 r. (patrz poniżej),

✓ **Zrewidowaliśmy prognozę wzrostu gospodarczego dla strefy euro i Niemiec.** W przypadku strefy euro nasza prognoza wzrostu PKB na 2026 r. została obniżona do 0,8% r/r z 1,2%, a na 2027 r. do 1,1% z 1,3%. Z kolei w Niemczech zrewidowaliśmy wzrost PKB w dół do 0,5% r/r w 2026 r. z 0,9% oraz do 0,8% w 2027 r. z 1,5%. Taki kierunek zmian odzwierciedla negatywny wpływ wyższych cen surowców energetycznych, słabszego popytu zewnętrznego oraz zwiększonej niepewności geopolitycznej na aktywność gospodarczą w Europie.



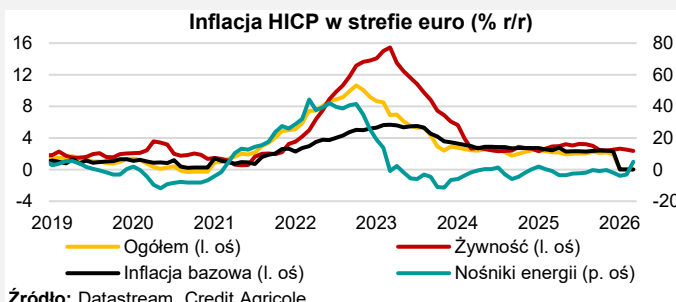
✓ **Wskaźnik PMI dla polskiego przetwórstwa wzrósł do 48,7 pkt. w marcu z 47,1 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie powyżej naszej prognozy i oczekiwań rynku.** W strukturze wskaźnika na szczególną uwagę zasługuje wzrost subindeksu produkcji powyżej 50 pkt. po raz pierwszy od kwietnia ub. r. Naszym zdaniem marcowe dane PMI wskazują, że dotychczasowy wpływ sytuacji geopolitycznej na aktywność polskiego przetwórstwa pozostaje ograniczony, jednocześnie sygnalizując narastanie presji kosztowej, która w kolejnych miesiącach może znaleźć odzwierciedlenie w wyższej inflacji (por. MAKROpuls z 1.04.2026)

✓ **W ubiegłym tygodniu opublikowany został raport z rynku pracy w USA za marzec, który na pierwszy rzut oka okazał się wyraźnie lepszy od oczekiwań.** Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym, mierzone w badaniu przedsiębiorstw, zwiększyło się o 178 tys. wobec konsensusu na poziomie 65 tys., co oznacza wyraźne odbicie po bardzo słabym lutym, którego odczyt został dodatkowo zrewidowany w dół do -133 tys. Jednocześnie styczniowe dane zrewidowano w górę, dzięki czemu łączna rewizja za dwa miesiące była tylko nieznacznie negatywna, a trzymiesięczna średnia wzrostu zatrudnienia zwiększyła się do 68 tys. w marcu z 3 tys. w lutym. Obraz rynku pracy był jednak mniej korzystny, niż sugeruje główny odczyt, ponieważ równolegle publikowane wyniki z badania gospodarstw domowych, na podstawie którego wyznaczana jest m.in. stopa bezrobocia, wskazały na spadek liczby pracujących o 64 tys. Rozbieżność ta wynika z faktu, że oba badania różnią się metodyką, a ich wyniki w krótkim okresie mogą się od siebie różnić. Stopa

bezrobocia obniżyła się do 4,3% w marcu z 4,4% w lutym, ale było to w dużej mierze efektem spadku współczynnika aktywności zawodowej do 61,9% w marcu z 62,0% w lutym. Przeciętne wynagrodzenie godzinowe wzrosło o 0,2% m/m w marcu, a jego roczna dynamika obniżyła się do 3,5% z 3,8% w lutym. Naszym zdaniem marcowy raport potwierdza stabilizację sytuacji na amerykańskim rynku pracy po przejściowym pogorszeniu warunków na tym rynku odnotowanych na początku roku.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro.

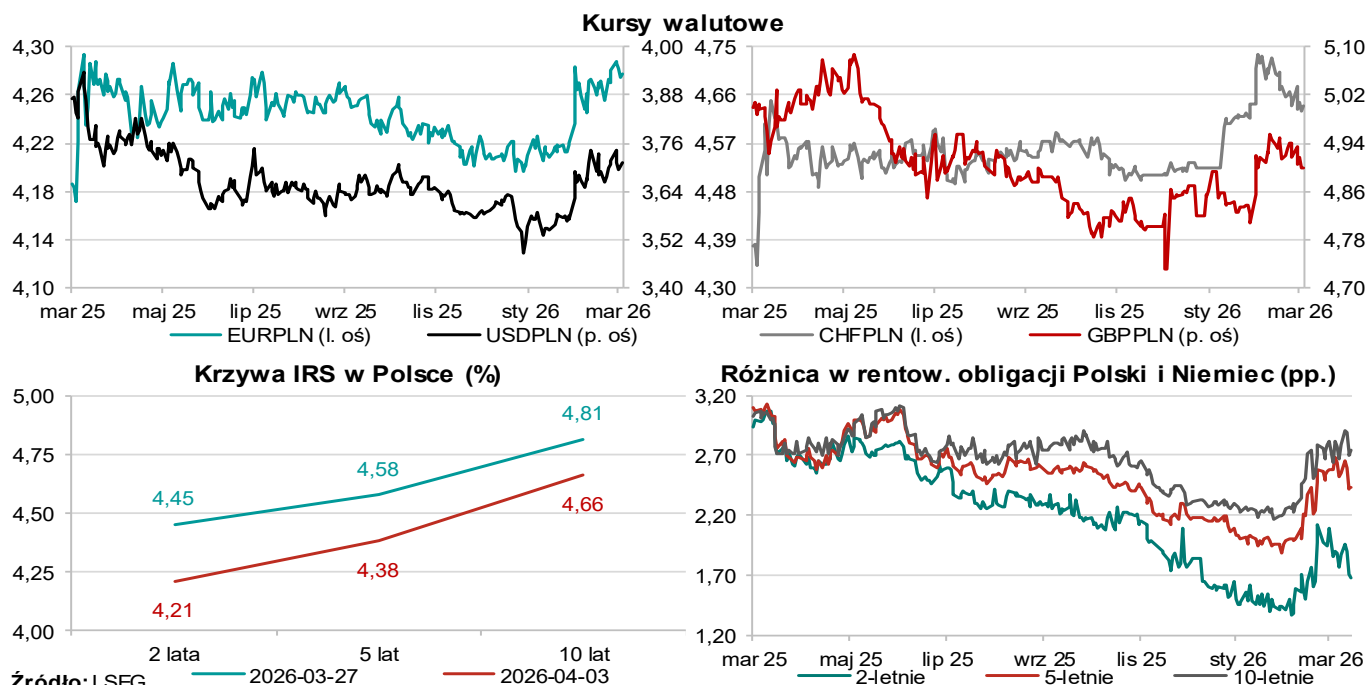
Roczna dynamika cen konsumpcyjnych zwiększyła się do 2,5% r/r w marcu z 1,9% w lutym, jednak ukształtowała się poniżej oczekiwań rynkowych (2,6%).



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Wzrost inflacji ogółem wynikał przede wszystkim z silnego wzrostu cen energii. Pomimo szoku energetycznego nie doszło dotąd do wyraźnego wzrostu inflacji bazowej. Wręcz przeciwnie, obniżyła się ona do 2,3% r/r w marcu z 2,4% w lutym. Należy jednak zwrócić uwagę, że przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie zwiększa ryzyko pojawienia się w kolejnych miesiącach silniejszych efektów drugiej rundy.

Geopolityka i ceny surowców energetycznych wciąż w centrum uwagi rynków



Źródło: LSEG

W minionym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych pozostawała bardzo zmienna, a głównym czynnikiem kształtującym notowania nadal były doniesienia z Bliskiego Wschodu oraz ich wpływ na ceny ropy. Początek tygodnia przyniósł pogorszenie nastrojów – przy cenie ropy Brent rosnącej do poziomu ok. 110 USD za baryłkę dolar umacniał się, kurs EURPLN wzrósł w pobliżu 4,29, a rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Polsce zbliżyła się do 6%. W kolejnych dniach nastroje wyraźnie się jednak poprawiły za sprawą wypowiedzi D. Trumpa sugerujących możliwość zakończenia działań zbrojnych w

perspektywie kilku tygodni, czemu sprzyjał także niższy od oczekiwań odczyt inflacji w Polsce. W efekcie złoty odrobił część strat, EURPLN ustabilizował się w pobliżu 4,28, a na krajowym rynku długu obserwowaliśmy wyraźny spadek rentowności obligacji oraz stawek IRS. W piątek obraz ten nie zmienił się istotnie, ponieważ z powodu Wielkiego Piątku większość głównych rynków była zamknięta.

W tym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych pozostanie rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz jego wpływ na ceny surowców energetycznych, choć w centrum uwagi krajowego rynku znajdzie się także posiedzenie RPP. Uważamy, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian, a jednocześnie publikacje z USA mogą wspierać ostrożne nastawienie inwestorów wobec złotego i krajowego rynku długu.

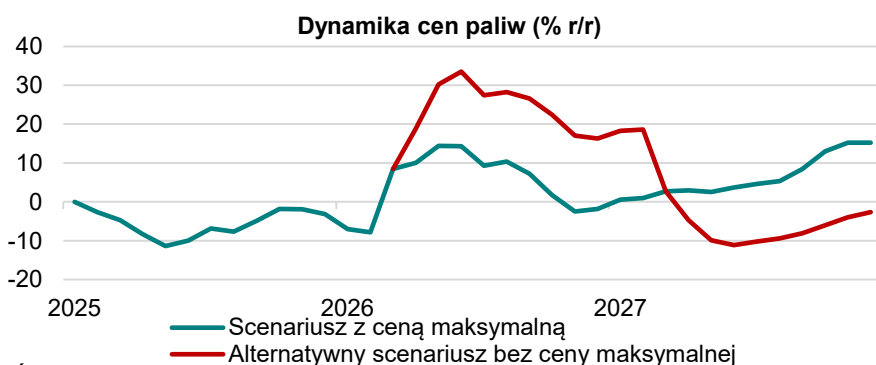


Interwencja na rynku paliw wypłaszcy inflację do końca 2027 r.

W ubiegłym tygodniu rząd uruchomił nowy mechanizm interwencji na rynku paliw, którego celem jest ograniczenie przeniesienia szoku naftowego na ceny detaliczne w Polsce. Trzonem tego pakietu jest ustawowo wprowadzona maksymalna cena paliw ciekłych na stacjach, powiązana z czasowym obniżeniem VAT na paliwa. Codziennie minister ogłasza w Monitorze Polskim maksymalną cenę poszczególnych rodzajów paliwa, obowiązującą od następnego dnia. Cena maksymalna ustalana jest jako suma średniej arytmetycznej hurtowych cen sprzedaży paliwa z poprzedniego dnia roboczego stosowanych przez pięciu producentów lub handlowców o największym udziale w krajowym rynku, powiększona o akcyzę i opłatę paliwową, a następnie o stałą kwotę 0,30 zł za litr tytułem pokrycia kosztów operacyjnych. Równolegle rząd obniżył stawkę VAT na paliwa z 23% do 8%, a także czasowo obniżył akcyzę na benzynę i olej napędowy. Wprowadzone przez rząd instrumenty będą miały istotny wpływ na kształtowanie się cen paliw, a w efekcie również inflacji ogółem. Poniżej przedstawiamy nasz zaktualizowany scenariusz inflacyjny i powiązany z nim scenariusz stóp procentowych w Polsce.

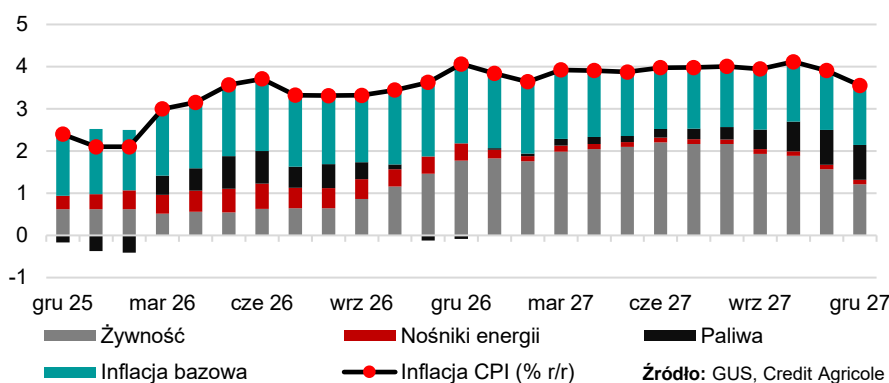
W obecnym stanie prawnym instrument ceny maksymalnej ma charakter tymczasowy, ponieważ jego obowiązywanie jest bezpośrednio powiązane z okresem obniżonej stawki VAT na paliwa (tj. koniec kwietnia br.). W naszym scenariuszu zakładamy jednak, że rząd zdecyduje się utrzymać interwencję – być może w częściowo zmodyfikowanej formule – do końca lutego 2027 r. Takie założenie oznacza, że uwolnienie cen paliw nastąpiłoby w marcu 2027 r. i z uwagi na silny wzrost cen paliw odnotowany w marcu 2026 r. (efekt wysokiej bazy) jego wpływ na roczną dynamikę cen w tej kategorii byłby początkowo relatywnie ograniczony. Innymi słowy, bezpośredni efekt uwolnienia cen zostałby w znacznym stopniu zamortyzowany przez efekt wysokiej bazy.

W celu oszacowania wpływu interwencji rządu na ścieżkę cen paliw w Polsce przygotowaliśmy dwa alternatywne scenariusze. W pierwszym z nich zakładamy obowiązywanie mechanizmu ceny maksymalnej i modelujemy ścieżkę cen paliw w dwóch etapach. Najpierw modelujemy transmisję cen ropy Brent wyrażonych w złotych na krajowe ceny hurtowe benzyny i oleju napędowego, wykorzystując historyczne zależności między tymi zmiennymi. Następnie, na podstawie prognozowanych cen hurtowych, wyznaczamy ceny detaliczne zgodnie z ustawowym mechanizmem ceny maksymalnej, a więc z uwzględnieniem konstrukcji administracyjnego limitu cenowego opartego na cenie hurtowej, podatkach pośrednich oraz stałym składniku kosztowym. W drugim scenariuszu zakładamy brak interwencji administracyjnej i bezpośrednio modelujemy przełożenie zmian cen ropy na światowym rynku na detaliczne ceny paliw na podstawie historycznie obserwowanych zależności.



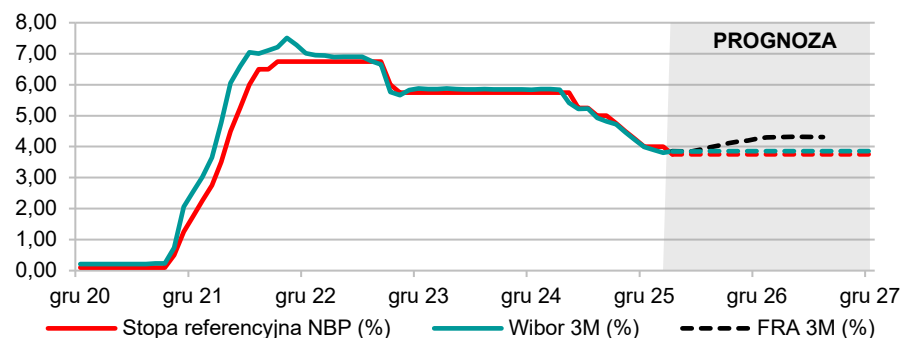
Porównanie obu scenariuszy pokazuje, że mechanizm ceny maksymalnej nie eliminuje wpływu szoku naftowego na dynamikę cen paliw, lecz przede wszystkim zmienia jego profil w czasie. W scenariuszu bez ceny maksymalnej wzrost cen paliw w 2026 r. byłby bardzo gwałtowny, z dynamiką roczną sięgającą ponad 30% w II kw. i utrzymującą na dwucyfrowym

poziomie do końca roku, co odzwierciedlałoby szybkie i pełne przeniesienie wyższych cen ropy na ceny detaliczne. Z kolei w scenariuszu z ceną maksymalną wzrost cen paliw w 2026 r. jest wyraźnie słabszy, a szczyt dynamiki ogranicza się do ok. 14% r/r w maju-czerwcu. Jednocześnie od kwietnia 2027 r. różnica między obiema ścieżkami odwraca się: w scenariuszu bez interwencji wysoka baza z 2026 r. prowadzi do wyraźnie ujemnej dynamiki cen paliw przez większą część roku, podczas gdy w scenariuszu z ceną maksymalną wcześniejsze administracyjne zaniżenie poziomu cen skutkuje silnym efektem niskiej bazy po wygaśnięciu mechanizmu. W rezultacie dynamika cen paliw ponownie rośnie i pod koniec 2027 r. przekracza 15% r/r, co pokazuje, że interwencja obniża inflację w krótkim okresie, ale podbija ją w średnim okresie. Szacujemy, że wprowadzenie mechanizmu ceny maksymalnej obniży średnioroczną inflację CPI ogółem o 1,0 pkt. proc. w br. i podniesie ją o 0,4 pkt. proc. w 2027 r. w porównaniu do scenariusza z pełną transmisją wyższych cen ropy na detaliczne ceny paliw.



Przed ogłoszeniem przez rząd nowego mechanizmu interwencji na rynku paliw prognozowaliśmy, że średnioroczna inflacja CPI w Polsce wyniesie 3,9% r/r w 2026 r. oraz 3,6% w 2027 r. (por. MAKROmapa z 23.03.2026). Obecnie rewidujemy tę ścieżkę, oczekując że inflacja obniży się do 3,2% w 2026 r., a następnie wzrośnie do 3,9% w 2027 r. Ze względu na niższy punkt startowy

obniżyliśmy również naszą ścieżkę cen żywności. Obecnie oczekujemy, że średnioroczne tempo wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” obniży się do 3,2% r/r w 2026 r. (3,4% przed rewizją) wobec 4,7% w 2025 r., a w 2027 r. wzrośnie do 7,4% (7,8% przed rewizją). Chociaż nie znamy nadal struktury danych uważamy, że główną przyczyną wolniejszego od naszych oczekiwań wzrostu cen żywności w marcu była niższa dynamika cen w kategoriach „mięso” oraz „oleje i tłuszcze”. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w przypadku utrzymania podwyższonych cen nośników energii ze względu na konflikt na Bliskim Wschodzie dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych osiągnie swoje maksimum lokalne w II kw. 2027 r. i wyniesie ok. 8,2% r/r. Dodatkowo zakładamy, że proces dezinflacji w strefie euro będzie wolniejszy, niż ocenialiśmy wcześniej (por. MAKROmapa z 30.03.2026), co będzie wzmacniało uporczywość inflacji w Polsce w 2027 r.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

związane z tym silne efekty niskiej bazy sprawią, że inflacja przez cały 2027 r. będzie kształtowała się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu NBP. Oznacza to, że RPP nie będzie miała silnych argumentów przemawiających za obniżką stóp procentowych. Tę ocenę wzmacnia także mniej korzystne otoczenie zewnętrzne zwłaszcza podwyżki stóp w strefie euro, które ograniczają przestrzeń do łagodzenia polityki pieniężnej również w Polsce. W efekcie zakładamy obecnie, że stopa referencyjna NBP pozostanie na poziomie 3,75% do końca 2027 r.

Dotychczas zakładaliśmy, że w 2027 r., wraz z wygasaniem efektów szoku naftowego pojawi się przestrzeń do wznowienia łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce, co pozwoliłoby na obniżenie stopy referencyjnej NBP do 3,50% w II kw. 2027 r. Utrzymanie mechanizmu ceny maksymalnej paliw do końca lutego 2027 r., a następnie jego wygaśnięcie i

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75
Kurs EURPLN*	4,19	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,28
Kurs USDPLN*	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,72
Kurs CHFPLN*	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,63
Inflacja CPI (r/r, %)	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,5	4,0	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,6	-4,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,3	-1,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	6,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,2	5,1	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-1091	-252	-1168	-445	-1780	-2593	-797	2103	-250	-1975	1153	399		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,9	-0,2	6,0	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,8	2,4		
Import (r/r, %, EUR)	11,5	8,1	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,9	0,4		

*wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik	2026				2027				2025	2026	2027	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,5	2,9	3,3	3,4	2,7	2,9	3,1	3,0	3,6	3,3	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	3,8	2,5	2,0	2,1	2,8	3,3	3,3	3,0	3,7	2,6	3,2	
Inwestycje (% r/r)	7,2	10,4	7,8	7,5	6,6	6,1	5,9	5,5	4,3	8,1	6,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4,8	4,0	4,5	5,0	5,2	5,4	5,5	5,5	4,5	4,6	5,7	
Import (ceny stałe, % r/r)	4,9	4,3	5,6	5,9	5,2	6,1	6,5	6,1	5,6	5,2	6,3	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,4	1,5	1,2	1,0	1,8	1,9	1,9	1,5	2,1	1,5	1,8
	Inwestycje (pp.)	1,0	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,7	1,4	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,1	0,0	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,7	-1,3	-1,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,5	5,5	5,6	5,8	5,4	5,4	5,5	5,7	5,6	5,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,5	0,2	0,1	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	0,1	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,5	6,5	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	8,7	6,5	6,0	
Inflacja CPI (%)*	2,4	3,5	3,3	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9	3,6	3,2	3,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,85	3,85	3,86	3,86	3,86	3,86	3,86	3,86	3,99	3,86	3,86	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,75	
EURPLN**	4,29	4,27	4,23	4,20	4,18	4,17	4,16	4,15	4,21	4,20	4,15	
USDPLN**	3,71	3,75	3,78	3,72	3,70	3,66	3,59	3,55	3,58	3,72	3,55	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 06.04.2026 r.						
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	56,1	54,5	55,0
Wtorek 07.04.2026 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	50,1	50,1	50,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	50,5	50,5	50,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	-3,1		-9,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Luty	0,0	-2,5	-1,0
Środa 08.04.2026 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-11,1		2,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-2,1		-3,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0,1		-0,2
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Marzec			
Czwartek 09.04.2026 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Kwiecień	3,75	3,75	3,75
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	-0,5		0,9
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	21,2		18,5
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	IV kw.	0,7	0,7	0,7
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Luty	3,1	3,0	3,0
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Luty	2,8	2,8	2,8
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Luty	0,1		
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	0,0		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	0,5		
Piątek 10.04.2026 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-0,9		0,4
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	1,3		1,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Marzec	0,2	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Marzec	0,3	0,9	0,9
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	0,1		0,0
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	53,3	53,0	52,0

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet