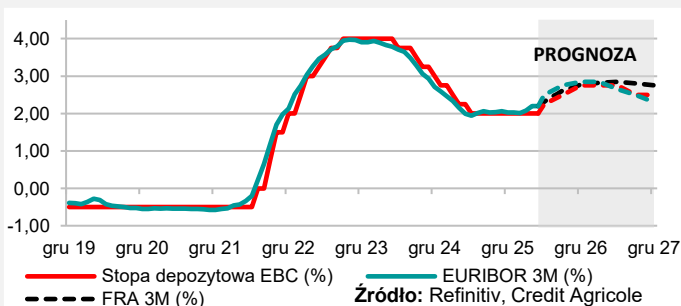


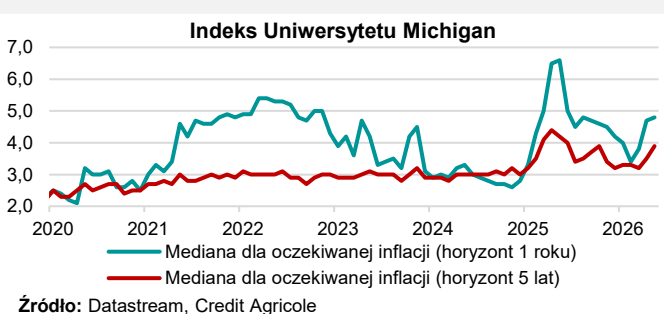
W tym tygodniu

W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC. Oczekujemy, że Rada Prezesów podwyższy stopy procentowe o 25 pb, co będzie zgodne z konsensusem rynkowym. Najważniejszym elementem posiedzenia, poza samą decyzją, będzie publikacja zaktualizowanych projekcji makroekonomicznych.



Spodziewamy się rewizji ścieżki inflacji w górę, przede wszystkim ze względu na wyższe ceny ropy względem założeń przyjętych w marcowej projekcji. Oczekujemy, że EBC podniesie prognozę inflacji HICP do 2,9% w 2026 r. i 2,3% w 2027 r., czyli w obu przypadkach o 0,3 pkt. proc. względem marcowej projekcji, pozostawiając prognozę na 2028 r. na poziomie 2,1%. W przypadku inflacji bazowej spodziewamy się rewizji w górę do 2,5% w 2026 r. i 2,4% w 2027 r., przy niezmienionej prognozie na 2028 r. na poziomie 2,1%. Wsparciem dla takiego scenariusza jest również opublikowany w ubiegłym tygodniu wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro za maj, który pokazał dalszy wzrost inflacji ogółem do 3,2% r/r z 3,0% w kwietniu oraz zwiększenie inflacji bazowej do 2,6% r/r z 2,2%. Taka projekcja będzie wspierała nasz scenariusz dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro, zgodnie z którym EBC dokona łącznie trzech podwyżek stóp procentowych po 25 pb w 2026 r., wliczając oczekiwaną przez nas czerwcową podwyżkę. W scenariuszu bazowym zakładamy, że kolejne ruchy nastąpią we wrześniu i grudniu, jednak podwyższona ścieżka inflacji bazowej i utrzymywanie się cen surowców energetycznych na wysokim poziomie oznaczają, że nie można wykluczyć bardziej jastrzębiej komunikacji EBC i otwarcia przez C. Lagarde drzwi do kolejnej podwyżki już w lipcu. Jednocześnie słabsze perspektywy wzrostu gospodarczego ograniczają naszym zdaniem przestrzeń do bardziej agresywnego zacieśnienia polityki pieniężnej. Taką ocenę wspierają zrewidowane wskazujące na spadek PKB w strefie euro w I kw. br. o 0,2% kw/kw. Dane te sygnalizują, że skala podwyżek stóp może okazać się mniejsza, niż zakładamy w naszym scenariuszu bazowym.

W środę opublikowane zostaną dane o inflacji CPI w USA. Oczekujemy, że inflacja zwiększyła się do 4,3% r/r w maju z 3,8% w kwietniu. Głównym źródłem przyspieszenia wzrostu cen pozostają ceny energii po wybuchu wojny z Iranem, podczas gdy efekty drugiej rundy są jak dotąd bardziej ograniczone.



W konsekwencji prognozujemy stabilizację inflacji bazowej na poziomie 2,8% r/r w kwietniu i maju. Taki zestaw danych powinien naszym zdaniem definitywnie wykluczyć obniżki stóp procentowych przez Fed w najbliższym czasie, ale nie będzie jeszcze wystarczający, aby skłonić FOMC do wznowienia podwyżek. Do materializacji takiego scenariusza potrzebne byłyby silniejsze oznaki przenoszenia szoku energetycznego na inflację bazową lub sygnały odtowiczenia oczekiwań inflacyjnych. W tym kontekście istotna będzie również publikacja wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan za czerwiec. Oczekujemy jego wzrostu do 46,8 pkt. z 44,8 pkt. w maju, choć taki poziom nadal wskazywałby na bardzo słabe nastroje konsumentów i ryzyko osłabienia konsumpcji w kolejnych miesiącach. Szczególną uwagę należy również na miary oczekiwań inflacyjnych w ramach indeksu, zwłaszcza tych długoterminowych, ponieważ

ich dalszy wzrost mógłby zwiększyć obawy Fed dotyczące trwałości obecnego szoku inflacyjnego.

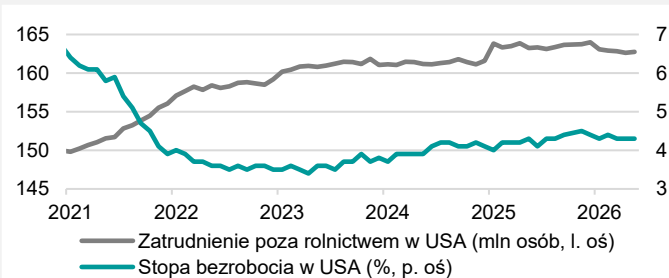
➤ **Dzisiaj rano opublikowane zostały dane o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle.** Realne zamówienia obniżyły się o 3,8% m/m w kwietniu wobec wzrostu o 4,5% w marcu po rewizji, kształtując się jednocześnie o 1,6% powyżej poziomu sprzed roku wobec +6,1% r/r w marcu. Spadek zamówień nie był powiązany z dużymi kontraktami, ponieważ po ich wyłączeniu zamówienia zmniejszyły się w takiej samej skali (-3,8% m/m). Negatywnie na wynik oddziaływały przede wszystkim słabsze zamówienia w branży motoryzacyjnej (-5,3% m/m), produkcji urządzeń elektrycznych (-16,3%) oraz maszyn i urządzeń (-7,4%). Pogorszenie sytuacji miało szeroki zakres – zamówienia na dobra kapitałowe spadły o 2,9% m/m, na dobra pośrednie o 4,4%, a na dobra konsumpcyjne o 6,7%. Szczególnie duży był spadek zamówień zagranicznych (-4,2% m/m), w tym silne obniżenie zamówień ze strefy euro (-11,1%), podczas gdy zamówienia krajowe zmniejszyły się o 2,9%. Dane o zamówieniach za kwiecień wskazują na słaby początek II kw. i sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji stagnacji w niemieckim przemyśle. Jutro poznamy również dane o niemieckim handlu zagranicznym oraz produkcji przemysłowej za kwiecień.

W zeszłym tygodniu

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane z amerykańskiego rynku pracy za maj, które wyraźnie zaskoczyły w górę i wzmocniły oczekiwania na bardziej jastrzębie nastawienie Fed.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 172 tys. wobec

zrewidowanego w górę wzrostu o 179 tys. w kwietniu, kształtując się znacząco powyżej konsensusu rynkowego (85 tys.), a dane za marzec i kwiecień zostały łącznie podniesione o 93 tys. Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w usługach związanych z wypoczynkiem i hotelarstwem, ochronie zdrowia oraz administracji lokalnej, podczas gdy zatrudnienie w sektorze informacyjnym nadal spadało, najprawdopodobniej m.in. w związku z redukcjami etatów w firmach technologicznych. Stopa bezrobocia podobnie jak w kwietniu pozostała na poziomie 4,3%, a współczynnik aktywności zawodowej ustabilizował się na poziomie 61,8%. Dane wskazują, że rynek pracy pozostaje odporny na negatywne efekty wojny na Bliskim Wschodzie. W reakcji na publikację danych dolar znacząco się umocnił w stosunku do euro, a rentowności obligacji USA i oczekiwania rynkowe dotyczące podwyżki stóp Fed jeszcze w tym roku zwiększyły się. Choć naszym bazowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych w USA do końca 2026 r., dostrzegamy rosnące ryzyko ich podwyżki w przypadku utrzymywania się dobrej sytuacji na rynku pracy i podwyższonej inflacji.

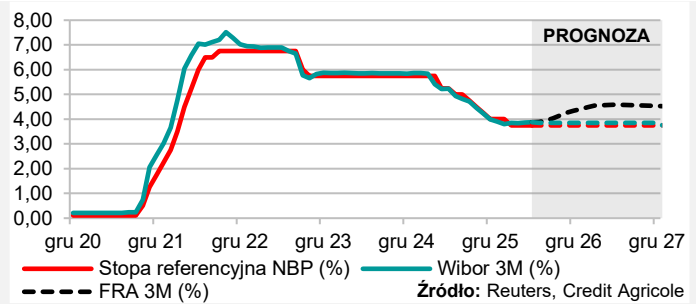
➤ **W ubiegłym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej – zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku – pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%, tak jak na poprzednim posiedzeniu.** W komunikacie Rada podkreśliła, że wobec napiętej sytuacji geopolitycznej perspektywy aktywności i inflacji na świecie pogorszyły się i pozostają obciążone niepewnościami. RPP ponownie wskazała, że głównymi czynnikami ryzyka dla inflacji pozostają kształt polityki fiskalnej, regulacje dotyczące cen paliw, zmiany dynamiki aktywności gospodarczej oraz dalsze kształtowanie się płac. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP A. Głapiński podkreślił, że stopy procentowe są „odpowiednio wysokie” i nie ma



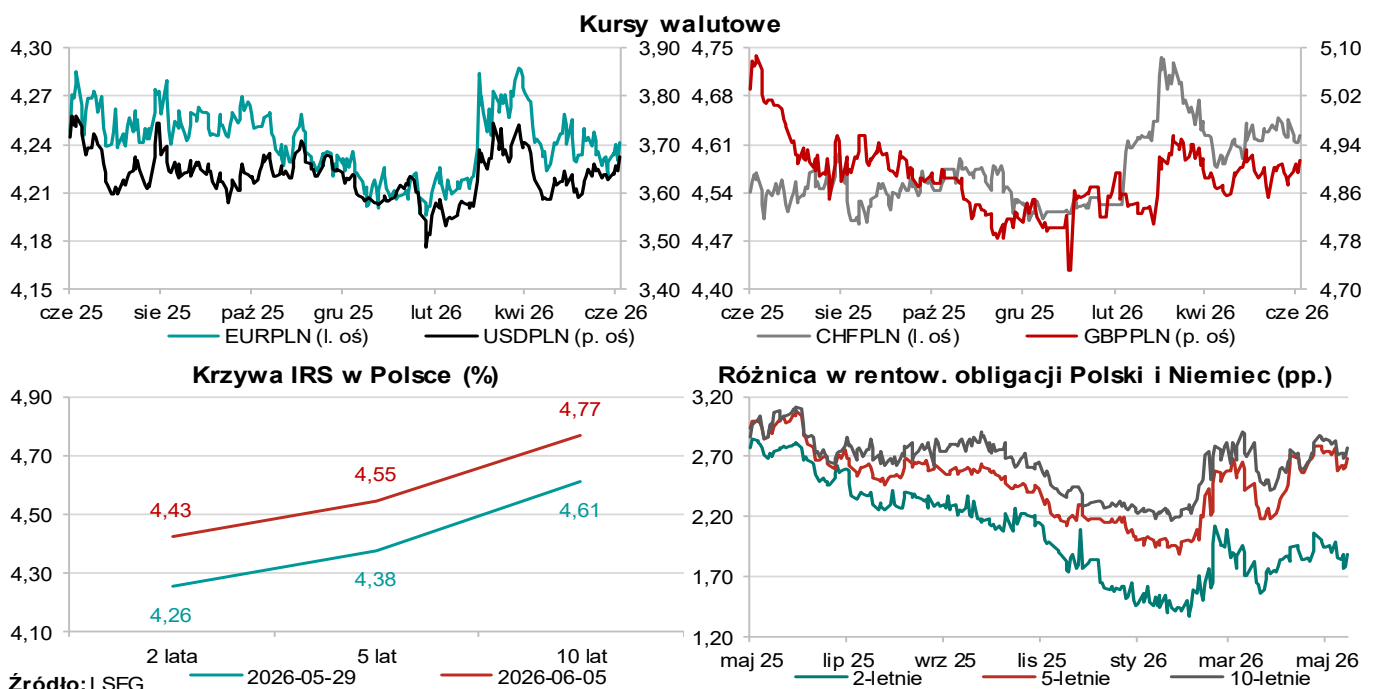
Źródło: Datastream, Credit Agricole

żadnego powodu, aby podejmować dyskusję o ich zmianie. Dodał on również, że niższą od oczekiwań inflację w maju można interpretować jako sygnał wskazujący na mniejsze prawdopodobieństwo podwyżki stóp, a dyskusja o zacieśnieniu polityki pieniężnej mogłaby się pojawić dopiero w sytuacji trwałego wzrostu cen ropy i paliw oraz zakończenia rządowej interwencji na rynku paliw. Naszym zdaniem komunikat RPP oraz wypowiedzi prezesa NBP stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza stabilizacji stóp procentowych NBP do końca 2027 r., a niższy od naszych oczekiwań majowy odczyt inflacji (por. MAKROMapa z 01.06.2026) ogranicza ryzyko jednorazowej, „sygnalizacyjnej” podwyżki stóp w II poł. br.

W ubiegłym tygodniu GUS opublikował finalne dane o PKB w Polsce za I kw., zgodnie z którymi wzrost gospodarczy obniżył się do 3,5% r/r wobec 4,1% w IV kw. 2025 r., kształtując się nieznacznie powyżej wstępnego szacunku (3,4%). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych PKB zwiększył się o 0,6% kw/kw wobec 1,0% w IV kw. Głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja (3,3% r/r wobec 4,3%), podczas gdy największą niespodzianką było wyraźne spowolnienie inwestycji (2,4% r/r wobec 6,6%), najprawdopodobniej związane głównie z negatywnym wpływem mroźnej zimy na inwestycje infrastrukturalne. Dane nie zmieniają zasadniczo naszego scenariusza umiarkowanie szybkiego wzrostu w kolejnych kwartałach, choć konflikt na Bliskim Wschodzie pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka w dół (patrz poniżej).



Stabilizacja nastrojów rynkowych



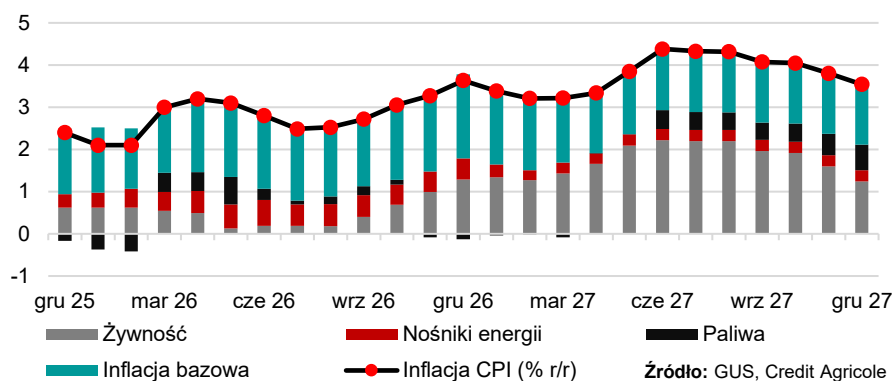
W mijającym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych była zmienna, a głównym czynnikiem kształtującym notowania pozostawały informacje dotyczące Bliskiego Wschodu oraz ich wpływ na ceny ropy i globalną awersję do ryzyka. Początek tygodnia przyniósł pogorszenie nastrojów po doniesieniach o

impasie w rozmowach USA-Iran i eskalacji działań Izraela w Libanie, co wsparło dolara, osłabiło złotego w i doprowadziło do wzrostu rentowności SPW oraz stawek IRS. W kolejnych dniach nastroje częściowo się poprawiły dzięki sygnałom, że rozmowy z Iranem nadal trwają. W piątek uwagę inwestorów przyciągnął przede wszystkim wyraźnie lepszy od oczekiwań raport z amerykańskiego rynku pracy, który wsparł dolara i oczekiwania na dłuższe utrzymanie restrykcyjnej polityki Fed, ograniczając przestrzeń do dalszego spadku rentowności i umocnienie kursu złotego. W efekcie w ujęciu całego tygodnia EURPLN utrzymał się blisko 4,23-4,24, natomiast rentowności SPW i stawki IRS były wyższe niż na jego początku.

W nadchodzącym tygodniu nastroje na rynkach finansowych będą kształtowane przede wszystkim przez rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, dane o inflacji CPI w USA oraz posiedzenie EBC, co będzie sprzyjać podwyższonej zmienności na rynku walutowym i krajowym rynku stopy procentowej.

Prognozy dla krajów EŚW-4

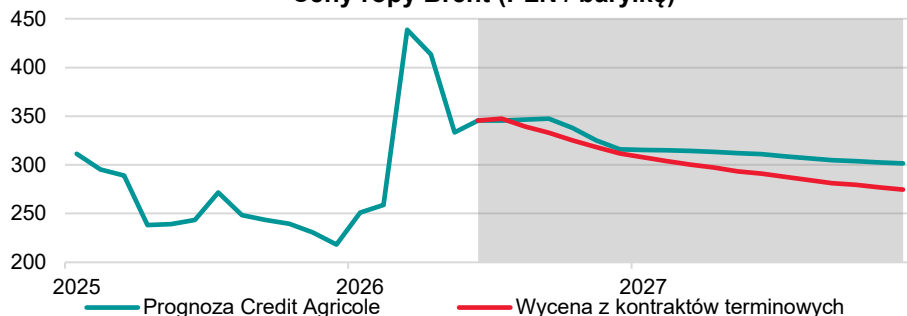
Najnowsze dane makroekonomiczne skłoniły nas do aktualizacji prognoz dla gospodarek regionu Europy Środkowo-Wschodniej (Polski, Czech, Węgier, Rumunii; dalej EŚW-4), choć ogólny obraz naszego scenariusza nie uległ istotnej zmianie. W naszych zrewidowanych prognozach uwzględniliśmy dane o strukturze wzrostu PKB w I kw. 2026 r. oraz publikacje inflacji w ostatnich miesiącach. Należy podkreślić, że nasz scenariusz charakteryzuje się podwyższoną niepewnością dotyczącą dalszego przebiegu konfliktu na Bliskim Wschodzie.



Przed publikacją majowych danych zakładaliśmy, że średnioroczna inflacja CPI w Polsce obniży się do 3,2% r/r w 2026 r., a następnie wzrośnie do 3,9% w 2027 r. Obecnie rewidujemy tę ścieżkę w dół, oczekując, że inflacja wyniesie 2,8% średniorocznie w 2026 r. oraz 3,8% w 2027 r. Zmiana ta wynika przede wszystkim z niższego punktu startowego. Zgodnie ze wstępnym

szacunkiem GUS, dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych obniżyła się w maju do 0,5% r/r wobec 1,9% w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej naszych oczekiwań (1,8%). Jednocześnie ceny żywności obniżyły się w ujęciu miesięcznym o 1,0%, co jest ich najsilniejszym spadkiem w maju od ponad 20 lat (w maju mamy na ogół do czynienia z ich sezonowym wzrostem). Choć GUS nie opublikował jeszcze struktury danych przypuszczamy, że głównym źródłem zaskoczenia były ostatnie agresywne promocje cenowe sieci handlowych, obejmujące m.in. silne obniżki cen masła. W niektórych przypadkach promocje te są oderwane od czynników fundamentalnych, decydujących o cenach na rynkach rolnych, co utrudnia prognozowanie inflacji. Z tego powodu zrewidowaliśmy naszą prognozę i obniżyliśmy jej punkt startowy. Podtrzymujemy jednak nasz scenariusz zakładający przyspieszenie wzrostu cen w kolejnych kwartałach wynikające z opóźnionych efektów szoku na rynku nośników energii i nawozów związanych z blokadą Cieśniny Ormuz, a także zapowiadających się słabych tegorocznych zbiorów owoców i warzyw, będących skutkiem niesprzyjających warunków agrometeorologicznych. W efekcie obecnie prognozujemy, że dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych w 2026 r. obniży się do 2,0% r/r (3,2% przed rewizją) wobec 4,7% w 2025 r., a w 2027 r. wzrośnie do 6,8% (7,4%). Jednocześnie uważamy, że osiągnie ona swoje maksimum lokalne w III kw. 2027 r. na poziomie ok. 8,2%.

Ceny ropy Brent (PLN / baryłkę)

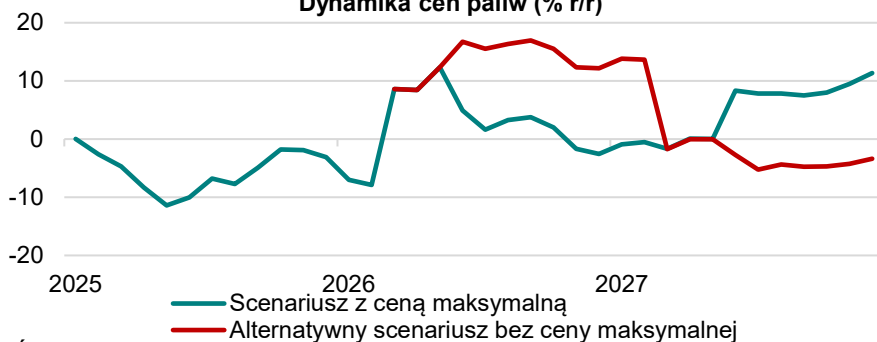


Źródło: LSEG, Credit Agricole

Ważnym elementem naszej prognozy pozostaje scenariusz dla cen ropy naftowej. Zakładamy, że w warunkach utrzymujących się zaburzeń w transporcie surowca przez Cieśninę Ormuz ceny ropy pozostaną na podwyższonym poziomie do końca III kw. 2026 r. Od IV kw. br. sytuacja na rynku ropy powinna zacząć się stopniowo normalizować wraz z częściową

odbudową przepływów surowca i dostosowaniem globalnych łańcuchów dostaw. W horyzoncie prognozy nie zakładamy jednak powrotu cen ropy do poziomów obserwowanych przed eskalacją kryzysu na Bliskim Wschodzie. Oznacza to, że impuls kosztowy będzie słaby, ale nie wygaśnie całkowicie, oddziałując na inflację zarówno bezpośrednio poprzez ceny paliw, jak i pośrednio poprzez koszty produkcji, transportu oraz ceny żywności.

Dynamika cen paliw (% r/r)

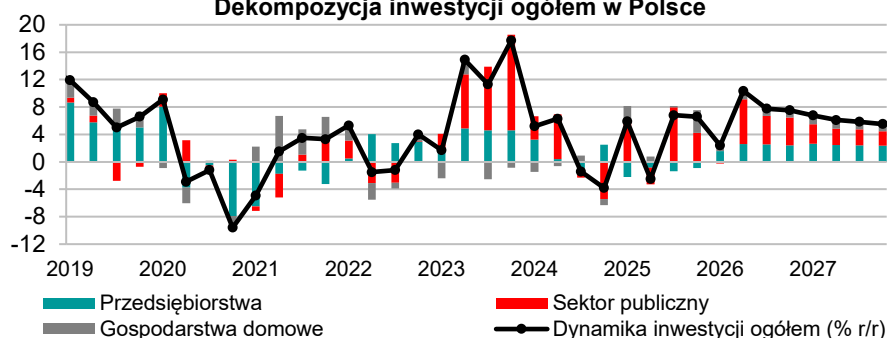


Źródło: GUS, Credit Agricole

Jednocześnie podtrzymujemy nasze wcześniejsze założenie (por. MAKROMAPA z 07.04.2026), że rząd utrzyma interwencję na rynku paliw do lutego 2027 r. W naszej ocenie mechanizm ten będzie nadal ograniczał bezpośrednie przełożenie podwyższonych cen ropy na ceny detaliczne paliw, co będzie jednym z głównych czynników obniżających inflację w

2026 r. w porównaniu ze scenariuszem pełnej transmisji szoku naftowego. Interwencja ta nie eliminuje jednak wpływu wyższych cen ropy na inflację, lecz przede wszystkim zmienia jego profil w czasie. W krótkim okresie obniża ona dynamikę cen paliw i ogranicza wzrost CPI, natomiast w średnim okresie, wraz z wygasaniem działań administracyjnych i pojawieniem się efektów niskiej bazy, będzie działała w kierunku podwyższenia inflacji. Z tego względu, mimo obniżenia średniorocznej prognozy CPI na 2026 r., nadal oczekujemy, że w 2027 r. inflacja pozostanie uporczywa i przez większość roku będzie kształtowała się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu NBP.

Dekompozycja inwestycji ogółem w Polsce

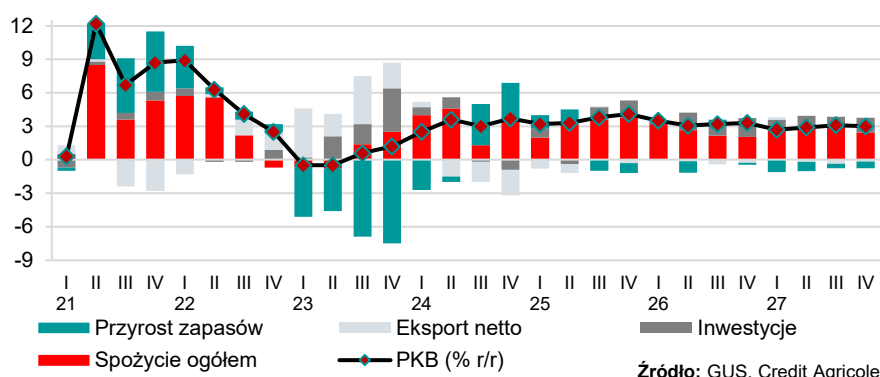


Źródło: Eurostat, GUS, Credit Agricole

W naszym dotychczasowym scenariuszu zakładaliśmy, że w 2026 r. wzrost gospodarczy w Polsce pozostanie umiarkowanie szybki, wspierany z jednej strony przez nadal relatywnie silną konsumpcję prywatną, a z drugiej przez stopniowe ożywienie inwestycji związane z rosnącą absorpcją środków unijnych. Opublikowane w ostatnich tygodniach dane o PKB za

I kw. były jednak nieco słabsze od naszych oczekiwań. Największym rozczarowaniem w danych za I kw. była dynamika inwestycji, która obniżyła się do 2,4% r/r wobec 6,6% w IV kw. Nie interpretujemy jednak słabego wyniku inwestycji w I kw. jako początku trwałego pogorszenia tendencji. Przeciwnie, podtrzymujemy scenariusz stopniowego ożywienia nakładów inwestycyjnych w kolejnych kwartałach.

Wsparciem dla tego procesu będzie rosnąca absorpcja środków unijnych w ramach KPO, Funduszu Spójności oraz programu SAFE, która powinna dynamizować inwestycje publiczne, w szczególności infrastrukturalne. Dodatkowym czynnikiem wspierającym inwestycje pozostanie oczekiwane odbicie w budownictwie po słabym początku roku oraz poprawa aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, związana m.in. z modernizacją parku maszynowego, automatyzacją procesów produkcyjnych, poprawą dostępności kredytu oraz efektem dynamizowania inwestycji prywatnych przez inwestycje publiczne. Jednocześnie dostrzegamy, że konflikt na Bliskim Wschodzie i utrzymujące się podwyższone ceny surowców energetycznych zwiększają niepewność oraz mogą skłaniać część firm do większej ostrożności inwestycyjnej (por. MAKROmapy z 27.04.2026 i 11.05.2026).



W kolejnych kwartałach podwyższona inflacja będzie ograniczała realną siłę nabywczą gospodarstw domowych, co powinno oddziaływać w kierunku spowolnienia konsumpcji. Podtrzymujemy jednak ocenę, że gospodarstwa domowe będą wygładzały ścieżkę wydatków, tj. tylko częściowo dostosują konsumpcję do przejściowego

obniżenia dynamiki realnych dochodów, wykorzystując zgromadzone wcześniej oszczędności. Oznacza to, że konsumpcja nie będzie już tak silnym źródłem przyspieszenia wzrostu jak w poprzednich kwartałach, ale nadal pozostanie ważnym stabilizatorem aktywności gospodarczej. Uwzględniając słabszy od oczekiwań punkt startowy po I kw., ale jednocześnie podtrzymując założenia dotyczące wygładzania konsumpcji oraz ożywienia inwestycji w dalszej części roku, pozostawiamy nasze średnioroczne prognozy wzrostu PKB bez zmian. Oczekujemy, że w 2026 r. PKB Polski zwiększy się o 3,3%, a w 2027 r. tempo wzrostu wyniesie 3,0%. Oznacza to, że negatywny wpływ słabszych danych za I kw. powinien zostać w kolejnych kwartałach skompensowany przez stopniowe przyspieszenie inwestycji oraz utrzymanie relatywnie odpornej konsumpcji prywatnej. Bilans czynników ryzyka dla tego scenariusza pozostaje jednak lekko skierowany w dół, głównie ze względu na niepewność dotyczącą dalszego przebiegu konfliktu na Bliskim Wschodzie, trwałości podwyższonych cen energii, możliwych zaburzeń w łańcuchach dostaw oraz tempa realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych.

	PKB (% r/r)			Inflacja CPI (% r/r)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Czechy	2,6	2,4	2,3	2,5	2,5	2,5
Węgry	0,4	2,0	2,3	4,4	3,8	3,4
Rumunia	0,7	0,1	1,8	7,3	7,5	3,9
Polska	3,6	3,3	3,0	3,6	2,8	3,8

Źródło: Datastream, Credit Agricole

W przypadku pozostałych gospodarek regionu EŚW-4 skala zmian w scenariuszu makroekonomicznym jest również ograniczona. Ogólne tendencje pozostają zbliżone do tych zakładanych w poprzedniej rundzie prognostycznej (por.

MAKROmapa z 23.03.2026): konflikt na Bliskim Wschodzie oraz podwyższone ceny ropy nadal stanowią istotne źródło niepewności dla inflacji i wzrostu gospodarczego, ale najnowsze dane nie uzasadniają głębokiej rewizji średniookresowego scenariusza. Korekty prognoz PKB wynikają głównie z danych za I kw. – lepszych od oczekiwań w Czechach i na Węgrzech oraz słabszych w Rumunii. W obszarze inflacji uwzględniamy natomiast najnowsze niespodzianki w danych miesięcznych. W Czechach oznacza to nieco niższą ścieżkę inflacji, przy zasadniczo niezmiennym ocenie średniookresowej presji cenowej. Na Węgrzech profil inflacji został przesunięty w dół przede wszystkim ze względu na niższe ostatnie odczyty oraz założenie, że uwolnienie cen paliw i likwidacja administracyjnego limitu marż w handlu detalicznym odsuną się w czasie lub będą przeprowadzane bardziej stopniowo, niż zakładaliśmy wcześniej. Z kolei w

Rumunii prognozowana inflacja pozostaje bardziej uporczywa, co wynika z nałożenia się kilku czynników: wcześniejszych szoków podatkowo-regulacyjnych, słabszego kursu leja, podwyższonych cen energii oraz utrzymujących się nierównowag makroekonomicznych, w szczególności wysokiego deficytu fiskalnego i i silnie ujemnego salda obrotów bieżących bilansu płatniczego. Warto również zwrócić uwagę, że podobnie jak w Polsce, w maju odnotowano wyraźny spadek dynamiki cen żywności w ujęciu rocznym również w Czechach, do czego przyczyniła się m.in. niższa dynamika cen żywności przetworzonej. Uwzględniając wysoką korelację dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych między krajami EŚW-4 (por. MAKROmapa z 13.0.4.2026) dostrzegamy ryzyko w dół dla naszych ścieżek cen żywności w Rumunii i na Węgrzech.

W polityce pieniężnej zmiany w scenariuszu dotyczą przede wszystkim Węgier, podczas gdy prognozy dla Czech i Rumunii pozostawiamy bez zmian. W przypadku Węgier obniżamy wyraźnie prognozowaną ścieżkę stóp procentowych MNB. Przemawiają za tym dane o inflacji kształtujące się poniżej celu banku centralnego, większe prawdopodobieństwo przedłużenia lub bardziej stopniowego wygaszania działań administracyjnych ograniczających ceny oraz umocnienie forinta po wyborach, wspierane przez bardziej proeuropejską retorykę, poprawę perspektyw napływu środków unijnych i wzrost znaczenia narracji dotyczącej przyszłego członkostwa w strefie euro. W efekcie zakładamy obecnie, że stopa bazowa MNB obniży się do 5,25% na koniec 2026 r. oraz do 4,75% na koniec 2027 r. Jednocześnie zrewidowaliśmy lekko w dół prognozę EURHUF. W Czechach podtrzymujemy scenariusz stabilizacji polityki pieniężnej, a w Rumunii utrzymujemy założenie ostrożnego podejścia banku centralnego. W przypadku kursu EURRON nie widzimy silnych argumentów za trwałym odwróceniem ostatniej deprecjacji leja. Ze względu na utrzymujące się nierównowagi zewnętrzne i fiskalne oraz ryzyko polityczne zakładamy raczej, że w horyzoncie prognozy może dojść do kolejnego epizodu osłabienia rumuńskiej waluty, potencjalnie w okolicach połowy 2027 r. (por. tabela poniżej).

	Stopy referencyjne banków centralnych (%)								
	gru 25	mar 26	cze 26	wrz 26	gru 26	mar 27	cze 27	wrz 27	gru 27
Czechy	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Węgry	6,50	6,25	6,00	5,75	5,25	5,00	4,75	4,75	4,75
Rumunia	6,50	6,50	6,50	6,50	6,00	6,00	5,50	5,00	4,50
Polska	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75

	Kursy walutowe								
	gru 25	mar 26	cze 26	wrz 26	gru 26	mar 27	cze 27	wrz 27	gru 27
EURCZK	24,1	24,5	24,4	24,0	23,6	23,4	23,1	22,8	22,6
EURHUF	384	382	352	349	346	345	344	342	340
EURRON	5,09	5,10	5,23	5,23	5,23	5,23	5,28	5,28	5,28
EURPLN	4,21	4,29	4,27	4,23	4,20	4,18	4,17	4,16	4,15

Źródło: Datastream, Credit Agricole

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75
Kurs EURPLN*	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,25	4,23	4,27
Kurs USDPLN*	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,63	3,63	3,75
Kurs CHFPLN*	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,64	4,65	4,59
Inflacja CPI (r/r, %)	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	3,1	3,5	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,8	0,6	4,5	6,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	1,9	2,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	5,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	6,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-1168	-445	-1780	-2593	-797	2103	-250	-1975	1053	-1034	-234	-104		
Eksport (r/r, %, EUR)	6,0	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,6	1,9	7,4	5,8		
Import (r/r, %, EUR)	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,3	3,4	3,8	3,4		

*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	3,0	3,2	3,3	2,7	2,9	3,1	3,0	3,6	3,3	3,0
Konsumpcja (% r/r)		3,3	2,8	2,0	2,1	2,8	3,3	3,3	3,0	3,7	2,5	3,2
Inwestycje (% r/r)		2,4	10,3	7,8	7,5	6,8	6,1	5,9	5,5	4,4	7,3	6,4
Eksport (ceny stałe, % r/r)		5,6	4,9	4,5	5,0	5,2	5,4	5,5	5,5	5,5	5,0	5,6
Import (ceny stałe, % r/r)		6,1	5,5	5,6	5,9	5,2	6,1	6,5	6,1	6,8	5,8	6,3
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,6	1,1	1,0	1,7	1,9	1,9	1,5	2,1	1,5	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,3	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,8	1,2	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2
	Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3
Stopa bezrobocia (%)**		6,1	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)		0,9	0,5	0,2	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		6,7	6,5	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	8,7	6,4	6,0
Inflacja CPI (%)*		2,4	3,0	2,6	3,3	3,3	3,9	4,2	3,8	3,6	2,8	3,8
Wibor 3-miesięczny (%)**		3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,99	3,85	3,85
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 08.06.2026 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	5,0		-2,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	-16,4		-14,2
Wtorek 09.06.2026 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Maj	84,8		91,5
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,7		0,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	14,3		
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	0,5		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	2,8		
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Maj	4,02	4,08	4,06
Środa 10.06.2026 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	2,8		3,8
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	1,2		1,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,4	0,2	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,6	0,6	0,5
Czwartek 11.06.2026 r.						
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	2,15	2,40	2,40
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	225		
Piątek 12.06.2026 r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Kwiecień	-234	-104	-505
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	44,8	46,8	45,5

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Crédit 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