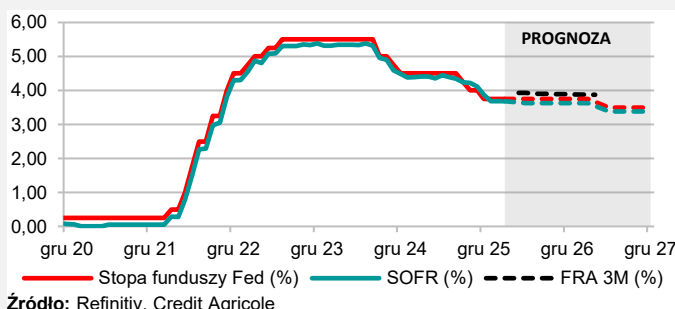


W tym tygodniu

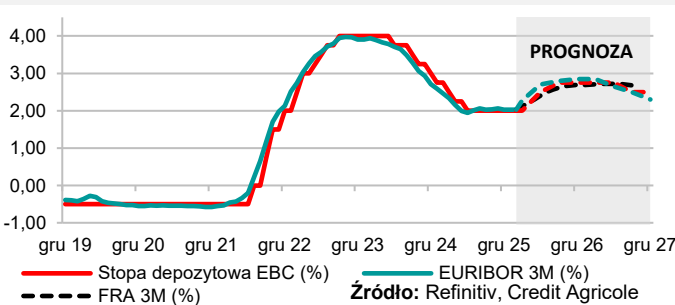
Przebieg wydarzeń w zakresie konfliktu na Bliskim Wschodzie pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla rynków finansowych w tym tygodniu. Mimo kontynuacji rozmów mediacyjnych z udziałem Pakistanu i Omanu nie doszło do przełomu, a Iran sygnalizuje brak gotowości do wznowienia bezpośrednich negocjacji z USA w warunkach utrzymywania amerykańskiej blokady morskiej, którą Teheran traktuje jako naruszenie rozejmu. Jednocześnie D. Trump odwołał wizytę amerykańskich wysłanników w Pakistanie i zadeklarował, że Iran może skontaktować się z USA, jeśli chce negocjować zakończenie konfliktu. Ewentualna dalsza eskalacja konfliktu na linii USA-Iran w tym tygodniu oddziaływałaby w kierunku wzrostu globalnej awersji do ryzyka, umocnienia dolara, osłabienia złotego oraz wzrostu rentowności polskich obligacji.

W środę odbędzie się posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że Fed pozostawi docelowy przedział dla stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie 3,50–3,75%, po raz trzeci z rzędu utrzymując pauzę po obniżkach o łącznie 75 pb przeprowadzonych pod koniec 2025 r. Taka decyzja będzie zgodna z oczekiwaniami rynku. Utrzymanie stóp będzie naszym zdaniem uzasadnione kombinacją wciąż podwyższonej niepewności dotyczącej kształtowania się inflacji po wybuchu wojny z Iranem oraz stabilizacji sytuacji na rynku pracy po odbiciu zatrudnienia w marcu. Choć marcowa inflacja CPI ogółem wyraźnie wzrosła pod wpływem cen energii, presja cenowa w kategoriach bazowych pozostała znacznie bardziej ograniczona. W czwartek opublikowane zostaną również dane o inflacji PCE za marzec, które powinny potwierdzić jedynie umiarkowany wzrost bazowej presji cenowej – zgodnie z konsensusem rynkowym inflacja PCE ogółem zwiększyła się do 3,5% r/r z 2,8% w lutym, podczas gdy inflacja bazowa PCE wzrosła do 3,2% r/r z 3,0%. Dlatego Fed będzie najprawdopodobniej koncentrował się przede wszystkim na ewentualnych efektach drugiej rundy oraz zakotwiczeniu długoterminowych oczekiwań inflacyjnych. Oczekujemy, że komunikat po posiedzeniu pozostanie zasadniczo bez zmian, a J. Powell podczas konferencji prasowej powtórzy, że Fed jest obecnie „dobrze umiejscowiony”, aby poczekać na większą jasność co do wpływu szoku energetycznego na gospodarkę. W dalszym ciągu oczekujemy, że Fed utrzyma stopy procentowe bez zmian do końca 2026 r., a ostatnia obniżka nastąpi dopiero w II kw. 2027 r.



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC. Nasz scenariusz zakłada, że EBC podwyższy stopę depozytową o 25 pb w tym tygodniu, a następnie dokona kolejnych dwóch podwyżek w czerwcu i lipcu, podnosząc ją łącznie do 2,75%. Taki scenariusz jest spójny z naszą oceną, że pod wpływem szoku energetycznego inflacja bazowa w strefie euro pozostanie wyraźnie powyżej celu EBC przez dłuższy czas, co będzie wymagało zacieśnienia polityki pieniężnej. Wsparciem dla scenariusza podwyżek stóp będą naszym zdaniem również publikowane w tym tygodniu dane o inflacji HICP w strefie euro za kwiecień. Oczekujemy wzrostu inflacji ogółem do 3,1% r/r z 2,6% w marcu, głównie za sprawą silnego wzrostu cen energii, przy jednoczesnym utrzymaniu inflacji bazowej powyżej celu inflacyjnego EBC (2,2% r/r wobec 2,3% w marcu). Jednocześnie



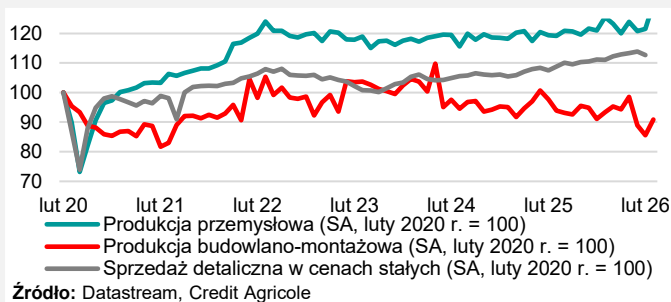
Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

dostrzegamy znaczące prawdopodobieństwo, że EBC nie zdecyduje się na rozpoczęcie cyklu podwyżek już w tym tygodniu. Przemawiają za tym niższe niż wcześniej zakładaliśmy ceny surowców energetycznych, bardzo duża niepewność dotycząca dalszego rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz dotychczasowa, relatywnie wyważona komunikacja przedstawicieli EBC. Również rynek oczekuje obecnie stabilizacji stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. W konsekwencji ewentualny brak zmian stóp w tym tygodniu nie oznaczałby naszym zdaniem rezygnacji EBC z bardziej jastrzębiego nastawienia, lecz raczej przesunięcie pierwszej podwyżki do czasu, gdy bank centralny będzie dysponował większą liczbą danych dotyczących trwałości szoku surowcowego i jego wpływu na inflację.

➤ **W czwartek poznamy wstępne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że inflacja CPI wzrosła nieznacznie do 3,1% r/r wobec 3,0% w marcu. W kierunku lekkiego wzrostu inflacji oddziaływały naszym zdaniem wyższe dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz inflacji bazowej, którą szacujemy na 2,8% r/r wobec 2,7% w marcu. W przeciwnym kierunku oddziaływało natomiast obniżenie dynamiki cen paliw po wprowadzeniu przez rząd mechanizmu ceny maksymalnej.

W zeszłym tygodniu

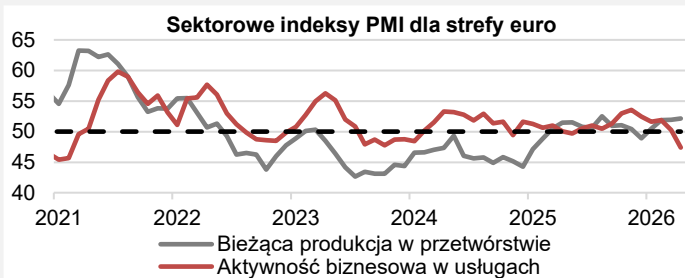
➤ W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały marcowe dane z polskiej gospodarki, które miały wyraźnie pozytywny wydźwięk, choć były częściowo wspierane przez poprawę warunków pogodowych i korzystne efekty kalendarzowe (por.



MAKROPulsy z 21.04.2026 i 23.04.2026). Produkcja przemysłowa wzrosła o 9,4% r/r wobec 1,3% w lutym, kształtując się znacząco powyżej naszej prognozy i konsensusu, a po odsezonowaniu zwiększyła się aż o 7,0% m/m, osiągając najwyższy poziom w historii; żywienie miało szeroki zakres i objęło zarówno branżę eksportową, jak i segmenty powiązane z budownictwem oraz branżę nieeksportową. Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 0,4% r/r wobec spadku o 13,7% w lutym, a po odsezonowaniu wzrosła o 6,2% m/m, jednak aktywność w budownictwie pozostawała nadal wyraźnie poniżej poziomu z końca 2025 r., co oznacza, że sektor tylko częściowo odrobił straty po silnym zimowym spadku. Równocześnie bardzo dobre okazały się dane o sprzedaży detalicznej: jej realna dynamika wzrosła do 8,7% r/r z 5,0% w lutym, wspierana przez poprawę pogody, wcześniejsze zakupy przedświąteczne, wyższą mobilność konsumentów oraz wzrost sprzedaży paliw, częściowo związany z obawami przed dalszym wzrostem cen po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Dane z rynku pracy miały bardziej mieszany charakter – dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 6,6% r/r z 6,1% w lutym, jednak przy wyższej inflacji realna dynamika płac obniżyła się do 3,5% r/r z 3,9%, a zatrudnienie spadło o 0,9% r/r wobec -0,8% w lutym. Łącznie dane za marzec sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w I kw. 2026 r., choć dalszy przebieg konfliktu na Bliskim Wschodzie, jego wpływ na ceny surowców, inflację i popyt zewnętrzny pozostaje istotnym ryzykiem w dół dla aktywności w kolejnych kwartałach.

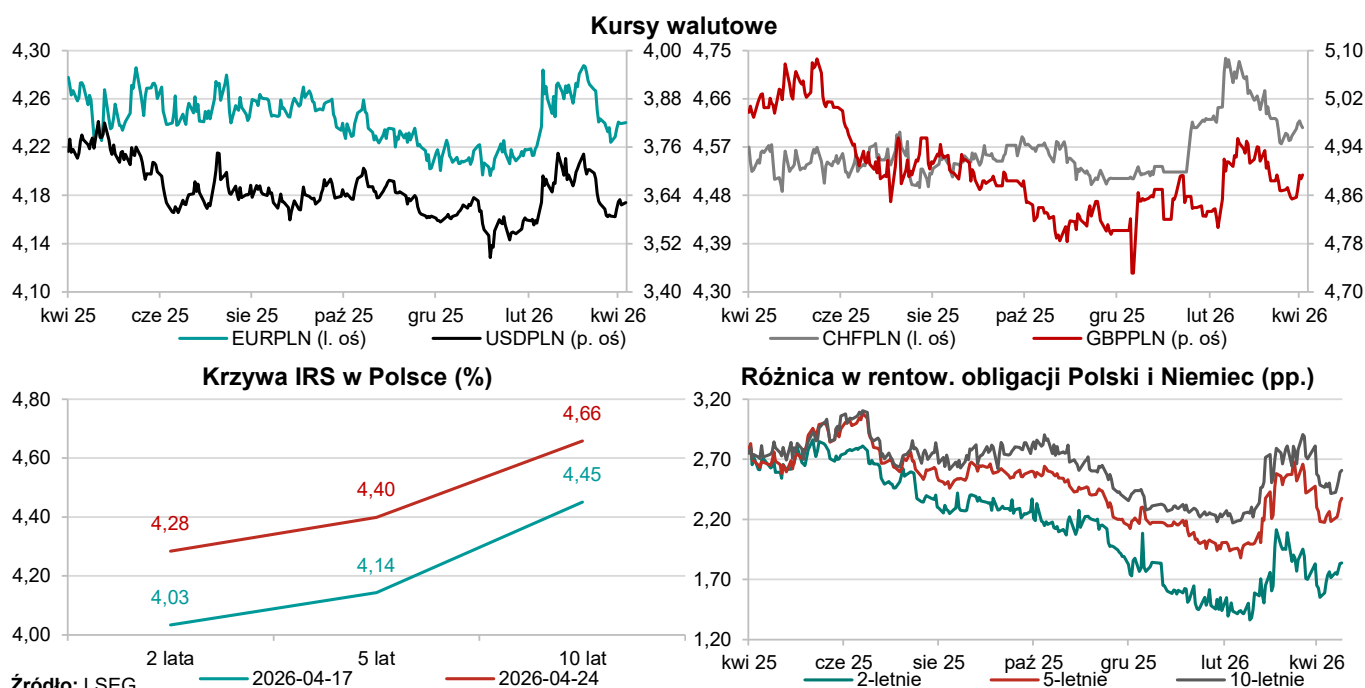
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne indeksy PMI dla strefy euro i Niemiec za kwiecień, które wskazały na wyraźne pogorszenie koniunktury po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie.

W strefie euro zagregowany indeks Composite PMI obniżył się do 48,6 pkt. wobec 50,7 pkt. w marcu, kształtując się poniżej granicy 50 pkt. po raz pierwszy od 16 miesięcy, przy czym pogorszenie sytuacji było skoncentrowane w usługach, gdzie indeks aktywności spadł do 47,4 pkt. w kwietniu z 50,2 pkt. w marcu. Jednocześnie przetwórstwo pozostało relatywnie odporne – indeks PMI dla przemysłu wzrósł do 52,2 pkt. w kwietniu z 51,6 pkt. w marcu, choć w dużej mierze wynikało to z budowania zapasów w reakcji na ryzyko dalszych podwyżek cen i zaburzeń w dostawach. Podobny obraz pokazały dane z Niemiec, gdzie indeks PMI Composite obniżył się do 48,3 pkt. w kwietniu z 51,9 pkt. w marcu, przy jednoczesnym spadku indeksów dla przetwórstwa i usług. Dane o PMI mają stagflacyjny wydźwięk: wskazują na osłabienie aktywności, szczególnie w usługach, przy jednoczesnym silnym wzroście presji kosztowej i cen finalnych, związanym z wyższymi cenami energii, transportu i surowców oraz pogłębieniem zaburzeń w łańcuchach dostaw. Podobny sygnał zawierała publikacja indeksu Ifo, który obniżył się w kwietniu do 84,4 pkt. z 86,3 pkt. w marcu, osiągając najniższy poziom od maja 2020 r. Pogorszenie objęło zarówno ocenę bieżącej sytuacji, jak i komponent oczekiwań, co potwierdza, że wojna w Iranie i związany z nią wzrost cen energii i niepewności negatywnie oddziałują na nastroje niemieckich przedsiębiorstw.



Źródło: S&P, Credit Agricole

Bliski Wschód znów ciążył rynkom



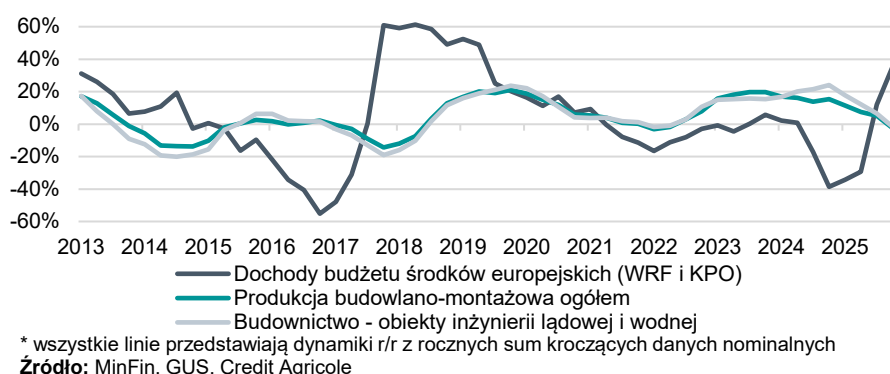
W mijającym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych była zdominowana przez wzrost awersji do ryzyka związany z kolejnymi napięciami wokół Iranu, przedłużającą się blokadą Cieśniny Ormuz oraz brakiem przełomu w rozmowach pokojowych, co wyraźnie podbiło ceny ropy – z ok. 95 USD za baryłkę na początku

tygodnia do ponad 100 USD w jego drugiej części. W takim otoczeniu kurs EURUSD obniżył się, a złoty osłabił się. Jednocześnie na krajowym rynku długu obserwowaliśmy wyraźny wzrost rentowności obligacji skarbowych i stawek IRS, do czego przyczyniły się nie tylko czynniki globalne i wzrost oczekiwań inflacyjnych związanych z droższą ropą, ale również bardzo dobre dane z krajowej gospodarki za marzec. Tym samym, mimo że bardzo dobre dane krajowe ograniczały skalę osłabienia złotego, to nie zdołały zapobiec dalszej przecenie obligacji i wzrostowi stawek IRS w trakcie tygodnia.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynków znajdują się decyzje Fed i EBC, przy czym w obu przypadkach scenariuszem bazowym jest pozostawienie stóp procentowych bez zmian. Równie ważne będą dane o inflacji w strefie euro, USA i Polsce. Dla złotego i krajowego rynku długu kluczowe pozostaną jednak także informacje z Bliskiego Wschodu.

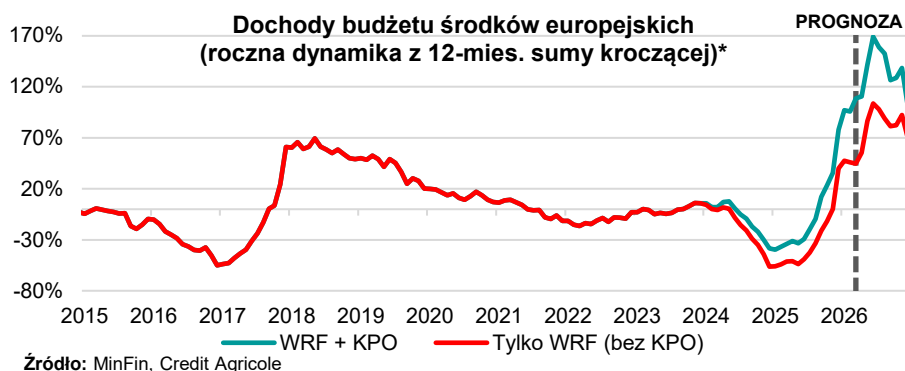
U progu ożywienia w budownictwie

Kluczowym elementem oczekiwanego przez nas umiarkowanie silnego wzrostu gospodarczego w 2026 r. będzie prognozowane przez nas ożywienie w budownictwie. Dane o produkcji budowlano-montażowej za styczeń-luty nie napawały jednak optymizmem. Z uwagi na mroźną zimę produkcja zmniejszyła się w ujęciu odsezonowanym o 9,8% m/m w styczniu i o kolejne 3,8% w lutym. Dopiero opublikowane w ubiegłym tygodniu dane za marzec zasygnalizowały częściowe odbicie w tym zakresie (por. MAKROpuls z 21.04.2026) - produkcja zwiększyła się o 6,2% m/m. Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz dla budownictwa na kolejne miesiące w podziale na jego trzy najważniejsze segmenty



Jedną z głównych determinant dynamiki produkcji budowlano-montażowej jest tempo absorpcji środków unijnych. Środki te stanowią bowiem dużą część źródeł finansowania inwestycji publicznych. Ze względu na charakter realizowanych projektów (w dużej mierze inwestycje infrastrukturalne), dynamika dochodów budżetu środków

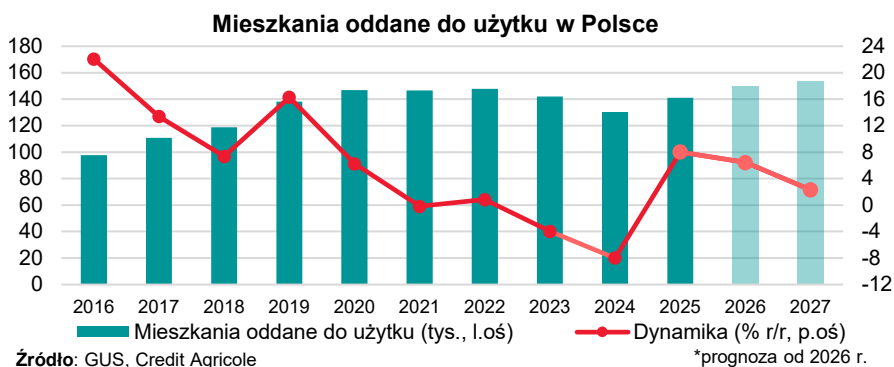
europejskich w ramach Funduszu Spójności wykazywała w ostatniej dekadzie wysoką korelację z produkcją budowlano-montażową w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej i produkcją budowlano-montażową ogółem. (por. wykres)



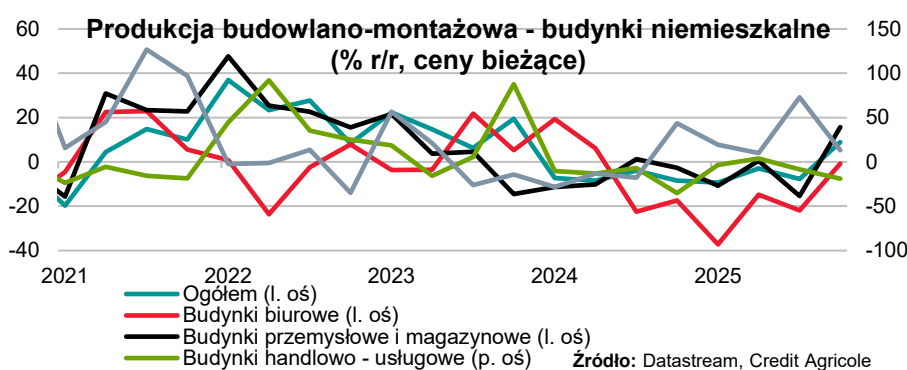
W 2025 r. wykorzystanie środków unijnych zwiększyło się z uwagi na nałożenie się strumieni finansowych w ramach Wieloletnich Ram Finansowych oraz Krajowego Planu Odbudowy. Na podstawie planów Ministerstwa Finansów przedstawionych w ustawie budżetowej na rok 2026 r. w części dotyczącej dochodów budżetu środków europejskich możemy

zaprognozować, jak w kolejnych miesiącach będzie kształtował się napływ środków unijnych. Oczekujemy, że w br. do Polski napłyną środki unijne w wysokości ok. 117 mld zł (ok. 3,0% PKB), tj. dwukrotnie więcej

niż 2025 r. Warto odnotować, że kwoty te dotyczą jedynie unijnej części finansowania projektów (tj. bez części krajowej). Napływ środków unijnych będzie zatem stanowił istotny impuls dla realizacji inwestycji publicznych i wzrostu produkcji budowlano-montażowej w br. Naszą prognozę napływu środków unijnych opisałyśmy szczegółowo w MAKROmapie z 19.01.2026.

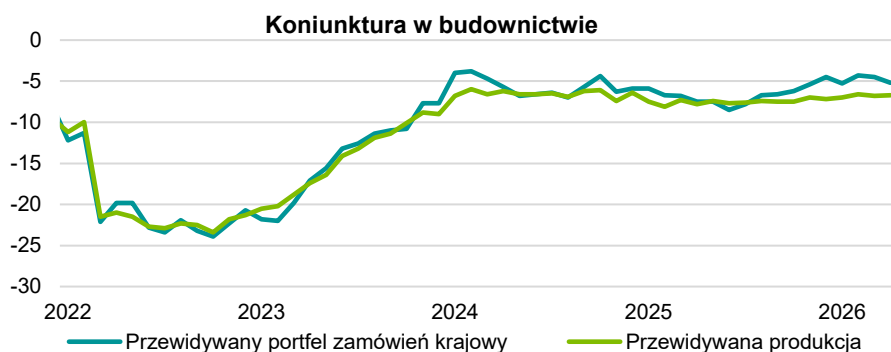


Oprócz tendencji w zakresie inwestycji infrastrukturalnych, ważną kwestią z punktu widzenia sytuacji w budownictwie jest kształtowanie się liczby oddanych mieszkań w kolejnych kwartałach. W celu zaprognozowania podaży nowych mieszkań na rynku wykorzystaliśmy model ekonometryczny zaprezentowany w MAKROmapie z 23.09.2024, który tłumaczy roczną dynamikę liczby oddanych mieszkań (wygładzonej 9-miesięczną średnią kroczącą). Kluczową zmienną w modelu jest dynamika rozpoczętych budów opóźniona o 24 miesiące, reprezentująca w modelu podstawową zależność czasową pomiędzy rozpoczęciem i zakończeniem budowy, która historycznie była główną determinantą liczby oddanych mieszkań. Uważamy, że ta zależność może przejściowo ulegać skróceniu lub wydłużeniu ze względu na oddziaływanie innych czynników, które uwzględniamy w modelu z użyciem pozostałych dwóch zmiennych objaśniających. Jednym z nich jest dynamika cen produkcji budowlano-montażowej w zakresie budowy budynków, opóźniona o 12 miesięcy, której wzrost w latach 2022-2023 spowalniał realizację projektów i był skorelowany z oczekiwanym poziomem stóp procentowych, co wpływało na czas budowy. Trzecim czynnikiem jest tempo wzrostu PKB opóźnione o 4 kwartały, które odzwierciedla ogólną sytuację gospodarczą w Polsce w trakcie realizacji inwestycji, wpływając na decyzje deweloperów i aktywność w sektorze budowlanym. Na podstawie wyników modelowania ekonometrycznego oczekujemy wzrostu liczby oddanych mieszkań w br. o 6,4% w porównaniu do 2025 r. i o kolejne 2,3% r/r w 2027 r. Tym samym budownictwo mieszkaniowe będzie drugim, po inwestycjach infrastrukturalnych, motorem wzrostu produkcji budowlano-montażowej w br.



W przypadku inwestycji przedsiębiorstw w budynki i budowlę prognozowanie tendencji na 2026 r. jest szczególnie trudne, ponieważ kategoria ta obejmuje wiele segmentów o odmiennych perspektywach: budynki produkcyjne, magazyny i logistykę, biura, obiekty handlowo-usługowe, hotele, centra danych, obiekty energetyczne oraz pozostałe

budynki specjalistyczne. Oczekujemy, że w ujęciu zagregowanym aktywność w tym obszarze będzie stopniowo rosła, jednak odbicie będzie wyraźnie mniej jednorodne niż w przypadku infrastruktury publicznej i budownictwa mieszkaniowego. Najlepsze perspektywy widzimy w segmencie magazynowo-logistycznym. Po wcześniejszym silnym wzroście podaży nowych magazynów deweloperzy są obecnie bardziej ostrożni i rzadziej rozpoczynają budowę bez podpisanych wcześniej umów z najemcami, ale popyt wspierają e-commerce, nearshoring i odporność Polski jako hubu logistycznego. Pozytywnie wyróżniać się będą również parki handlowe oraz centra danych. Z drugiej strony, nadal słaby pozostanie segment biurowy, gdzie nowa podaż jest ograniczana przez utrwalenie modelu pracy hybrydowej, wysokie koszty budowy i konkurencję ze strony bardziej rentownych projektów mieszkaniowych.



Source: GUS, Crédit Agricole

przedsiębiorstw budowlanych realizowanych przez GUS. Tym samym w II poł. br. będziemy obserwowali wyraźne ożywienie w budownictwie. Istotnym źródłem niepewności pozostaje sytuacja na Bliskim Wschodzie, która może podnosić premię za ryzyko i nasilać zaburzenia w łańcuchach dostaw. Dostrzegamy również ryzyko w dół dla tego scenariusza związane z ograniczeniami po stronie podaży. W warunkach wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych i silnego popytu może dochodzić do opóźnień w realizacji projektów i wzrostów kosztów.

Oczekujemy, że w podobnie jak w marcu, produkcja budowlano-montażowa będzie kontynuowała trend wzrostowy w kolejnych miesiącach. Wsparciem dla tego scenariusza są wysokie wartości wskaźników dotyczących przewidywanej produkcji i przewidywanego portfela zamówień obserwowane w badaniach koniunktury

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	4,24
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	3,62
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	4,61
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	1,3	9,4	
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	-13,7	0,4	
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	-2,0	-0,8	
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	9,8	
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	6,6	
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	-0,9	
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	6,1	
Saldo ROB (mln EUR)	-1091	-252	-1168	-445	-1780	-2593	-797	2103	-250	-1975	1053	-990		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,9	-0,2	6,0	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,6	1,9		
Import (r/r, %, EUR)	11,5	8,1	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,3	3,3		

*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	4,4	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	5,5	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	6,8	5,2	6,3	
Wkłady 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	0,8	1,4	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,1	0,0	-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)	0,5	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	3,85	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**
Wtorek 28.04.2026 r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,2	0,2	
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	0,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	91,8	89,2	
Środa 29.04.2026 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	3,0	3,1	
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	-0,27		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	2,8	3,0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	-1,3	-1,0	
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Marzec	1386	1390	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Marzec	1487	1400	
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Kwiecień	3,75	3,75	3,75
Czwartek 30.04.2026 r.						
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	50,4	50,1	
3:45	Chiny	Indeks RatingDog PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	50,8	51,0	
9:30	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	3,0	3,1	2,9
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,2	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	I kw.	0,2	0,2	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	2,6	3,1	2,9
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	6,2	6,2	
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Kwiecień	3,75	3,75	
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	2,15	2,15	2,15
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Marzec	3,0	3,2	
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Marzec	2,8	3,5	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	0,1		
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	0,5	2,2	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	52,8	53,0	
Piątek 01.05.2026 r.						
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	54,0		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	52,7	53,0	

* 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


Jakub BOROWSKI

Główny Ekonomista
tel.: 600 457 021

jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krystian JAWORSKI

Starszy Ekonomista
tel.: 512 191 822

krystian.jaworski@credit-agricole.pl
Jakub OLIPRA

Starszy Ekonomista
tel.: 518 003 696

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMapa” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Arturem Arutyunyanem: aarutyunyan@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.