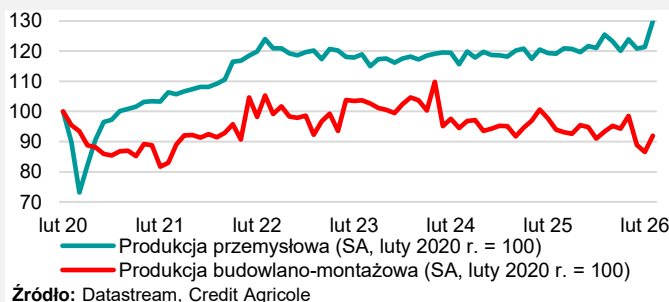


W tym tygodniu

W tym tygodniu opublikowany zostanie zestaw danych z polskiej gospodarki za kwiecień. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 4,3% r/r wobec 9,4% w marcu. Spowolnienie wzrostu produkcji wynikało naszym zdaniem przede wszystkim z oddziaływania



negatywnych efektów kalendarzowych. Prognozujemy jednocześnie, że dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się do 1,3% r/r wobec 0,5% w marcu, co wskazywałoby na dalszą stopniową odbudowę aktywności w budownictwie po zaburzeniach związanych z mroźną zimą, pomimo oddziaływania niekorzystnych efektów kalendarzowych. W przypadku danych z rynku pracy oczekujemy spowolnienia wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw do 6,0% r/r w kwietniu z 6,6% w marcu, głównie za sprawą efektów wysokiej bazy sprzed roku, oraz stabilizacji tempa spadku zatrudnienia na poziomie 0,9% r/r. Nasze prognozy kształtują się blisko konsensusu rynkowego, a tym samym ich materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W środę opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury PMI w strefie euro za maj. Zgodnie z konsensem rynkowym oczekiwany jest nieznaczny wzrost indeksu zagregowanego PMI Composite do 49,0 pkt. wobec 48,8 pkt. w kwietniu, co oznaczałoby



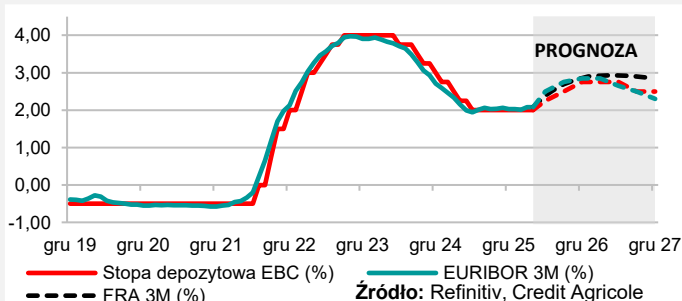
utrzymanie wskaźnika poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Struktura danych pozostanie najprawdopodobniej silnie zróżnicowana sektorowo - zgodnie z oczekiwaniami indeks PMI w usługach obniży się do 47,5 pkt. z 47,6 pkt., wskazując na dalsze pogorszenie aktywności w tym sektorze, podczas gdy PMI w przetwórstwie ma spaść do 51,6 pkt. z 52,2 pkt., pozostając jednak powyżej 50 pkt. Czynnikiem stabilizującym wskaźnik dla przetwórstwa jest wydłużanie się czasu dostaw, które zgodnie z konstrukcją indeksu oddziałuje w kierunku jego wzrostu. Odczyty będą istotne z punktu widzenia oceny, czy obserwowane w poprzednich miesiącach negatywne skutki szoku energetycznego, wzrostu kosztów i zakłóceń w łańcuchach dostaw nasilają się i coraz mocniej ograniczają aktywność gospodarczą w strefie euro.

Dzisiaj opublikowane zostały kwietniowe dane z Chin, które wskazały na wyraźne pogorszenie aktywności gospodarczej i ponownie nasiliły oczekiwania na dodatkowe działania stymulacyjne ze strony rządu. Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 4,1% r/r wobec 5,7% w marcu, osiągając najniższy poziom od prawie trzech lat, a wzrost sprzedaży detalicznej wyhamował do 0,2% r/r w kwietniu z 1,7% w marcu, co było najniższym wynikiem od grudnia 2022 r. Negatywnie zaskoczyły również inwestycje w aglomeracjach miejskich, które w okresie obniżyły się o 1,6% r/r w kwietniu wobec wzrostu o 1,7% w marcu. Obniżenie aktywności miało szeroki zakres i wynikało przede wszystkim z utrzymującego się osłabienia popytu krajowego. Naszym zdaniem kwietniowe dane zwiększają ryzyko w dół dla realizacji celu wzrostu PKB na poziomie 4,5-5,0% w 2026 r. (nasza prognoza to 5,1% r/r).

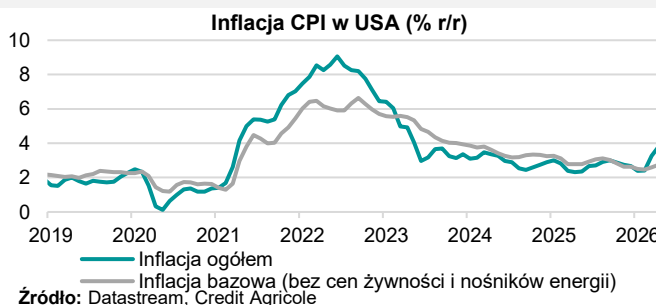
W zeszłym tygodniu

Zrewidowaliśmy nasz scenariusz dla stóp procentowych EBC, przesuwając w czasie oczekiwane podwyżki po braku ruchu ze strony banku centralnego na kwietniowym posiedzeniu. Nadal zakładamy łącznie trzy podwyżki stóp po 25 pb w tym roku, jednak obecnie

oczekujemy, że zostaną one przeprowadzone na posiedzeniach w czerwcu, wrześniu i grudniu, zamiast - jak wcześniej zakładaliśmy - w kwietniu, czerwcu i lipcu. Utrzymanie relatywnie jastrzębiego scenariusza wynika z oceny, że wzrost cen surowców energetycznych związany z konfliktem na Bliskim Wschodzie będzie podbijał ścieżkę inflacji w strefie euro, a inflacja bazowa pozostanie podwyższona przez dłuższy czas. Jednocześnie przyznajemy, że skala niepewności jest bardzo duża i dotyczy przede wszystkim dalszej sytuacji na Bliskim Wschodzie, cen ropy i gazu, siły przełożenia szoku energetycznego na inflację bazową oraz funkcji relacji EBC na pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego. W naszym scenariuszu pierwsza podwyżka w czerwcu jest bardzo prawdopodobna, natomiast największa niepewność dotyczy terminu drugiego ruchu - lipiec pozostaje możliwy, ale w prognozie zakładamy bardziej ostrożnie wrzesień.



Inflacja CPI w USA wzrosła do 3,8% r/r w kwietniu z 3,3% w marcu, kształtując się nieznacznie powyżej naszej prognozy zgodnie z konsensusem rynkowym (3,7%). Inflacja bazowa zwiększyła się do 2,8% r/r w kwietniu z 2,6% w marcu, a w ujęciu miesięcznym



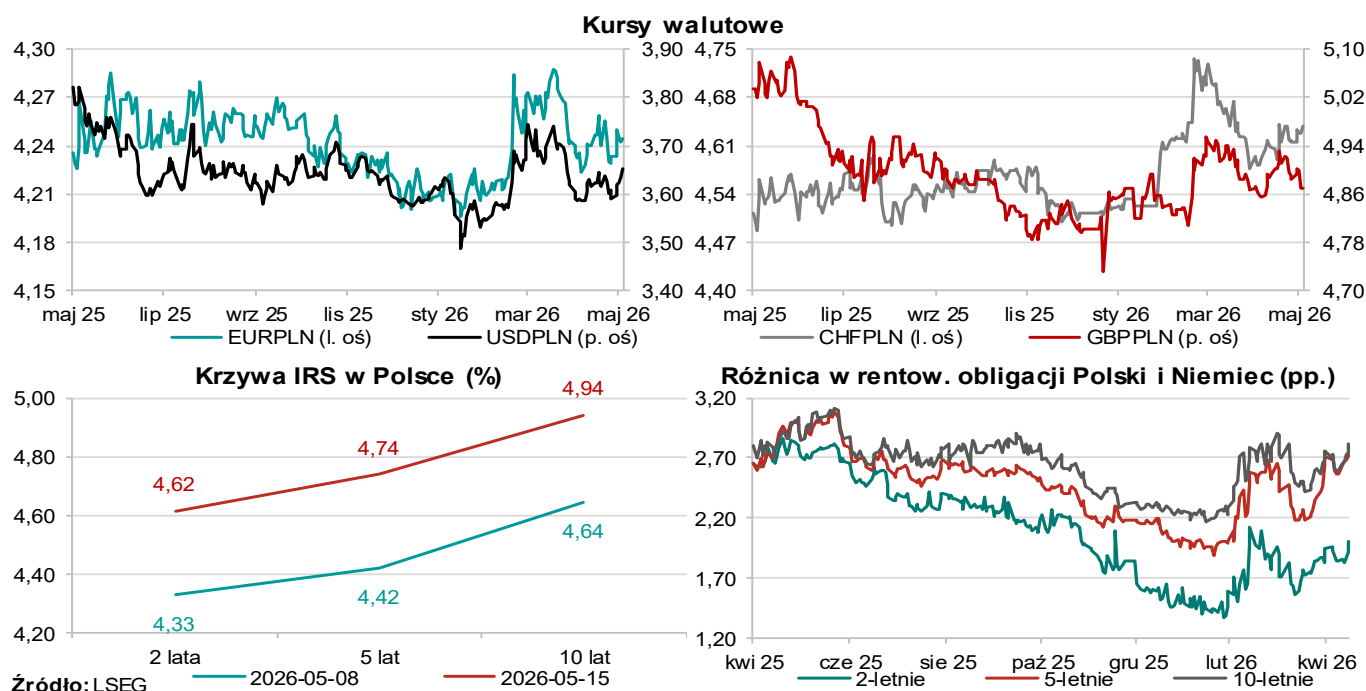
przyspieszyła do 0,4% m/m z 0,2%, przy czym wzrost ten był w dużym stopniu związany z technicznym odbiciem cen najmu i ekwiwalentu czynszu właścicieli mieszkań po wcześniejszych zaburzeniach w zbieraniu danych. W strukturze inflacji widoczny był również dalszy wzrost dynamiki cen nośników energii do 17,9% r/r w kwietniu z 12,5% w marcu. Dane te nie zmieniają naszego scenariusza dla polityki pieniężnej Fed (stabilizacja stóp procentowych do I kw. 2027 r.). W tym tygodniu opublikowane zostaną *Minutes* z ostatniego posiedzenia FOMC, które również nie powinny istotnie zmienić perspektyw polityki pieniężnej.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane o inflacji CPI za kwiecień (por. MAKROPuls z 15.05.2026) oraz szybki szacunek PKB za I kw. (por. MAKROPuls z 14.05.2026). Inflacja wzrosła do 3,2% r/r wobec 3,0% w marcu, zgodnie ze wstępnym szacunkiem, do czego przyczyniło się przede wszystkim przyspieszenie wzrostu cen w kategoriach „informacja i komunikacja” oraz „energia elektryczna, gaz i inne paliwa”. W przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz paliw. Według naszych szacunków inflacja bazowa zwiększyła się do 3,0% r/r w kwietniu z 2,7% w marcu, co wskazuje na nasilanie się presji cenowej, m.in. w związku z przenoszeniem wyższych kosztów energii i transportu na ceny usług. Jednocześnie dynamika PKB obniżyła się w I kw. do 3,4% r/r z 4,1% w IV kw. 2025 r., kształtując się poniżej naszej prognozy i oczekiwań rynku, a wzrost odsezonowany spowolnił do

0,5% kw/kw z 1,0%. Naszym zdaniem głównym źródłem spowolnienia była mroźna zima, która ograniczyła aktywność w przemyśle i budownictwie, w szczególności inwestycje infrastrukturalne, podczas gdy konsumpcja pozostała najprawdopodobniej głównym motorem wzrostu. Podtrzymujemy scenariusz stopniowego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, z lokalnym maksimum na poziomie 4,1% r/r w grudniu, oraz stabilizacji stóp NBP do końca 2027 r., choć rośnie ryzyko „sygnalizacyjnej” podwyżki stóp w II poł. br. Słabszy od oczekiwań odczyt PKB sygnalizuje z kolei lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w całym 2026 r. (3,3%), zwłaszcza przy utrzymującej się niepewności związanej z konfliktem na Bliskim Wschodzie.

Zgodnie z danymi NBP, deficyt na rachunku bieżącym zmniejszył się do 234 mln EUR w marcu wobec 1034 mln EUR w lutym, do czego przyczyniło się przede wszystkim ograniczenie deficytu w handlu towarami do 497 mln EUR z 1043 mln EUR miesiąc wcześniej. W ujęciu rocznym eksport zwiększył się o 7,4% w marcu wobec 1,9% w lutym, a import wzrósł o 3,8% wobec 3,4% w lutym. Wzrostowi obrotów sprzyjała wyższa liczba dni roboczych oraz wzrost cen części produktów; po stronie eksportu widoczny był m.in. wzrost sprzedaży towarów zaopatrzeniowych, miedzi, srebra i komputerów, podczas gdy import był podbijany przez wyższe ceny paliw oraz odbudowę ich zapasów. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w I kw. do -0,8% wobec -0,9% w IV kw. ub. r., a w skali całego 2026 r. wyniesie -1,3%. Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy w związku z podwyższonymi cenami ropy, które oddziałują w kierunku wzrostu importu w ujęciu nominalnym.

Ponowne pogorszenie nastrojów rynkowych



W ubiegłym tygodniu nastroje na rynkach finansowych pozostawały pod presją utrzymującego się impasu w rozmowach USA-Iran oraz podwyższonych cen ropy. Na początku tygodnia brak postępów negocjacyjnych i odrzucenie irańskiej propozycji przez USA sprzyjały wzrostowi awersji do ryzyka, osłabieniu złotego, a ropa Brent ponownie wzrosła powyżej 100 USD za baryłkę. Na krajowym rynku stopy

procentowej obserwowaliśmy wzrosty przez większą część tygodnia, czemu sprzyjały droższa ropa oraz wzrost rentowności na rynkach bazowych. W czwartek doszło do częściowej poprawy nastrojów za sprawą spotkania D. Trumpa z Xi Jinpingiem i oczekiwań, że Chiny mogą wesprzeć działania na rzecz udrożnienia cieśniny Ormuz. Stabilizacja cen ropy sprzyjała wzrostom na giełdach, lekkiemu umocnieniu złotego wobec euro oraz spadkowi rentowności obligacji i stawek IRS. W piątek poprawa nastrojów zasadniczo się utrzymywała, choć cena ropy ponownie wzrosła po informacjach, że Chiny są zainteresowane zakupem większych ilości surowca z USA.

W tym tygodniu nastroje na rynkach będą nadal kształtowane głównie przez sytuację wokół Iranu i cieśniny Ormuz oraz jej wpływ na ceny ropy, dolara i globalną awersję do ryzyka. Brak postępów w kierunku deeskalacji sprzyjałby utrzymaniu presji na złotego i krajowy rynek długu. Krajowe dane o produkcji i rynku pracy powinny być neutralne dla rynku, natomiast wstępne PMI ze strefy euro pokażą, czy szok energetyczny coraz mocniej ogranicza aktywność gospodarczą w obszarze wspólnej waluty.

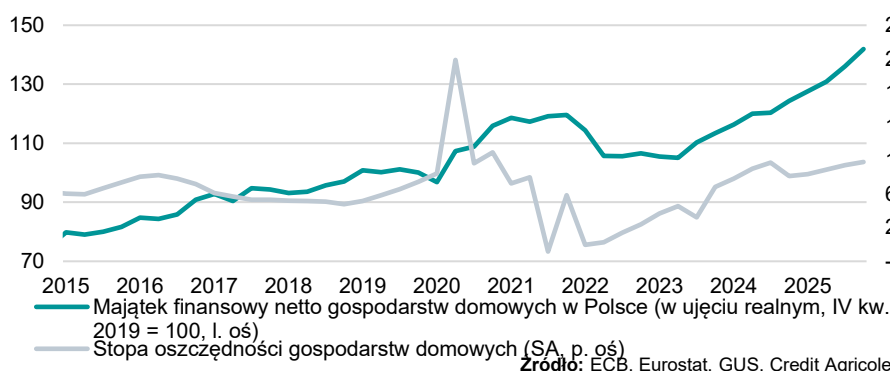
Nadwyżka depozytów na kredytami wzrosła

W ostatnich latach obserwujemy narastającą nadpłynność sektora bankowego w Polsce. Odzwierciedleniem tej tendencji jest systematyczny wzrost relacji depozytów w złotych do kredytów w złotych (tj. z wyłączeniem należności i zobowiązań w obcych walutach), która zgodnie z danymi NBP przekroczyła w marcu br. 160%, osiągając tym samym najwyższy poziom od 1999 r. W poniższej analizie przedstawiamy oczekiwane tendencje w zakresie kształtowania się depozytów i kredytów w najbliższych kwartałach.

W ostatnich kwartałach widoczne było wyraźne ożywienie akcji kredytowej w segmencie przedsiębiorstw. Sprzyjało temu stopniowe obniżenie kosztu finansowania po wcześniejszych obniżkach stóp procentowych przez NBP. Z ankiety NBP wynika, że w I kw. 2026 r. banki ponownie złagodziły kryteria udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, obniżyły marże i pozaodsetkowe koszty kredytu, a jednocześnie odnotowały wzrost popytu zarówno ze strony dużych przedsiębiorstw, jak i MŚP. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw. W kierunku wzrostu popytu na finansowanie bankowe będzie oddziaływać oczekiwana poprawa koniunktury oraz stopniowe przyspieszenie inwestycji (por. MAKROMAPA z 11.05.2026). Czynnikiem ryzyka pozostaje jednak sytuacja na Bliskim Wschodzie, która poprzez wzrost cen surowców energetycznych może podnosić koszty działalności firm, pogarszać perspektywy popytu i zwiększać niepewność inwestycyjną.

W przypadku gospodarstw domowych, w 2025 r. i na początku 2026 r. również obserwowaliśmy przyspieszenie wzrostu kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, wspierane przez dobrą sytuację na rynku pracy, wzrost wynagrodzeń, poprawę zdolności kredytowej oraz łagodzenie polityki kredytowej banków. W kolejnych kwartałach oczekujemy kontynuacji tego trendu przy nieznacznym obniżeniu się dynamiki kredytu ze względu na efekty wysokiej bazy.

Jednocześnie w ostatnich latach obserwowaliśmy wzrost depozytów gospodarstw domowych, który był efektem oddziaływania kilku czynników. Po pierwsze, jeszcze do niedawna oszczędzaniu sprzyjał wysoki poziom stóp procentowych. Po drugie, gospodarstwa domowe wykorzystywały okres relatywnie szybkiego wzrostu wynagrodzeń w warunkach niskiej inflacji do akumulacji kapitału. Wzrost dochodów rozporządzalnych był wspierany nie tylko przez szybki wzrost wynagrodzeń, w tym podwyżki płacy minimalnej, lecz także przez wyższe świadczenia społeczne i rodzinne (m.in. waloryzacja świadczenia 500+ w 2024 r.). W efekcie stopa oszczędności gospodarstw domowych wyniosła 9,8% w IV kw. 2025 r. i po wyłączeniu okresu pandemii COVID-19 była on najwyższa od 2014 r. W kolejnych kwartałach oczekujemy nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu depozytów gospodarstw domowych. W kierunku ograniczenia

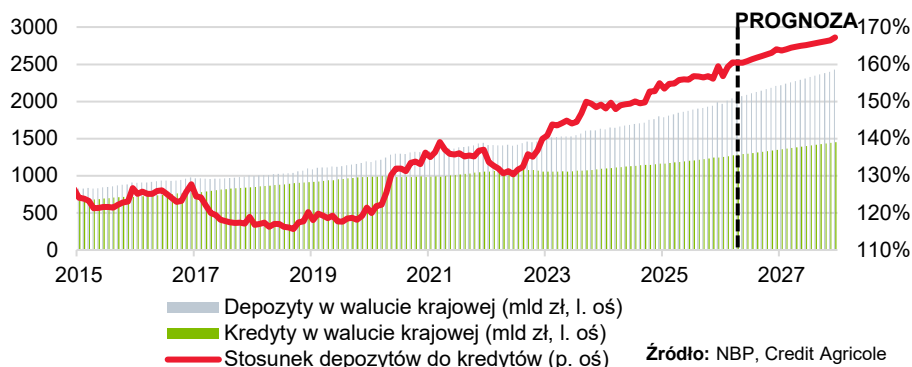


skłonności do oszczędzania będzie oddziaływać dotychczasowy spadek stóp procentowych, który obniża atrakcyjność lokat bankowych i innych bezpiecznych form oszczędzania (np. detalicznych obligacji skarbowych). Dodatkowo wzrost inflacji powiązany z konfliktem na Bliskim Wschodzie będzie skłaniać gospodarstwa domowe do

częściowego wykorzystywania zgromadzonych wcześniej oszczędności w celu wygładzania konsumpcji. Jednocześnie nadal dobra sytuacja na rynku pracy oraz wzrost wynagrodzeń będą wspierać dalszy przyrost depozytów, dlatego zakładamy tylko stopniowe obniżenie ich dynamiki niż gwałtowne wyhamowanie wzrostu.

W przypadku przedsiębiorstw wzrost depozytów należy wiązać przede wszystkim z relatywnie dobrą sytuacją dochodową firm oraz szybkim wzrostem kredytu (patrz powyżej). Ożywienie akcji kredytowej sprzyja wzrostowi depozytów przedsiębiorstw, ponieważ nowo udzielone kredyty tworzą dodatkową płynność w sektorze firm. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego wzrostu depozytów przedsiębiorstw, wspieranego przez umiarkowanie szybki wzrost gospodarczy. Jednocześnie, z uwagi na efekty wysokiej bazy, dynamika depozytów przedsiębiorstw powinna się stopniowo obniżać.

W kontekście kształtowania się depozytów przedsiębiorstw, ważnym czynnikiem będzie program SAFE, w ramach którego Polska podpisała w ubiegłym tygodniu umowę pożyczkową z Komisją Europejską. Polska jest największym beneficjentem tego instrumentu – ma otrzymać 43,7 mld EUR, czyli ok. 190 mld PLN, z przeznaczeniem na zwiększenie bezpieczeństwa militarnego, modernizację sił zbrojnych oraz rozwój krajowego przemysłu obronnego. Pierwsza transza ma mieć charakter zaliczki i wynieść 15% całej kwoty, czyli ok. 6,5 mld EUR. Zgodnie z dostępnymi informacjami środki te powinny trafić do Polski jeszcze w maju 2026 r. Kolejna transza ma zostać przekazana w październiku 2026 r., a w następnych latach Polska ma wnioskować o wypłaty dwa razy w roku – w kwietniu i październiku, przy czym wysokość poszczególnych transz będzie zależała od postępów w realizacji projektów. Uważamy, że znacząca część tych środków trafi do krajowych przedsiębiorstw, w szczególności firm z sektora zbrojeniowego oraz ich poddostawców – według deklaracji rządu 89% funduszy ma zasilić polski przemysł.



Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej i oczekiwane przez nas tendencje w zakresie kształtowania się depozytów i kredytów oczekujemy dalszego wzrostu relacji depozytów w złotych do kredytów w złotych. Prognozujemy, że zwiększy się ona do 164% na koniec br. oraz do 167% na koniec 2027 r. Oznacza to, że mimo oczekiwanego ożywienia akcji kredytowej,

szczególnie w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych, przyrost depozytów pozostanie wyższy niż wzrost portfela kredytowego. Utrzymująca się nadpłynność będzie wywierała presję na obniżanie oprocentowania depozytów. Niższe oprocentowanie depozytów będzie z kolei ograniczać skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania i sprzyjać przesuwaniu części dochodów oraz zgromadzonych wcześniej środków w kierunku konsumpcji. W połączeniu z dobrą sytuacją na rynku

pracy i oczekiwanym realnym wzrostem wynagrodzeń, tworzy to korzystne warunki dla konsumpcji prywatnej w najbliższych latach. W efekcie oczekujemy, że lata 2026–2027 będą okresem umiarkowanego szybkiego wzrostu wydatków konsumpcyjnych (2,6% r/r w 2026 r. i 3,2% w 2027 r.), choć jego skala będzie zależała od przebiegu inflacji oraz poziomu niepewności geopolitycznej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	maj 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	3,75
Kurs EURPLN*	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,25	4,25
Kurs USDPLN*	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,63	3,64
Kurs CHFPLN*	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,64	4,62
Inflacja CPI (r/r, %)	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,5	9,4	4,3	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,6	0,5	1,3	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	-0,8	0,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	6,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,1	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-252	-1168	-445	-1780	-2593	-797	2103	-250	-1975	1053	-1034	-234		
Eksport (r/r, %, EUR)	-0,2	6,0	3,7	3,2	-1,3	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,6	1,9	7,4		
Import (r/r, %, EUR)	8,1	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,3	3,4	3,8		

*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)	3,9	2,9	3,2	3,3	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)	3,0	10,3	7,8	7,5	6,5	6,1	5,9	5,5	4,4	7,4	6,3
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	5,6
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	1,1	1,0	1,7	1,9	1,9	1,5	2,1	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,4	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,8	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
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)	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	3,5	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**
Poniedziałek 18.05.2026 r.						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	1,7	2,0	
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	1,7	1,6	
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	5,7	5,9	
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	2,7	3,0	3,0
Środa 20.05.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	3,0	3,0	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Kwiecień			
Czwartek 21.05.2026 r.						
9:30	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	6,6	6,0	6,1
9:30	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	-0,9	-0,9	-0,9
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	9,4	4,3	4,2
9:30	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-0,8	0,1	-0,1
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (% r/r)	Kwiecień	0,5	1,3	1,3
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	51,4	51,0	
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Marzec	24,9		
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Maj	47,6	47,7	
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	52,2	51,9	
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Maj	48,8	48,8	
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1363	1388	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1502	1410	
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	26,7	18,8	
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	54,5	53,8	
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufnosci konsumenckiej (pkt.)	Maj	-20,6	-21,0	
Piątek 22.05.2026 r.						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,3	0,3
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Maj	84,4	84,2	
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	48,2	48,2	

* 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