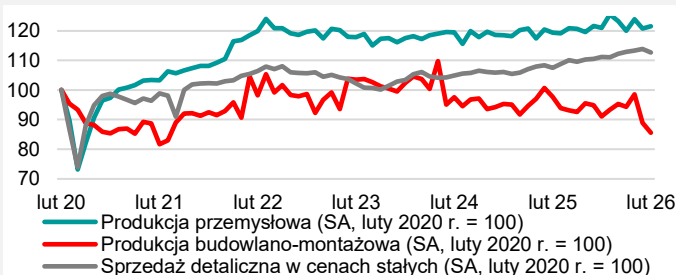


W tym tygodniu

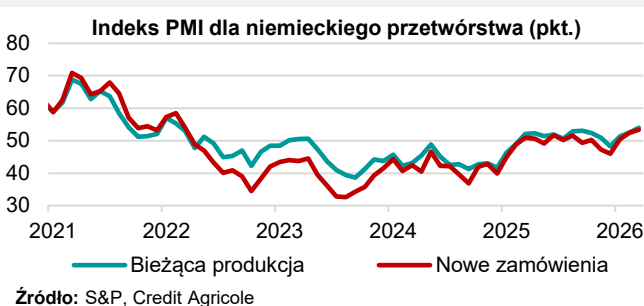
Sytuacja wokół Iranu i konfliktu na Bliskim Wschodzie pozostanie głównym czynnikiem kształtującym nastroje na rynkach finansowych w tym tygodniu. W piątek obserwowaliśmy wyraźną poprawę sentymentu po deklaracji Iranu, że Cieśnina Ormuz pozostaje otwarta dla komercyjnej żeglugi w czasie obowiązywania rozejmu. Po weekendzie punkt wyjścia dla rynków jest jednak wyraźnie gorszy: w niedzielę Iran odrzucił zapowiedź nowej rundy rozmów z USA, wskazując na „nadmierne żądania” Waszyngtonu oraz utrzymującą się amerykańską blokadę portów, a D. Trump zagroził nowymi uderzeniami na irańską infrastrukturę cywilną, jeśli Teheran nie zaakceptuje amerykańskich warunków. Dodatkowo w sobotę Iran cofnął piątkową decyzję o ponownym otwarciu cieśniny, a kolejnym czynnikiem podbijającym napięcie było niedzielne oświadczenie D. Trumpa, zgodnie z którym siły USA przejęły w Zatoce Omańskiej irański statek towarowy „Touska”, który miał próbować przedostać się przez amerykańską blokadę. Biorąc pod uwagę zbliżający się koniec zawieszenia broni we wtorek, nasilenie napięć na linii USA-Iran będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia globalnej awersji do ryzyka, osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu opublikowany zostanie zestaw ważnych danych z polskiej gospodarki. Oczekujemy, że w marcu dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 4,0% r/r z 1,5% w lutym, a spadek produkcji budowlano-montażowej wyraźnie się zmniejszył do 4,0% r/r z 13,6% w lutym, co było naszym



zdaniem w dużym stopniu efektem korzystnych efektów kalendarzowych oraz ustąpienia niekorzystnych warunków pogodowych obserwowanych w lutym. Jednocześnie prognozujemy przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń do 6,5% r/r w marcu z 6,1% w lutym przy stabilizacji spadku zatrudnienia na poziomie 0,8% r/r. W czwartek poznamy natomiast dane o sprzedaży detalicznej, gdzie prognozujemy przyspieszenie wzrostu sprzedaży w cenach stałych do 6,0% r/r w marcu z 5,0% w lutym. Oprócz korzystnych efektów kalendarzowych i poprawy pogody po słabym lutym, dodatkowym czynnikiem wspierającym sprzedaż detaliczną będzie naszym zdaniem przesunięcie terminu Świąt Wielkanocnych względem 2025 r., co podbiło wydatki gospodarstw domowych w marcu. Prognozowane przez nas słabsze od konsensusu dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz lepsze od oczekiwań rynkowych dane o sprzedaży detalicznej będą oddziaływały w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W czwartek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury PMI w strefie euro. Zgodnie z konsensusem rynkowym oczekiwany jest spadek zagregowanego indeksu Composite PMI dla strefy euro do 50,2 pkt. w kwietniu z 50,7 pkt. w marcu, przy obniżeniu indeksu dla usług do 49,8 pkt. z 50,2 pkt. oraz spadku indeksu PMI w przetwórstwie do 50,8 pkt. z 51,6 pkt. W przypadku Niemiec oczekiwany jest spadek PMI w przetwórstwie do 51,2 pkt. z 52,2 pkt. Dane te będą istotne, ponieważ pokażą, czy obserwowane w marcu pogorszenie nastrojów związane z wojną



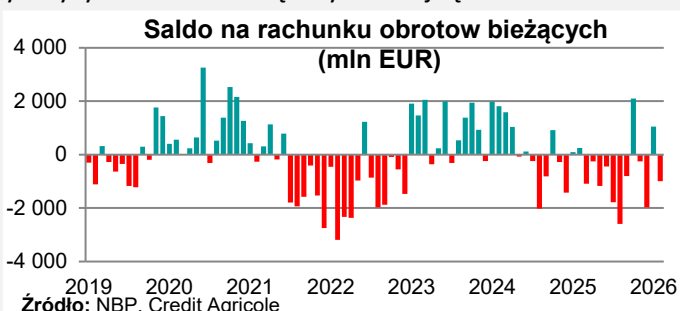
na Bliskim Wschodzie, wzrostem cen energii oraz zakłóceniami w łańcuchach dostaw zaczyna coraz silniej wpływać na aktywność gospodarczą w Europie.

- ✓ **Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna w USA (publikacja jutro) zwiększyła się w marcu o 1,1% m/m wobec wzrostu o 0,6% w lutym, jednak tak silny wzrost będzie naszym zdaniem w istotnym stopniu wynikał z wyższych cen paliw po eskalacji konfliktu z Iranem, ponieważ dane publikowane są w ujęciu nominalnym.** Jednocześnie prognozujemy, że sprzedaż z wyłączeniem samochodów i paliw wzrosła jedynie o 0,1% m/m, co wskazuje na osłabienie tempa wydatków konsumpcyjnych. Taki zestaw danych byłby spójny z naszą prognozą spowolnienia zaanualizowanego wzrostu realnej konsumpcji do 1,0% w I kw. wobec 1,9% w IV kw. 2025 r.

W zeszłym tygodniu

- ✓ **W ubiegłym tygodniu opublikowane dane z Chin potwierdziły bardzo mocny początek roku, ale jednocześnie pokazały, że ożywienie pozostaje nierównomierne.** Wzrost PKB przyspieszył w I kw. 2026 r. do 5,0% r/r z 4,5% w IV kw. 2025 r., a w ujęciu kwartalnym do 1,3% kw/kw z 1,2%, czemu sprzyjała przede wszystkim wysoka aktywność w sektorach zaawansowanych technologii i usługach. Jednocześnie dane miesięczne za marzec były mieszane: produkcja przemysłowa spowolniła do 5,7% r/r w marcu z 6,3% w styczniu-lutym, ale pozostała relatywnie silna dzięki branżom high-tech, podczas gdy tempo wzrostu sprzedaży detalicznej obniżyło się do 1,7% r/r w marcu z 2,8%, co wskazuje, że konsumpcja po wygaszeniu efektu wydłużonego Nowego Roku Księżycowego nadal pozostaje osłabiona. Podobnie inwestycje spowolniły do 1,7% r/r w marcu z 1,8% w styczniu-lutym z uwagi na spadek aktywności inwestycyjnej na tynku nieruchomości. Na uwagę zasługuje również silne osłabienie eksportu do 2,5% r/r z 21,8% w styczniu-lutym przy jednoczesnym wzroście importu do 27,8% r/r z 13,8%, co sugeruje pierwsze efekty pogorszenia popytu zewnętrznego oraz wyższych kosztów energii i transportu. W rezultacie dane te wskazują, że chińska gospodarka pozostaje na ścieżce relatywnie solidnego wzrostu, ale perspektywy na kolejne kwartały obarczone są wyraźnym ryzykiem w dół związanym z wojną w Iranie.

- ✓ **W ubiegłym tygodniu NBP opublikował dane o bilansie płatniczym za luty, które wskazały deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 990 mln EUR wobec nadwyżki 1 053 mln EUR w styczniu, czemu towarzyszyło pogorszenie salda**

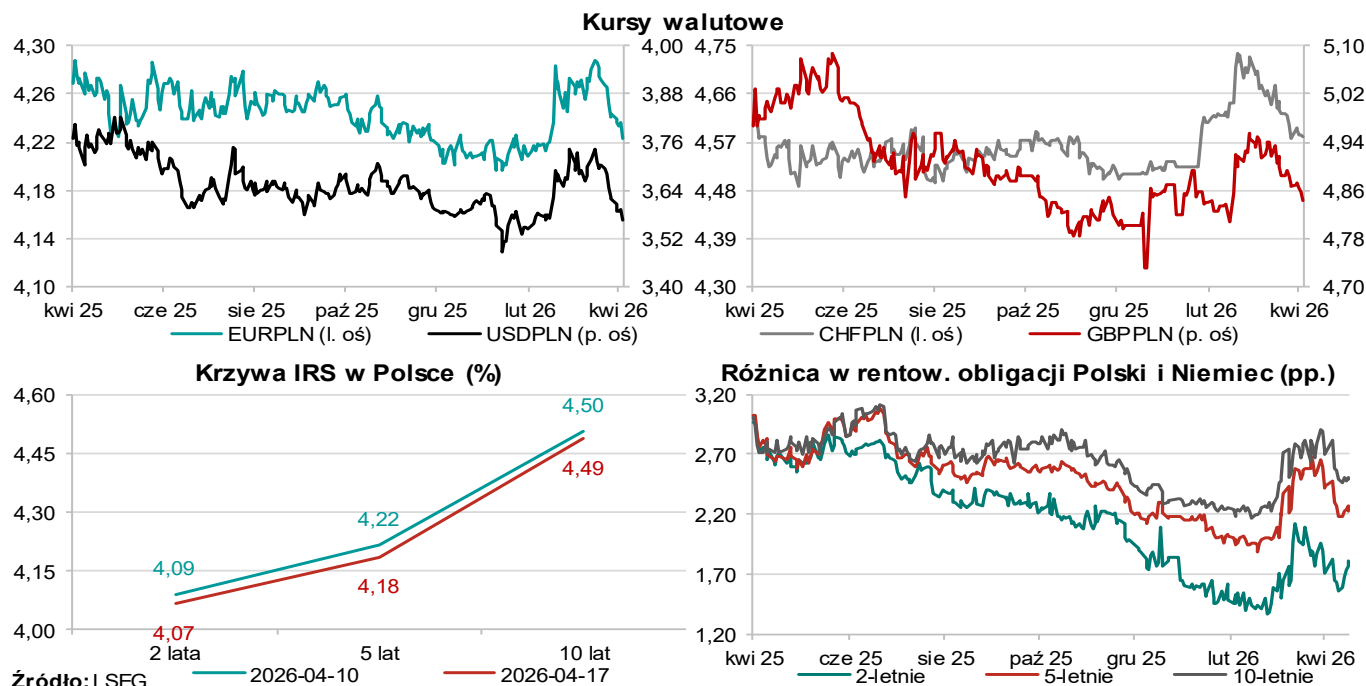


obrotów towarowych do -1 025 mln EUR z 254 mln EUR miesiąc wcześniej. Pogorszenie wynikało przede wszystkim z szybszego wzrostu importu niż eksportu – według NBP wartość eksportu towarów zwiększyła się w lutym o 1,9% r/r wobec spadku o 2,6% w styczniu, podczas gdy import wzrósł o 3,3% r/r po spadku o 6,3% w styczniu, do czego w największym stopniu przyczynił się wyższy import dóbr inwestycyjnych oraz środków transportu, w tym samochodów osobowych.

- ✓ **Inflacja CPI w Polsce wzrosła do 3,0% r/r w marcu z 2,1% w lutym, kształtując się zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym (por. MAKROPuls z 15.04.2026).** Do przyspieszenia inflacji w największym stopniu przyczynił się wzrost dynamiki cen paliw do 8,6% r/r z -7,8%, będący konsekwencją silnego wzrostu cen ropy naftowej po eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i nośników energii wzrosła do 2,7% r/r w marcu z 2,5% w lutym, co wskazuje na utrzymywanie się umiarkowanej presji

inflacyjnej. Podtrzymujemy ocenę, że w najbliższych miesiącach inflacja pozostanie w trendzie wzrostowym i osiągnie lokalne maksimum na poziomie ok. 4,1% r/r w grudniu br.

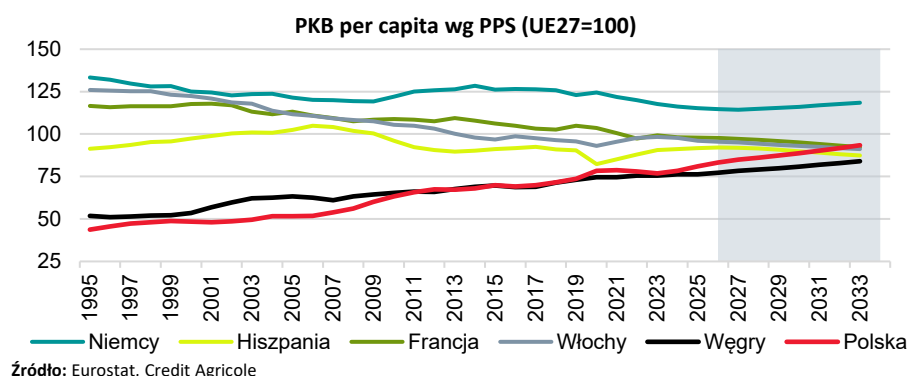
Ponowne nasilenie konfliktu na Bliskim Wschodzie



W mijającym tygodniu nastroje na rynkach finansowych pozostawały względnie dobre, choć w dalszym ciągu były uzależnione przede wszystkim od napływających informacji z Bliskiego Wschodu. Na początku tygodnia inwestorzy pozostawali ostrożni po fiasku weekendowych rozmów USA z Iranem i wprowadzeniu blokady irańskich portów przez USA, jednak reakcja rynku okazała się ograniczona. W kolejnych dniach nastroje poprawiały się dzięki wznowieniu negocjacji, co sprzyjało wzrostom na giełdach, osłabieniu dolara i umocnieniu walut regionu. W efekcie kurs EURPLN obniżył się w okolice 4,23-4,24, a EURUSD utrzymywał się blisko 1,18. Na krajowym rynku stopy odnotowaliśmy najpierw spadek rentowności obligacji skarbowych i stawek IRS, wspierany poprawą globalnego sentymentu oraz spadkiem cen ropy w okolice 95 USD za baryłkę. W piątek obserwowaliśmy dalszą poprawę nastrojów po deklaracji Iranu, że cieśnina Ormuz pozostaje otwarta dla komercyjnej żeglugi w okresie rozejmu – cena ropy Brent spadła o do ok. 90 USD za baryłkę, dolar wyraźnie się osłabił.

W nadchodzącym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym sytuację na rynkach finansowych pozostanie rozwój konfliktu wokół Iranu, przy czym po weekendzie punkt wyjścia dla rynków jest nieco gorszy niż na piątkowym zamknięciu: Teheran poinformował, że nie wyznaczono daty kolejnej rundy rozmów z USA, ponownie zaostrzył kontrolę nad cieśniną Ormuz, część statków otrzymała komunikaty zakazujące tranzytu, a dwa statki zgłosiły ostrzał, co zwiększa ryzyko ponownego wzrostu awersji do ryzyka i odbicia cen ropy. Poza geopolityką inwestorzy będą śledzić przede wszystkim amerykańską sprzedaż detaliczną, wstępne PMI oraz przesłuchanie kandydata na szefa Fed, Kevina Warsha, ale dla złotego i krajowego rynku długu kluczowe pozostanie to, czy napięcia na linii USA-Iran zaczną ponownie narastać i podbijać premię za ryzyko.

Koniec gospodarczej stagnacji na Węgrzech



W ostatnich miesiącach obserwowane są dość wyraźne różnice w dynamice cen żywności i napojów bezalkoholowych pomiędzy krajami CE4 (Polska, Czechy, Węgry i Rumunia). Analizując dane o inflacji HICP w tej kategorii za luty br., ceny najsilniej rosły w Rumunii (+8,0% r/r), podczas gdy na Węgrzech obserwowana była deflacja (-3,2%

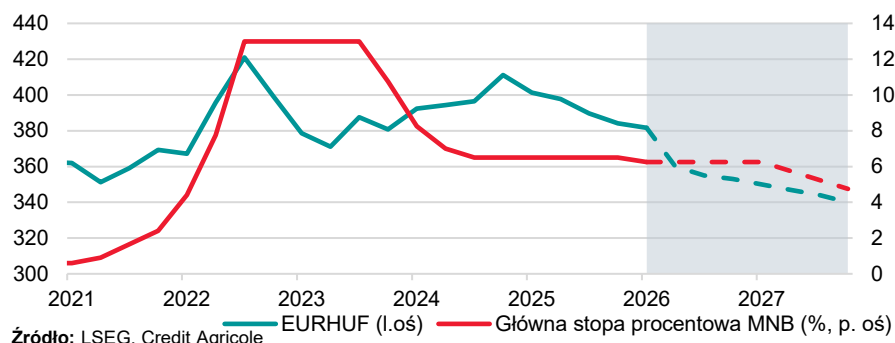
r/r). Przedmiotem poniższej analizy jest próba wyjaśnienia różnic w tendencjach cenowych na rynkach żywności i napojów bezalkoholowych w poszczególnych krajach CE4.

Wybory parlamentarne na Węgrzech przyniosły zdecydowane zwycięstwo opozycyjnej partii TISZA, która według wstępnych wyników zdobyła 136 z 199 mandatów, podczas gdy rządzący Fidesz premiera Viktor Orbán uzyskał 57 mandatów. Rezultat ten wskazuje, że TISZA przekroczyła próg 133 mandatów wymagany do uzyskania większości konstytucyjnej, co umożliwia jej zmianę konstytucji oraz ustaw o charakterze ustrojowym, a także uchwalanie kluczowych ustaw niezbędnych dla szerszych reform instytucjonalnych oraz dostosowania do standardów praworządności Unii Europejskiej. W naszej ocenie istotnie zwiększa to prawdopodobieństwo odblokowania zawieszonych środków unijnych w ramach polityki spójności oraz Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF).

Szacujemy, że obecnie zawieszone środki unijne dostępne dla Węgier w ramach wieloletnich ram finansowych (MFF), RRF oraz mechanizmu pożyczkowego SAFE w obszarze obronności odpowiadają 17,2% PKB. Stopniowa absorpcja tych funduszy powinna stanowić istotny, średnioterminowy impuls wzrostowy dla gospodarki, przyczyniając się jednocześnie do wzmocnienia popytu krajowego oraz wywierając presję w kierunku wyższej inflacji. Podtrzymujemy nasze prognozy wzrostu PKB na lata 2026–2027 na poziomie odpowiednio 2,0% oraz 2,3%, po umiarkowanym wzroście o 0,4% w 2025 r. Materializacja naszego scenariusza średnioterminowego implikowałaby, że rok 2026 stanowi punkt zwrotny po okresie osłabionej dynamiki gospodarczej, przy wzroście PKB o 0,7% w 2024 r. oraz 0,4% w 2025 r., po spadku o 0,8% odnotowanym w 2023 r. W konsekwencji, skumulowany wzrost PKB w latach 2023–2025 był zbliżony do zera, co zatrzymało proces realnej konwergencji gospodarki węgierskiej, znajdujący odzwierciedlenie w stagnacji PKB per capita (zgodnie z parytetem siły nabywczej) względem średniej UE.

Oczekujemy, że Péter Magyar, lider partii TISZA i prawdopodobny przyszły premier Węgier, podejmie negocjacje z Komisją Europejską w celu wydłużenia terminu realizacji Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF) z 2026 r. co najmniej do 2027 r. Dodatkową, potencjalną implikacją średnioterminową wyniku wyborów może być zwrot w polityce gospodarczej w kierunku przyjęcia euro, które nadal cieszy się poparciem zdecydowanej większości społeczeństwa węgierskiego. Nie oczekujemy jednak, aby TISZA w najbliższym horyzoncie przyjęła jakiekolwiek wiążące zobowiązania w tym zakresie. Zdecydowane zwycięstwo wyborcze partii TISZA było w dużej mierze zdyskontowane przez rynki, co znalazło odzwierciedlenie w wyraźnej aprecjacji forinta (HUF) w pierwszej dekadzie kwietnia, pomimo podwyższonej globalnej awersji do ryzyka związanej z napięciami na Bliskim Wschodzie. W horyzoncie krótkoterminowym oczekujemy utrzymania wsparcia dla HUF ze strony korzystnej różnicy stóp procentowych, która stało się bardziej atrakcyjna w warunkach spadku premii za ryzyko. Ponadto istotny wzrost napływu środków unijnych powinien przyczynić się do poprawy łącznego salda rachunku bieżącego

i kapitałowego w bilansie płatniczym. Saldo to wykazuje obecnie skumulowaną nadwyżkę za cztery ostatnie kwartały na poziomie 1,6% PKB. W konsekwencji dokonaliśmy rewizji naszej prognozy kursu forinta w górę i obecnie oczekujemy obniżenia EUR/HUF do poziomu około 353 na koniec br. oraz 340 na koniec 2027 r.



Podtrzymujemy naszą prognozę stopy bazowej Narodowego Banku Węgier na niezmiennym poziomie 6,25% oraz nadal oczekujemy wznowienia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w I kw. 2027 r. W naszej ocenie bank centralny będzie wykazywał się cierpliwością i ostrożnością, zamiast reagować wyłącznie na umocnienie kursu

walutowego. Choć silniejszy forint w pewnym stopniu poprawia perspektywy inflacji, nadal oczekujemy jej wyraźnego wzrostu w III kw. 2026 r., z inflacją CPI przekraczającą poziom 4% i tym samym utrzymującą się powyżej pasma odchyłeń od celu inflacyjnego Narodowego Banku Węgier (3,0% $\pm$ 1 pkt proc.) do II kw. 2027 r. Prognozowane ponowne przyspieszenie inflacji w III kw. 2026 r. będzie w naszej ocenie wynikać przede wszystkim z wygaśnięcia limitów dla marż na żywność oraz wybrane produkty drogerijne, a także zniesienia maksymalnych cen paliw. W tym kontekście uważamy, że łagodzenie polityki pieniężnej w reakcji na umocnienie forinta, tuż przed ponownym wzrostem presji inflacyjnej, niosłoby ryzyko podważenia wiarygodności banku centralnego. Ponadto, ewentualne luzowanie polityki pieniężnej pozostawałoby w sprzeczności z oczekiwanymi przez nas zmianami restrykcyjności pieniężnej w strefie euro, gdzie oczekujemy trzech podwyżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (łącznie o 75 pb) w kwietniu, czerwcu i lipcu. Jednocześnie dostrzegamy czynniki ryzyka w dół dla naszej prognozy stóp procentowych na Węgrzech, wynikające z rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie. W przypadku przekształcenia obecnego zawieszenia broni w trwałe porozumienie pokojowe, skutkujące silniejszym od oczekiwań spadkiem cen ropy naftowej w II połowie 2026 r., Narodowy Bank Węgier mógłby w ograniczonym stopniu przyspieszyć rozpoczęcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Nie oczekujemy jednak, aby taki scenariusz prowadził do istotnej zmiany restrykcyjności polityki pieniężnej na Węgrzech.

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	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

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w I kwadrantach												
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 (%)**		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	3,85	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 21.04.2026 r.						
9:30	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	6,1	6,5	6,3
9:30	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	-0,8	-0,8	-0,8
9:30	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	1,5	4,0	4,1
9:30	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-2,3	-1,7	0,0
9:30	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (% r/r)	Marzec	-13,6	-4,0	-1,8
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Kwiecień	-0,5		-5,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,6	1,1	1,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Luty	-0,1		0,3
Środa 22.04.2026 r.						
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	0,0		
Czwartek 23.04.2026 r.						
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Marzec	4,3	6,5	5,7
9:30	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Marzec	5,0	6,0	5,2
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	52,2		51,3
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	50,2		49,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	51,6		50,8
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	50,7		50,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	10,6	11,3	10,7
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	52,3		52,5
Piątek 24.04.2026 r.						
9:30	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	6,1	6,0	6,0
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	86,4		85,5
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	47,6	49,5	48,0

* 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