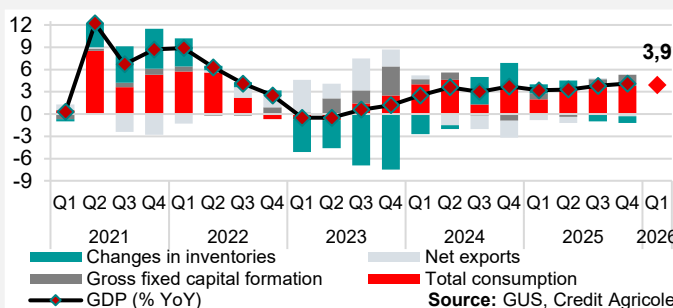


W tym tygodniu

➤ **Konflikt na linii USA-Iran miał dosyć zmienny przebieg w ostatnich dniach.** Najpierw pojawiły się sygnały deeskalacji i rozmów o porozumieniu, następnie doszło do wymiany ognia w rejonie Cieśniny Ormuz, a pod koniec tygodnia Iran przekazał USA – za pośrednictwem Pakistanu – odpowiedź na amerykańską propozycję zakończenia wojny. Reakcja D. Trumpa była jednak jednoznacznie negatywna: prezydent USA określił irańską odpowiedź jako „całkowicie nieakceptowalną”. Uważamy, że po negatywnej reakcji USA na odpowiedź Iranu ryzyko ponownego zaostrzenia konfliktu na Bliskim Wschodzie zwiększyło się co będzie oddziaływało w kierunku wzrostu globalnej awersji do ryzyka, osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji.

➤ **W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek PKB w Polsce za I kw.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 3,9% r/r wobec 4,1% w IV kw. 2025 r., kształtując się jednak powyżej konsensusu rynkowego (3,6%). Naszym zdaniem spowolnienie wzrostu



gospodarczego wynikało przede wszystkim z wyhamowania aktywności inwestycyjnej, do czego przyczyniły się niekorzystne warunki pogodowe w styczniu i lutym. Jednocześnie uważamy, że wzrost konsumpcji prywatnej pozostał solidny, ograniczając skalę spowolnienia PKB. Materializacja naszej wyższej od oczekiwań rynkowych prognozy byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

➤ **Oczekujemy, że inflacja ogółem w USA wzrosła do 3,8% r/r w kwietniu z 3,3% w marcu i 2,4% w lutym.** Głównym źródłem przyspieszenia pozostają wyższe ceny paliw. Jednocześnie prognozujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 2,8% r/r w kwietniu z 2,6% w marcu. Oczekujemy, że inflacja CPI ogółem osiągnie lokalne maksimum w maju w okolicach 4,2% r/r, a następnie zacznie się stopniowo obniżać, choć do końca roku pozostanie wyraźnie powyżej celu Fed (2,0%). Wśród pozostałych publikacji poznamy również dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej – zgodnie z konsensem rynkowym sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 0,5% m/m wobec 1,7% w marcu, a produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,3% m/m wobec spadku o 0,5%. Taki zestaw danych (w połączeniu z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi z rynku pracy w USA, patrz poniżej) będzie naszym zdaniem wspierał scenariusz utrzymania stóp procentowych przez Fed na niezmiennym poziomie w najbliższych miesiącach.

➤ **W piątek poznamy finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że potwierdzą one wstępny szacunek GUS, zgodnie z którym inflacja CPI wzrosła do 3,2% r/r wobec 3,0% w marcu. Jednocześnie prognozujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,0% r/r z 2,7% w marcu, wskazując na narastanie presji cenowej. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym i pod koniec roku osiągnie poziom zbliżony do 4% r/r.

W zeszłym tygodniu

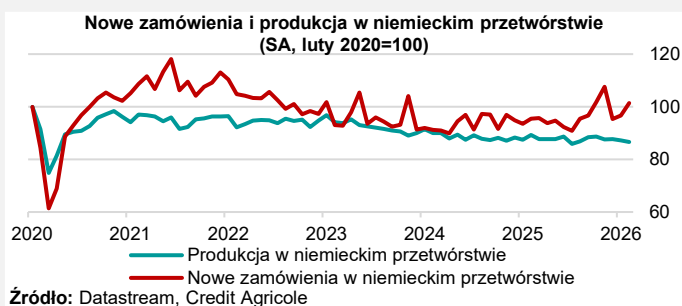
➤ **W ubiegłym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej – zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku – pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75% (por. MAKROpuls z 6.05.2026).** W komunikacie Rada ponownie wskazała, że wzrost cen paliw na świecie jest konsekwencją ograniczeń podaży związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie, a perspektywy aktywności i inflacji pozostają obciążone podwyższoną

niepewnością geopolityczną. RPP odnotowała również, że wzrost inflacji CPI w kwietniu wynikał głównie z wyższej dynamiki cen paliw, a głównymi czynnikami ryzyka dla inflacji pozostają kształt polityki fiskalnej, regulacje dotyczące cen paliw, dynamika aktywności gospodarczej oraz dalsze kształtowanie się płac. Podczas konferencji prezes NBP A. Głapiński przyznał, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych wzrosło, wskazując jednocześnie, że warunkiem takiego ruchu byłoby przekroczenie przez inflację górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu NBP (3,5%) przy prognozie utrzymywania się tego przekroczenia. Z kolei ubiegłotygodniowa wypowiedź członka RPP L. Koteckiego, zgodnie z którą najnowsze prognozy wskazują na pozostawanie inflacji w celu, stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian do końca 2027 r. Jednocześnie ryzyko jednorazowej, „sygnalizacyjnej” podwyżki w II poł. 2026 r. pozostaje istotne ze względu na wyższą inflację bazową, ryzyko efektów drugiej rundy oraz niepewność dotyczącą dalszego przebiegu konfliktu w rejonie Zatoki Perskiej.

✓ **Marcowe dane z niemieckiego przemysłu nakreśliły mieszany obraz koniunktury.**

Z jednej strony zamówienia przemysłowe zwiększyły się o 5,0% m/m wobec 1,4% w lutym i oczekiwanego wzrostu o 1,0% m/m. Sprzyjała temu poprawa sytuacji w kategorii pozostałego sprzętu

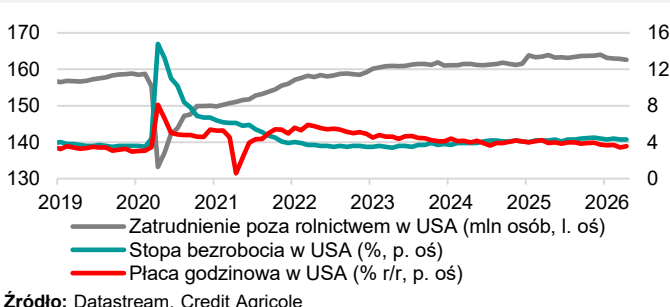
transportowego oraz w motoryzacji, ale także składanie zamówień z wyprzedzeniem w warunkach podwyższonej niepewności dotyczącej sytuacji na Bliskim Wschodzie. Z drugiej strony dane pokazały, że poprawa popytu nie przełożyła się na trwałe ożywienie aktywności. Produkcja przemysłowa obniżyła się o 0,7% m/m w marcu po spadku o 0,5% w lutym wobec konsensusu wynoszącego +0,4% m/m. Jednocześnie import zwiększył się o 5,1% m/m w marcu wobec wzrostu o 4,9% w lutym, a eksport o 0,5% wobec wzrostu o 3,6% w lutym. Oba wskaźniki ukształtowały się powyżej oczekiwań rynkowych (odpowiednio +0,8% i -1,7%).



✓ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane z amerykańskiego rynku pracy za kwiecień, które potwierdziły jego relatywną odporność mimo wzrostu cen energii związanego z konfliktem na Bliskim Wschodzie.**

Zatrudnienie poza rolnictwem,

mierzone w badaniu przedsiębiorstw, zwiększyło się o 115 tys. wobec 185 tys. w marcu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu (65 tys.). Wzrost zatrudnienia był skoncentrowany w ochronie zdrowia, transporcie i magazynowaniu oraz handlu detalicznym, podczas gdy zatrudnienie w administracji federalnej i sektorze informacyjnym nadal się obniżało. Równoległe badanie gospodarstw domowych, na podstawie którego wyznaczana jest m.in. stopa bezrobocia, wskazało jednak na spadek liczby pracujących o 226 tys. w kwietniu, co pokazuje, że szczegóły raportu były słabsze niż sam odczyt zatrudnienia poza rolnictwem. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,3%, podobnie jak w marcu, a współczynnik aktywności zawodowej obniżył się do 61,8% z 61,9%. Przeciętne wynagrodzenie godzinowe wzrosło o 0,2% m/m, podobnie jak w marcu, a jego roczna dynamika zwiększyła się do 3,6% w kwietniu z 3,5% w marcu. Naszym

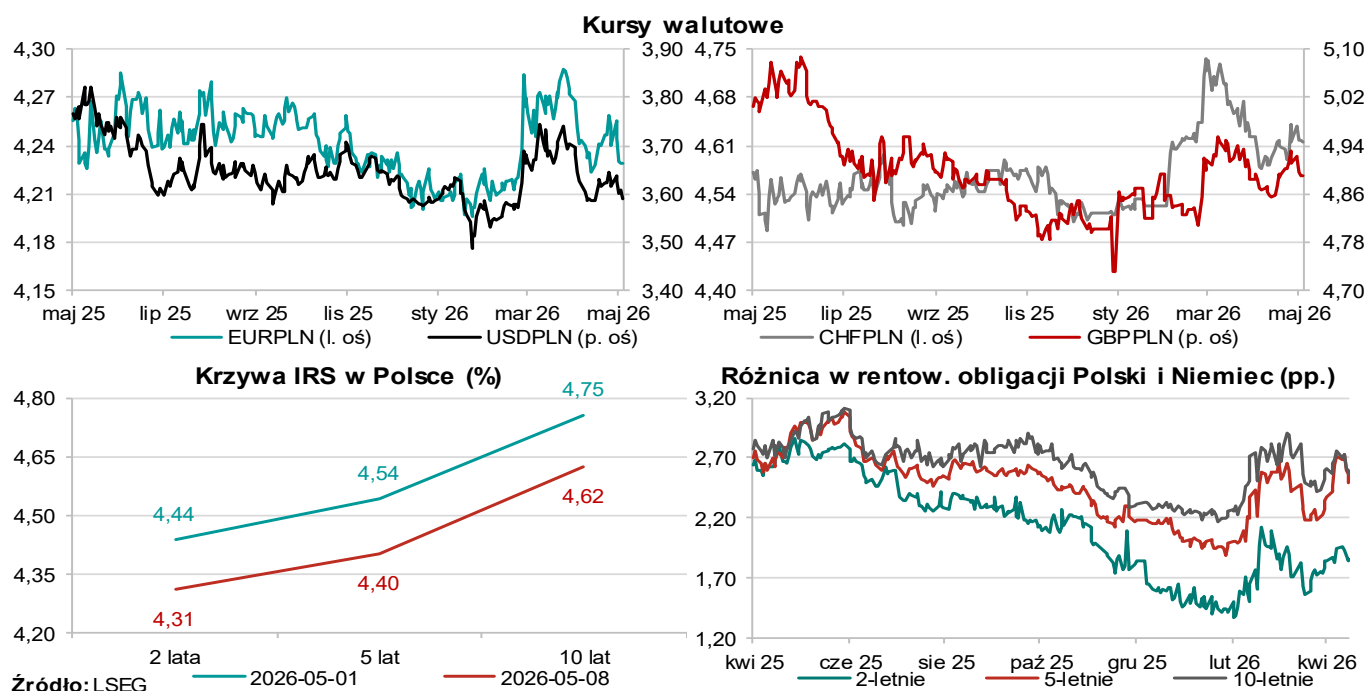


zdaniem dane te wspierają scenariusz utrzymania przez Fed stóp procentowych bez zmian w najbliższych miesiącach.

✓ **W weekend opublikowane zostały dane o handlu zagranicznym Chin.** Dynamika eksportu wzrosła do 14,1% r/r wobec 2,5% w marcu, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (7,9%), co potwierdza utrzymującą się wysoką konkurencyjność chińskiego przetwórstwa, szczególnie w segmentach zaawansowanych technologicznie, takich jak elektronika, maszyny, samochody czy statki. Jednocześnie import zwiększył się o 25,3% r/r wobec wzrostu 27,8% w marcu, co odzwierciedlało zarówno wyższe ceny surowców, jak i pewną poprawę popytu krajowego. W konsekwencji nadwyżka handlowa wzrosła do 84,8 mld USD z 51,1 mld USD w marcu. Dane te pokazują, że chiński sektor eksportowy pozostaje odporny mimo napięć handlowych i skutków wojny w Iranie, jednak jednocześnie wskazują na rosnące ryzyko po stronie kosztowej: wyższe ceny surowców energetycznych oraz zaburzenia dostaw przez Cieśninę Ormuz mogą w kolejnych miesiącach negatywnie oddziaływać na marże przedsiębiorstw i aktywność w sektorach zależnych od petrochemikaliów.

✓ **Agencja S&P utrzymała długoterminowy rating Polski na poziomie A-, pozostawiając stabilną perspektywę ratingu.** Decyzja agencji odzwierciedla z jednej strony korzystne perspektywy wzrostu gospodarczego, wspierane przez rosnące dochody realne gospodarstw domowych oraz inwestycje finansowane ze środków unijnych, w tym oczekiwane szczytowe wykorzystanie środków z KPO w 2026 r. S&P prognozuje, że wzrost PKB Polski wyniesie 3,3% w 2026 r. wobec 3,6% w 2025 r., a w kolejnych latach utrzyma się w pobliżu 3%. Z drugiej strony agencja zwróciła uwagę na słabą sytuację fiskalną, wskazując, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych pozostanie wysoki i wyniesie 6,9% PKB w 2026 r. wobec 7,3% w 2025 r., a następnie obniży się tylko stopniowo do 6,4% w 2027 r., 5,7% w 2028 r. i 5,3% w 2029 r. W konsekwencji dług publiczny według S&P będzie szybko rósł i wyniesie 75% PKB pod koniec dekady. Rating mógłby zostać podwyższony w przypadku podjęcia działań prowadzących do trwałego zmniejszenia deficytu i wyhamowania wzrostu długu publicznego, a także dalszej poprawy jakości instytucji, sprzyjającej utrzymaniu napływu funduszy unijnych i inwestycji zagranicznych. Z kolei obniżka ratingu byłaby możliwa w przypadku istotnego pogorszenia średniookresowych perspektyw wzrostu, narastania nierównowag makroekonomicznych lub silniejszych negatywnych skutków konfliktów geopolitycznych, w szczególności eskalacji wojny Rosji z Ukrainą lub bardziej trwałych efektów wojny na Bliskim Wschodzie. Naszym zdaniem decyzja S&P jest neutralna dla krajowych aktywów, ale sygnalizuje ona, że sytuacja fiskalna pozostaje kluczowym czynnikiem ryzyka dla oceny wiarygodności kredytowej Polski.

Na Bliskim Wschodzie bez zmian

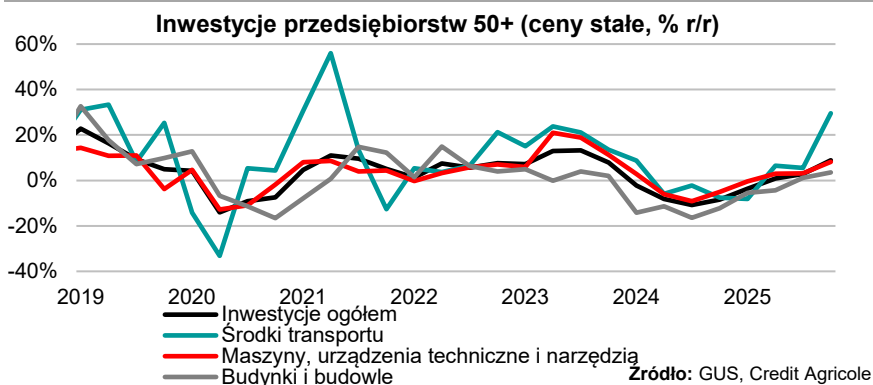


W ubiegłym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych była zmienna. Na początku tygodnia nastroje były jeszcze słabe – po ponownym wzroście napięć wokół Iranu ropa Brent wzrosła powyżej 110 USD za baryłkę, dolar się umocnił, kurs EURPLN przesunął się w okolice 4,25-4,26, a rentowności obligacji skarbowych i stawki IRS wzrosły. Przełom nastąpił w środę, gdy wypowiedzi D. Trumpa o zaawansowanych rozmowach pokojowych z Iranem wywołały silny spadek cen ropy, poprawę globalnych nastrojów i wzrost popytu na aktywa ryzykowne – w efekcie złoty wyraźnie się umocnił, a na krajowym rynku stopy obserwowaliśmy silny spadek rentowności obligacji oraz stawek IRS. W czwartek obraz rynku nieco się skomplikował, ponieważ mimo utrzymujących się rozmów o możliwym porozumieniu doszło do kolejnej wymiany ognia między USA i Iranem, co schłodziło wcześniejszy optymizm. Lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy nie wywarły trwałego wpływu na notowania polskich aktywów, a tym samym w ujęciu całego tygodnia złoty pozostał mocniejszy, a rentowności obligacji i stawki IRS niższe niż na jego początku.

W tym tygodniu głównym czynnikiem kształtującym nastroje na rynkach pozostanie rozwój relacji USA-Iran i jego wpływ na ceny ropy, przy czym po negatywnej reakcji D. Trumpa na irańską odpowiedź na amerykańską propozycję porozumienia wzrosło ryzyko ponownej eskalacji konfliktu. Taki scenariusz oddziaływałby w kierunku wzrostu globalnej awersji do ryzyka, umocnienia dolara, osłabienia złotego oraz spadku cen polskich obligacji. Ponadto, ważny dla rynków będzie wstępny szacunek PKB Polski za I kw., gdzie oczekiwany przez nas wyższy od konsensusu wzrost gospodarczy byłby lekko pozytywny dla złotego i krajowego rynku długu.

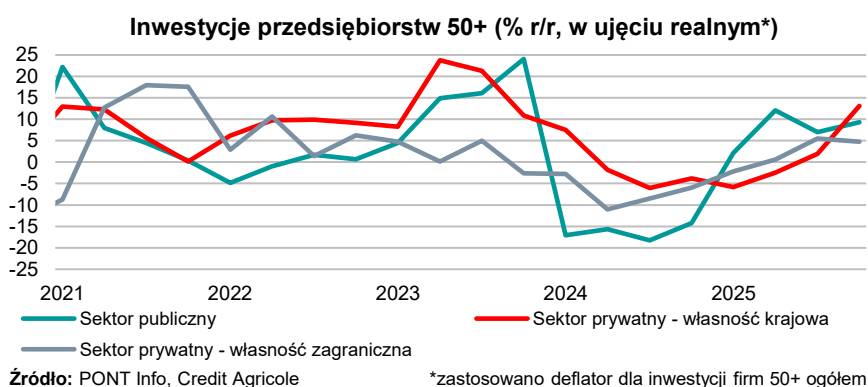
Coraz więcej sygnałów ożywienia inwestycji przedsiębiorstw

Zgodnie z danymi GUS realne inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w IV kw. ub. r. o 8,8% r/r wobec wzrostu o 2,9% w III kw. Tym samym był to już trzeci kwartał z rzędu, w którym odnotowano ich wzrost w ujęciu rocznym. W poniższej analizie omawiamy bieżące tendencje w inwestycjach przedsiębiorstw oraz ocenę ich średnioterminowych perspektyw.



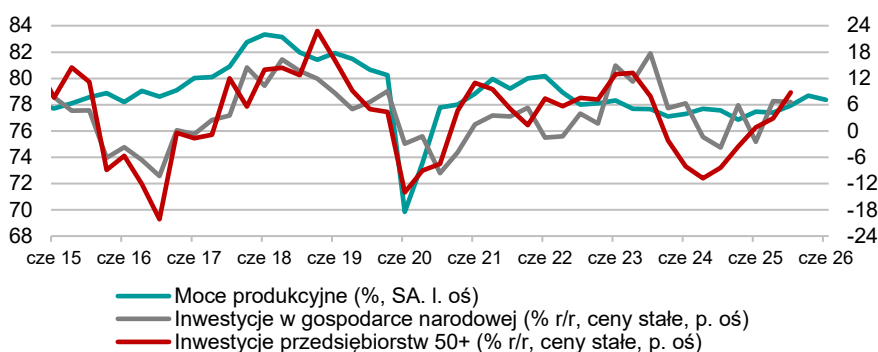
ogółem w IV kw.

Przyspieszenie wzrostu inwestycji przedsiębiorstw odnotowano we wszystkich głównych kategoriach, "budynki i budowle" (3,6% r/r w IV kw. wobec 1,2% w III kw.), "maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia" (8,1% wobec 3,1%) oraz "środki transportu" (29,5% wobec 5,6%), przy czym dwie ostatnie kategorie miały największe (i zbliżone do siebie) kontrybucje do wzrostu inwestycji



*zastosowano deflator dla inwestycji firm 50+ ogółem

7,0% w III kw.), firmach prywatnych krajowych (13,1% wobec 1,9), podczas gdy w firmach prywatnych zagranicznych dynamika inwestycji lekko obniżyła się (4,8% wobec 5,5%). Warto zwrócić uwagę, że inwestycje firm we wszystkich trzech segmentach były wspierane w 2025 r. przez efekty niskiej bazy z 2024 r., co było częściowo powiązane z obniżoną absorpcją środków unijnych pomiędzy perspektywami finansowymi 2014-2020 i 2021-2027. Efekty te wygasną już w dużej mierze w I kw. 2026 r., co będzie czynnikiem ograniczającym wzrost inwestycji.



Uważamy, że ważnym czynnikiem ograniczającym aktywność inwestycyjną firm pozostaje niskie wykorzystanie mocy wytwórczych. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane GUS, zgodnie z którymi odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie kształtowało się na relatywnie stabilnym poziomie ok. 78% od połowy 2022 r. (dla porównania,

przed wybuchem pandemii było to 80,7%). Oznacza to, że firmy nie zderzają się z barierą w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych, która w przeszłości była głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych (tj. ukierunkowanych zazwyczaj na zwiększenie potencjału wytwórczego).



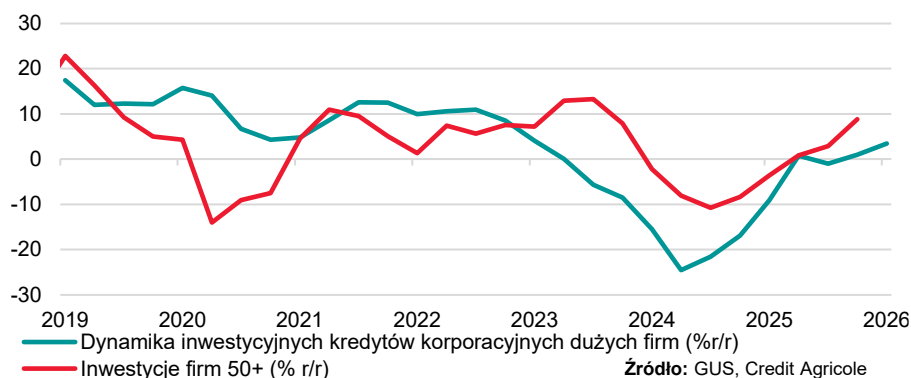
Źródło: GUS, Credit Agricole

był to największy udział odnotowany w historii dostępnych danych (tj. od 2009 r.). Łączna wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych to inaczej wartość nakładów na środki trwałe rozpoczynanych w okresie sprawozdawczym wynikająca z dokumentacji projektowo-kosztorysowej. Wskaźnik ten sygnalizuje z wyprzedzeniem ok. 2–3 kwartałów trendy w inwestycjach rzeczywiście realizowanych przez firmy. Takie tendencje są spójne z wynikami badania koniunktury wśród przedsiębiorstw opublikowanymi przez NBP w lipcu ub. r. (Szybki Monitoring NBP), zgodnie z którymi 60% przedsiębiorstw odczuwało wówczas potrzebę wprowadzenia innowacji lub unowocześnienia technologii i metod produkcji swoich firm i trzy czwarte z nich planowało podjąć takie działania. Co więcej, ponad jedna trzecia przedsiębiorców (36%) zamierzała w najbliższej przyszłości zwiększyć skalę robotyzacji/automatyzacji pracy. Uważamy, że proces ten będzie kontynuowany w średnim okresie. Będzie on wspierany przez rosnącą presję konkurencyjną ze strony producentów z Chin oraz innych gospodarek azjatyckich, która wymusza na krajowych firmach poprawę efektywności kosztowej i jakościowej. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym modernizacji parku maszynowego oraz automatyzacji procesów produkcyjnych będzie utrzymujący się wzrost kosztów pracy, a także wysokie ceny energii i innych kosztów produkcji. W takich warunkach inwestycje ukierunkowane na zwiększenie produktywności, ograniczenie pracochłonności produkcji oraz poprawę efektywności energetycznej będą naszym zdaniem coraz ważniejszym elementem strategii przedsiębiorstw.

Kolejnym czynnikiem wspierającym aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw w kolejnych kwartałach będzie oczekiwany przez nas zwiększony napływ środków unijnych, który będzie dynamizował inwestycje publiczne (por. MAKROmapa z 27.04.2026). Zwiększenie tych inwestycji powinno przyczynić się do wzrostu nakładów na środki trwałe realizowanych przez przedsiębiorstwa prywatne powiązane z cyklem w inwestycjach publicznych. Są to przede wszystkim: budownictwo, produkcja maszyn i urządzeń (m.in. narzędzia, urządzenia przemysłowe), produkcja urządzeń elektrycznych (np. kable, oświetlenie), branża chemiczna (np. farby, lakiery, kleje), produkcja wyrobów z metali (np. konstrukcje metalowe) oraz wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (np. asfalt, cement, gips). Uważamy, że ożywienie inwestycji przedsiębiorstw związane ze zwiększeniem nakładów publicznych będzie najbardziej widoczne w wymienionych branżach, jednak nie ograniczy się ono wyłącznie do tych kategorii. W literaturze naukowej obecna jest teza, zgodnie z którą w gospodarkach rozwijających się zwiększenie inwestycji publicznych, poprzez „efekt wypychania” (*crowding in*), powoduje wzrost inwestycji prywatnych (por. MAKROmapa z 20.07.2015). W gospodarkach wschodzących, inwestycje publiczne mają charakter komplementarny do działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw (jak np. budowa stacji paliw w odpowiedzi na budowę autostrady – por. MAKROmapa z 13.02.2017). Wyższe zaangażowanie środków publicznych zwiększa również dostępność infrastruktury dla przedsiębiorstw, co podwyższa stopę zwrotu z inwestycji prywatnych i oddziałuje w kierunku wzrostu ich dynamiki.

Warto zwrócić uwagę, że zgodnie z wynikami ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, w I kw. 2026 r. banki złagodziły kryteria oraz warunki udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, w tym m.in. obniżyły marże kredytowe i pozaodsetkowe koszty kredytu oraz wydłużyły maksymalny okres

Należy jednak podkreślić, że zmiana wykorzystania mocy produkcyjnych ma mniejsze znaczenie dla kształtowania się nakładów przedsiębiorstw mających na celu modernizację istniejących środków trwałych. Zgodnie z danymi o wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych, modernizacja środków trwałych stanowiła w II poł. 2025 r. 58% wszystkich inwestycji i



kredytowania. Jednocześnie w ostatnich miesiącach obserwujemy przyspieszenie wzrostu kredytu inwestycyjnego dla przedsiębiorstw. Obecnie materializuje się ono głównie w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw, ale dynamika kredytu dla dużych firm również kształtuje się w lekkim trendzie wzrostowym (por. wykres). Naszym zdaniem zwiększona akcja

kredytowa będzie kolejnym czynnikiem sprzyjającym ożywieniu inwestycji przedsiębiorstw w najbliższych kwartałach.

Dane o inwestycjach przedsiębiorstw za I kw. poznamy dopiero pod koniec maja. Uważamy, że zasygnalizują one osłabienie aktywności inwestycyjnej firm, co będzie powiązane głównie z negatywnym wpływem niekorzystnych warunków meteorologicznych odnotowanych w styczniu i lutym. Skala ożywienia inwestycji w II kw. też może być ograniczona z uwagi na pogorszenie klimatu inwestycyjnego związanego z niepewnością wokół konfliktu na Bliskim Wschodzie. Niemniej jednak w II poł. br. powinniśmy zaobserwować poprawę w tym zakresie. Taka ocena jest spójna z wynikami badania koniunktury NBP (Szybki monitoring, kwiecień 2026 r.), zgodnie z którymi w I kw. obserwowano obniżenie planowanego w firmach wzrostu inwestycji w ciągu kwartału, podczas gdy poprawiły się prognozy wzrostu nakładów w perspektywie rocznej. Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą inwestycji ogółem, zgodnie z którą zwiększą się one o 7,4% w 2026 r. wobec wzrostu o 4,4% w 2025 r.

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	-990	-1601		
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	10,0		
Import (r/r, %, EUR)	8,1	7,9	2,4	2,7	-1,0	7,4	2,7	2,9	9,8	-6,3	3,3	9,0		

*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	1,5	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,4	1,6	1,3	1,7	0,9	1,0	1,0	1,3	0,8	1,2	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**
Poniedziałek 11.05.2026 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	0,5		1,6
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	1,0		0,9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Kwiecień	3,98		4,06
Wtorek 12.05.2026 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	-17,2		-19,8
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Kwiecień	0,2	0,4	0,3
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Kwiecień	0,9	0,6	0,6
Środa 13.05.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	0,8	0,8	0,8
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,1	0,1	0,1
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,4		0,2
Czwartek 14.05.2026 r.						
9:30	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	4,1	3,9	3,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	1,7		0,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,4		0,3
Piątek 15.05.2026 r.						
9:30	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	3,0	3,2	3,2
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Marzec	-990	-1601	-1050
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	11,0		7,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	75,7		75,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,5		0,3

* 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