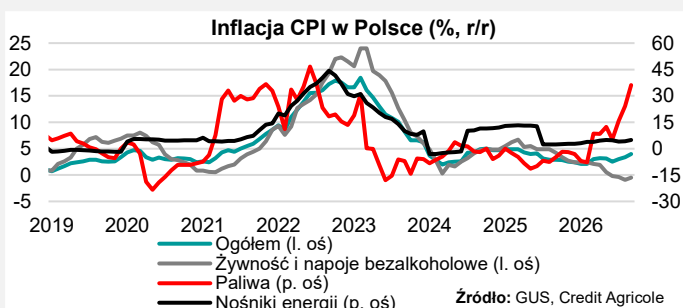
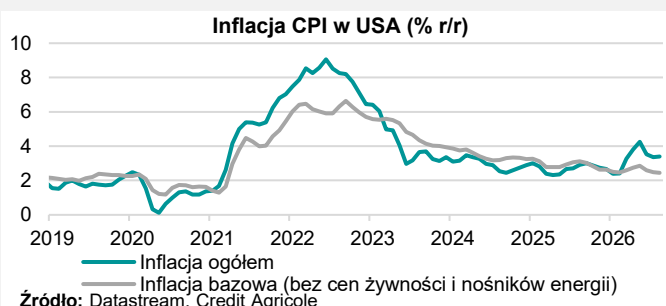


W tym tygodniu

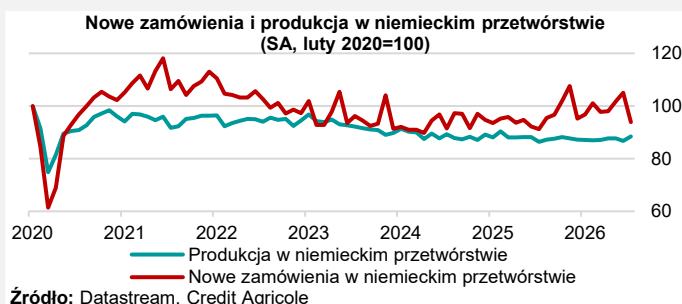
W środę opublikowane zostaną dane o inflacji CPI w USA, które będą miały kluczowe znaczenie dla perspektyw polityki pieniężnej przed październikowym posiedzeniem FOMC. Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się do 3,6% r/r we wrześniu z 3,4% w sierpniu, przede wszystkim za sprawą ponownego wzrostu cen energii. Jednocześnie prognozujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,4% r/r. Taki zestaw danych wskazywałby, że pomimo utrzymującego się szoku energetycznego presja inflacyjna w kategoriach bazowych pozostaje relatywnie ograniczona. W naszej ocenie materializacja tej prognozy, w połączeniu z niższą od wcześniejszych szacunków inflacją bazową PCE po ostatnich rewizjach danych, wspierałaby scenariusz stabilizacji stóp procentowych Fed na październikowym posiedzeniu. Nadal oczekujemy jednak dwóch podwyżek stóp o 25 pb, w grudniu 2026 r. i marcu 2027 r., choć wyższy od prognoz odczyt inflacji bazowej zwiększałby prawdopodobieństwo wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej. W czwartek poznamy również dane o sprzedaży detalicznej, dla której prognozujemy spowolnienie wzrostu do 0,2% m/m z 1,1% w sierpniu, a w piątek dane o produkcji przemysłowej, której dynamika powinna zwiększyć się do 0,3% m/m wobec stagnacji w sierpniu. Należy również zwrócić uwagę, że zrewidowaliśmy w górę nasze prognozy wzrostu PKB w USA do 2,3% w 2026 r. z 2,1% oraz do 2,1% w 2027 r. z 2,0%. Korekta prognoz wynika przede wszystkim z podwyższenia przez BEA szacunków historycznego wzrostu gospodarczego, w tym dynamiki PKB w II kw. 2026 r.

W środę poznamy finalne dane o inflacji CPI w Polsce za wrzesień. Oczekujemy, że potwierdzą one wstępny szacunek GUS, zgodnie z którym inflacja zwiększyła się do 4,0% r/r z 3,4% w sierpniu, przede wszystkim za sprawą dalszego przyspieszenia wzrostu cen paliw w następstwie wygaśnięcia rządowej interwencji na detalicznym rynku paliw. Jednocześnie szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 3,0–3,1% r/r we wrześniu z 3,3% w sierpniu, co wskazuje na nadal ograniczone wtórne efekty szoku energetycznego.



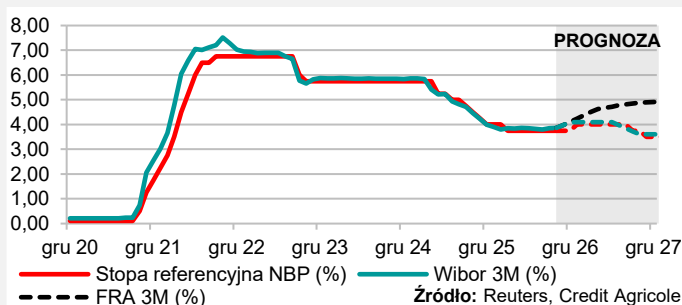
W zeszłym tygodniu

Dane z niemieckiej gospodarki opublikowane w tym tygodniu miały mieszany wydźwięk. Zamówienia w przemyśle spadły w sierpniu aż o 10,6% m/m wobec wzrostu o 3,2% w lipcu, wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-1,0%). Skala spadku wynikała jednak przede



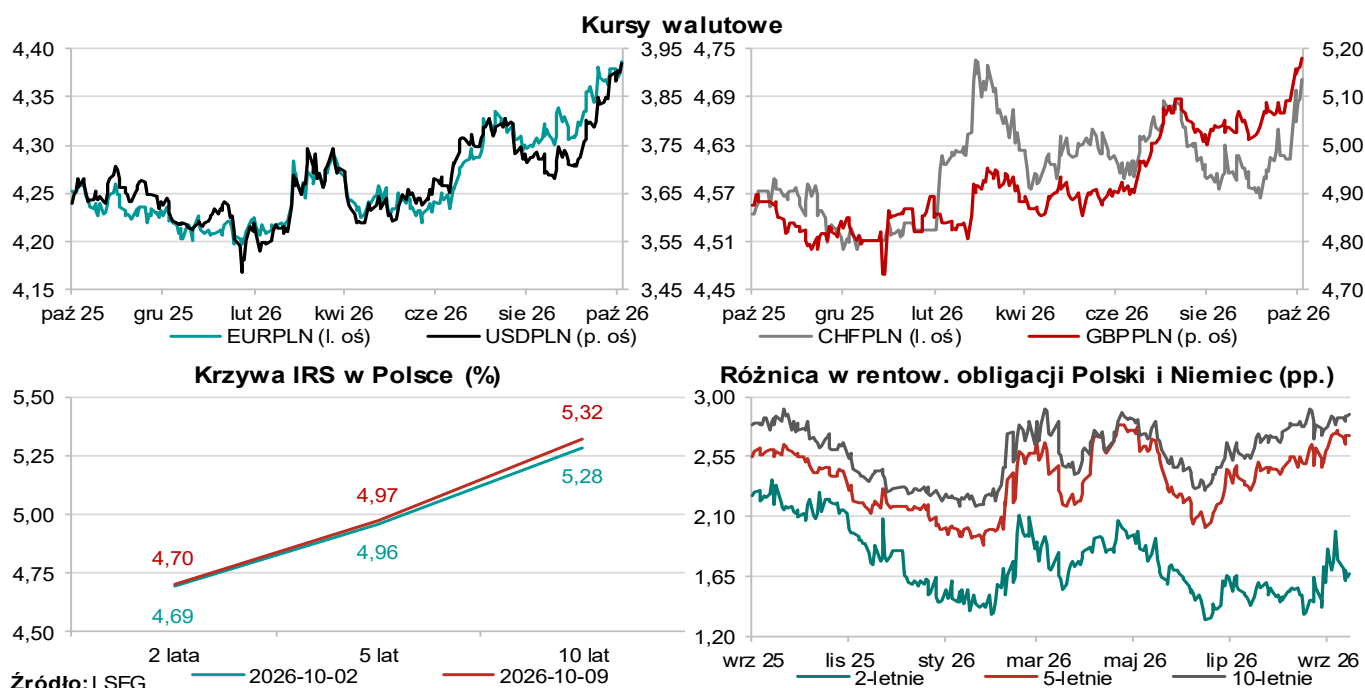
wszystkim z silnego zmniejszenia wartości dużych zamówień na statki, tabor kolejowy i samoloty po ich wyjątkowo wysokim poziomie w lipcu. Po wyłączeniu dużych zamówień ich wartość obniżyła się jedynie o 0,1% m/m. Jednocześnie produkcja przemysłowa zwiększyła się o 2,0% m/m w sierpniu wobec spadku o 1,2% w lipcu. Dane dotyczące handlu zagranicznego były dosyć słabe – eksport zmniejszył się w sierpniu o 0,8% m/m po spadku o 0,5% w lipcu, podczas gdy rynek oczekiwał jego wzrostu o 0,9%. Łącznie dane wskazują, że niemiecka gospodarka stopniowo wychodzi ze stagnacji, choć ożywienie pozostaje nierównomierne i nadal ograniczane przez słabość eksportu oraz silną presję konkurencyjną ze strony chińskich producentów.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 3,75%, zgodnie z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. W porównaniu z wrześniem wydźwięk komunikatu nie zmienił się istotnie.



Więcej informacji dotyczących perspektyw polityki pieniężnej dostarczyła czwartkowa konferencja prezesa NBP A. Głapińskiego. Podkreślił on, że wzrost inflacji we wrześniu wynikał przede wszystkim z wyższych cen paliw, a RPP nie obserwuje na razie wyraźnego przenoszenia się szoku energetycznego na pozostałe ceny w gospodarce ani występowania efektów drugiej rundy. Wskazał również, że wznowiona interwencja rządu na rynku paliw powinna przyczynić się do obniżenia inflacji poniżej górnej granicy odchylenia od celu NBP już w październiku. Jednocześnie prezes NBP podkreślił utrzymujące się ryzyka inflacyjne związane m.in. z silnym popytem krajowym, poprawą koniunktury za granicą, wzrostem cen surowców oraz ekspansywną polityką fiskalną. Najważniejszym sygnałem z konferencji była jednak ocena A. Głapińskiego, zgodnie z którą w świetle dostępnych obecnie danych podwyżka stóp procentowych w listopadzie jest mało prawdopodobna, choć prezes NBP nie wykluczył takiej decyzji w przypadku niepokojących wyników nowej projekcji. W konsekwencji, biorąc pod uwagę wpływ wznowienia programu CPN na ceny paliw i inflację w najbliższych miesiącach, zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej, przesuwając oczekiwaną podwyżkę stóp o 25 pb z listopada br. na styczeń 2027 r. Spodziewany przez nas silny wzrost inflacji bazowej do 3,8% r/r w grudniu może nasilić obawy RPP o pojawienie się efektów drugiej rundy. Jednocześnie zakładamy, że w przypadku utrzymywania się wysokich cen paliw rząd najprawdopodobniej przedłuży interwencję na tym rynku na I kw. 2027 r., ograniczając skalę niezbędnego zacieśnienia polityki pieniężnej. Dlatego nadal oczekujemy tylko jednej podwyżki stopy referencyjnej do 4,00%. Nie zmieniliśmy natomiast terminu oczekiwanych obniżek stóp procentowych. Prognozujemy dwa cięcia po 25 pb we wrześniu i listopadzie 2027 r., które sprowadzą stopę referencyjną do docelowego poziomu 3,50% na koniec przyszłego roku.

Dane o inflacji w centrum uwagi rynków



W ubiegłym tygodniu sytuację na rynkach finansowych kształtowały przede wszystkim zmiany cen ropy, obawy o stabilność finansów publicznych we Francji oraz oczekiwania dotyczące polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Na początku tygodnia obserwowaliśmy poprawę nastrojów rynkowych, związaną z przejściowym spadkiem ceny Brent poniżej 100 USD za baryłkę, co sprzyjało umocnieniu złotego oraz spadkowi rentowności polskich obligacji i stawek IRS. W środę trendy na rynku odwróciły się z uwagi na nasilenie obaw o sytuację fiskalną w największych gospodarkach i droższą ropę. Sama decyzja RPP o utrzymaniu niezmiennego poziomu stopy referencyjnej nie wywołała istotnej reakcji rynku. Konferencja prezesa NBP również nie przyniosła istotnej zmiany rynkowych oczekiwań dotyczących kolejnych decyzji RPP, co sprzyjało względnej stabilizacji notowań polskich aktywów. Z kolei w piątek obserwowaliśmy ponowne osłabienie polskiej waluty. W rezultacie kurs złotego i stawki IRS ukształtowały się na koniec tygodnia na podobnych poziomach jak na zamknięciu w piątek dwa tygodnie temu.

W tym tygodniu sytuacja na Bliskim Wschodzie i związane z nią zmiany cen ropy pozostaną istotnym czynnikiem kształtującym nastroje na rynkach finansowych, przy utrzymującej się niepewności dotyczącej sytuacji fiskalnej Francji. Najważniejszą publikacją będą środowe dane o inflacji CPI w USA, które mogą istotnie wpłynąć na oczekiwania dotyczące październikowej decyzji Fed. Tego samego dnia poznamy ostateczne dane o inflacji CPI w Polsce, których zgodność ze wstępnym szacunkiem GUS powinna być neutralna dla rynków finansowych.

Branża meblarska wciąż pod presją taniego importu

W ostatnich latach aktywność w polskiej branży meblarskiej pozostawała na obniżonym poziomie. Początkowo było to w dużym stopniu konsekwencją szoków związanych z pandemią COVID-19 oraz wybuchem wojny w Ukrainie, a w kolejnych latach istotnym ograniczeniem dla sektora pozostawał słaby popyt na dobra trwałego użytku w Europie, w tym przede wszystkim w Niemczech. Jednocześnie, ze względu na wysoki udział sprzedaży zagranicznej w przychodach branży, jej perspektywy pozostają silnie uzależnione od koniunktury na głównych rynkach eksportowych. W ostatnim okresie coraz większego znaczenia nabiera również konkurencja ze strony chińskich producentów. W poniższej

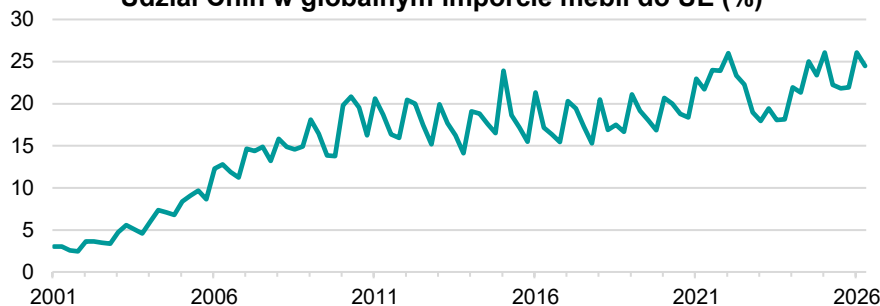
analizie aktualizujemy nasze prognozy aktywności w branży meblarskiej na lata 2026-2027, uwzględniając zarówno perspektywy popytu zagranicznego i krajowego, jak i nasilającą się presję konkurencyjną ze strony Chin.

Polska branża meblarska charakteryzuje się wysokim uzależnieniem od eksportu. Zgodnie z danymi PONT Info w 2025 r. sprzedaż eksportowa odpowiadała za 62% całkowitych przychodów ze sprzedaży tego sektora. Co więcej, w dużych firmach (zatrudniających powyżej 250 pracowników) odsetek ten był jeszcze wyższy i wyniósł 69%. Choć koniunktura na rynkach zagranicznych jest dominującym czynnikiem wpływającym na sytuację w branży, to dla wielu, szczególnie mniejszych firm, sprzedaż na rynek krajowy pozostaje ważnym elementem działalności. Stąd naszą analizę podzieliliśmy na dwie części. W pierwszej analizujemy perspektywę popytu zagranicznego na polskie meble, podczas gdy w drugiej koncentrujemy się na popycie krajowym.

Głównym odbiorcą polskiego eksportu mebli są Niemcy, które w 2025 r. odpowiadały aż za 34,6% jego wartości, wyraźnie wyprzedzając kolejnych odbiorców takich jak Francja (7,3%), Holandia (6,9%) i Czechy (4,5%). Wskazuje to, że koniunktura na rynku niemieckim jest głównym czynnikiem wpływającym na polski eksport mebli. W celu przygotowania prognozy polskiego eksportu mebli oszacowaliśmy model ekonometryczny uwzględniający zarówno zmiany popytu na głównych rynkach zbytu, jak i rosnącą presję konkurencyjną ze strony Chin. W modelu wykorzystaliśmy następujące zmienne:

- **Dynamika PKB w Niemczech.** Celem tej zmiennej jest przełożenie aktywności w niemieckiej gospodarce na popyt na polski eksport mebli.
- **Czynniki sezonowe.** Polski eksport mebli charakteryzuje się silnym wzorcem sezonowości na ogół osiągając maksimum w IV kw., a minimum w II kw. Celem tej zmiennej jest uwzględnienie tych wahań w modelu.
- **Zmienna binarna reprezentująca zakłócenia w eksporcie mebli związane z pandemią COVID-19.** Jej celem jest wyłączenie wpływu obserwacji nietypowych związanych z pandemią na oszacowania modelu.
- **Udział Chin w globalnym imporcie mebli do UE (średnia ruchoma, opóźniona o 4 kwartały).** Zmienna ta pozwala uwzględnić wpływ rosnącej konkurencji ze strony chińskich producentów na polski eksport mebli. Wzrost udziału Chin w całkowitym imporcie mebli UE27 oznacza większą presję konkurencyjną na europejskim rynku, co ogranicza możliwości zwiększania sprzedaży przez polskich eksporterów nawet przy poprawiającej się koniunkturze na głównych rynkach zbytu.

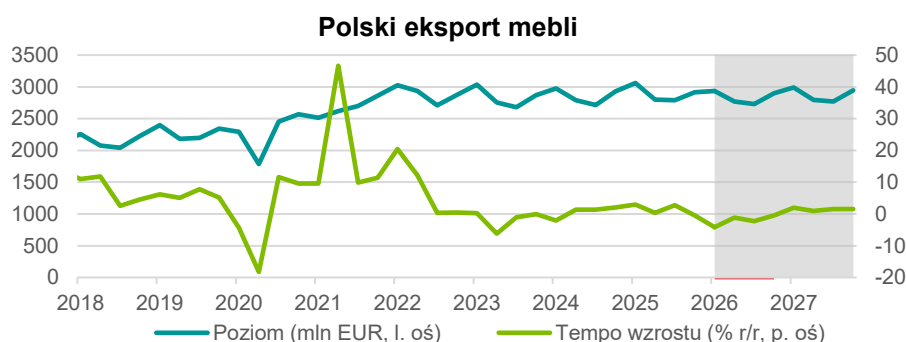
Udział Chin w globalnym imporcie mebli do UE (%)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

udziału Chin w rynku europejskim, ograniczając wpływ krótkookresowych wahań tej zmiennej. W ostatnich latach udział Chin wykazywał wyraźną tendencję wzrostową. Zwiększył się on ze średnio 18,8% w 2019 r. do 23,1% w 2021 r., a po przejściowym spadku do 18,4% w 2023 r. ponownie wzrósł do 22,9% w 2024 r. i 23,0% w 2025 r. W I poł. 2026 r. wyniósł już średnio 25,3%. Uwzględnienie tego czynnika pozwala w prognozie oddzielić wpływ poprawy popytu na europejskim rynku mebli od zmian pozycji konkurencyjnej polskich eksporterów.

W porównaniu z ubiegłoroczną analizą (por. MAKROmapa z 09.09.2025) rozszerzyliśmy model o zmienną pozwalającą uwzględnić rosnącą konkurencję ze strony chińskich producentów. W tym celu wykorzystaliśmy 12-mies. średnią ruchomą udziału importu z Chin w całkowitym imporcie mebli do UE. Zastosowanie średniej kroczącej pozwala uchwycić trwałe zmiany



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

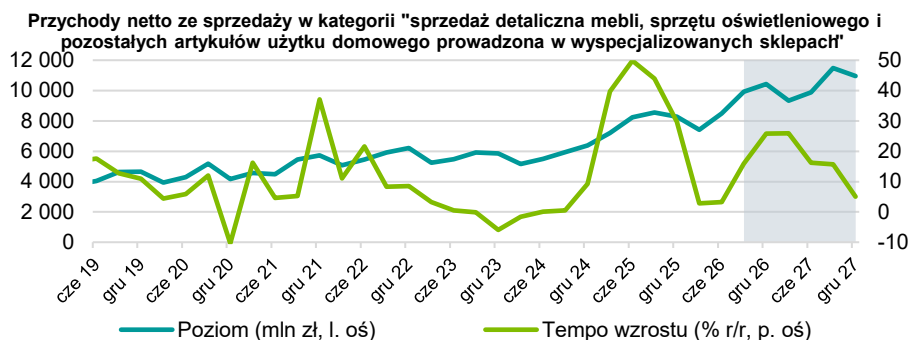
Na podstawie oszacowanego modelu przygotowaliśmy prognozę dynamiki polskiego eksportu mebli do końca 2025 r. Opiera się on na założeniu prognozowanego przez nas stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego w Niemczech (1,0% r/r w 2026 r. i 1,1% w 2027 r. wobec 0,3% w 2025 r.) spójnego z poprawiającymi się

wynikami badań koniunktury. Jednocześnie uważamy, że konkurencja ze strony Chin (mierzona ich udziałem w imporcie) pozostanie na podwyższonym poziomie. W efekcie, prognozujemy, że dynamika wartości polskiego eksportu mebli w kolejnych kwartałach będzie kształtowała się w łagodnym trendzie wzrostowym. W konsekwencji, w całym 2026 r. wyniesie ona -2,0%, a w 2027 r. wzrośnie do 1,5%.

W drugiej części naszej analizy krajowy popyt na meble przybliżyliśmy kwartalnymi przychodami netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach”. Źródłem danych jest PONT Info i dotyczą one firm zatrudniających co najmniej 50 osób. Popyt w tej kategorii można zdekomponować na dwie składowe. Pierwszą składową jest popyt zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które wprowadzają się do nowego mieszkania (domu) lub robią jego generalny remont i potrzebują je urządzić. Drugą składową popytu jest popyt zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które doposażają swoje mieszkanie (dom) lub wymieniają dobra trwałego użytku na nowsze. Takie podejście pozwala ująć szerokie spektrum popytu.

Źródłem naszej prognozy dotyczącej perspektyw popytu gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku był model ekonometryczny, w którym przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach” objaśniliśmy przez następujące zmienne:

- **Mieszkania i domy w budowie (opóźnione o 4 kwartały).** Celem tej zmiennej jest przybliżenie popytu na meble zgłaszanego przez gospodarstwa domowe, które wprowadzają się do nowego mieszkania (domu) lub robią jego generalny remont. Im więcej mieszkań i domów w budowie, tym wyższy przyszły popyt na meble.
- **Kredyt konsumpcyjny (opóźniony o 2 kwartały).** Zmienna ta przybliża popyt na dobra trwałe zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które finansują ich zakup kredytem konsumpcyjnym. W konsekwencji, im wyższe tempo wzrostu wolumenu udzielanych kredytów konsumpcyjnych, tym wyższa sprzedaż detaliczna mebli.
- **Kurs EURPLN (opóźniony o 1 kwartał).** Branża meblarska w Polsce charakteryzuje się wysokim udziałem sprzedaży na eksport w strukturze przychodów. W konsekwencji, wzrost kursu EURPLN prowadzi do zwiększenia konkurencyjności polskiego eksportu. To z kolei podbija krajowe ceny prowadząc do wzrostu nominalnej sprzedaży.



Źródło: PONT Info, Credit Agricole

Zgodnie z naszą prognozą uważamy, że w nadchodzących kwartałach dojdzie do dalszego wzrostu przychodów netto z krajowej sprzedaży w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach”. Będzie on wynikał z obserwowanego wzrostu

aktywności w budownictwie mieszkaniowym, jak również dobrych nastrojów konsumenckich. Oczekiwane przez nas zacieśnienie polityki pieniężnej, oddziałujące w kierunku spowolnienia akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych oraz umocnienie złotego względem euro będą z kolei ograniczały skalę ożywienia w branży meblarskiej.

Podsumowując, oczekujemy stopniowej poprawy koniunktury w polskiej branży meblarskiej, wspieranej przez ożywienie popytu krajowego oraz stopniową odbudowę popytu na głównych rynkach eksportowych. Skala tego ożywienia będzie jednak ograniczana przez utrzymującą się silną presję konkurencyjną ze strony chińskich producentów, która osłabia przełożenie poprawy koniunktury w Europie na wzrost polskiego eksportu mebli. Dodatkowym czynnikiem niepewności dla perspektyw branży w 2027 r. pozostaje polityka handlowa USA. Zgodnie z aktualnymi regulacjami od stycznia 2027 r. planowane jest podwyższenie amerykańskich ceł na wybrane meble tapicerowane z obecnych 25% do 30%, a na szafki kuchenne i łazienkowe z 25% do 50%, przy jednoczesnym utrzymaniu preferencyjnego limitu łącznej stawki celnej na poziomie 15% dla produktów pochodzących z UE. Choć termin i skala tych podwyżek mogą jeszcze ulec zmianie, ich wprowadzenie mogłoby poprawić konkurencyjność polskich producentów względem dostawców z Chin na rynku amerykańskim. Z drugiej strony, wyższe amerykańskie cła mogą skłonić chińskich producentów do przekierowania części eksportu do Europy, nasilając presję konkurencyjną na głównych rynkach zbytu polskiej branży meblarskiej. Biorąc pod uwagę niewielki udział USA w polskim eksporcie mebli (poniżej 4%) oraz dominujące znaczenie rynków europejskich, oceniamy bilans szans i zagrożeń związanych z planowanymi zmianami amerykańskich ceł jako niekorzystny dla polskiej branży meblarskiej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26	sie 26	wrz 26	paź 26
Stopa referencyjna NBP* (%)	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Kurs EURPLN*	4,26	4,25	4,23	4,21	4,21	4,22	4,29	4,25	4,23	4,30	4,31	4,32	4,36	4,35
Kurs USDPLN*	3,63	3,68	3,65	3,58	3,55	3,57	3,71	3,63	3,63	3,76	3,73	3,72	3,85	3,84
Kurs CHFPLN*	4,56	4,57	4,53	4,51	4,52	4,64	4,63	4,64	4,65	4,66	4,61	4,60	4,61	4,59
Inflacja CPI (r/r, %)	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4	4,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	3,1	3,3	3,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,6	3,2	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	2,9	4,1	7,4	4,9	4,3	2,8	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	0,3	4,2	0,1	4,4	-12,8	-13,8	0,6	4,6	3,9	5,1	-2,3	6,7	2,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	2,1	2,4	1,9	3,1	4,2	5,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	4,4	6,8	5,3	6,4	6,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	5,8	5,9	6,8	5,6	6,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-797	1767	-402	-2194	1312	-632	272	-1541	-1360	-2216	-2419	-2253		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,9	5,2	2,4	9,4	-2,1	2,5	7,9	6,7	5,5	12,3	10,3	11,3		
Import (r/r, %, EUR)	7,4	2,7	2,9	9,8	-5,9	3,8	4,2	7,8	3,8	16,9	12,6	10,4		

*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	3,9	3,7	3,5	2,8	2,7	3,1	3,0	3,8	3,7	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	3,3	2,8	3,1	2,5	2,8	3,3	3,3	3,0	4,0	2,9	3,2	
Inwestycje (% r/r)	2,4	8,4	9,6	8,1	7,2	6,3	4,5	5,9	4,9	7,5	6,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	10,8	7,5	5,5	5,2	5,4	5,5	5,5	5,5	7,3	5,7	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,1	10,4	8,0	6,2	5,2	6,1	6,5	6,1	7,1	7,7	6,4	
Wkłady do wzrostu PKB												
	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,6	1,8	1,2	1,7	1,9	1,9	1,5	2,2	1,7	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,3	1,3	1,6	1,8	0,9	1,0	0,8	1,4	0,8	1,3	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,0	0,5	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	0,1	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3	
Stopa bezrobocia (%)**	6,1	5,8	5,8	5,9	6,1	5,7	5,7	5,8	5,7	5,9	5,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,9	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	0,0	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,7	5,5	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	8,7	6,3	6,0	
Inflacja CPI (%)*	2,4	2,9	3,5	3,5	3,9	4,1	3,5	3,0	3,6	3,3	3,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,85	3,85	3,85	4,10	4,10	4,10	3,73	3,60	3,99	4,10	3,60	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	4,00	3,75	3,50	4,00	3,75	3,50	
EURPLN**	4,29	4,30	4,36	4,32	4,32	4,32	4,31	4,30	4,21	4,32	4,30	
USDPLN**	3,71	3,76	3,85	3,82	3,82	3,79	3,72	3,68	3,58	3,82	3,68	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ		WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 13.10.2026 r.						
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	3,98	3,94	3,96
Środa 14.10.2026 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	119,1		116,7
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	3,8		4,5
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	0,8		1,0
9:30	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	3,4	4,0	4,0
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	-2419	-2253	-2501
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,3	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,6	0,6
Czwartek 15.10.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	-0,1		0,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Wrzesień	3,3	3,1	3,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	197		
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	7,6		
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	1,2	0,2	0,3
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	37,8		26,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,8		
Piątek 16.10.2026 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	3,8	3,8	3,8
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	76,3		76,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	0,0	0,3	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