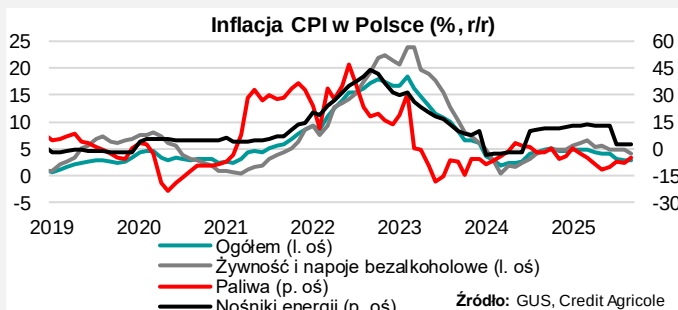


W tym tygodniu

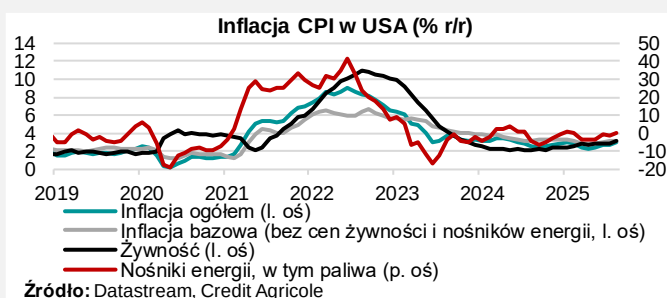
W środę opublikowane zostaną finalne dane o wrześniowej inflacji w Polsce. Oczekujemy, że inflacja ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS i wyniosła 2,9% r/r we wrześniu, a tym samym nie zmieniła się w porównaniu do sierpnia. Na stabilizację inflacji złożyła się niższa

dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (4,2% r/r we wrześniu wobec 4,9% w sierpniu), która skompensowała wyższą dynamikę cen w kategorii „paliwa” (-4,9% wobec -7,7%) oraz „nośniki energii” (2,4% wobec 2,3%). Najprawdopodobniej głównym źródłem spadku dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” była niższa dynamika cen owoców i warzyw. Prognozujemy, że inflacja bazowa nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 3,2%. Dane o finalnej inflacji będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



We wtorek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu. Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do -34 mln EUR w sierpniu wobec -1335 mln EUR w lipcu, będącego wynikiem przede wszystkim wyraźnie wyższego salda obrotów towarowych (-495 mln EUR w sierpniu wobec -1265 mln EUR w lipcu) oraz dochodów pierwotnych (-2490 mln EUR wobec -3247 mln EUR). Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się w sierpniu do 2,6% r/r wobec 2,7% w lipcu, a dynamika importu spadła do -3,5% r/r wobec 3,0%. Naszym zdaniem publikacja danych o bilansie płatniczym będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. W środę opublikowana zostanie inflacja CPI za wrzesień. Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się we wrześniu 3,1% r/r wobec 2,9% w sierpniu przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 3,1% r/r. Uważamy, że cła mają wciąż



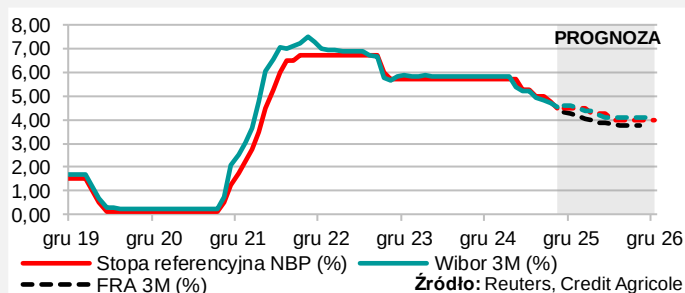
ograniczony wpływ na inflację. Prognozujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej zmniejszyła się do 0,4% m/m we wrześniu wobec 0,6% w sierpniu. Byłby to już czwarty z rzędu wzrost sprzedaży, ale o bardziej umiarkowanej skali, co potwierdza utrzymujący się, choć ograniczony wzrost konsumpcji. Jednocześnie prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,2% m/m we wrześniu wobec 0,1% w sierpniu, co wynikało z wyższej aktywności w przemyśle przetwórczym. W sektorze budownictwa mieszkaniowego spodziewamy się wzrostu liczby rozpoczętych budów (1340 tys. we wrześniu wobec 1307 tys. w sierpniu) oraz liczby nowych pozwoleń na budowę (1345 tys. wobec 1330 tys.), czemu sprzyjał odnotowany w ostatnim czasie spadek oprocentowania kredytów hipotecznych. Ze względu na *government shutdown* (wstrzymanie prac części instytucji federalnych ze względu na brak uchwalenia budżetu) część wspomnianych wyżej danych może nie zostać opublikowanych. W przypadku ewentualnego zakończenia *government shutdown* w tym tygodniu mogą również zostać opublikowane niektóre zaległe dane makroekonomiczne sprzed dwóch tygodni. Publikacje z USA będą naszym zdaniem neutralne dla rynków finansowych.

Dzisiaj poznaliśmy dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach. Saldo bilansu handlowego zmniejszyło się we wrześniu do 90,5 mld USD wobec 102,3 mld USD w sierpniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (99,0 mld USD). Wzrost odnotowała natomiast dynamika importu (7,4% we wrześniu wobec 1,3% w sierpniu) oraz eksportu (8,3% wobec 4,4%). Istotnym czynnikiem ryzyka dla aktywności w chińskim handlu zagranicznym jest ogłoszona w ubiegły piątek decyzja D. Trumpa o wprowadzeniu dodatkowych 100% ceł na towary importowane z Chin. D. Trump zapowiedział również wprowadzenie kontroli eksportu oprogramowania o znaczeniu krytycznym do Chin. Jest to odpowiedź na wprowadzone w ubiegły czwartek przez Chiny restrykcje w eksporcie metali ziemi rzadkich. Uważamy, że wzrost amerykańskich ceł na towary importowane z Chin będzie oddziałował w kierunku dalszej reorientacji chińskiego eksportu na inne rynki, w tym do UE, co stanowi ryzyko w dół dla inflacji (por. MAKROmapa z 19.05.2025). W reakcji na decyzję D. Trumpa doszło osłabienia dolara względem euro oraz obniżenia rentowności amerykańskich obligacji. Tym samym, w ocenie inwestorów, decyzja ta może w większym stopniu wpłynąć na pogorszenie perspektyw wzrostu w USA niż na zwiększenie inflacji. Uważamy, że ponowna eskalacja wojny handlowej, zwiększająca niepewność na rynkach finansowych, będzie oddziałować w kierunku osłabienia złotego. Jednocześnie oczekujemy spadku rentowności polskich obligacji w ślad za ich obniżeniem na rynkach bazowych, czemu sprzyjają wspomniane wyżej obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w USA.

W zeszłym tygodniu

Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 25pb (stopa referencyjna NBP wynosi 4,50%). Decyzja RPP była niezgodna z oczekiwaniami rynkowymi i naszą prognozą, które wskazywały na stabilizację stóp. Swoją decyzję Rada uzasadniła

poprawą perspektyw inflacji (por. MAKROpuls z 08.10.2025). W komunikacie podtrzymano ocenę dotyczącą przyszłego poziomu stóp procentowych, który zależeć będzie od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. W konsekwencji, podobnie jak we wrześniu br., wydźwięk komunikatu po październikowym posiedzeniu Rady jest eklektyczny, a nastawienie RPP w polityce pieniężnej pozostaje nieczytelne. Naszym zdaniem ubiegłotygodniowa decyzja nie sygnalizuje znacząco większej przestrzeni do obniżek stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Stąd podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający, że stopa referencyjna na koniec br. wyniesie 4,50%. Czynnikiem wspierającym nasz scenariusz jest oczekiwany przez nas znaczący wzrost cen ciepła systemowego w październiku br., oddziałujący w kierunku wzrostu rocznego wskaźnika inflacji. Ponadto, nasz scenariusz jest spójny z wypowiedziami niektórych członków RPP, którzy w ostatnich tygodniach wskazywali, że do końca br. można oczekiwać tylko jednej obniżki stóp procentowych. Ryzyko w dół dla naszego scenariusza stanowi jednak gołębi wydźwięk ubiegłotygodniowej zwyczajowej konferencji prasowej, na której prezes NBP A. Głapiński dał do zrozumienia, że październikowa obniżka stóp procentowych nie wyklucza kolejnej obniżki w listopadzie. Zwrócił uwagę, że członkowie Rady widzą przestrzeń do dalszych niewielkich obniżek stóp procentowych, po 25pb. Zasugerował, że jeśli taka decyzja miałaby zostać podjęta, to nastąpi ona w listopadzie, a nie w grudniu. Chociaż



A. Glapiński podkreślił, że w kolejnych miesiącach inflacja będzie kształtować się blisko celu inflacyjnego, to zwrócił uwagę na istotny czynnik ryzyka w górę dla inflacji związany z wprowadzeniem systemu ETS2, który w 2027 r. mógłby podwyższyć inflację nawet o 2 pkt. proc. Perspektywa wzrostu inflacji w 2027 r. stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP zakończy cykl obniżek stóp procentowych w II kw. 2026 r. ze stopą referencyjną na poziomie 4,00%.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z niemieckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w sierpniu o 4,3% m/m wobec wzrostu o 1,3% w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-1,0%). Spadek produkcji przemysłowej wynikał z niższej

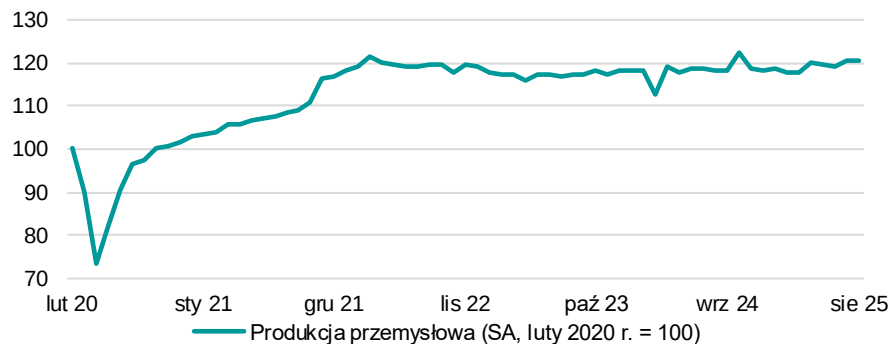


produkcji w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w budownictwie i energetyce. Głównym źródłem spadku produkcji w przetwórstwie było jej obniżenie w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (-18,5% m/m). Zgodnie z komunikatem, spadek ten był jednak w dużym stopniu związany z przerwami wakacyjnymi w fabrykach oraz przebrojeniem linii produkcyjnych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w niemieckim przetwórstwie, których miesięczna dynamika wzrosła do -0,8% m/m w sierpniu wobec -2,7% w lipcu. Było to efektem wyższej dynamiki zamówień krajowych, podczas gdy dynamika zamówień zagranicznych obniżyła się. Warto zauważyć, że choć miesięczne tempo spadku zamówień w niemieckim przetwórstwie zmniejszyło się w sierpniu w porównaniu do lipca, to był to już czwarty miesiąc z rzędu, w którym odnotowano spadek zamówień. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zmniejszyło się w sierpniu do 17,2 mld EUR wobec 14,7 mld EUR w lipcu, kształtując się istotnie poniżej oczekiwań rynku (15,2 mld EUR). Jednocześnie odnotowano zwiększenie dynamiki eksportu (-0,5% m/m w sierpniu wobec -0,6% w lipcu) oraz zmniejszenie dynamiki importu (-1,3% wobec -0,1%), które w ukształtowały się poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio 0,3% i -0,5%). Niepokojącym sygnałem płynącym z danych jest silny spadek dynamiki importu, który może wskazywać na osłabienie popytu wewnętrznego. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się III kw. do -0,1% wobec -0,3% w II kw., a w IV kw. wzrośnie do 0,1%. W konsekwencji, dostrzegamy lekkie ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2025 r. PKB w Niemczech zwiększy się do 0,1% wobec spadku o 0,5% w 2024 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w październiku do 55,0 pkt. wobec 55,1 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (54,2 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku obniżyła się w październiku do 4,6% wobec 4,7% we wrześniu (w okresie styczeń-wrzesień średnia wartość tej mediany wyniosła 5,0%, a w całym 2024 r. 2,9%). Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w III kw. do 1,1% wobec 3,3% w II kw., a w całym 2025 r. obniży się do 1,7% wobec 2,8% w 2024 r.



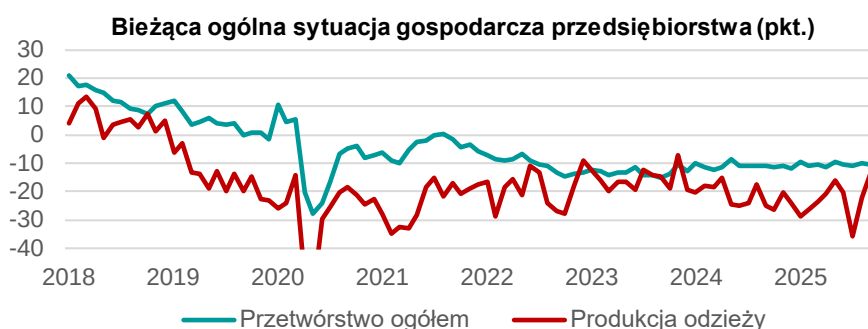
Które branże polskiego przetwórstwa spowalniają poprawę koniunktury?



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Zgodnie z danymi GUS, produkcja przemysłowa po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych obniżyła się w sierpniu o 0,1% m/m potwierdzając obserwowaną od kilku kwartałów stagnację aktywności w przemyśle. Oprócz kształtowania się samej produkcji, ważnym komplementarnym źródłem informacji pozwalającym na ocenę trendów w przemyśle są

wyniki badań koniunktury GUS. Warto zwrócić uwagę, że tendencje obserwowane w kilku branżach wyglądają odmiennie niż trendy dla całego przetwórstwa.



Źródło: GUS, Credit Agricole

Biorąc po uwagę wyniki badań koniunktury GUS, na tle innych branż przetwórstwa negatywnie wyróżnia się kategoria „produkcja odzieży”. Wskaźnik koniunktury „bieżąca ogólna sytuacja gospodarcza przedsiębiorstwa” od początku 2024 r. kształtuje się w tej branży w trendzie spadkowym, co jest efektem nałożenia się kilku czynników. Po pierwsze, rosnące

koszty pracy, surowców i energii obniżają rentowność firm. Przykładowo, wynagrodzenia w tej branży wrosły w ciągu ostatnich czterech lat o ok. 50%, znacząco silniej niż ceny detaliczne odzieży (niecałe 10%), co sprawia, że produkcja w Polsce staje się coraz mniej konkurencyjna. Po drugie, presja ze strony importu z Azji nasiliła się. Tania odzież z Chin i Bangladeszu, oferowana głównie przez kanał handlu internetowego wypiera lokalnych producentów. Kwestie te są potęgowane przez jednoczesny spadek zamówień z zagranicy, zwłaszcza z Niemiec, które pozostają głównym odbiorcą polskiej odzieży. Po trzecie, branża stoi przed koniecznością kosztownej transformacji technologicznej i ekologicznej. Unijne regulacje wymagają inwestycji w recykling, gospodarkę obiegu zamkniętego i technologie niskoemisyjne, co dla często rozdrobnionych i słabo skapitalizowanych przedsiębiorstw stanowi poważne wyzwanie.

Na już dosyć niesprzyjające uwarunkowania branży odzieżowej, w ostatnim czasie nałożył się nowy niekorzystny czynnik zewnętrzny, tj. zmiana kierunków globalnego handlu spowodowana wojną celną USA-Chiny. Po wprowadzeniu wysokich тариф na import tekstyliów do USA, chińscy producenci masowo przekierowali sprzedaż na rynek europejski. Zgodnie z danymi firmy Euratex, import odzieży i tekstyliów z Chin do UE wzrósł o ok. 20% r/r w I poł. 2025 r., a największy przyrost dotyczył intensywnie reklamowanych (głównie w Internecie) najtańszych produktów odzieżowych, sprzedawanych poniżej kosztów europejskich producentów. Warto zwrócić uwagę, że zgodnie z wciąż obowiązującą zasadą de minimis, przesyłki o wartości do 150 EUR nie są objęte opłatami celnymi. Dzięki temu, paczki wysyłane przez firmy takie jak Shein czy Temu nadal trafiają na rynek unijny bezcłowo, potęgując presję cenową na lokalnych producentów. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki, perspektywy dla polskiej produkcji odzieżowej pozostają wyjątkowo trudne i w najbliższym czasie trudno oczekiwać wyraźnej poprawy w tej branży.



Źródło: GUS, Credit Agricole

motoryzacja, budownictwo i produkcja maszyn, wysokie koszty energii oraz presja w postaci globalnej nadpodaży taniej stali i innych metali z Azji. Jednocześnie, uważamy, że mimo trudnej bieżącej sytuacji branży, średniookresowe perspektywy wyglądają bardziej optymistycznie. Po pierwsze, prognozowane przez nas ożywienie gospodarcze w Niemczech powinno przełożyć się na wzrost popytu zagranicznego na polskie wyroby metalowe. Po drugie, oczekiwane przez nas przyspieszenie inwestycji krajowych – w tym realizacja dużych projektów infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków unijnych – stworzą dodatkowy popyt na stal i inne metale. Po trzecie, Komisja Europejska zaproponowała w ubiegłym tygodniu podniesienie ceł na import stali z obecnych 25% do 50%. Nowe stawki celne mają obowiązywać w momencie, gdy import surowca w danym roku przekroczy poziom 18,3 mln t. Rozwiązanie ma zacząć obowiązywać od II poł. 2026 r. Ponadto, postępująca transformacja energetyczna i inwestycje w nowoczesne technologie niskoemisyjne (np. piece elektryczne, technologie wodorowe) mogą poprawić konkurencyjność sektora w średnim okresie. Tym samym oczekujemy wzrostu aktywności w branży „produkcja metali” w perspektywie kilku kwartałów.

Inną branżą, w której obserwowane są niekorzystne tendencje jest „produkcja metali”. Indeks „bieżąca ogólna sytuacja gospodarcza przedsiębiorstwa” dla tej branży monotonicznie spada od 2021 r. Głównymi czynnikami spowolnienia są słaby popyt zagraniczny, szczególnie ze strony Niemiec, niższe zamówienia ze strony branż powiązanych, takich jak



Źródło: GUS, Credit Agricole

eksportowa odpowiadała za 64% całkowitych przychodów ze sprzedaży tego sektora. Co więcej, w dużych firmach (zatrudniających powyżej 250 pracowników) odsetek ten był jeszcze wyższy i wyniósł 71%. Choć koniunktura na rynkach zagranicznych była dominującym czynnikiem wpływającym na niekorzystną sytuację w branży, to dla wielu, szczególnie mniejszych firm, sprzedaż na rynek krajowy pozostaje ważnym elementem działalności. Jeszcze niedawno wysokie stopy procentowe i wciąż podwyższona inflacja osłabiały skłonność gospodarstw domowych do zakupów dóbr trwałego użytku, w tym mebli. Negatywnie oddziaływało także spowolnienie budownictwa mieszkaniowego: liczba mieszkań oddanych do użytkowania w 2024 r. spadła o 8% r/r, co bezpośrednio przełożyło się na niższy popyt na wyposażenie mieszkań. Te niekorzystne tendencje znalazły odzwierciedlenie w spadkowym trendzie wskaźnika „bieżąca ogólna sytuacja gospodarcza przedsiębiorstwa” w branży meblarskiej obserwowanym od II kw. 2024 r.

W ostatnich latach aktywność w polskiej branży meblarskiej pozostawała na obniżonym poziomie, co w dużym stopniu wynikało z negatywnego wpływu szoków związanych z pandemią COVID-19 oraz wybuchem wojny w Ukrainie. Polska branża meblarska charakteryzuje się wysokim uzależnieniem od eksportu. Zgodnie z danymi PONT Info w 2024 r. sprzedaż

W MAKROmapie z 1.09.2025 przedstawiliśmy scenariusz, w którym w kolejnych kwartałach dojdzie do wyraźnego wzrostu aktywności w branży meblarskiej wspieranego zarówno przez silniejszy popyt zagraniczny, jak i ożywienie popytu krajowego. Będzie on wynikał z oczekiwanego przez nas przyspieszenia aktywności w budownictwie mieszkaniowym, jak również silniejszej akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Będą one wspierane przez kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP, jak również poprawiającą się koniunkturę konsumencką. Głównym czynnikiem ryzyka dla perspektyw polskiej branży meblarskiej (zarówno na rynkach zagranicznych, jak i na rynku krajowym) jest konkurencja ze strony Chin, będących największym światowym eksporterem mebli (por. MAKROmapa z 19.05.2025). Należy jednak zauważyć, że udział Chin w unijnym rynku mebli od lat pozostaje stabilny i, jak dotąd, nie dostrzegamy sygnałów świadczących o rosnącej presji konkurencyjnej z tego kierunku.

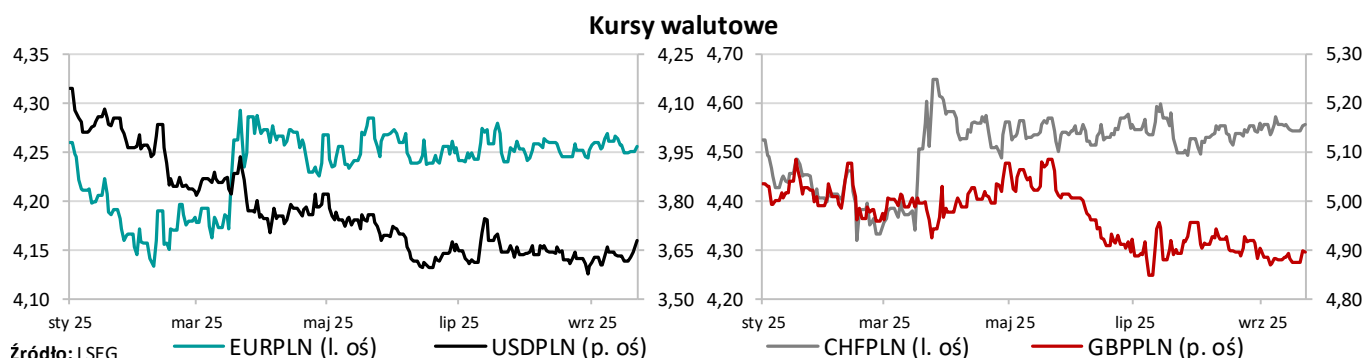


Źródło: GUS, Credit Agricole

Przykładem branży, która wyróżnia się pozytywnie pod względem wyników badań koniunktury w całym przetwórstwie jest „produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep”. Wskaźnik koniunktury „bieżąca ogólna sytuacja gospodarcza przedsiębiorstwa” od początku br. kształtuje się w trendzie wzrostowym i w sierpniu osiągnął najwyższą wartość od

kwietnia 2024 r. Poprawę nastrojów sygnalizują także badania branżowe – według badania Stowarzyszenia Dystrybutorów i Producentów Części Motoryzacyjnych ponad 60% przedsiębiorstw części odnotowało w I poł. br. wzrost sprzedaży. Poprawie koniunktury w branży motoryzacyjnej sprzyjało ożywienie popytu eksportowego, szczególnie z krajów UE. Istotne znaczenie mają również inwestycje w transformację napędową – coraz większy udział aut elektrycznych i hybryd plug-in na rynku wymusza rozwój nowych linii produkcyjnych w Polsce oraz wspiera zamówienia na komponenty związane z elektromobilnością. Należy jednak pamiętać, że pomimo odnotowanej w ostatnim czasie poprawy sytuacji, perspektywy branży nie są jednoznacznie optymistyczne. Wysokie koszty energii, surowców i pracy nadal obciążają marżę producentów, a rosnące wymagania regulacyjne UE zmuszają do kosztownych inwestycji w zeroemisyjne technologie. Ryzykiem pozostaje też rosnąca konkurencja ze strony chińskich producentów, którzy zwiększają obecność na europejskim rynku, szczególnie w segmencie pojazdów elektrycznych i baterii. Tym samym oczekujemy, że potencjał do dalszej poprawy sytuacji w branży motoryzacyjnej w Polsce jest ograniczony.

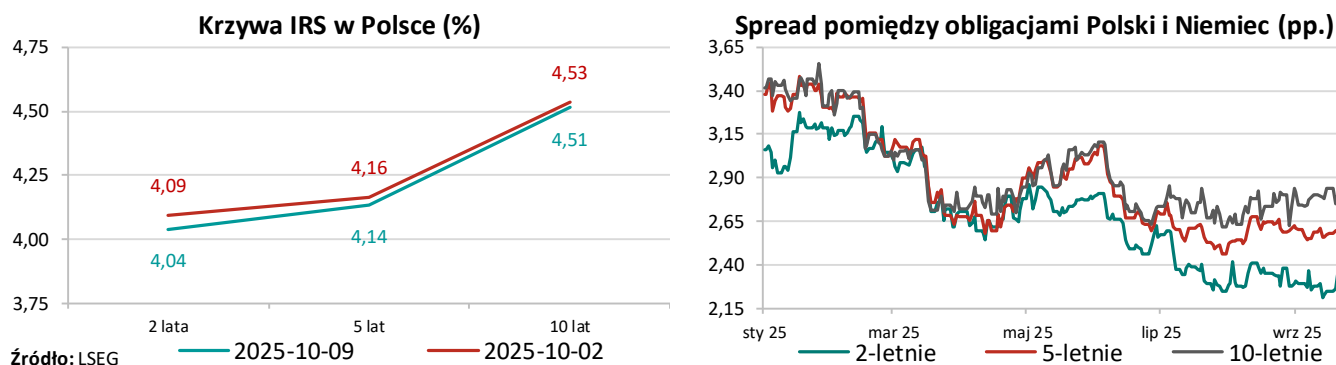
Kurs EURPLN stabilny mimo nieoczekiwanej obniżki stóp procentowych NBP



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł się do 4,2559 (osłabienie złotego o 0,1%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN był relatywnie stabilny, a jego reakcja na nieoczekiwaną przez rynek obniżkę stóp procentowych NBP oraz konferencję prasową prezesa NBP A. Głapińskiego była ograniczona. W tym samym czasie kurs EURUSD pozostawał w trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji zapoczątkowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 06.10.2025).

Ponowna eskalacja wojny handlowej na linii USA-Chiny jest negatywna dla złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

Spadek rentowności obligacji w reakcji na amerykańskie cła



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,04 (spadek o 7pb), 5-letnie do 4,14 (spadek o 4pb), a 10-letnie do 4,51 (spadek o 4pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej, w ślad za spadkiem rentowności na rynkach bazowych. Warto jednocześnie odnotować, że obniżenie stawek IRS w Polsce było niewielkie w świetle zaskakującej decyzji RPP o obniżce stóp procentowych.

Zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej. Możemy mieć natomiast do czynienia ze spadkiem stawek IRS i rentowności obligacji w ślad za rynkami bazowymi w reakcji na ubiegłotygodniową decyzję D. Trumpa o zwiększeniu ceł na towary importowane z Chin (patrz powyżej).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym													
Wskaźnik	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75
Kurs EURPLN*	4,28	4,35	4,30	4,27	4,21	4,19	4,19	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26
Kurs USDPLN*	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63
Kurs CHFPLN*	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56
Inflacja CPI (r/r, %)	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	3,1
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,1
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	6,0
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-9,0	-9,6	-9,4	-8,0	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-6,9	-2,9
Inflacja PPI (r/r, %)	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	4,9
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,3
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6
Saldo ROB (mIn EUR)	-1160	654	-492	-1450	-66	93	-1209	-596	-1838	651	-1335	-34	
Eksport (r/r, %, EUR)	1,5	2,6	-2,6	0,4	1,9	0,4	3,1	-1,9	4,2	1,9	2,7	2,6	
Import (r/r, %, EUR)	5,6	6,2	-0,8	3,4	9,8	3,4	10,0	5,5	5,2	-0,2	3,0	-3,5	

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym											
Wskaźnik	2025				2026				2024	2025	2026
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,2	3,4	3,8	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	3,0	3,6	3,3
Konsumpcja (% r/r)	2,5	4,4	4,0	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	2,9	3,6	3,0
Inwestycje (% r/r)	6,3	-1,0	5,5	7,5	8,6	10,9	7,2	6,5	-0,9	4,9	8,0
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	1,1	1,5	2,2	2,8	4,5	5,8	5,8	5,3	2,0	1,9	5,4
Import (ceny stałe, %, r/r)	3,5	2,6	2,9	2,8	5,0	6,1	6,5	6,1	4,5	2,9	6,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,3	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,2	0,9	1,7	1,1	1,6	1,1	1,5	-0,2	0,8
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-1,2	-0,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	5,2	5,6	5,4	5,6	5,4	5,3	5,2	5,1	5,4	5,2
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,8	7,5	6,5	5,8	5,9	6,1	6,2	13,7	8,2	6,0
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	3,0	2,9	2,7	3,0	3,0	3,0	3,6	3,7	2,9
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,72	4,60	4,35	4,10	4,10	4,11	5,84	4,60	4,11
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	5,75	4,50	4,00
EURPLN**	4,19	4,24	4,26	4,28	4,27	4,26	4,25	4,24	4,27	4,28	4,24
USDPLN**	3,87	3,60	3,63	3,66	3,68	3,74	3,79	3,85	4,13	3,66	3,85

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ		WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 13.10.2025 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	102,3		99,0
Wtorek 14.10.2025 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	37,3		40,5
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	-1335	-34	-1097
Środa 15.10.2025 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-2,9		-2,3
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	-0,4		-0,1
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	2,9	2,9	2,9
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	0,3		-1,6
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	-8,7		0,0
Czwartek 16.10.2025 r.						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,6	0,4	0,4
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	23,2		8,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,2		
Piątek 17.10.2025 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	2,2		2,2
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1330	1345	1343
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1307	1340	1330
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	77,4		77,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	0,1	0,2	0,0

* 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