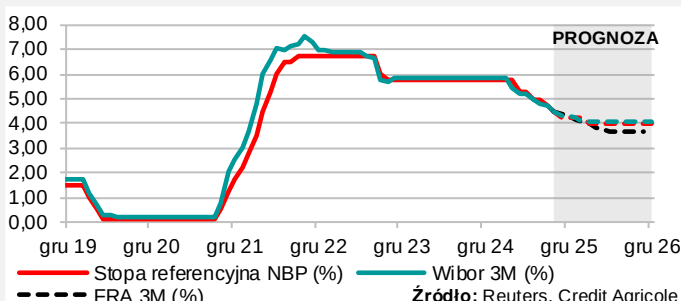


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. W reakcji na napływające w ostatnim czasie informacje zrewidowaliśmy nasz scenariusz dotyczący polityki pieniężnej. Oczekujemy, że w tym tygodniu RPP obniży procentowe o 25pb, w tym stopę referencyjną NBP do 4,25%. Podtrzymujemy naszą prognozę, że docelowy poziom stopy referencyjnej to 4,00%, jednak w naszym zrewidowanym scenariuszu zostanie on osiągnięty wcześniej niż pierwotnie zakładaliśmy (w marcu zamiast czerwca 2026 r.). Na konferencji prasowej po październikowym posiedzeniu RPP prezes NBP A. Głapiński 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. Podobne stanowisko wyraził w ubiegłym tygodniu członek RPP, R. Litwiniuk. Uważamy, że najważniejszym argumentem dla RPP na rzecz dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w tym tygodniu będzie niższa od oczekiwań inflacja ogółem w październiku, w tym wyraźny spadek inflacji bazowej (patrz poniżej). Po posiedzeniu zostaną zaprezentowane również wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP. Naszym zdaniem, prognoza tempa wzrostu PKB zostanie najprawdopodobniej zrewidowana lekko w górę względem scenariusza przedstawionego w lipcu. Z kolei ścieżka inflacji zostanie zrewidowana znacząco w dół w IV kw. 2025 r. z uwagi na przedłużenie zamrożenia cen nośników energii. Z uwagi na harmonogram prac nad listopadowym raportem o inflacji, niższa od oczekiwań inflacja w październiku najprawdopodobniej nie zostanie uwzględniona przy przygotowaniu projekcji inflacji. Rynek oczekuje, że stopy procentowe zostaną obniżone o 25pb w tym tygodniu, a tym samym materializacja naszej prognozy będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W czwartek odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Uważamy, że w trakcie konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

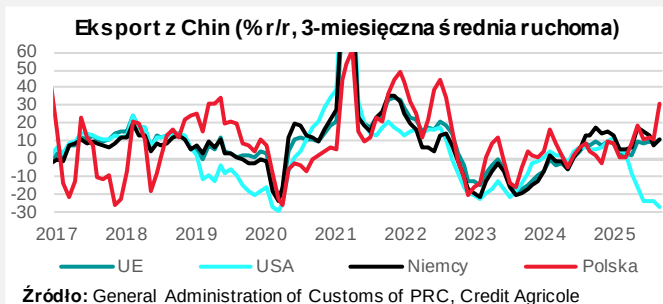


W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Ze względu na trwający *government shutdown* oficjalny raport z rynku pracy za październik najprawdopodobniej ponownie zostanie opóźniony. Dlatego uwaga rynków będzie skupiona na raporcie ADP, który zgodnie z konsensusem zakłada niewielki wzrost zatrudnienia o 25 tys. osób w październiku po spadku o 32 tys. we wrześniu. Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa, który naszym zdaniem zwiększył się do 49,4 pkt. w październiku wobec 49,1 pkt. we wrześniu, co będzie zgodne ze wzrostem indeksu PMI dla przetwórstwa. W piątek poznamy wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że zmniejszył się on nieznacznie do 53,5 pkt. w listopadzie z 53,6 pkt. w październiku. Nastroje gospodarstw domowych w USA pozostają pod negatywnym wpływem przedłużającego się *government shutdown* (skutkującego m.in. wstrzymaniem wypłat wynagrodzeń niektórym pracownikom sfery publicznej). Publikacje danych z USA będą naszym zdaniem neutralne dla rynków finansowych.

W tym tygodniu opublikowane zostaną dane z niemieckiej gospodarki. We wtorek poznamy dane dotyczące zamówień w niemieckim przemyśle, które zgodnie z konsensusem rynkowym, zwiększyły się we wrześniu o 1,3% m/m wobec spadku o 0,8% w sierpniu. Rynek oczekuje, że miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się we wrześniu do 3,1% wobec -4,3%

w sierpniu. Zgodnie z konsensem saldo bilansu handlowego wzrosło we wrześniu do 18,0 mld EUR wobec 17,2 mld EUR w sierpniu. Łącznie dane zasygnalizują lekki wzrost aktywności w niemieckim przemyśle, spójny z poprawą koniunktury wg indeksu PMI (por. MAKROmapa z 27.10.2025). Uważamy, że dane z Niemiec będą neutralne dla rynków finansowych.

Opublikowany dzisiaj rano indeks RatingDog PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 50,6 pkt. wobec 51,2 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (50,9 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zatrudnienia. W danych na uwagę zasługuje wyraźne spowolnienie wzrostu nowych zamówień ogółem oraz spadek nowych zamówień eksportowych - indeks dla nowych zamówień eksportowych ukształtował się w październiku ponownie poniżej granicy 50 pkt. Wskazuje to, że choć chińscy eksporterzy dokonali dużej reorientacji swojego eksportu na inne rynki (por. MAKROmapa z 19.05.2025), to mniejsza sprzedaż do USA pozostaje barierą rozwojową dla chińskiego przetwórstwa. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również wskaźnik NBS PMI, który obniżył się w październiku do 49,0 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (49,6 pkt.). Podobnie jak w przypadku indeksu RatingDog PMI, wyniki badania wskazują na dalsze osłabienie popytu, zarówno ze strony odbiorców zagranicznych, jak i krajowych. W piątek poznamy dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach. Zgodnie z konsensem saldo bilansu handlowego wzrosło w październiku do 100,0 mld USD wobec 90,5 mld USD we wrześniu. Dane te nie będą jeszcze uwzględniały rocznego rozjeźmu handlowego ustalonego w ubiegłym tygodniu podczas spotkania prezydentów USA i Chin, który obejmuje m.in. obniżenie o 10 pkt proc. średniego poziomu amerykańskich ceł na chińskie towary oraz zawieszenie wybranych restrykcji eksportowych oraz opłat portowych na statki. Chiny z kolei czasowo wycofują się z nowych ograniczeń eksportu surowców strategicznych oraz zwiększą import wybranych produktów rolnych z USA. Porozumienie ma ograniczać negatywny wpływ wcześniejszych napięć na handel i nastroje inwestycyjne, jednak zachowuje charakter tymczasowy i będzie wymagało corocznej renegotjacji, co oznacza, że ścieżka dojścia do trwałego porozumienia pozostaje niepewna. Podtrzymujemy naszą ocenę, że osiągnięcie celu dla wzrostu gospodarczego na poziomie 5% w br. będzie wymagało wdrożenia ukierunkowanych działań po stronie polityki gospodarczej, w tym wsparcia inwestycji oraz popytu krajowego. Opublikowane wyniki badań koniunktury z chińskiego przetwórstwa nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Chinach zwiększy się o 4,8% wobec 5,0% w 2024 r.



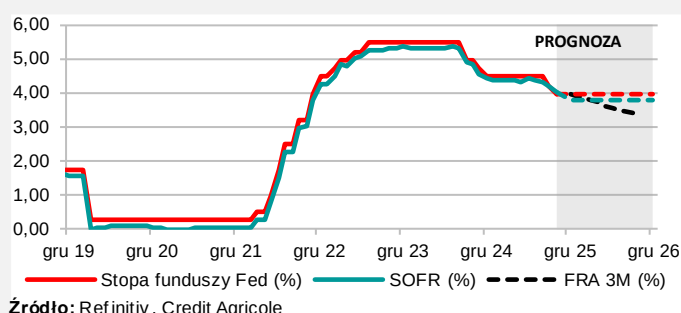
Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's. W maju 2025 r. Agencja dokonała półrocznego przeglądu ratingu Polski bez publikacji nowego raportu analitycznego, co oznacza, że utrzymała ona długookresowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Z kolei w raporcie z listopada 2024 r. agencja zwróciła uwagę, że obniżka ratingu możliwa byłaby w sytuacji, gdyby zadłużenie Polski wzrosło powyżej oczekiwań S&P, co mogłoby sugerować bardziej trwałe pogorszenie zarządzania polityką fiskalną. Warto przypomnieć, że agencja prognozowała wtedy, że deficyt sektora *general government* zmniejszy się do 5,7% PKB w 2025 r. Uważamy, że w odpowiedzi na pogorszenie się sytuacji w finansach publicznych S&P – podobnie jak Moody's i Fitch we wrześniu br. – zmieni perspektywę ratingu Polski ze stabilnej na negatywną, utrzymując

jednocześnie niezmienny rating. Uważamy, że taka decyzja jest już wyceniona przez rynki finansowe, a tym samym byłaby neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 48,8 pkt. wobec 48,0 pkt. we wrześniu, a tym samym ukształtował się on nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (48,6 pkt.) zgodnych z naszą prognozą (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed obniżył docelowy przedział dla wahań stopy funduszy federalnych o 25pb, do [3,75%; 4,00%], co stanowiło drugą z rzędu obniżkę po dziewięciu miesiącach stabilizacji stóp. Decyzja, choć zgodna z oczekiwaniami rynku, ujawniła podziały wewnątrz FOMC.



Odnotowano bowiem zarówno gołębi wniosek S. Mirana, opowiadającego się za większą obniżką stóp, jak i jastrzębi wniosek J. Schmidta, postulującego pozostawienie stóp bez zmian. Treść komunikatu pozostała wyważona i wskazywała, że FOMC, podejmując dalsze decyzje, będzie uważnie analizował napływające dane i bilans czynników ryzyka. Podczas konferencji prasowej J. Powell ponownie podkreślił, że polityka pieniężna nie podąża „z góry ustaloną ścieżką”, a Fed kieruje się podejściem „zarządzania ryzykiem”. Jednocześnie prezes Fed zasugerował, że grudniowa obniżka stóp „nie jest przesądzona” i „daleko jej do pewnej”, co doprowadziło do osłabienia rynkowych oczekiwań na taki ruch. Podtrzymujemy scenariusz, zgodnie z którym październikowa obniżka była ostatnią w tym roku, choć ryzyko dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w grudniu pozostaje istotne. W 2026 r. oczekujemy stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie.

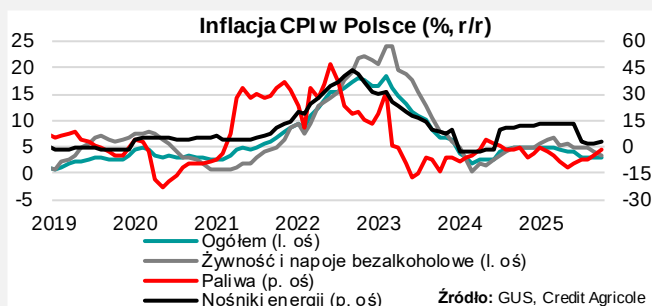
W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z oczekiwaniami rynku EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian (główna stopa procentowa: 2,15%, stopa depozytowa: 2,00%). W komunikacie podtrzymano, że kolejne decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie, na podstawie napływających danych oraz oceny perspektyw inflacji i siły transmisji polityki pieniężnej, bez z góry określonej ścieżki stóp. Podczas konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde podkreśliła, że EBC „jest w dobrym miejscu”. W naszej ocenie kluczowe dla dalszej komunikacji i ewentualnej zmiany nastawienia EBC będzie publikacja grudniowej projekcji makroekonomicznej EBC, która swoim horyzontem obejmie także 2028 r. Treść komunikatu i ton konferencji są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym cykl łagodzenia polityki został zakończony w czerwcu br., a najbliższą zmianą stóp będzie ich podwyżka pod koniec 2026 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w III kw. do 0,2% kw/kw wobec 0,1% kw/kw w II kw., kształtując się lekko powyżej konsensusu rynkowego (0,1%). Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego odnotowano jednocześnie wśród największych gospodarek strefy euro. W Niemczech dynamika PKB zwiększyła się do 0,0% kw/kw w III kw. wobec spadku o 0,2% w II kw., we Włoszech do 0,0% kw/kw wobec -0,1% w II kw., a we Francji do 0,5% kw/kw wobec 0,3%. Z kolei w Hiszpanii odnotowano lekkie spowolnienie wzrostu gospodarczego do 0,6% kw/kw wobec 0,8% w II kw. Opublikowane dane, w połączeniu z napływającymi wynikami badań koniunktury (por. MAKROMapa z 27.10.2025) nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieni się

w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniesie 0,2%, a średnioroczny wzrost PKB wyniesie 1,3% wobec 0,8%.

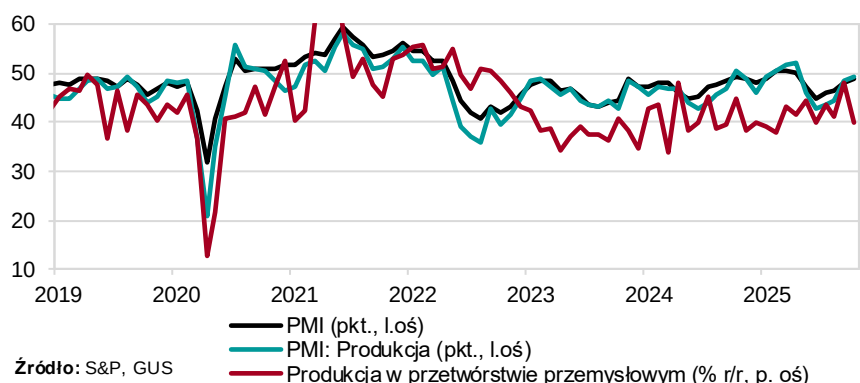
Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w październiku do 2,1% r/r wobec 2,2% we wrześniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku równymi naszej prognozie. Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen nośników energii oraz cen żywności. Inflacja bazowa nie zmieniła się i wyniosła 2,4% r/r. W danych na uwagę zasługuje utrzymująca się relatywnie wysoka dynamika cen usług. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego spadku inflacji bazowej, jednak proces ten będzie powolny i osiągnie ona poziom 2,0% dopiero w II kw. 2026 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się do 2,8% r/r we wrześniu z 2,9% we wrześniu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (3,0%) i naszej prognozy (3,1%). GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Do spadku inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (3,4% r/r w październiku wobec 4,2% we wrześniu) oraz niższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zmniejszyła się do 2,9% r/r w październiku z 3,2% we wrześniu. Jednocześnie szacujemy, że w ujęciu miesięcznym ceny bazowe nie zmieniły się, a tym samym ukształtowały się ok. 30pb poniżej ich wzorca sezonowego. Tym samym wskazuje to na osłabienie presji inflacyjnej w porównaniu do poprzednich miesięcy, kiedy to wskaźnik ten kształtował się powyżej swojego wzorca sezonowego. Październikowe dane o inflacji nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym średnioroczna inflacja CPI wyniesie 3,7% r/r w 2025 r., a w 2026 r. spadnie do 2,9%. Jednocześnie w całym horyzoncie naszej prognozy (tj. do końca 2026 r.) inflacja będzie kształtować się w paśmie odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5% ± 1 pkt proc.).



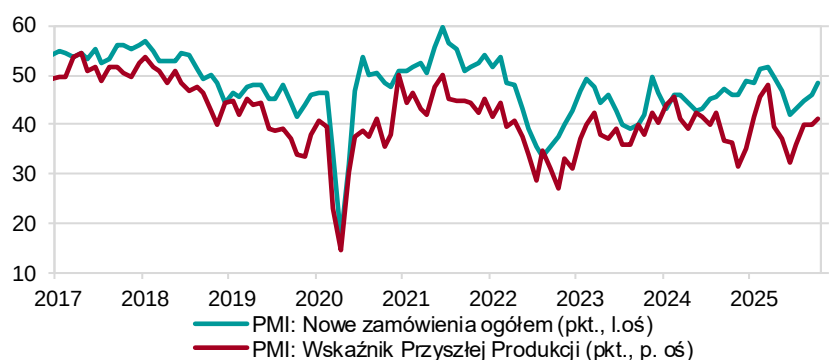
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w amerykańskiej gospodarce. Spadek indeksu Conference Board do 94,6 pkt. w październiku wobec 95,6 pkt. we wrześniu wskazał na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Ukształtował się on jednak powyżej oczekiwań rynku (93,2 pkt.). Spadek wskaźnika wynikał przede wszystkim z obniżenia składowej dotyczącej oczekiwań, podczas gdy składowa dotycząca oceny bieżącej sytuacji gospodarczej lekko wzrosła. Z komentarza towarzyszącego publikacji wynika, że w odpowiedziach ankietowanych osób najczęściej pojawiały się odniesienia do cen i inflacji, które wciąż stanowią główny czynnik kształtujący ocenę sytuacji ekonomicznej. Odwołania do ceł, choć mniej liczne niż we wcześniejszych miesiącach, pozostają zauważalne. Co istotne, w październiku istotnie wzrosła liczba odniesień do sytuacji politycznej w USA, w tym *government shutdown*, wskazywanego jako jedno z istotnych źródeł niepewności. Publikacja wyników badań koniunktury stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą zannualizowane tempo wzrostu konsumpcji w USA zmniejszy się z 2,0% w III kw. do 1,1% w IV kw. br.

Dość optymistyczne wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie



Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 48,8 pkt. wobec 48,0 pkt. we wrześniu, a tym samym ukształtował się on nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (48,6 pkt.) zgodnych z naszą prognozą. Wzrost indeksu w październiku wynikał ze zwiększenia wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla zatrudnienia. Mimo odnotowanego w październiku wzrostu, indeks PMI od 6 miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej zwiększenie od spadku aktywności.

Zgodnie z komunikatem, niektóre firmy zgłaszały wzrost liczby zapytań ze strony klientów i oczekiwania na poprawę sprzedaży w najbliższym czasie, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście składowej dla nowych zamówień ogółem (w tym zamówień eksportowych). Niemniej jednak oba wskaźniki nadal kształtowały się poniżej granicy 50 pkt. (wskazując na spadek zamówień), gdyż generalnie przedsiębiorstwa nadal sygnalizowały wciąż trudne warunki prowadzenia działalności i ograniczony napływ zleceń. Ankietowane przedsiębiorstwa zwracały uwagę na ograniczony popyt z Europy Zachodniej, który hamował napływ nowych zamówień z zagranicy. Wzrost indeksów dla nowych zamówień ograniczał spadek bieżącej produkcji w październiku w porównaniu do września. Wciąż niski napływ nowych zleceń sprzyjał realizacji zaległości produkcyjnych, które po jednorazowym wzroście we wrześniu, ponownie zmniejszyły się w październiku.



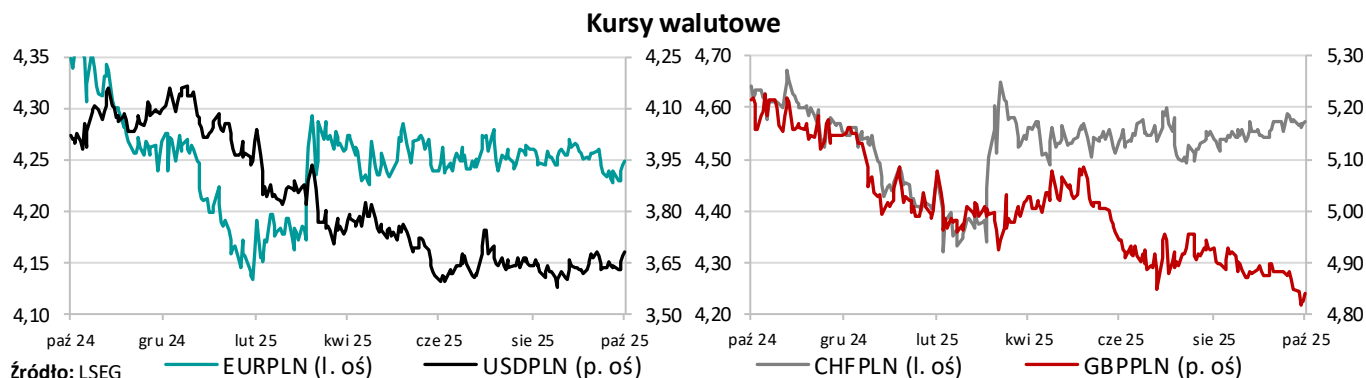
Uważamy, że pomimo obniżenia się produkcji i zamówień w październiku dzisiejsze dane są dosyć optymistyczne. Po pierwsze, spadek wspomnianych wskaźników był najwolniejszy od kwietnia br. Po drugie, wskaźnik zakupów środków produkcji ukształtował się na najwyższym poziomie od kwietnia 2022 r., co może sygnalizować bliskość trwałego ożywienia w przetwórstwie. Niektórzy

respondenci badania wskazywali na spodziewany wzrost zapotrzebowania produkcyjnego w nadchodzących miesiącach, inni tymczasem zasygnalizowali chęć uzupełnienia zapasów. Po trzecie, indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy zwiększył się w październiku do najwyższego poziomu od marca br. Ankietowane firmy wiązały swoje optymistyczne nastroje z planowanymi inwestycjami kapitałowymi, większą wydajnością i wprowadzeniem nowych produktów, a także nadziejami na ogólną poprawę popytu na rynku. Szeroki zakres wzrostu składowych indeksu PMI, które po kilkumiesięcznej przerwie zaczęły zbiegać do poziomów obserwowanych w krajach strefy euro, wskazuje naszym zdaniem na przestrzeń do poprawy koniunktury w polskim przetwórstwie w kolejnych kwartałach.

Wartość indeksu PMI w polskim przetwórstwie zwiększyła się w październiku względem średniego poziomu odnotowanego w III kw. (48,8 pkt. wobec 46,8 pkt.). Nie zmienia to naszej prognozy, zgodnie z

którą tempo wzrostu PKB w Polsce wyniosło 3,8% r/r w IV kw. wobec 4,0% w III kw., a w całym 2025 r. zwiększył się do 3,6% wobec 2,9% w 2024 r.

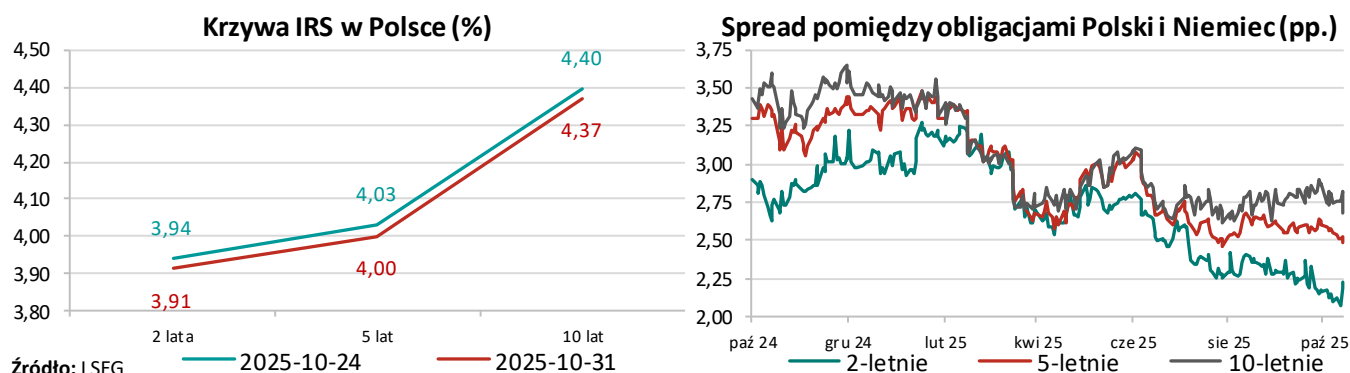
Decyzja RPP w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN zwiększył się do 4,2483 (osłabienie złotego o 0,2%). Na początku tygodnia złoty nieznacznie się umocnił względem euro podobnie jak inne waluty regionu. W drugiej części tygodnia obserwowaliśmy odwrócenie tej tendencji. Jastrzębi wydział konferencji po posiedzeniu Fed oraz niższa od oczekiwań inflacja w Polsce sprzyjały wzrostowi kursu EURPLN.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą decyzja RPP w sprawie stóp procentowych oraz zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego. Uważamy, że będą one sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Piątkowa aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Niska inflacja doprowadziła do spadku stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 3,91 (spadek o 3pb), 5-letnie do 4,00 (spadek o 3pb), a 10-letnie do 4,37 (spadek o 3pb). W pierwszej części tygodnia stawki IRS charakteryzowały się relatywnie niską zmiennością. Jastrzębi wydział konferencji prasowej po posiedzeniu Fed doprowadził do wzrostu stawek IRS. Z kolei piątkowa publikacja niższej od oczekiwań inflacji w Polsce, nasilająca oczekiwania rynkowe na łagodzenie polityki pieniężnej przez RPP, przyczyniła się do wyraźnego obniżenia krzywej dochodowości.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku znajdą się posiedzenie RPP, a także zwyczajowa konferencja prezesa NBP A. Głapińskiego. Uważamy, że będą one oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności

stawek IRS. Piątkowa aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25
Kurs EURPLN*	4,35	4,30	4,27	4,21	4,19	4,19	4,27	4,24	4,24	4,27	4,26	4,26	4,25	4,26
Kurs USDPLN*	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,63	3,68	3,67
Kurs CHFPLN*	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,56	4,57	4,53
Inflacja CPI (r/r, %)	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9		2,8
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2		2,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,4		1,8
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-9,6	-9,4	-8,0	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-7,0	0,2		1,0
Inflacja PPI (r/r, %)	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,2		-1,7
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6		4,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5		7,4
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8		-0,8
Stopa bezrobocia rej.* (%)	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6		5,6
Saldo ROB (mln EUR)	918	-281	-1427	-35	115	-1136	-424	-1004	-194	-1168	-3087	-2190		
Eksport (r/r, % EUR)	2,9	-2,3	0,7	2,7	1,2	3,9	-1,2	4,9	2,7	3,0	-1,4	4,7		
Import (r/r, % EUR)	6,5	-0,4	3,9	10,4	4,0	10,5	6,3	6,1	0,6	2,6	-1,2	8,8		

* 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	3,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	3,0	3,6	3,3
Konsumpcja (% r/r)		2,6	4,5	4,0	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	2,9	3,6	3,0
Inwestycje (% r/r)		6,4	-0,7	5,5	7,4	8,6	10,9	7,2	6,5	-0,9	5,0	7,9
Eksport (ceny stałe, % r/r)		2,1	1,9	2,2	2,8	4,5	5,8	5,8	5,3	2,0	2,3	5,4
Import (ceny stałe, % r/r)		4,3	3,4	2,9	2,8	5,0	6,1	6,5	6,1	4,5	3,3	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	2,1	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	0,9	1,7	1,1	1,7	1,2	1,5	-0,2	0,8	1,3
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-1,2	-0,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		-0,4	-0,7	-1,1	-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	2,6	2,3	2,8	2,9	3,5	3,6	3,7	2,9
Wibor 3-miesięczny (%)**		5,84	5,23	4,72	4,35	4,10	4,10	4,10	4,11	5,84	4,35	4,11
Stopa referencyjna NBP (%)**		5,75	5,25	4,75	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	5,75	4,25	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 03.11.2025 r.						
2:45	Chiny	Indeks RatingDog PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	51,2		50,9
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	48,0	48,6	48,6
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	49,6	49,6	49,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,0	50,0	50,0
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	52,2		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	49,1	49,4	49,5
Środa 05.11.2025 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Listopad	4,50	4,25	4,25
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-0,8		1,3
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	52,6	52,6	52,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	52,2	52,2	52,2
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-0,6		
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	-32		24
15:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	50,0	51,0	50,7
Czwartek 06.11.2025 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-4,3		3,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,1		0,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	4,00		4,00
Piątek 07.11.2025 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	90,5		100,0
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	17,2		18,0
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Październik			
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	53,6	53,5	53,2

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus wg agencji Thomson Reuters, Bloomberg lub gazety Parkiet