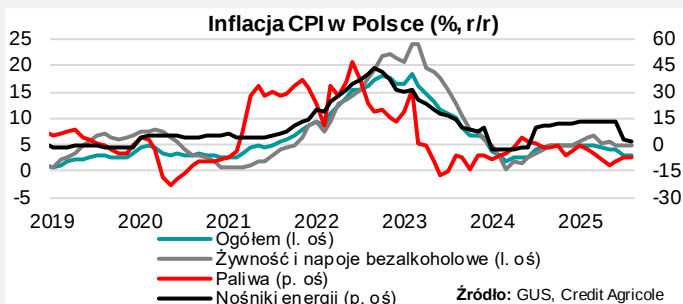


W tym tygodniu

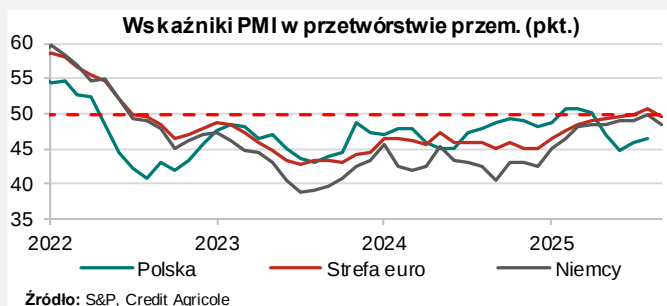
Najważniejszą publikacją w tym tygodniu będą dane z rynku pracy w USA, które poznamy w piątek. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 55 tys. osób we wrześniu wobec wzrostu o 22 tys. w sierpniu, przy jednoczesnej stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,3%. Przed publikacją danych dotyczących zatrudnienia poza rolnictwem dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 50 tys. we wrześniu wobec wzrostu o 54 tys. w sierpniu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się we wrześniu do 49,1 pkt. wobec 48,7 pkt. w sierpniu, co będzie spójne z regionalnymi wynikami badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (96,5 pkt. we wrześniu wobec 97,4 pkt. w sierpniu) wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów konsumenckich. Publikacja danych z USA będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Materializacja naszych oczekiwań dotyczących danych z rynku pracy będzie stanowiła argument za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej przez Fed, choć skala i tempo obniżek charakteryzują się podwyższoną niepewnością. Nasz scenariusz bazowy zakłada jeszcze jedną obniżkę stóp w tym roku, podczas gdy słabsze od oczekiwań dane zwiększyłyby prawdopodobieństwo dwóch obniżek do końca 2025 r.

Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się we wrześniu do 3,1% r/r wobec 2,9% w sierpniu. Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim ze spowolnienia spadku



cen paliw oraz podwyżki cen ciepła systemowego, podczas inflacja bazowa obniżyła się naszym zdaniem do 3,1% r/r wobec 3,2% w sierpniu. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (3,0%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, który naszym zdaniem zwiększył się we wrześniu do 47,0 pkt. wobec 46,6 pkt. w sierpniu. Uważamy, że obserwowane w ostatnich miesiącach różnice w ocenach koniunktury w Polsce i w strefie



euro są nie do utrzymania w długim okresie, co w naszej ocenie wskazuje na przestrzeń do nieznacznego wzrostu indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa we wrześniu. Nasza prognoza jest zgodna z konsensem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W środę poznamy wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się do 2,2% r/r we wrześniu z 2,0% w sierpniu przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 2,3% r/r. Do wzrostu wskaźnika przyczyniła się wyższa dynamika cen nośników energii (efekt niskiej bazy sprzed roku). Więcej informacji nt. tendencji inflacyjnych w strefie euro dostarczy zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o

inflacji w Niemczech. Oczekujemy, że roczna dynamika cen w Niemczech zwiększyła się we wrześniu do 3,1% r/r wobec 2,7% w sierpniu. Oczekujemy, że publikacje danych o inflacji w strefie euro i Niemczech nie będą miały istotnego wpływu na rynki finansowe.

W tym tygodniu opublikowane zostaną wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Rynek oczekuje lekkiego wzrostu indeksu NBS PMI (49,7 pkt. we wrześniu wobec 49,4 w sierpniu), przy jednoczesnym nieznacznym spadku indeksu Caixin PMI (50,2 pkt. we wrześniu wobec 50,5 pkt. w sierpniu). Uważamy, że mieszane wyniki badań koniunktury w Chinach będą neutralne dla rynków finansowych.

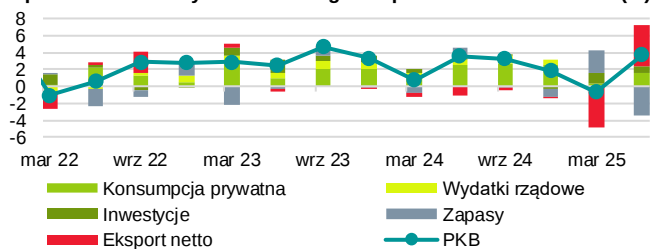
W zeszłym tygodniu

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się we wrześniu do 51,2 pkt. wobec 51,0 pkt. w sierpniu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (51,1 pkt.). Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększyła się w III kw. do 51,0 pkt. wobec 50,4 pkt. w II kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w III kw. do 0,1% wobec -0,3% w II kw., a średnioroczny wzrost PKB wyniesie 0,9% wobec 0,8% (patrz poniżej).

Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w sierpniu do 3,0% r/r wobec 4,8% w lipcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (3,3%) i naszej prognozy (3,2%). Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych obniżyła się w sierpniu do 3,1% r/r wobec 4,8% w lipcu i była niższa od konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (3,3%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w sierpniu w porównaniu z lipcem o 0,7%. Tym samym pozostaje ona nadal poniżej swojego globalnego maksimum odnotowanego w kwietniu br. Do spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach stałych w sierpniu w porównaniu z lipcem przyczyniły się efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych oraz obniżenie tempa wzrostu realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw. W sierpniu utrzymała się wysoka dynamika sprzedaży w kategoriach obejmujących dobra trwałego użytku, co jest spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym perspektywy popytu na dobra trwałego użytku pozostają korzystne. Dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym obserwowane obecnie ożywienie konsumpcji w Polsce - wspierane przez umiarkowanie szybki wzrost realnego funduszu płac - ma trwały charakter i pozostanie ona najbardziej stabilnym źródłem wzrostu PKB w Polsce w najbliższych kwartałach.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zgodnie z trzecim szacunkiem sprowadzona do wymiaru rocznego dynamika PKB w USA w II kw. zwiększyła się do 3,8% wobec -0,6% w I kw. i 3,0% w drugim szacunku. Rewizja tempa wzrostu PKB w górę względem drugiego

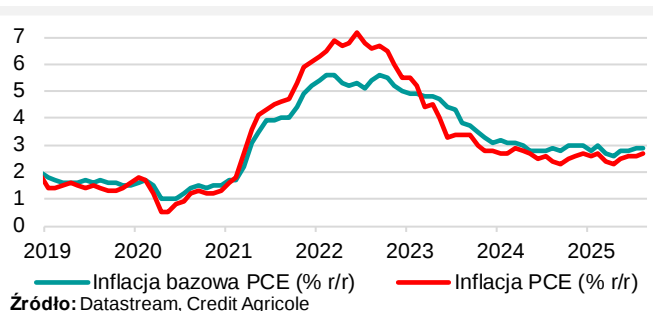
Sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA (%)



Źródło: Datastream, Credit Agricole

szacunku wynikała przede wszystkim z wyższych wkładów konsumpcji prywatnej i inwestycji, które z nawiązką skompensowały niższe wkłady zapasów i eksportu netto. Trzeci szacunek potwierdził tym samym, że zwiększenie dynamiki PKB pomiędzy II kw. i I kw. wynikało przede wszystkim z wyższego wkładu eksportu netto. Warto zwrócić uwagę, że w I kw. eksport netto był głównym źródłem obniżenia dynamiki PKB. Wskazuje to, że realizacja części eksportu do USA w

celu uniknięcia podwyższonych ceł została przesunięta z II kw. na I kw. Z tego powodu, ze względu na szum w danych, warto uśrednić tempo wzrostu w I i II kw. Takie podejście sugeruje wyraźnie spowolnienie tempa wzrostu aktywności w I poł. br. względem II poł. 2024 r. Inflacja PCE zwiększyła się w sierpniu do

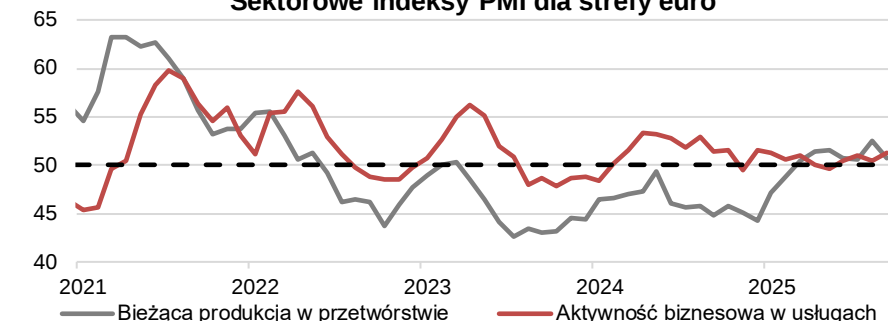


2,7% r/r wobec 2,6% w lipcu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie inflacja bazowa nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 2,9%. Odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych obniżyła się w sierpniu do 0,2% wobec 0,3% w lipcu, co może sugerować, że podwyższone cła nadal nie przełożyły się na zwiększenie presji inflacyjnej. Miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w sierpniu do 2,9% m/m wobec -2,7% w lipcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (-0,5%). Zwiększenie dynamiki zamówień wynikało z wyższych zamówień na samoloty. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w sierpniu do 0,4% wobec 1,0% w lipcu. Jednocześnie roczna dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zwiększyła się w sierpniu do 4,0% r/r wobec 3,8% w lipcu. Jej 3-miesięczna średnia ruchoma zwiększyła się do 3,6% wobec 3,5%. Uwzględniając utrzymujące się napięcia w światowym handlu uważamy jednak, że kolejne miesiące przyniosą pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. Z kolei dane o sprzedaży nowych domów (800 tys. w sierpniu wobec 664 tys. w lipcu) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,00 mln wobec 4,01 mln) dostarczyły mieszanych sygnałów z amerykańskiego rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu napłynęły również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Na jej pogorszenie wskazał finalny indeks Uniwersytetu Michigan, zmniejszył się we wrześniu do 55,1 pkt. wobec 58,2 pkt. w sierpniu i 55,4 pkt. we wstępnym szacunku. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w III kw. do 0,8%, a w całym 2025 r. obniży się do 1,5% wobec 2,8% w 2024 r.

W zeszłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB). SNB podjął decyzję o utrzymaniu głównej stopy procentowej na poziomie 0,00%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Uzasadniając swoją decyzję, SNB zwrócił uwagę, że prowadzona polityka pieniężna pomaga utrzymać inflację w przedziale spójnym ze stabilnością cen i wspiera wzrost gospodarczy. SNB ponownie zakomunikował również swoją gotowość do dalszych interwencji na rynku walutowym, jeśli wystąpiłaby taka konieczność. W ubiegłym tygodniu opublikowana została także najnowsza projekcja makroekonomiczna SNB. Ścieżka inflacji nie zmieniła się względem czerwcowej projekcji. SNB prognozuje, że inflacja wyniesie 0,2% w 2025 r., 0,5% w 2026 r. oraz 0,7% w 2027 r. Prognoza wzrostu PKB na 2025 r. również została utrzymana na poziomie z czerwca (1,0%-1,5%). Obniżono natomiast prognozę dynamiki PKB na 2026 r. (lekko poniżej 1% wobec 1,0%-1,5% w czerwcowej projekcji), co uzasadniono negatywnym wpływem podwyższonych ceł na aktywność gospodarczą. Prognozujemy, że kurs EURCHF wyniesie 0,96 na koniec 2025 r. oraz 0,98 na koniec 2026 r. W konsekwencji oczekujemy, że kurs CHFPLN ukształtuje się na poziomie 4,46 na koniec 2025 r., i na poziomie 4,33 na koniec 2026 r.



Kruche podstawy ożywienia w strefie euro

Sektorowe indeksy PMI dla strefy euro


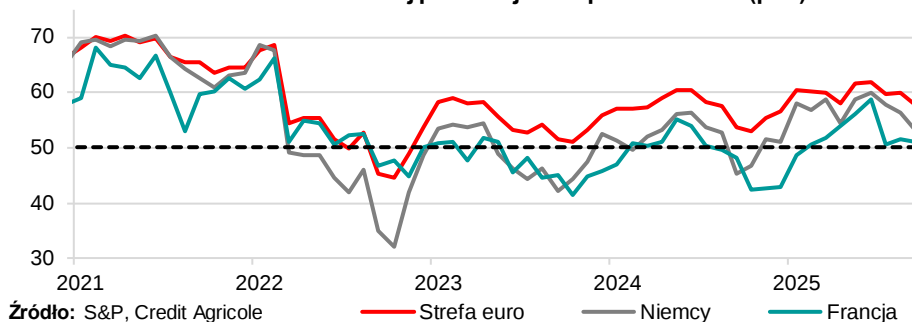
Źródło: S&P, Credit Agricole

wzrost od spadku aktywności. W kierunku zwiększenia zagregowanego indeksu PMI oddziaływał wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek indeksu dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym poprawę koniunktury odnotowano w Niemczech, podczas gdy do jej pogorszenia doszło we Francji oraz w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem.

Niepokojącym sygnałem płynącym z danych jest to, że ożywienie aktywności w strefie euro zostało odnotowane przy stabilizacji nowych zamówień (składowa zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro wyniosła 50,0 pkt.), a jej źródłem było przede wszystkim przyspieszenie realizacji zaległości produkcyjnych. W warunkach stabilizacji nowych zamówień w sierpniu br. doszło również do spadku składowej dla zatrudnienia, która osiągnęła najniższą wartość od lutego br. i, podobnie jak składowa dla nowych zamówień, ukształtowała się na poziomie 50 pkt.

Na ostrożność ankietowanych firm w ocenie trwałości obserwowanego obecnie ożywienia aktywności w strefie euro wskazuje również zagregowany indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który chociaż pozostaje wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. to obniżył się we wrześniu do najniższego poziomu od maja br. Jego obniżenie wynikało z pogorszenia oczekiwań w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała ich niewielka poprawa w sektorze usług.

W kontekście perspektyw aktywności w przetwórstwie na szczególną uwagę zasługuje indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa, który obniżył się we wrześniu do 48,5 pkt. wobec 49,8 pkt. w sierpniu i ukształtował się na najniższym poziomie od maja br. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów jego 4 z 5 składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw.

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla przetwórstwa (pkt.)


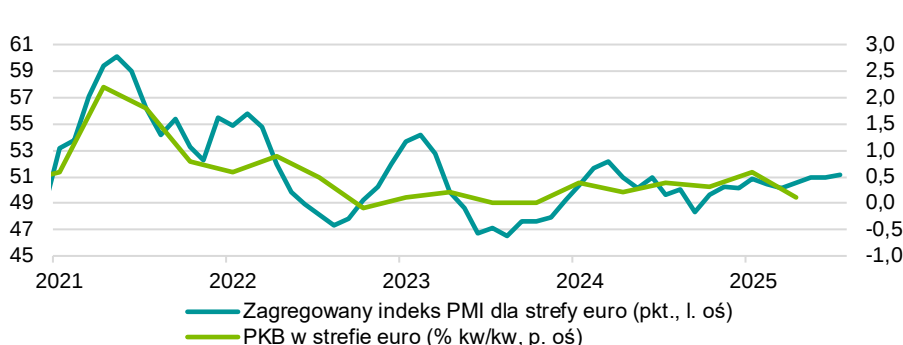
Źródło: S&P, Credit Agricole

W danych na szczególną uwagę zasługuje silny spadek składowej dla nowych zamówień, która osiągnęła najniższą wartość od stycznia br. i po raz pierwszy od maja br. ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt. Spadek odnotowano również w przypadku zamówień eksportowych, które od

dwóch miesięcy pozostają poniżej granicy 50 pkt. Jednocześnie we wrześniu doszło do silnego obniżenia

składowej dla zaległości produkcyjnych, co w dużym stopniu tłumaczy tylko nieznaczne spowolnienie wzrostu bieżącej produkcji przy tak silnym spadku napływu nowych zamówień. We wrześniu doszło również do silnego obniżenia składowej dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy.

W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach, który zmniejszył się we wrześniu do 87,7 pkt. wobec 88,9 pkt. w sierpniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (89,2 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym nieznaczne pogorszenie koniunktury odnotowano w przetwórstwie, usługach i handlu, podczas gdy do jej poprawy doszło w budownictwie.

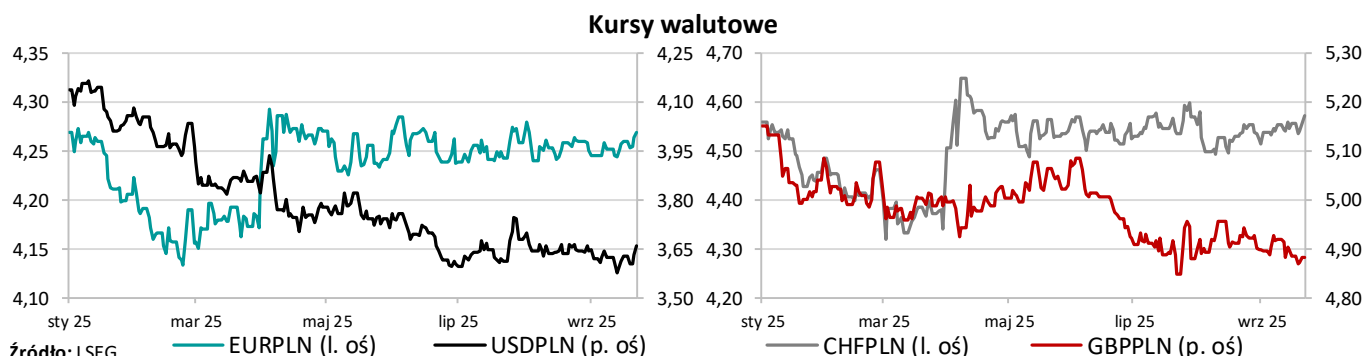


Źródło: Datastream, S&P, Credit Agricole

wobec -0,3% w II kw., a średnioroczny wzrost PKB wyniesie 0,9% wobec 0,8%.

Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększyła się w III kw. do 51,0 pkt. wobec 50,4 pkt. w II kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w III kw. do 0,1%

Oslabienie złotego w ślad za spadkiem kursu EURUSD

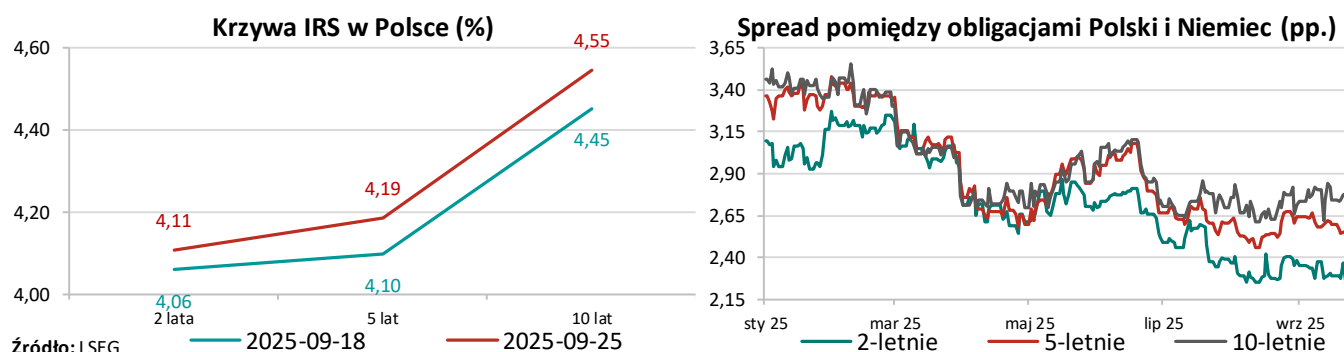


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN zwiększył się do 4,2696 (osłabienie złotego o 0,2%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie wzrostowym w ślad za osłabiającym się euro względem dolara. Spadkowi kursu EURUSD sprzyjały relatywnie dobre dane napływające z amerykańskiej gospodarki, które osłabiły oczekiwania części inwestorów na obniżki stóp procentowych przez Fed. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost amerykańskich stawek FRA po publikacji trzeciego szacunku PKB w USA wskazującego na wyraźną rewizję danych w górę (patrz powyżej). Decyzja agencji Moody's o zmianie perspektywy ratingu Polski z neutralnej na negatywną nie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja krajowych danych o inflacji, która może sprzyjać umocnieniu kursu polskiej waluty. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje makroekonomiczne z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne złotego.



Rewizja danych o PKB w USA doprowadziła do wzrostu stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 4,11 (wzrost o 4pb), 5-letnie zwiększyły się do 4,19 (wzrost o 7pb), a 10-letnie do 4,55 (wzrost o 7pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS w ślad za wyższymi rentownościami obligacji na rynkach bazowych. Przyczyniło się do tego zmniejszenie oczekiwań części inwestorów na obniżki stóp procentowych w USA przez Fed po publikacji trzeciego szacunku amerykańskiego PKB, który wskazał na wyraźnie wyższe w porównaniu do drugiego szacunku tempo wzrostu PKB w II kw. Decyzja agencji Moody's o zmianie perspektywy ratingu Polski z neutralnej na negatywną nie miała istotnego wpływu na stawki IRS oraz rentowności obligacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą krajowe dane o inflacji, których publikacja może sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje makroekonomiczne z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	sie 24	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	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75
Kurs EURPLN*	4,28	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*	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,74	3,60	3,74	3,64	3,65
Kurs CHFPLN*	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,54	4,53	4,60	4,55	4,48
Inflacja CPI (r/r, %)	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,8	2,5	1,3	4,0	-0,4	3,0	0,7	
Produkcja bud-montaż. (r/r, %)	-9,5	-9,0	-9,6	-9,4	-8,0	4,2	-0,1	-1,1	-4,2	-2,8	2,1	0,7	-6,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	-2276	-1160	654	-492	-1450	-66	93	-1209	-596	-1838	651	-1335		
Eksport (r/r, %, EUR)	-2,3	1,5	2,6	-2,6	0,4	1,9	0,4	3,1	-1,9	4,2	1,9	2,7		
Import (r/r, %, EUR)	5,5	5,6	6,2	-0,8	3,4	9,8	3,4	10,0	5,5	5,2	-0,2	3,0		

* 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	2,9	3,6	3,3
Konsumpcja (% r/r)	2,5	4,4	4,0	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	3,1	3,6	3,0
Inwestycje (% r/r)	6,3	-1,0	5,5	7,5	8,6	10,9	7,2	6,5	-2,2	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	4,2	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	-0,4	0,8
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-1,1	-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	5,1	5,1	5,3	5,2	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0
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	4,73	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	3,65	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 29.09.2025 r.					
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Wrzesień	-0,72	
Wtorek 30.09.2025 r.					
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	49,4	49,7
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	50,5	50,3
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	2,9	3,1
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	2,1	2,3
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Lipiec	-0,3	-0,2
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Wrzesień	41,5	43,0
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	97,4	96,5
Środa 01.10.2025 r.					
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	46,6	47,0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	48,5	48,5
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	49,5	49,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	2,0	2,2
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Wrzesień	54	50
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	52,0	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	48,7	49,1
Czwartek 02.10.2025 r.					
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	6,2	6,2
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Sierpień	-1,3	1,4
Piątek 03.10.2025 r.					
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Wrzesień	51,4	51,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Wrzesień	51,2	51,2
12:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	0,2	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	4,3	4,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Wrzesień	22	55
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Wrzesień	52,0	51,8

* 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