

Codziennik

Pogłębienie deficytu obrotów bieżących

Dziś szczegółowe dane o inflacji CPI w sierpniu

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 1,3 mld euro, więcej od oczekiwań

Kurs EURPLN i krajowy rynek długu bez istotnych zmian

Dziś zostaną opublikowane pełne dane nt. inflacji CPI w sierpniu, która według szybkiego szacunku spadła do 2,8% r/r z 3,1% r/r w lipcu. W nocy pojawiły się chińskie dane o produkcji przemysłowej (5,2% r/r) i sprzedaży detalicznej (3,4% r/r) za sierpień – w obu przypadkach roczne tempo wzrostu okazało się nieco niższe od oczekiwań i od lipcowego wyniku. Zapraszamy do lektury naszego kwartalnika **MAKROskop pt. „Testowanie granic”**, z opisem stanu polskiej gospodarki i prognozami.

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 1,3 mld euro, czyli więcej niż wskazywały nasze szacunki (0,9 mld euro) i oczekiwania rynku (0,6 mld euro). Eksport i import wzrosły o odpowiednio 2,7% r/r i 3,0% r/r, a tym samym były mniej więcej zbliżone z naszymi oczekiwaniami. NBP zwrócił uwagę na poprawę popytu zagranicznego na produkty branży samochodowej, a także na wciąż osłabioną sprzedaż konsumpcyjnych dóbr trwałych i dóbr pośrednich. Odnotowano również podwyższoną aktywność w reeksportie odzieży, obuwia i zabawek, odzwierciedloną także w imporcie. Co więcej, zarejestrowano wyraźny wzrost importu samochodów z Chin, a także wciąż słaby import dóbr pośrednich. Bilans usług wyniósł 3,3 mld euro, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, a bilans dochodów pokazał deficyt 3,6 mld euro, większy niż zakładane przez nas 3,2 mld euro, a przez to odpowiadający za odchylenie deficytu obrotów bieżących od naszej prognozy. Deficyt na rachunku dochodów odzwierciedlał głównie większe dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Dwunastomiesięczna suma obrotów bieżących pogłębiła spadek do -1,0% PKB z -0,9% PKB w czerwcu. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach będzie ona dalej spadać, a pod koniec roku osiągnie -1,4% PKB.

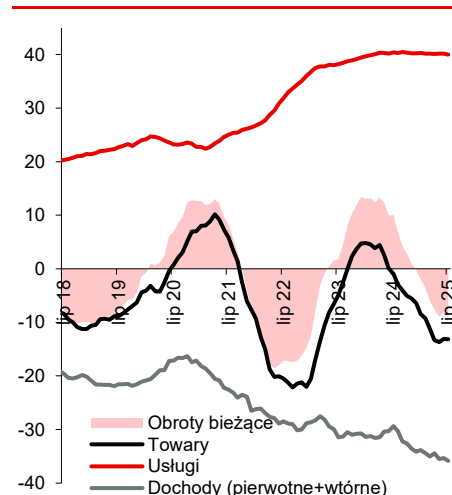
Sejm przyjął ustawę utrzymującą w IV kw. limit na cenę prądu dla gospodarstw domowych oraz wprowadzającą bon ciepłowniczy. Ryzyko weta prezydenta wydaje się znikome. Konstrukcja bonu powoduje, że nie powinien on wpłynąć na inflację. Jego wprowadzenie ma kosztować budżet łącznie w tym i przyszłym roku ok. 0,9 mld zł.

Sprzedaż skarbowych obligacji detalicznych wyniosła w sierpniu 5,9 mld zł, co przełożyło się na wzrost wolumenu obligacji detalicznych sprzedanych od początku roku do 51,5 mld zł, podało Ministerstwo Finansów. Wg informacji zawartej w projekcie ustawy budżetowej na przyszły rok MF zakłada łączną sprzedaż obligacji detalicznych w 2025 r. na poziomie 73,7 mld zł – dotychczasowa sprzedaż osiągnęła 70% tej kwoty. Największy udział w strukturze sprzedaży miały w sierpniu roczne obligacje zmiennoprocentowe, równy 42,9%. Jednocześnie odnotowano dalszy spadek udziału obligacji czteroletnich indeksowanych inflacją, do 7,9% z 8,2% w lipcu, 13,7% w styczniu i 19,6% na przestrzeni całego 2024 r. Spadek popytu na obligacje indeksowane inflacją wskazuje na spadek oczekiwań inflacyjnych, co powinno sprzyjać utrzymaniu inflacji w pobliżu celu NBP.

Kurs EURPLN odnotował w piątek jedynie minimalne zmiany i zakończył sesję europejską na poziomie 4,25. Podobnie niewielkie były ruchy par EURHUF i EURCZK, które utrzymały się na poziomach równych odpowiednio 391 i 24,3. Stabilizacja walut regionu nastąpiła w warunkach lekkiego umocnienia dolara do euro, o około 0,2%, które jednak zostało częściowo skorygowane pod koniec dnia, po publikacji słabszego od oczekiwań odczytu indeksu koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. W skali całego minionego tygodnia kurs EURPLN wzrósł o około 0,2%, z 4,24, a kursy EURHUF i EURCZK spadły o odpowiednio 0,3% i 0,2%. Pomimo przejściowych wahań, kurs EURUSD zakończył tydzień na poziomie zbliżonym do otwarcia z ubiegłego poniedziałku, tj. na 1,17. W piątek agencje ratingowe podniosły ocenę Hiszpanii (S&P) i Portugalii (S&P i Fitch) a obniżyły Francji (Fitch). Nie wywołało to jednak zmiany wyceny euro.

Rentowności krajowych obligacji i stopy IRS uległy w piątek jedynie pomijalnym wzrostom, nieprzekraczającym 1 pb. Odrobinię większe były wzrosty stawek FRA, które wyniosły 0-2 pb. Trochę większe zmiany odnotowano na rynkach bazowych – rentowności obligacji Niemiec wzrosły o 3-5 pb, a rentowności obligacji USA zwiększyły się o 1-4 pb, w obu przypadkach mocniej na długim końcu krzywej. Na przestrzeni całego minionego tygodnia rentowności krajowych obligacji wzrosły o 1-9 pb przy wyplaszczeniu ich krzywej o około 8 pb, stopy IRS spadły o 1-4 pb przy wyplaszczeniu ich krzywej o około 4 pb, a stawi FRA pozostały relatywnie stabilne.

Bilans płatniczy, 12-miesięczne sumy kroczące, mld euro



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2515	CZKPLN	0.1748
USDPLN	3.6289	HUFPLN*	1.0754
EURUSD	1.1721	RONPLN	0.8397
CHFPLN	4.5506	NOKPLN	0.3672
GBPPLN	4.9199	DKKPLN	0.5699
USDCNY	7.1230	SEKPLN	0.3885

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12.09.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2479	4.2600	4.2515	4.2541	4.2593
USDPLN	3.6172	3.6395	3.6263	3.6323	3.635
EURUSD	1.1700	1.1747	1.1724	1.1713	-

Rynek stopy procentowej

12.09.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	4.40	14
PS0730 (5L)	4.89	2
DS1034 (10L)	5.49	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.29	0	3.89	2	2.12	0
2L	4.07	2	3.58	1	2.14	1
3L	4.02	1	3.50	2	2.21	3
4L	4.04	1	3.50	3	2.29	4
5L	4.09	1	3.52	3	2.36	4
8L	4.29	0	3.70	5	2.55	5
10L	4.44	0	3.80	3	2.66	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.78	-1
T/N	4.82	0
SW	4.83	1
1M	4.81	0
3M	4.73	-1
6M	4.61	0
1Y	4.47	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4.60	0
3x6	4.38	0
6x9	4.05	0
9x12	3.77	1
3x9	4.28	0
6x12	3.97	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

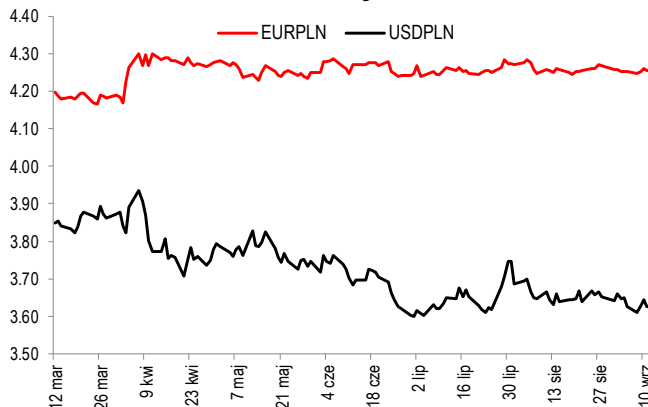
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	277	-4
Francja	17	0	79	0
Węgry	108	0	439	-10
Hiszpania	25	0	57	-1
Włochy	16	0	83	0
Portugalia	14	0	42	-1
Irlandia	11	0	24	0
Niemcy	5	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

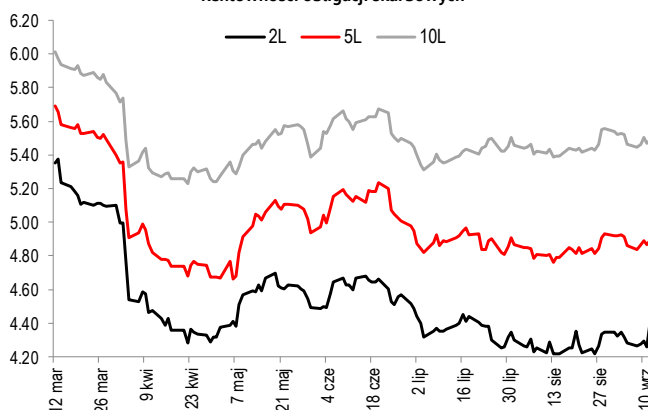
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

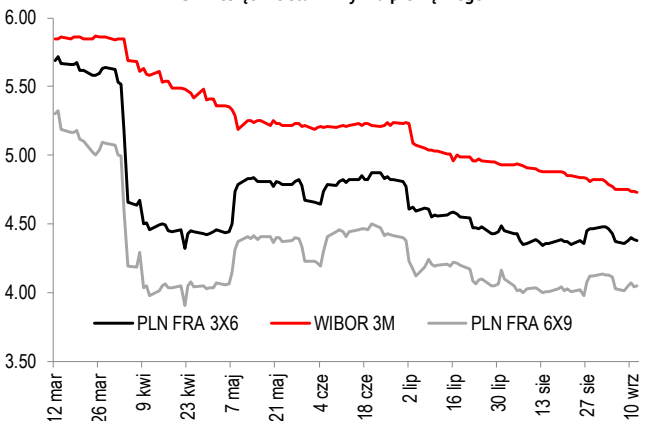
Kurs złotego



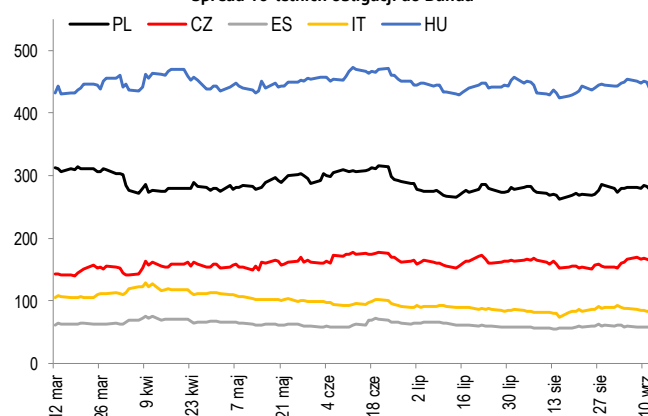
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (12 września)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-628	-941	-1 335	651
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-822	-1113	-1 265	59
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	28 103	28176	28 187	28 006
14:00	PL	Import	VII	mln €	28 702	29289	29 452	27 947
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	58,0	-	55,4	58,2
PONIEDZIAŁEK (15 września)								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	-	3,1
WTOREK (16 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	-	-1,3
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-74,0	-	-	-68,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3,1	3,2	-	3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,2	-	-	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,0	-	-	-0,1
ŚRODA (17 września)								
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,1	-	-	2,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-4,1	-	-	5,2
20:00	US	Decyzja FOMC	IX	%	4,25	-	-	4,5
CZWARTEK (18 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	-0,8	-0,8	-	-0,9
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	7,8	7,9	-	7,6
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,2	0,7	-	2,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	0,3	0,3	-	0,6
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,9	-0,9	-	-1,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	263
PIĄTEK (19 września)								
Brak publikacji								

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl