

Codziennik

Deficyt obrotów bieżących większy od oczekiwań

Dzisiaj pełne dane o inflacji we wrześniu
Eksport i import niższe niż rok temu, pogłębił się deficyt obrotów bieżących
MFW opublikowało nowe prognozy gospodarcze dla świata, bez zmian dla Polski
Polski złoty nieco słabszy, stabilne rentowności długu

Dzisiaj GUS opublikuje ostateczne dane o wrześniowej inflacji. Zakładamy potwierdzenie wstępnego wyniku CPI na poziomie 2,9% r/r, spójnego z inflacją bazową na poziomie 3,2% r/r, co pokrywa się z konsensem rynkowym. Ponadto poznamy dziś dane o produkcji przemysłowej w strefie euro. Zaplanowaną pierwotnie na dziś publikację danych o inflacji CPI w USA przesunięto na 24 października ze względu na zawieszenie pracy urzędów federalnych.

Deficyt na rachunku bieżącym w sierpniu wyniósł prawie 3,1 mld €, w porównaniu z 1,4 mld € miesiąc wcześniej, tzn. nieco więcej, niż oczekiwaliśmy (2,4 mld €), i wyraźnie więcej, niż wynosił konsensus rynkowy (1,1 mld €). Pogorszenie bilansu obrotów bieżących i towarowych to w dużej mierze efekt sezonowy, jednakże zarówno eksport, jak i import obniżyły się w ujęciu rocznym (odpowiednio o 1,4% i 1,2%), podczas gdy my stawialiśmy na lekki wzrost. W rezultacie jednak saldo handlowe wyniosło -2,1 mld €, czyli tyle, ile oczekiwaliśmy. NBP odnotował duży spadek sprzedaży części do środków transportu (akumulatorów elektrycznych), a także dalszy spadek eksportu dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Nadal obserwowano wzrosty w eksporcie produktów rolnych oraz reeksportu odzieży, obuwnia i zabawek. Większość kategorii towarów importowanych zanotowała spadki, z wyjątkiem importu samochodów. Saldo usług odnotowało nadwyżkę w wysokości 3,2 mld €, nieznacznie mniej, niż prognozowaliśmy, natomiast negatywnie ponownie zaskoczyło saldo dochodów, z deficytem w wysokości 4,1 mld € w porównaniu z naszą prognozą na poziomie 3,6 mld €. Było to związane głównie z wyższymi dochodami zagranicznych inwestorów bezpośrednich w Polsce. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym pogłębił się z 0,8% do 1,0% PKB i spodziewamy się, że będzie się powiększał do 1,4% na koniec roku. Chcących wiedzieć więcej o wspomnianym wyżej zjawisku reeksportu zapraszamy do naszego ostatniego [Komentarza ekonomicznego](#).

Ireneusz Dąbrowski z RPP ocenił w Polsat News, że Rada jest skłonna do dalszych obniżek stóp procentowych, lecz nie wiadomo, czy już w listopadzie. Dąbrowski wskazał też, że na koniec 2026 r. stopa referencyjna może wynieść 3,5–4,0%. Wypowiedź ta nie wnosi nowych informacji ponad te, które poznaliśmy na ostatniej konferencji prezesa Głapińskiego. Spodziewamy się, że najbliższa obniżka stóp procentowych, o 25 pb, nastąpi w styczniu, a stopa referencyjna osiągnie swój poziom docelowy, równy w naszej ocenie 4,0%, w marcu.

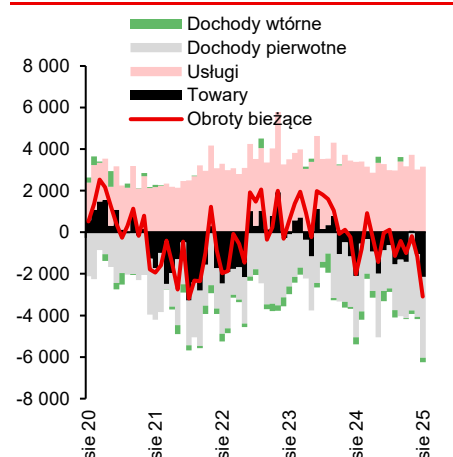
MFW opublikował nową edycję swojego raportu [World Economic Outlook](#). W ocenie Funduszu, otoczenie makroekonomiczne pozostaje wysoce zmienne, a czynniki, które wspierały aktywność na początku roku, tracą siłę. Prognozy globalnego wzrostu poszły wprawdzie lekko w górę w porównaniu do lipcowej tury prognostycznej, ale nadal są słabsze niż przed ogłoszeniem zmian w polityce celnej USA. Ryzyka dla wzrostu pozostają asymetryczne w dół, ze względu na większą niepewność co do polityki, rosnącego protekcjonizmu oraz negatywnych szoków na rynku pracy. Fundusz spodziewa się wzrostu globalnej gospodarki o 3,2% w 2025 i 3,1% w 2026 w porównaniu do 3,0% oraz 3,1% w lipcu. **W przypadku Polski prognozy nie zmieniły się i wynoszą 3,2% w 2025 i 3,1% w 2026 r.** Zdaniem Funduszu inflacja na świecie dalej będzie się obniżać, choć różnie będzie to wyglądało w poszczególnych państwach, np. w USA pozostanie powyżej celu, z ryzykiem w górę.

Według indeksu ZEW, oceny bieżącej sytuacji gospodarczej nadal się pogarszają. Pomimo rynkowych oczekiwań wzrostu indeksu, wskaźnik koniunktury dla Niemiec wyniósł -80,0 pkt, co oznacza spadek o 3,6 pkt w porównaniu z wartością z poprzedniego miesiąca. Natomiast oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji gospodarczej Niemiec nieznacznie się poprawiły, osiągając poziom 39,3 pkt, przewyższając tym samym odczyt z września o 2,0 pkt.

Polski złoty rozpoczął wtorek nieco słabszy niż na zamknięciu poniedziałkowej sesji, przy kursie EURPLN wyższym o 0,2%, na poziomie 4,266. W ciągu dnia nastąpiła tylko lekka korekta, a dane o bilansie płatniczym nie wpłynęły istotnie na kurs, który pod koniec dnia wyniósł 4,263. Podobnie w przypadku czeskiej korony, kurs EURCZK zaczął dzień zwyżką o 0,2%, po czym powrócił do poziomu 24,3. Węgierski forint osłabł się do euro o 0,3% i podlegał niewielkim wahaniom w ciągu dnia przy poziomie 392,5. Dzisiejsze dane o inflacji i budżecie będą prawdopodobnie neutralne dla notowań złotego.

Rentowności polskich obligacji we wtorek nie zmieniły się istotnie. Dalszym spadkiem, o 4-5 pb, uległy natomiast stopy IRS i FRA na całej długości swoich krzywych. Obligacje niemieckie zanotowały spadek rentowności o 2 pb, zaś amerykańskie praktycznie się nie zmieniły. Dzisiaj odbędzie się przetarg Ministerstwa Finansów z podażą obligacji o wartości od 6 do 10 mld zł.

Bilans płatniczy, saldo miesięczne, mln euro



Źródło: NBP, Santander

Prognozy wzrostu PKB wg MFW (w nawiasie zmiana wobec prognozy z lipca), % r/r

	2025	2026
Świat	3,2 (0,2)	3,1 (0,0)
USA	2,0 (0,1)	2,1 (0,1)
Chiny	4,8 (0,0)	4,2 (0,0)
Strefa euro	1,2 (0,2)	1,1 (-0,1)
Niemcy	0,2 (0,1)	0,9 (0,0)
Polska	3,2 (0,0)	3,1 (0,0)

Źródło: MFW, 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	4,2588	CZKPLN	0,1744
USDPLN	3,6656	HUFPLN*	1,0749
EURUSD	1,1618	RONPLN	0,8373
CHFPLN	4,5732	NOKPLN	0,3610
GBPPLN	4,8840	DKKPLN	0,5693
USDCNY	7,1255	SEKPLN	0,3842

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14.10.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2574	4,2675	4,2602	4,2648	4,2645
USDPLN	3,6743	3,6968	3,6753	3,6751	3,6897
EURUSD	1,1540	1,1608	1,1592	1,1607	-

Rynek stopy procentowej

14.10.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,23	10
PS0730 (5L)	4,82	5
DS1035 (10L)	5,43	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,10	-2	3,78	0	2,09	0
2L	3,94	-3	3,53	-3	2,09	-1
3L	3,93	-3	3,48	-2	2,15	-2
4L	3,97	-3	3,50	-2	2,23	-2
5L	4,02	-4	3,54	-2	2,29	-2
8L	4,24	-4	3,72	0	2,49	-3
10L	4,40	-4	3,84	1	2,60	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,59	-4
T/N	4,57	-1
SW	4,59	-1
1M	4,64	-3
3M	4,54	-1
6M	4,39	-2
1Y	4,27	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,32	-2
3x6	4,11	-3
6x9	3,81	-3
9x12	3,69	-2
3x9	4,04	-2
6x12	3,75	-5

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

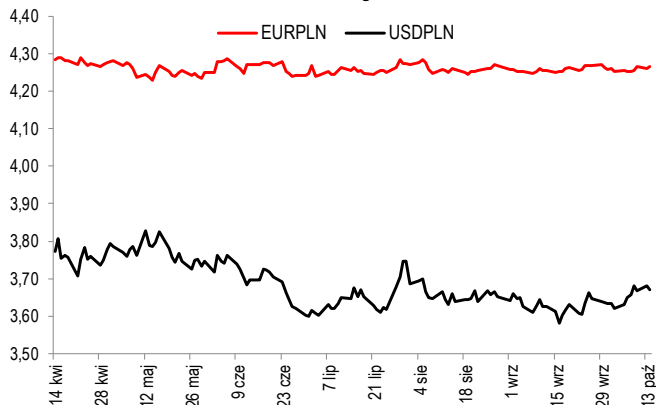
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	1	283	1
Francja	18	0	80	-4
Węgry	111	0	422	0
Hiszpania	25	0	54	-1
Włochy	17	0	82	-1
Portugalia	13	0	39	-1
Irlandia	10	0	24	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

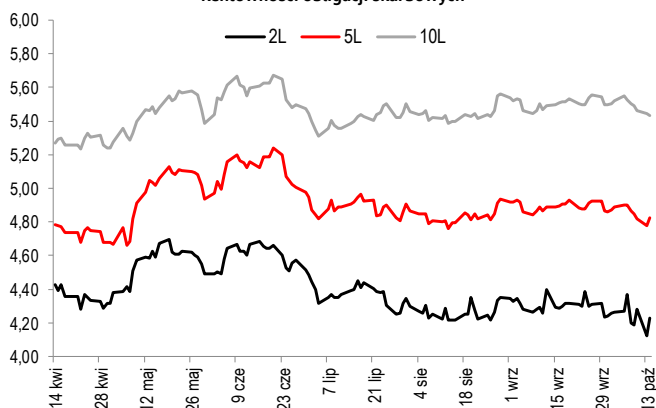
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

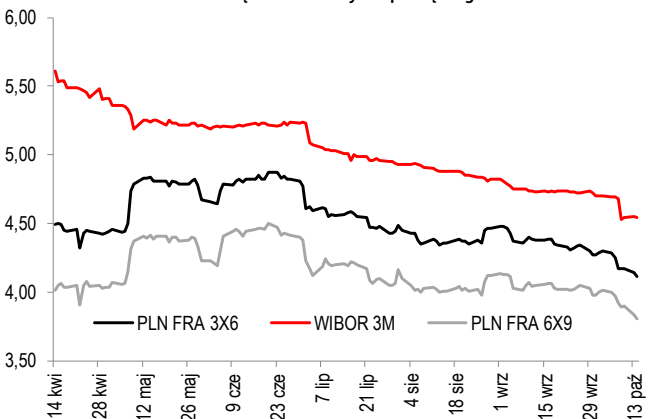
Kurs złotego



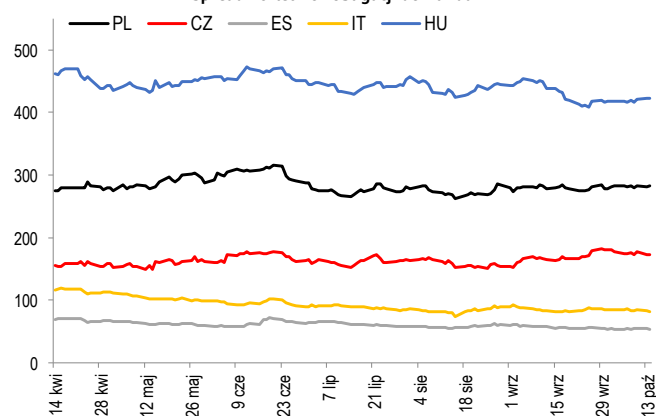
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ*
PIĄTEK (10 października)							
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	2,6	2,3	2,3
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	54,0	55,0	55,1
PONIEDZIAŁEK (13 października)							
Brak publikacji							
WTOREK (14 października)							
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0,2	0,2	0,1
11:00	DE	ZEW	X	pkt	-73,8	-80,0	-76,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-1 097	-2 406	-3 087
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-1 180	-2 145	-2 147
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	26 032	25 655	24 991
14:00	PL	Import	VIII	mln €	27 229	27 800	27 138
ŚRODA (15 października)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	IX	mld zł	-	-204	-172
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	2,9	2,9	2,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1,8	-	0,3
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0,4	-	0,4
CZWARTEK (16 października)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	3,2	3,2	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	229	-	218
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	0,6
PIĄTEK (17 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	2,2	-	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	0,6	-	-8,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0,0	-	0,1

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