

Codziennik

Polska gospodarka wciąż przyspiesza

Dziś pełne dane dot. październikowej inflacji

Wzrost PKB w III kw. wyniósł 3,7% r/r, zgodnie z oczekiwaniami

Silniejsza od oczekiwań poprawa na rachunku obrotów bieżących

Mocniejszy złoty, niewielkie spadki rentowności obligacji i stóp rynkowych

Dzisiaj poznamy ostateczne dane o inflacji CPI wraz ze szczegółowymi informacjami nt. jej składowych. Spadek inflacji z 2,9% r/r do 2,8% był dla rynku i dla nas sporym zaskoczeniem, więc dzisiejsza publikacja będzie szczególnie interesująca, aby znaleźć odpowiedź na pytanie o źródła tej niespodzianki. Obok nietypowego jak na ten miesiąc braku wzrostu cen żywności, za niskim odczytem CPI musiała też stać inflacja bazowa, najprawdopodobniej schodząca najniżej od listopada 2019 r. Dzisiejsze dane pozwolą na precyzyjniejszy szacunek, jednak na oficjalne wyliczenie inflacji bazowej przez NBP będziemy musieli poczekać do poniedziałku. Z danych zagranicznych poznamy dziś drugi, bardziej szczegółowy, odczyt PKB całej strefy euro i UE w III kw. br., wzbogacony o dane nt. liczby pracujących w poszczególnych krajach. W przypadku Polski dane te uchylą rąbka tajemnicy nt. popytu na pracę wg BAEŁ, który jest główną składową tej liczby.

Wzrost PKB w III kw. 2025 r. przyspieszył do 3,7% r/r z 3,3% r/r w II kw., zgodnie z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Było to najszybsze tempo od trzech lat, co potwierdza, że polska gospodarka kontynuuje umiarkowane przyspieszenie pomimo wciąż niezbyt sprzyjającego otoczenia międzynarodowego. Nie znamy jeszcze szczegółowych danych dotyczących struktury wzrostu PKB, gdyż zostaną one ujawnione w drugiej publikacji 1 grudnia. Zakładamy, że wzrost konsumpcji prywatnej utrzyma się na wysokim poziomie, przekraczając 4,5% r/r, a inwestycje prawdopodobnie nieznacznie odżyły (zakładamy ich wzrost o ok. 3% r/r). PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 0,8% kw/kw, tak samo jak w II kw. Uważamy, że polska gospodarka będzie nadal przyspieszać w kolejnych kwartałach, coraz bardziej wspierana przez ożywienie inwestycji. W rezultacie wzrost PKB może osiągnąć 3,5% r/r w 2025 r. i 3,7% r/r w 2026 r. Wyniki PKB są lepsze od prognozowanych w najnowszej projekcji NBP (która zakładała wzrost o 3,3% r/r) i naszym zdaniem będą jednym z argumentów przemawiających za ostrożnością RPP przy podejmowaniu kolejnych decyzji w polityce pieniężnej.

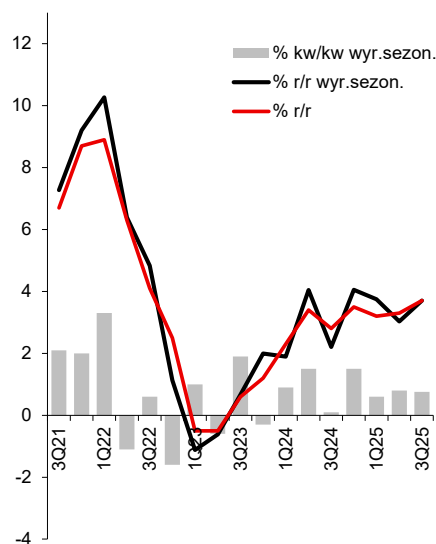
Deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu znacząco się zmniejszył i wyniósł 0,7 mld €, w porównaniu z 3,0 mld € miesiąc wcześniej. To wyraźnie lepszy wynik niż oczekiwaliśmy (1,8 mld €) i niż wynosił konsensus rynkowy (1,6 mld €). Zarówno eksport, jak i import odnotowały wyraźny wzrost w ujęciu rocznym (odpowiednio o 5,8% i 7,3%), choć w tym przypadku spodziewaliśmy się nawet mocniejszego odbicia w oparciu o silne dane makro za ten miesiąc. W rezultacie saldo handlowe wyniosło -1,0 mld €, bardzo blisko naszej oraz rynkowej prognozy -1,1 mld €. NBP odnotował zwiększony eksport produktów rolnych, pozostałych towarów konsumpcyjnych oraz samochodów osobowych. Malejący w ostatnich miesiącach eksport dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku we wrześniu odnotował lekki wzrost za sprawą wyższej sprzedaży sprzętu AGD. W kierunku wzrostu importu oddziaływały wyższe wolumeny sprowadzanych pozostałych towarów konsumpcyjnych, uzbrojenia, dóbr inwestycyjnych oraz paliw. Saldo usług odnotowało we wrześniu nadwyżkę w wysokości 3,3 mld €, podobnie jak prognozowaliśmy. Natomiast pozytywnie zaskoczyło tym razem saldo dochodów, z deficytem w wysokości 3,0 mld €, wobec naszej prognozy na poziomie 3,8 mld €. Było to w największym stopniu związane ze spadkiem dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich w Polsce. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym obniżył się z 1,0% do 0,9% PKB, jednak spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach będzie się powiększał i na koniec roku osiągnie 1,2% PKB.

We wrześniu br. skorygowana sezonowo produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła o 0,2% m/m, po spadku o 1,1% miesiąc wcześniej i wobec oczekiwanego silniejszego odbicia o 0,8%. W porównaniu z wrześniem 2024 r., produkcja przemysłowa strefy euro wzrosła natomiast o 1,2%.

Polski złoty rozpoczął czwartek przy kursie EURPLN 4,23 i w ciągu dnia minimalnie się umocnił. Na koniec sesji EURPLN był o 0,1% niższy niż dzień wcześniej. Węgierski forint po przejściowym osłabieniu w ciągu dnia ostatecznie zszedł z EURHUF o 0,1% do poziomu 384. Wyraźniej umocniła się wczoraj czeska korona z EURCZK schodzącą poniżej 24,2, tj. niższym o 0,3% względem środowego zamknięcia. Pierwszego dnia po formalnym zakończeniu shutdownu rządu w USA stosunkowo mocno osłabił się dolar – kurs EURUSD wzrósł o 0,3% przekraczając poziom 1,16.

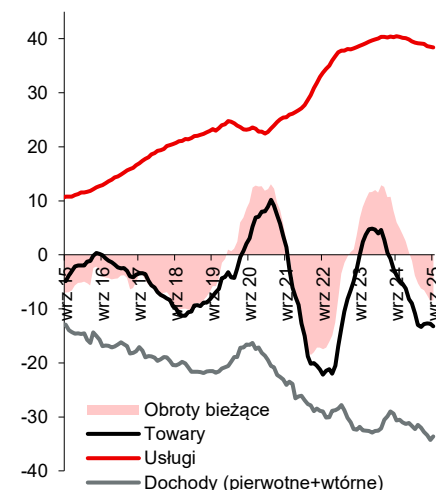
Wczoraj rynkowe stopy procentowe delikatnie się obniżyły. Stawki IRS i FRA spadły o 2-3 pb, rentowności obligacji 5-10L przesunęły się w dół o 1-2pb, a 2L lekko wzrosły. MF przeprowadzi dziś przetarg zamiany obligacji: sprzedawanych będzie 6 serii obligacji, a odkupowane będą 4 serie.

Wzrost PKB, %



Źródło: GUS, Santander

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 Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,2323	CZKPLN	0,1748
USDPLN	3,6365	HUFPLN*	1,0895
EURUSD	1,1638	RONPLN	0,8332
CHFPLN	4,5904	NOKPLN	0,3626
GBPPLN	4,7807	DKKPLN	0,5666
USDCNY	7,0964	SEKPLN	0,3863

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13.11.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2255	4,2349	4,2329	4,2277	4,2304
USDPLN	3,6280	3,6558	3,6548	3,6291	3,6417
EURUSD	1,1580	1,1648	1,1581	1,1648	-

Rynek stopy procentowej

13.11.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0727 (2L)	4,29	6
PS0730 (5L)	4,70	-2
DS1035 (10L)	5,34	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3,94	-3	3,87	3	2,16	1
2L	3,89	-2	3,65	3	2,18	3
3L	3,90	-3	3,62	3	2,26	3
4L	3,94	-4	3,62	4	2,33	3
5L	4,01	-3	3,66	4	2,41	4
8L	4,22	-3	3,84	5	2,61	4
10L	4,37	-3	3,95	5	2,73	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4,32	-3
T/N	4,36	-1
SW	4,35	0
1M	4,39	6
3M	4,28	0
6M	4,19	0
1Y	4,16	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	4,14	-2
3x6	3,91	-3
6x9	3,71	-3
9x12	3,66	-4
3x9	3,84	-4
6x12	3,71	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

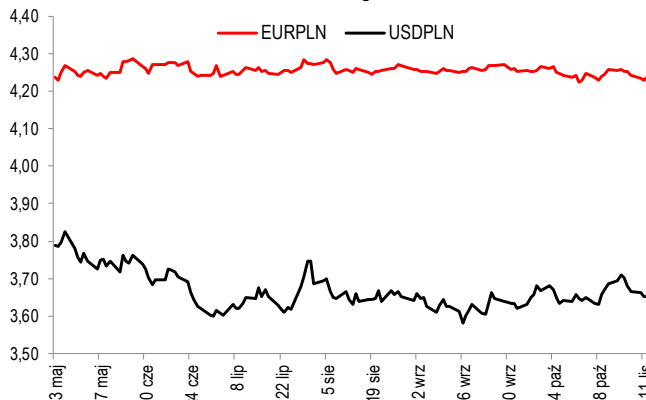
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	60	0	265	-5
Francja	15	0	73	-1
Węgry	102	0	437	-5
Hiszpania	21	0	50	0
Włochy	13	0	73	0
Portugalia	11	0	34	0
Irlandia	10	0	23	0
Niemcy	6	0	-	-

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

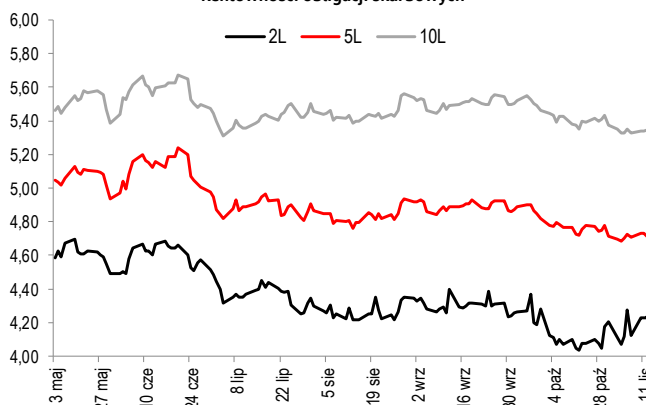
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

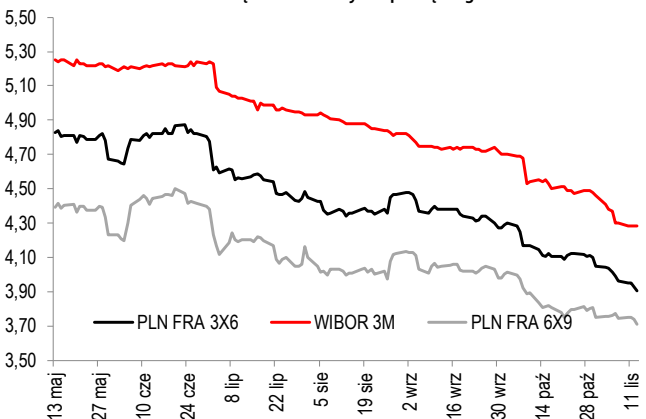
Kurs złotego



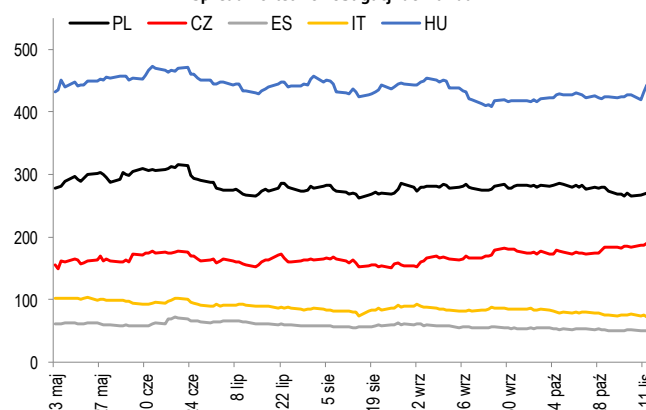
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (7 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	0,5	1,4	-0,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	-20,0	-	22,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	4,4	-	4,3
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	53,0	50,3	53,6
PONIEDZIAŁEK (10 listopada)							
brak publikacji danych							
WTOREK (11 listopada)							
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	4,5	-	4,3
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,5	-	2,5
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-78,0	-	-80,0
ŚRODA (12 listopada)							
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,3	0,3	0,3
CZWARTEK (13 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,7	3,7	3,3
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,7	0,2	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1572	-1800	-3042
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1125	-1125	-1022
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	29944	30505	30072
14:00	PL	Import	IX	mln €	30709	31630	31094
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	08.11.2025	tys.	225	-	219
PIĄTEK (14 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	2,8	2,8	-
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	1,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,2	-	0,6

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