Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

13 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

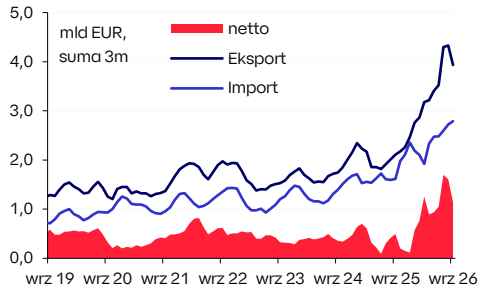
Niższy deficyt CAB przy niższej aktywności handlowej

- **We wrześniu deficyt obrotów bieżących wyniósł 718 mln EUR, znacznie mniej od oczekiwań (kons. i PKOe: 2,56 mld EUR) i sierpniowego deficytu 3,528 mld EUR.** W ujęciu płynnego roku deficyt zmniejszył się do 1,3% PKB z 1,4% PKB, głównie dzięki poprawie salda dochodów pierwotnych.
- **Wrzesień przyniósł silniejsze od oczekiwań hamowanie handlu towarami. Dynamika eksportu spadła do 9,7% r/r (kons. i PKOe: 11,9% r/r) z 13,5% r/r, a importu do 11,9% r/r (kons. 14,0% r/r i PKOe: 13,5% r/r) z 15,5% r/r. Deficyt towarowy pogłębił się do 1,6% PKB z 1,5% PKB.** Handel nadal wspierały towary związane z AI, choć skala tego zjawiska najpewniej nieco hamowała (głównie po stronie eksportu przy nadal mocnym imporcie). Silnie rósł eksport silników lotniczych, produktów naftowych (efekt cenowy) i srebra. Natomiast słabo wypadały motoryzacja i trwałe dobra konsumpcyjne (dotknięte negatywnym wpływem silnej konkurencji ze strony Chin). Import podtrzymywały zakupy sprzętu związanego z AI, droższe surowce energetyczne, silna konsumpcja i ożywienie inwestycji. W 2026 wyraźnie zmalał natomiast import uzbrojenia, co jest najpewniej związane z opóźnieniami dostaw sprzętu wojskowego (wpływ wojny w Iranie). Dynamika importu z Chin wyniosła 18% r/r wobec ok. 5% r/r dynamiki importu z Niemiec. Eksport usług wzrósł o 3,9% r/r, a import o 7,6% r/r. Nadwyżka usługowa utrzymała się na poziomie 3,9% PKB, pozostając w trendzie spadkowym.
- **Deficyt dochodów pierwotnych zmniejszył się do 3,5% PKB z 3,7% PKB**, osiągając najniższy poziom od ponad roku. Sprzyjały temu wcześniejsze niż zwykle wypłaty zaliczek w ramach unijnej Wspólnej Polityki Rolnej, choć wzrosły też reinwestowane zyski firm zagranicznych. Nadwyżka na rachunku kapitałowym wzrosła do 1,3% PKB, najwyżej od 2021, dzięki napływowi środków unijnych.
- **Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach deficyt obrotów bieżących nieco się pogłębi** pod wpływem silnego popytu krajowego i ożywienia inwestycji. Niezmiennie nie obserwujemy jednak istotnych nierównowag zewnętrznych polskiej gospodarki, które wskazywałyby na ryzyko odpływu kapitału. Główne źródła niepewności to trwałość boomu na towary związane z AI oraz sytuacja na Bliskim Wschodzie, wpływająca na ceny energii.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

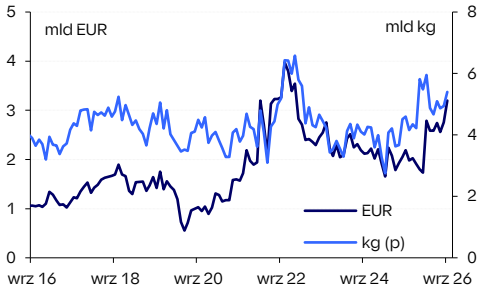
Kamil Pastor
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 723 670 836

Eksport i import maszyn do automatycznego przetwarzania danych (gł. kategoria towarowa związana z AI)*



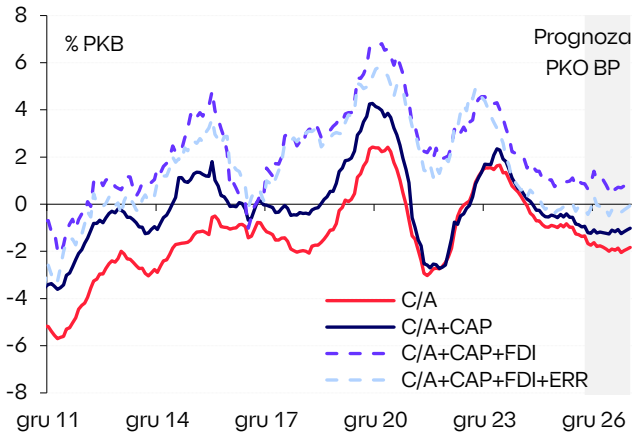
Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *dane za wrzesień 2026 mogą być jeszcze niepełne

Import paliw do Polski

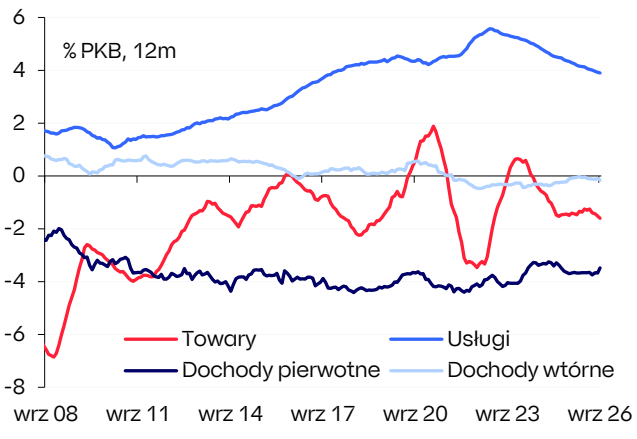


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Miary nierównowagi zewnętrznej

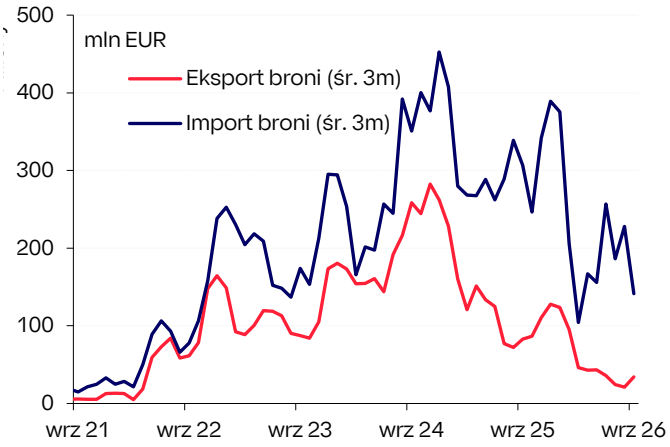


Główne składowe rachunku bieżącego

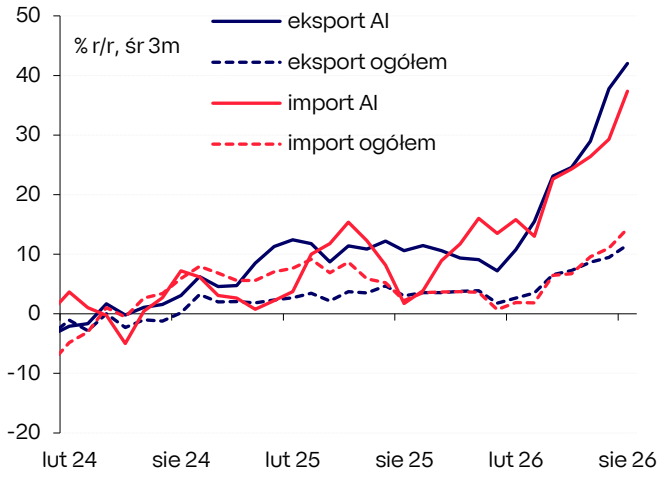


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

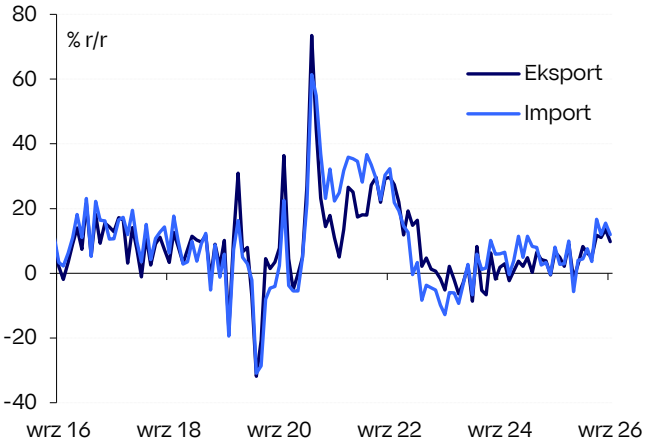
Eksport i import broni i amunicji (XIX sekcja CN)



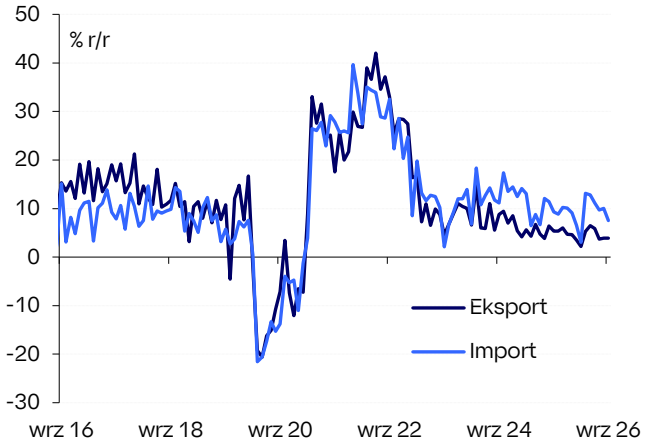
Dynamika eksportu i importu towarów – powiązanych z AI oraz ogółem



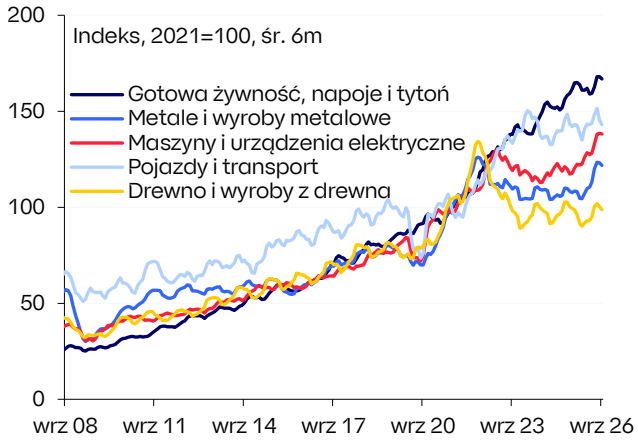
Dynamika eksportu i importu towarów



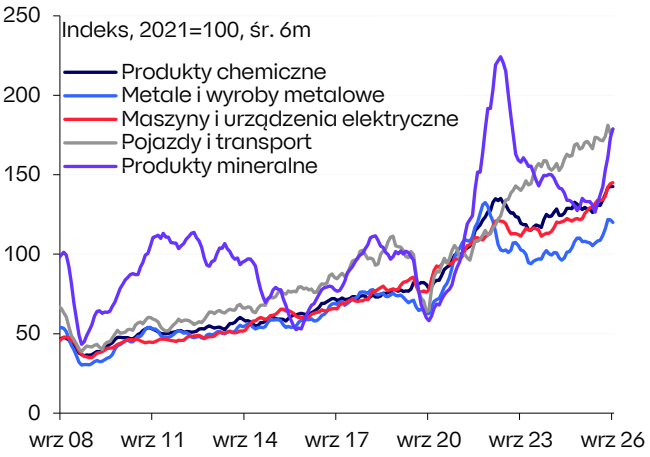
Dynamika eksportu i importu usług



Indeks eksportu wybranych grup towarów



Indeks importu wybranych grup towarów



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?
Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego

X @PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.