Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

13 stycznia 2023

Bank Polski | Centrum Analiz

Początek trwałej poprawy bilansu płatniczego?

- **Listopad przyniósł kolejną pozytywną niespodziankę w danych bilansu płatniczego.** Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 422 mln EUR (PKO: -461; kons. – 973). Tak jak oczekiwaliśmy, deficyt w ujęciu 12m spadł do 3,5% PKB z 3,7% PKB po październiku. Realizuje się scenariusz poprawy bilansu płatniczego z ostatniego Kwartalnika Ekonomicznego.
- **W listopadzie, po raz pierwszy od kwietnia 2021, eksport towarów rósł szybciej niż import**, czemu sprzyjała normalizacja cen surowców oraz silny eksport w motoryzacji. Jednocześnie hamowanie importu widać w przypadku dóbr zaopatrzeniowych (odwracanie cyklu zapasów) oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych (skutek słabnącego popytu konsumpcyjnego). Roczne dynamiki handlu towarami obniżyły się w porównaniu z poprzednim miesiącem – w przypadku importu do 17,7% z 25,3%, a dla eksportu do 20,3% z 24,4%.
- **Po listopadzie rachunek usługowy odnotował kolejną rekordową nadwyżkę**, która wynosi już 5,5% PKB, a eksport usług w listopadzie rósł o solidne 24,5% r/r. Rachunek dochodów pierwotnych odnotował podobny deficyt jak przed miesiącem (4,8% PKB), jednak znaczna jego część wraca do polskiej gospodarki w postaci napływu FDI (reinwestowane zyski). Nadwyżka na rachunku kapitałowym ponownie stopniała, do 0,2% PKB - w tym przypadku nadzieją na poprawę jest odblokowanie środków europejskich w ramach KPO.
- **Naszym zdaniem nie można wykluczyć, że wchodzimy w okres trwałej poprawy bilansu płatniczego.** Normalizacja *terms-of-trade* będzie pozytywnie wpływała na saldo wymiany towarowej. Eksport dodatkowo zyskuje dzięki odblokowaniu globalnych łańcuchów dostaw (motoryzacja) oraz strukturalnemu trendowi lokowania w naszym kraju nowych inwestycji bezpośrednich, co pozwala Polsce zwiększać udział w globalnej wymianie towarowej. Negatywnie na bilans płatniczy w średniej perspektywie będą oddziaływały konieczne do poniesienia w najbliższych latach nakłady na importochłonne zbrojenia i transformację energetyczną. Nie zakładamy więc w najbliższych latach powrotu nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, jednak deficyt powinien być zauważalnie niższy niż obecnie.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

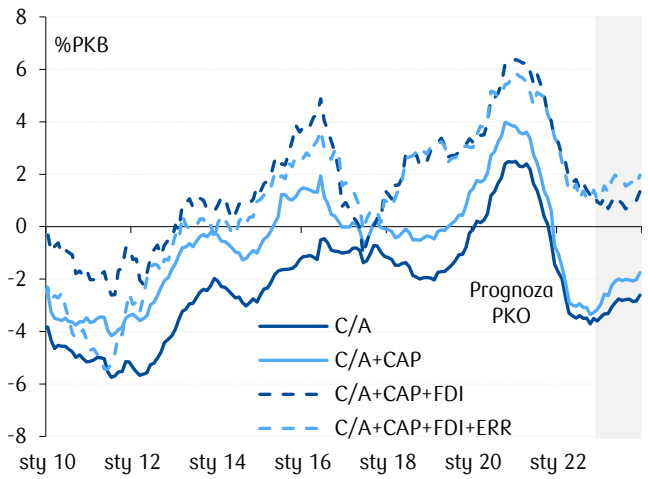
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

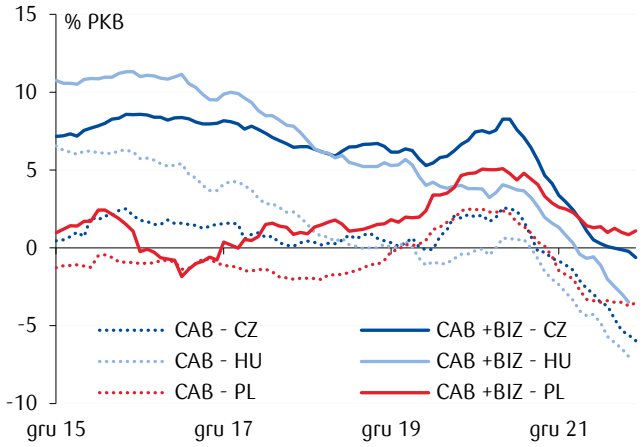
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Urszula Kryńska
Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

Miary nierównowagi zewnętrznej

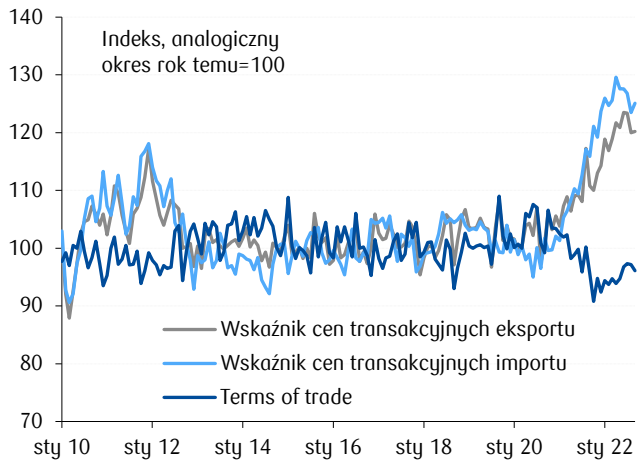


Miary nierównowagi zewnętrznej w regionie

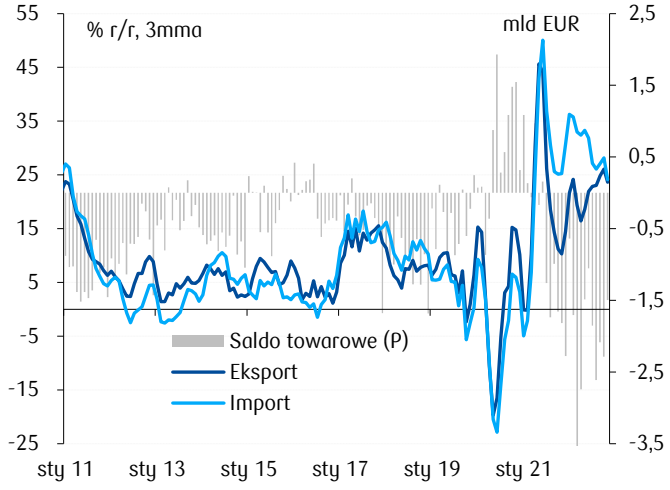


Źródło: NBP, GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Ceny w imporcie i eksporcie

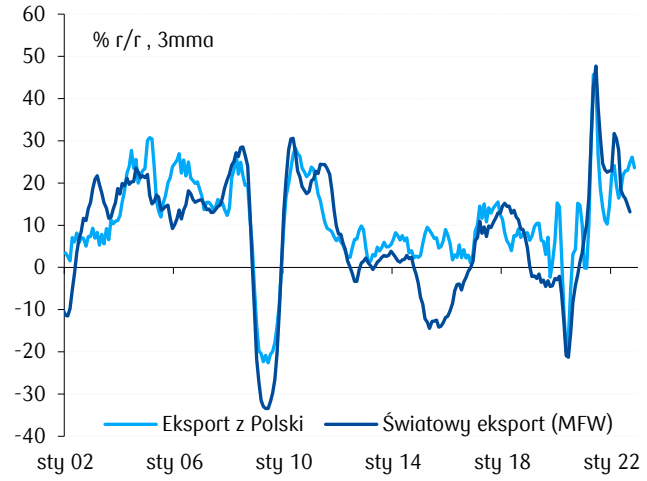


Trendy w handlu zagranicznym

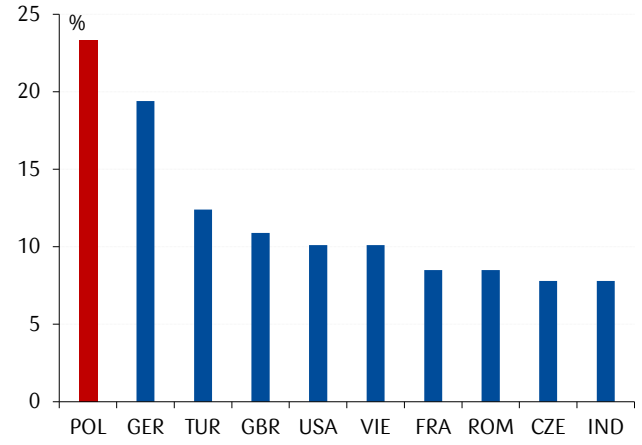


Indeks ograniczeń podażowych

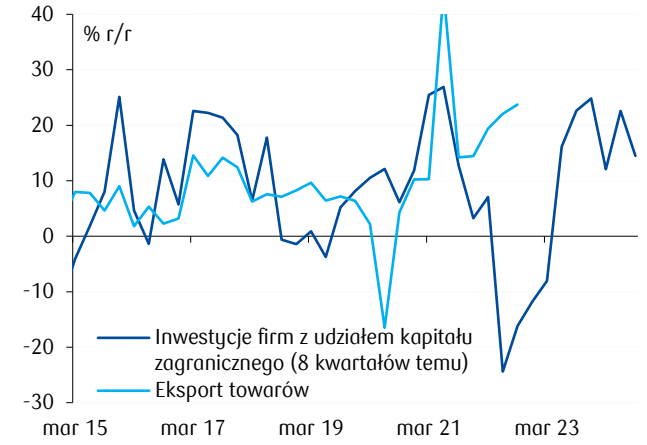
Eksport: Polska vs świat



Preferowane kierunki przenoszenia inwestycji (inwestorzy z Europy)



Inwestycje firm z udziałem kapitału zagranicznego vs eksport



Źródło: NBP, GUS, NYFed, PONT, Maersk, Macrobond, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: **DAE@pkobp.pl**

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.