Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

14 lipca 2022

Bank Polski | Centrum Analiz

Rekordowy eksport do Ukrainy

- **Po miesiącach negatywnych niespodzianek bilans płatniczy za maj okazał się lepszy od oczekiwań**. Deficyt rachunku obrotów bieżących wyniósł 1,9 mld EUR (PKO: 3,1, kons: 3,5) wobec 2,5 mld EUR w kwietniu. W ujęciu 12-miesięcznym widzimy jednak pogłębienie deficytu, do 3,9% PKB z 3,5%. Deficyt handlowy stanowił po maju 2,6% PKB, nadwyżka usługowa stabilizowała się na poziomie 4,6% PKB, a saldo dochodów pierwotnych wyniosło -5,2% PKB, głównie przez wysokie zyski firm z udziałem kapitału zagranicznego, których znaczna część jest reinwestowana.
- **Mniejszy od naszych oczekiwań deficyt CAB to zasługa eksportu**, który wzrósł o 26,4% r/r, po wzroście o 7,9% r/r miesiąc wcześniej. Import zwiększył się natomiast o 35,8% r/r wobec 24,5% r/r w kwietniu. Według NBP do zmniejszenia nierównowagi w handlu towarami przyczyniło się wstrzymanie dostaw gazu z Rosji, spadek cen importowanej ropy oraz silny wzrost eksportu do Ukrainy (głównie paliwa i używane samochody). NBP zwraca uwagę, że wysokie dynamiki wymiany towarowej są konsekwencją wyższych cen oraz korzystnego układu dni roboczych. Brak dostaw rosyjskiego gazu zastąpił większy import z Niemiec (gaz pochodzący z Norwegii i zapewne też z Rosji) oraz rekordowa liczba dostaw LNG. W maju głównym dostawcą gazu do Polski były w Niemcy, 3. miejsce zajęły USA.
- **Miary równowagi zewnętrznej Polski gwałtownie pogorszają się od początku 2021, jednak my nie widzimy oznak kryzysu bilansu płatniczego**. Po pierwsze, wzrost deficytu CAB wynika przede wszystkim z wyższych cen surowców i jest powszechnie obserwowany w państwach, które są ich importerami. Po drugie, jego obecny poziom nie przekracza progów alarmowych (5% PKB). Może niepokoić, że deficytu nie zasypuje napływ środków UE w ramach rachunku kapitałowego, jednak są go w stanie sfinansować FDI (m.in. reinwestowane zyski). Zapowiedzi nowych inwestycji typu *greenfield* wskazują, że strumień ten nie wyschnie w kolejnych latach. Przewidujemy, że deficyt CAB może się jeszcze pogłębić i przekroczyć 4% PKB, przy czym kluczowe są tu założenia dotyczące cen energii. Widzimy jednak fundamentalne czynniki wspierające CAB, m.in. spowolnienie gospodarcze i oczekiwany przez nas spadek importochłonnych inwestycji oraz napływ inwestycji *greenfield*, który z reguły poprzedza wzrost eksportu.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

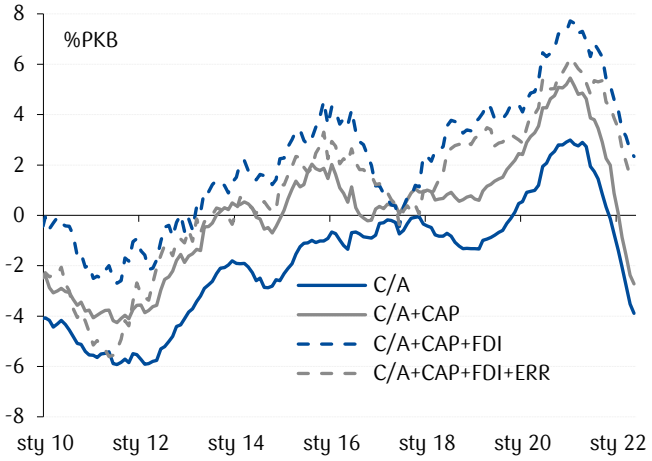
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

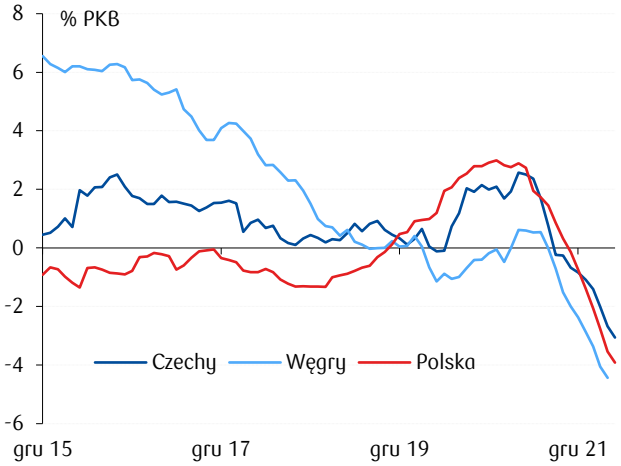
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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

1. Miary (nie)równowagi zewnętrznej

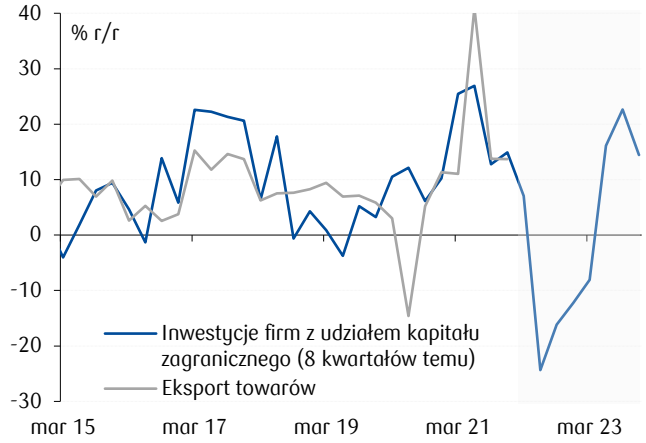


2. Saldo rachunku obrotów bieżących w regionie

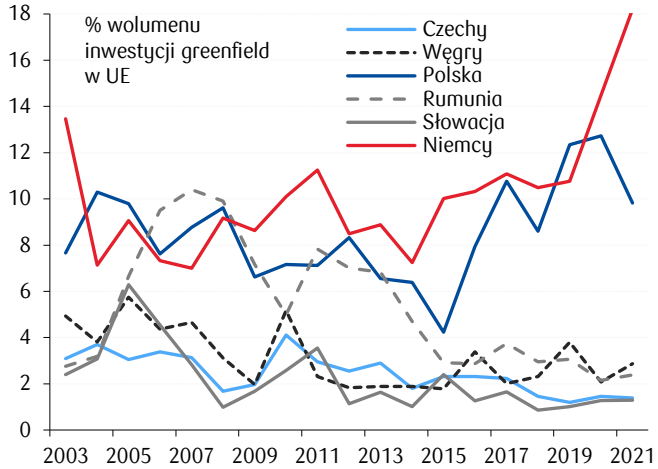


Źródło: NBP, GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

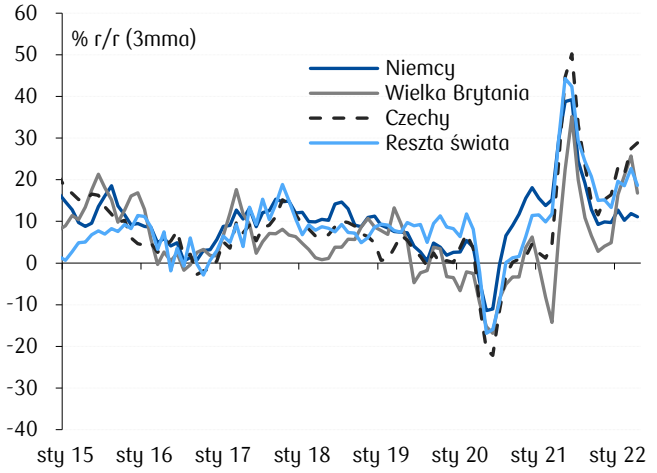
3. Inwestycje firm zagranicznych a eksport z Polski



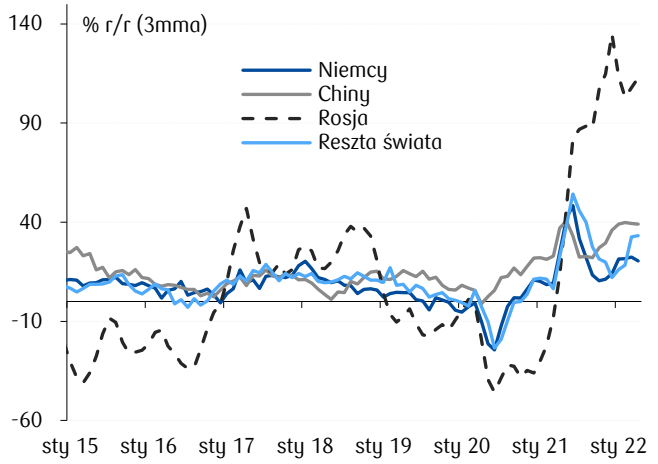
4. Udział w zapowiedzianych inwestycjach *greenfield* w UE



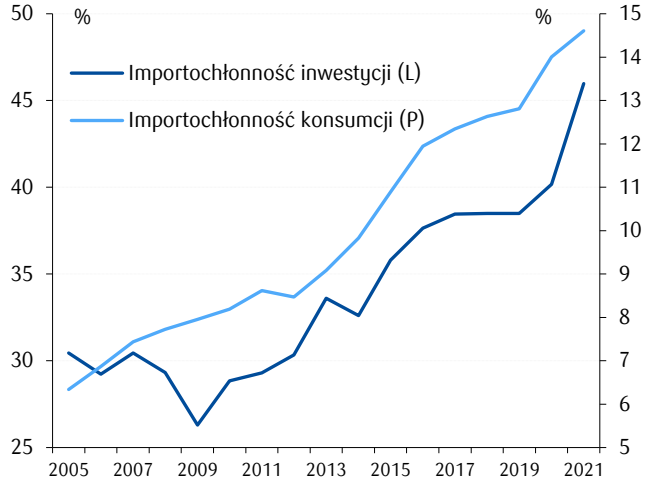
5. Kierunki eksportu z Polski



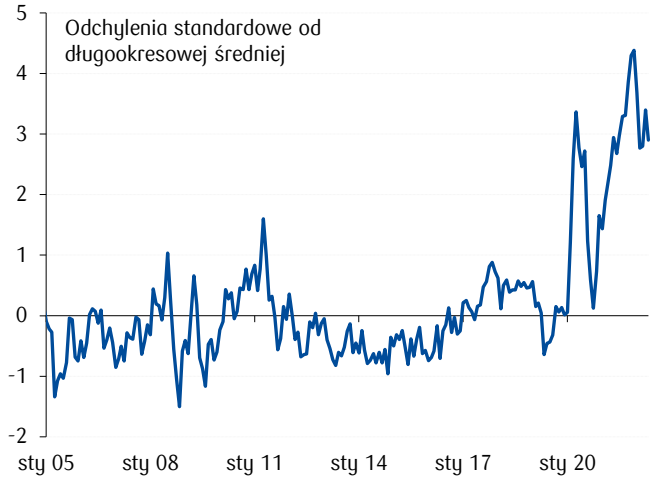
6. Źródła importu do Polski



7. Importochłonnośc konsumcji i inwestycji



8. Wskaźnik napięć w globalnych łańcuchach wartości dodanej



Źródło: NBP, GUS, Datastream, Macrobond, NY Fed, Pont, UNCTAD, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

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

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.