

### Historyczna nadwyżka w grudniu

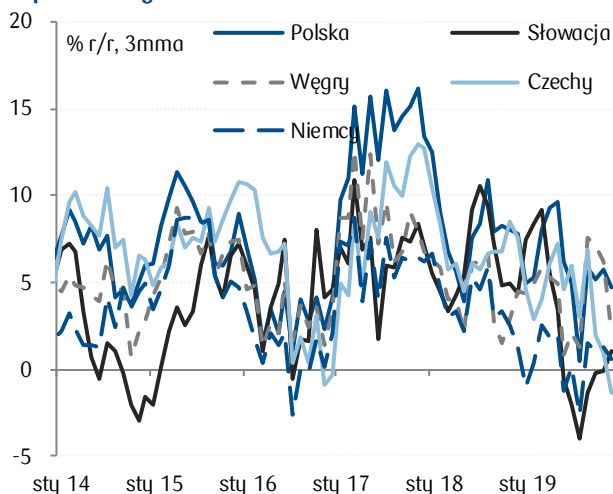
- **Rachunek obrotów bieżących (CA) odnotował w grudniu nadwyżkę na poziomie 990 mln EUR** (PKO: -192 mln EUR; kons: -521 mln EUR). To pierwsza nadwyżka w samym grudniu od początku historii dostępnych danych (od końca lat 90-tych).
- **W ujęciu 12-miesięcznym salda rachunków obrotów bieżących i towarowych wyniosły odpowiednio 1,1% PKB i 0,5% PKB**, co sugeruje, że trend poprawy równowagi zewnętrznej obserwowany od początku ubiegłego roku nie tylko utrzymał się, ale nawet przyspieszył (wbrew temu, co się dzieje w regionie ESiW, por. wykres). Nadwyżka odnotowana na rachunku obrotów bieżących w 2019 była największa od połowy lat 90-tych.
- **Wyraźnie wzrosła dynamika eksportu** (10,6% r/r vs -0,2% r/r w listopadzie), do czego przyczyniła się większa liczba dni roboczych (efekt kalendarzowy), ale także solidny trend wzrostowy (potwierdza to lista towarów, które odpowiedzialne były za wysoki eksport, m.in. pojazdy szynowe i komputery). Wtorkowe dane GUS pokazały, że eksport rósł niemal we wszystkich kierunkach, a największe przyspieszenie nastąpiło w przypadku gospodarek rozwiniętych, w tym z UE.
- **Dynamika import poprawiła się w mniejszym stopniu** (0,8% r/r wobec -4,1% r/r w listopadzie). Według NBP na dynamikę importu wpłynęły negatywnie przywóz samochodów osobowych, żeliwa i stali oraz ropy naftowej, co wskazuje na spadek popytu inwestycyjnego pod koniec roku (wbrew mocnym danym GUS) oraz odzwierciedla spadek cen ropy w 2h19.
- **Wyhamowuje napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych** (1,1% PKB w ujęciu 12-miesięcznym), co z jednej strony wspiera nasz scenariusz ujemnej dynamiki inwestycji w całej gospodarce w 2020, a z drugiej oznacza, że bez przyspieszenia globalnej gospodarki może być ciężko o powtórzenie tak solidnych wyników eksportu także w bieżącym roku.
- Przy utrzymaniu solidnych napływów środków z UE (rachunek kapitałowy pokazał nadwyżkę w wysokości 2,0% PKB w całym 2019) i wysokiej nadwyżce na rachunku obrotów bieżących, **trend spadkowy relacji zadłużenia zagranicznego do PKB powinien być kontynuowany** (niewykluczone, że publikowane pod koniec marca dane pokażą, że zadłużenie zagraniczne w całym 2019 spadło poniżej 60% PKB). Byłoby to istotnym wsparciem dla oceny wiarygodności kredytowej Polski.

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

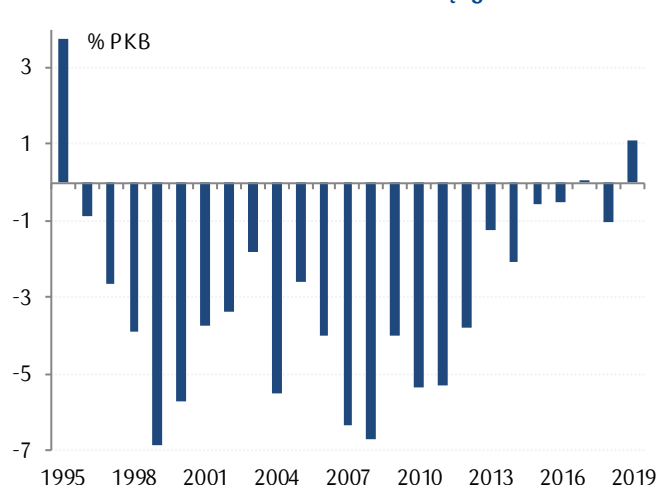
@PKO\_Research

**Marcin Czaplicki**  
 Ekonomista  
[marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl)  
 tel. 22 521 54 50

**Eksport w regionie ESiW**

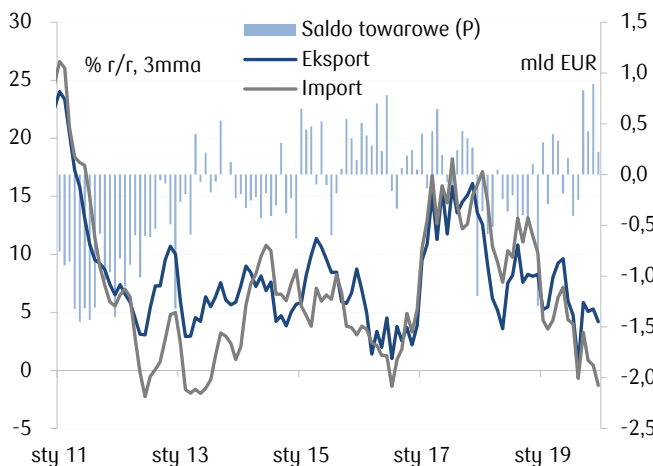


**Roczne saldo rachunku obrotów bieżących w Polsce**

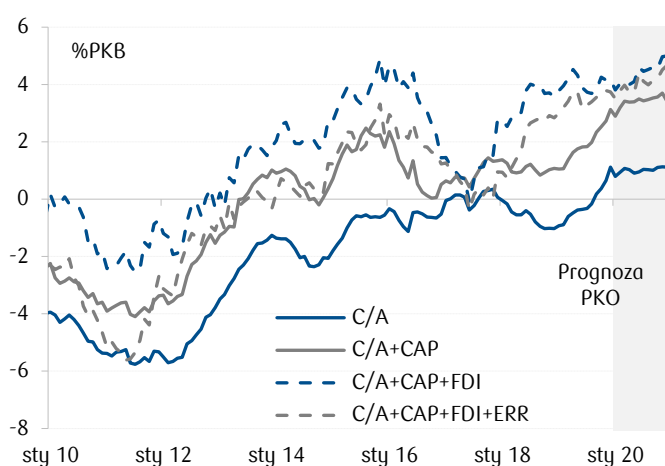


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

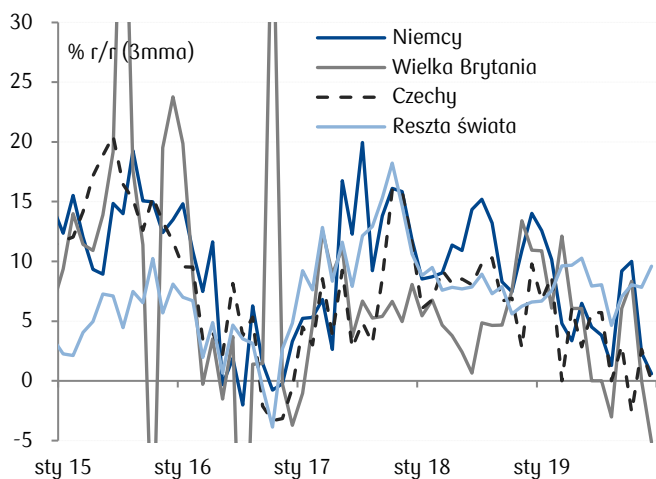
### Trendy w handlu zagranicznym



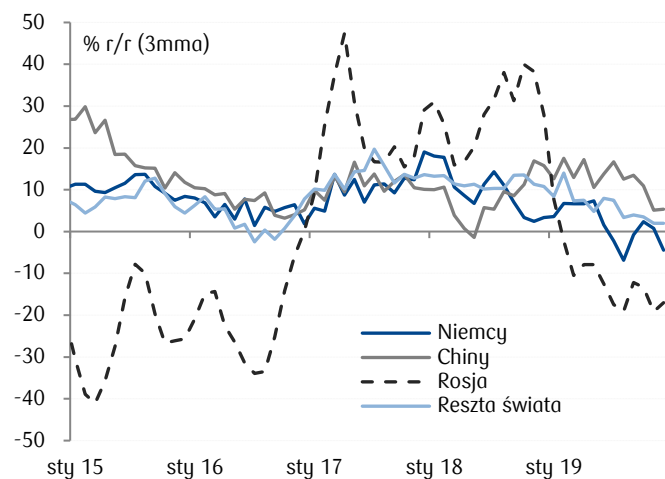
### Miary równowagi zewnętrznej



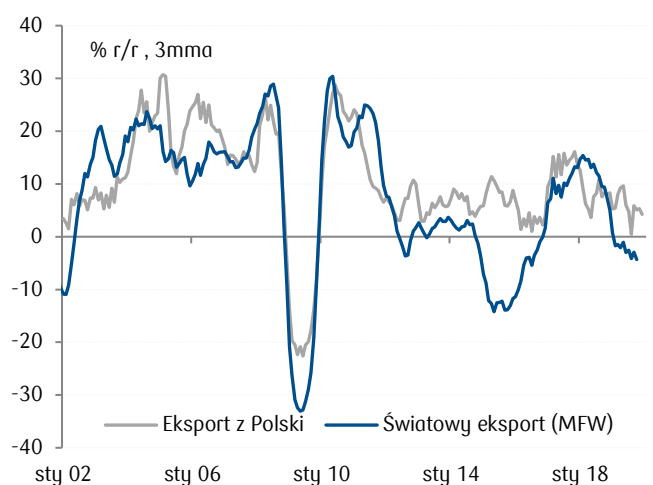
### Kierunki eksportu z Polski



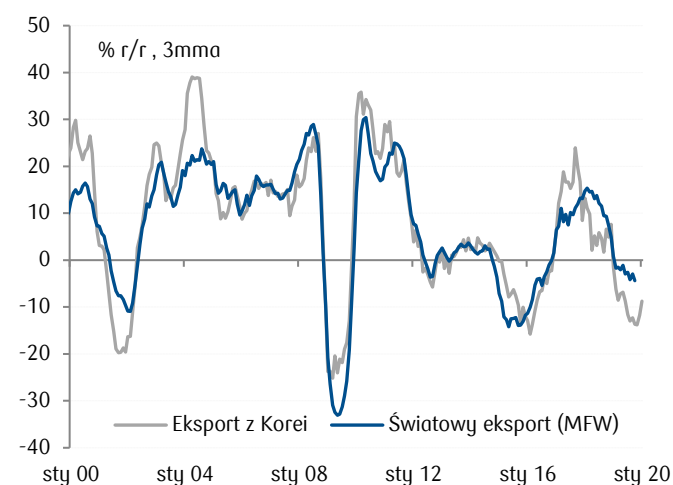
### Źródła importu do Polski



### Eksport: Polska vs świat



### Eksport: świat vs Korea Południowa



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: (22) 521 80 84  
f: (22) 521 88 87  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50

Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32

dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek [agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski [mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl) 22 521 81 88

Piotr Krzysztofik [piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl) 22 521 81 25

Michał Koleśnikow [michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl) 22 521 81 23

Wojciech Matysiak [wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl) 22 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska [katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl) 22 521 65 15

Filip Romanowski [filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl) 22 521 87 39

Anna Senderowicz [anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl) 22 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Piotr Bujak

### 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 któregośkolwiek 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.