



Bank Polski

# Kwartalnik Eksportera

Drogi import, odporny eksport

Departament Analiz Ekonomicznych  
17 stycznia 2022

#1

**Tematy specjalne to:** (1) Czy ograniczenia podażowe wreszcie zaczynają słabnąć? – do takich wniosków prowadzi nowy barometr napięć w globalnym handlu, opracowany przez nowojorski Fed ([str. 5](#)); (2) Zapasy w modelu just in case zamiast just in time? – rozbudowa zapasów jest jednym z czynników, który stoi za obserwowanym w ostatnich miesiącach boorem importowym ([str. 6](#)), (3) Polska po raz pierwszy od ponad 4 lat zanotowała nadwyżkę w handlu zagranicznym energią elektryczną, jednak bilans handlu surowcami energetycznymi jest coraz bardziej na minusie ([str. 7](#)).

#2

**Główne trendy w handlu zagranicznym** ([str. 8](#)) – światowy handel powrócił do przedpandemicznego trendu. Omikron i kolejne ogniska zakażeń w Chinach mogą prowadzić do ponownych przejściowych zaburzeń w przepływie towarów na świecie. W tych wciąż trudnych warunkach doskonale radzą sobie polscy eksporterzy, mocno rośnie wolumen obrotów z państwami strefy euro, ale także na bardziej egzotycznych rynkach. Pandemicznych strat nie odrobił jeszcze eksport usług.

#3

**Trendy w wybranych sektorach** ([str. 14](#)) – motoryzacja cięży eksportowi – w 3q21 wartość sprzedaży zagranicznej pojazdów i części nadal była niższa niż przed pandemią. Zwiększyła się za to dynamika przyrostu eksportu wobec 3q19 w branżach „surowcowych” – rolnictwie, chemii, produkcji metali.

#4

**Perspektywy polskiego eksportu** ([str. 24](#)) – Optymistyczne prognozy dla gospodarek głównych partnerów handlowych Polski sugerują, że dynamika eksportu powinna utrzymać się na poziomie około 10%.

#5

**Prognozy kursów walutowych i stóp procentowych** ([str. 33](#)) – Stopy procentowe w regionie dynamicznie rosną, a na najsilniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej zdecydował się Bank Czech, co umacnia koronę. Relatywnie mniejsza skala podwyżek w Polsce utrzymuje pod presją notowania złotego, ale kurs nadal skutecznie równoważy interesy importerów i eksporterów. Coraz bliżej podwyżek stóp procentowych jest amerykańska Rezerwa Federalna, a to na początku 2022 może wywierać presję na waluty gospodarek wschodzących. W strefie euro podwyżki nadal pozostają bardzo odległą przyszłością.

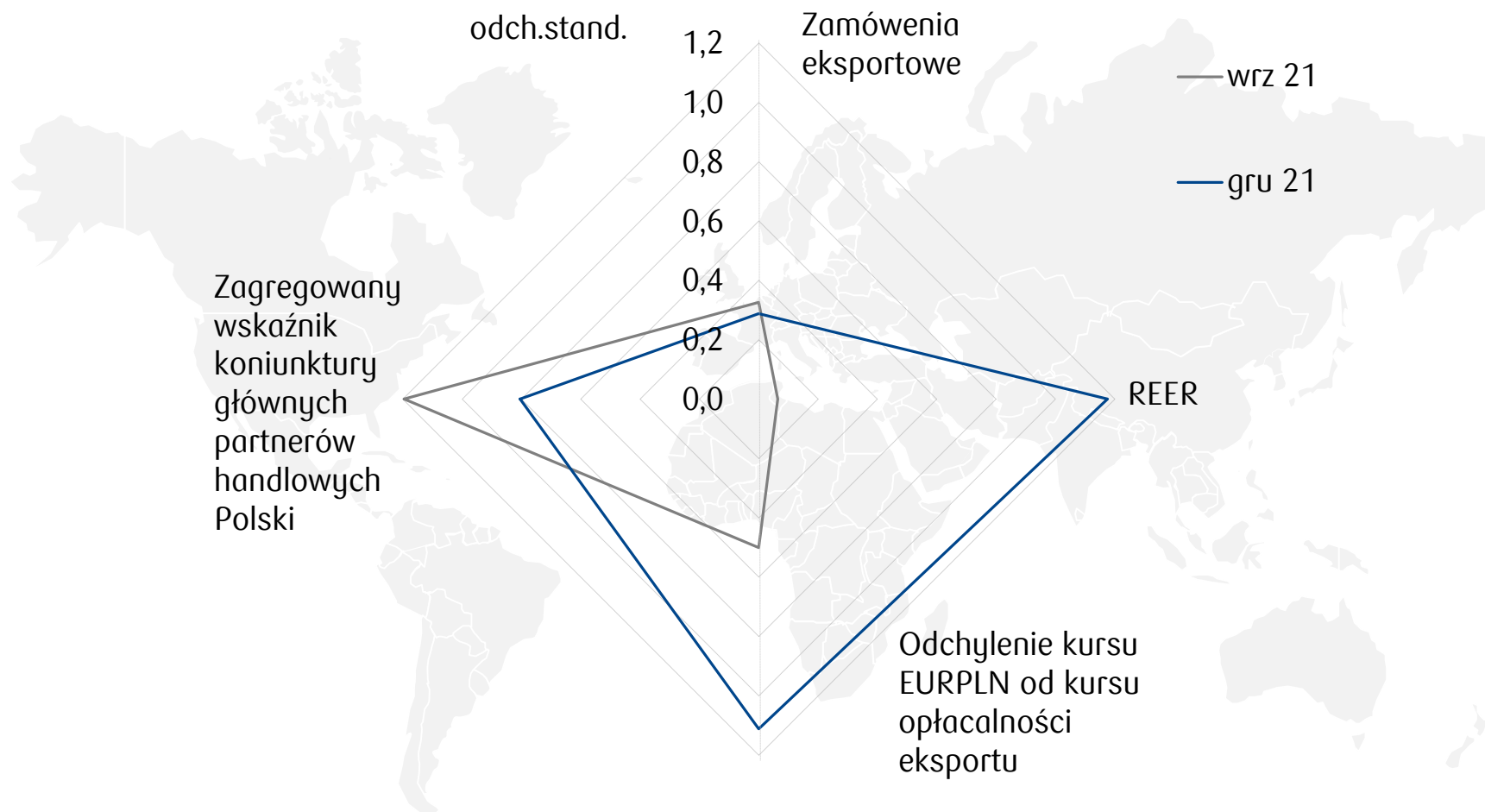
# Radar eksportera

## Popyt słabnie, pomaga kurs



Bank Polski

### Zmiana kluczowych czynników determinujących eksport





Bank Polski

# #1 Tematy specjalne

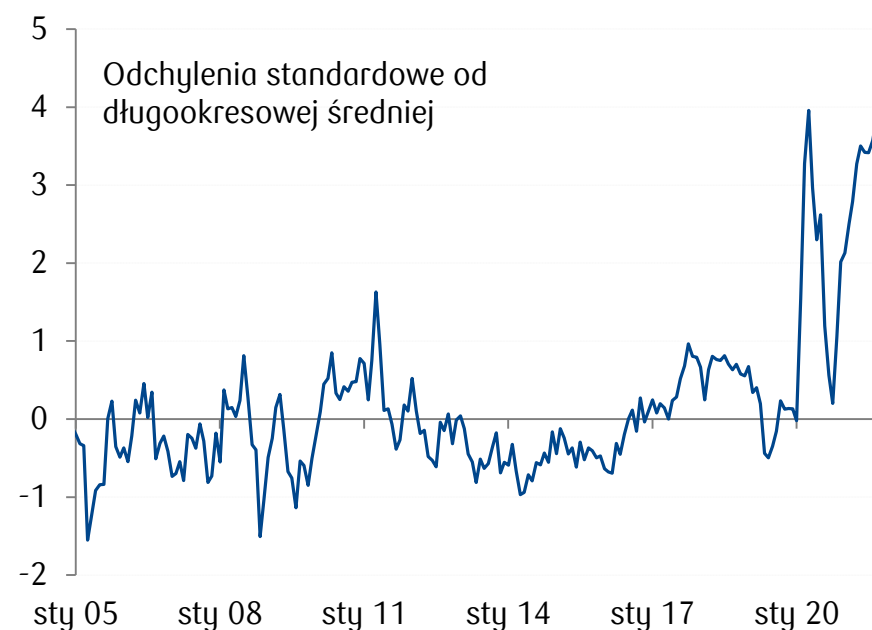
# 1.1 Nowy barometr napięć w globalnym handlu może sugerować ich złagodzenie



Bank Polski

- Opracowany przez ekonomistów z nowojorskiego oddziału Fed nowy barometr napięć w globalnym handlu sugeruje, że wprowadzone napięcia pozostały wysokie, jednak być może rozpoczął się proces normalizacji.
- Obecny poziom zaburzeń jest jednak nadal wyższy niż podczas „twardego lockdownu” światowej gospodarki na początku 2020.
- Barometr oszacowano z wykorzystaniem zestawu 27 szeregów czasowych: trzech zmiennych dotyczących łańcuchów dostaw dla poszczególnych gospodarek w próbie (strefa euro, Chiny, Japonia, Korea Południowa, Tajwan, Wielka Brytania i USA), dwóch globalnych indeksów cen frachtu oraz czterech indeksów cenowych podsumowujących koszty transportu lotniczego między USA, Azją i Europą.
- Szczegółowy opis wskaźnika znajduje się na stronie [Liberty Street Economics](#).

Wskaźnik napięć w globalnych łańcuchach wartości dodanej

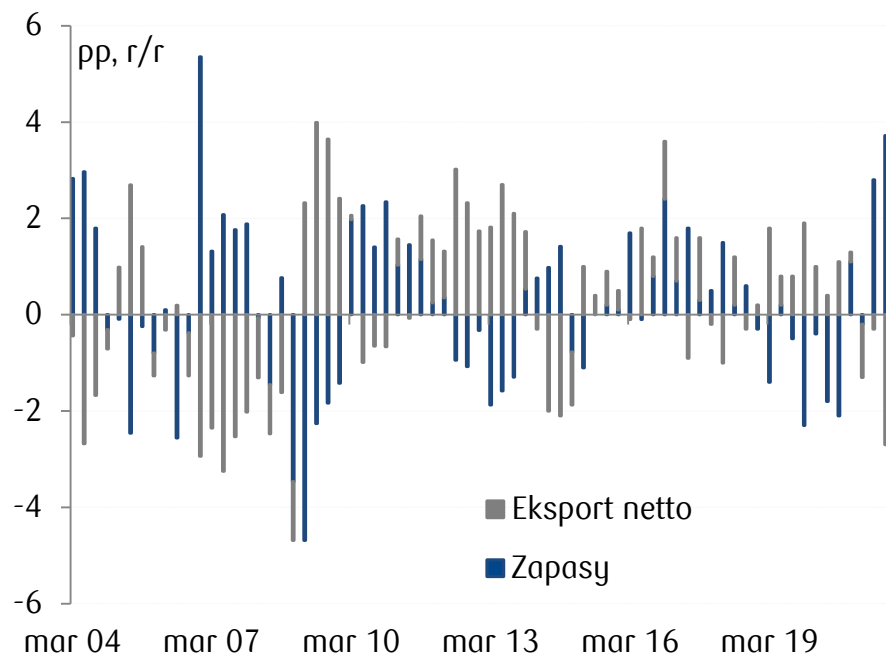


# 1.2 Zapasy w modelu *just in case* zamiast *just in time* ?

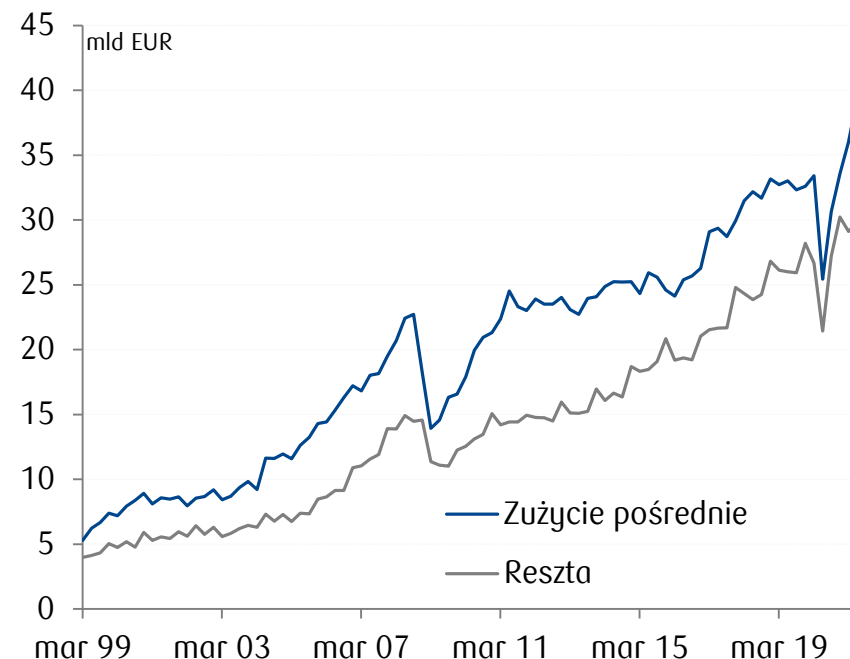


Bank Polski

### Wkład do kwartalnego wzrostu PKB



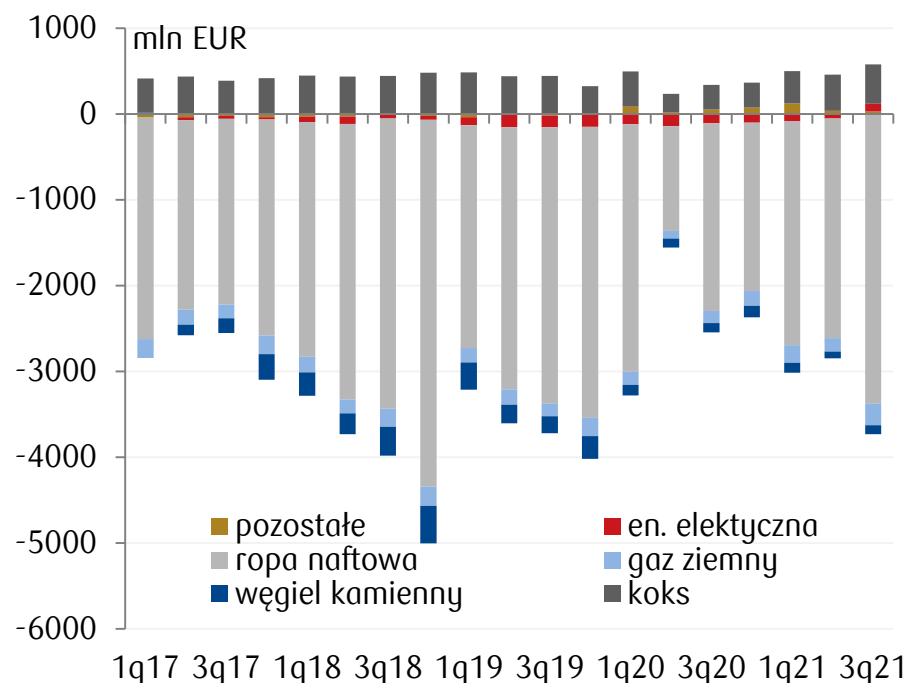
### Rozdysponowanie importu



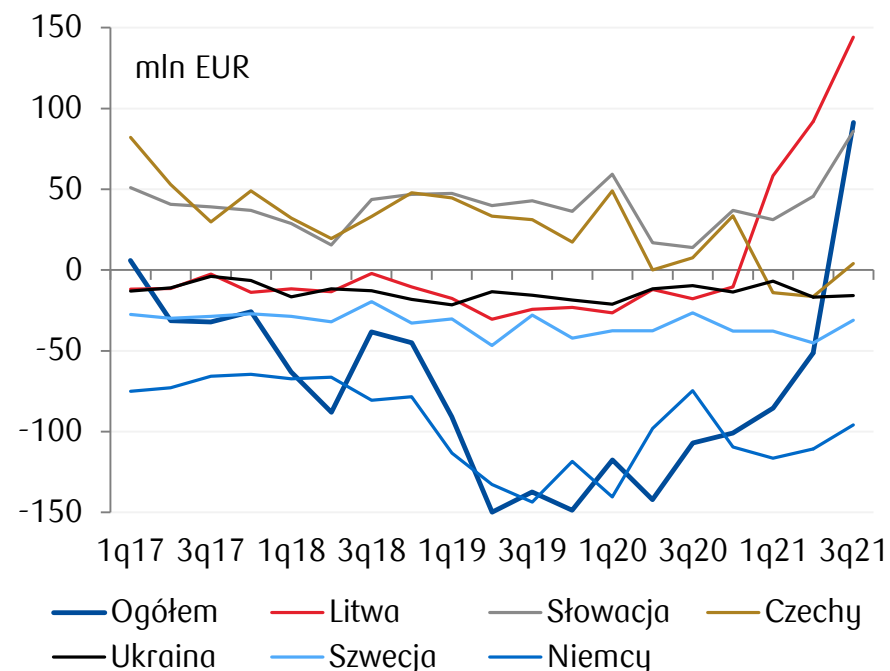
- W 3q21 wkład zmiany stanu zapasów do wzrostu PKB wyniósł aż +3,7pp i był najwyższy od 2006. Przyrost ten prawdopodobnie odzwierciedlał przezornościowe zakupy komponentów w reakcji na nasilające się niedobory. Brak komponentów i materiałów jest dla przedsiębiorstw przemysłowych coraz bardziej dotkliwą barierą rozwojową – w listopadzie wskazywało na nią rekordowe 35,5% przedsiębiorstw.
- Firmy pragnąc zabezpieczyć przyszłą produkcję, odeszły od modelu „*just in time*” na rzecz „*just in case*”, w którym starają się kupować komponenty zawsze kiedy to tylko możliwe, a nie tylko wtedy, kiedy są one niezbędne do bieżącej produkcji.
- Obserwowany w ostatnich kwartałach boom importowy był napędzany niemal wyłącznie przez zużycie pośrednie, pozostałe kategorie importowanych produktów (dobra konsumpcyjne i kapitałowe) notowały wzrost słabszy niż przed pandemią. Import zaopatrywał rosnącą produkcję (i eksport), ale w dużym stopniu zasiliał też rozbudowę zapasów przez przedsiębiorstwa. Duża importochłonność zapasów w Polsce ogranicza zmienność wzrostu gospodarczego w cyklu koniunkturalnym wywoływaną przez cykl zapasów.

# 1.3 W 3q21 pogłębił się deficyt w handlu surowcami energetycznymi; handel energią elektryczną na plusie

Bilans handlowy Polski w dziale 27 HS\*



Bilans handlu zagranicznego energią elektryczną wg krajów



- Wzrost cen surowców energetycznych i energii w 3q21 wpłynął na **pogłębienie deficytu w bilansie handlowym Polski surowcami energetycznymi i energią elektryczną. Bilans handlu produktami z działu 27 HS\*** (do -3,2 mld EUR z -2,4 mld EUR w 2q21 i -2,2 mld EUR w 3q20). W 3q21 zwiększył się r/r deficyt w handlu zagranicznym m.in.: olejami ropy naftowej, gazem ziemnym, torfem i węglem brunatnym. W przypadku węgla kamiennego deficyt lekko się zmniejszył w skali roku. Większa r/r była nadwyżka w bilansie handlowym: koksem z węgla, olejami i prod. destylacji wysokotemperaturowej smoły węglowej, koksem naftowym oraz smołą destylowaną.
- W 3q21 po raz pierwszy od 1q17 odnotowano nadwyżkę Polski w handlu energią elektryczną** (w wysokości 91,3 mln EUR). Spośród 6 polskich partnerów handlowych w tej pozycji nadwyżki odnotowano w przypadku: Litwy (144,1 mln EUR), Słowacji (85,9 mln EUR) i Czech (4,0 mln EUR). Od lat największy deficyt w bilansie handlowym w tej kategorii obserwujemy w przypadku Niemiec (-95,9 mln EUR w 3q21).



Bank Polski

## #2 Główne trendy w handlu zagranicznym



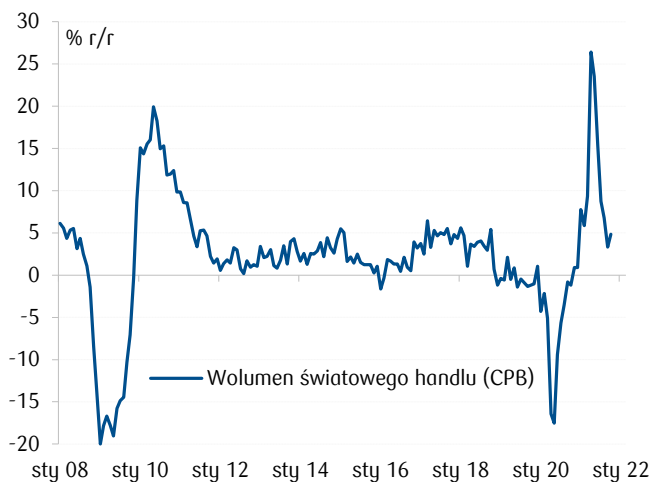
# 2.1 Główne trendy w światowym handlu

## Koniec problemów z zaopatrzeniem?

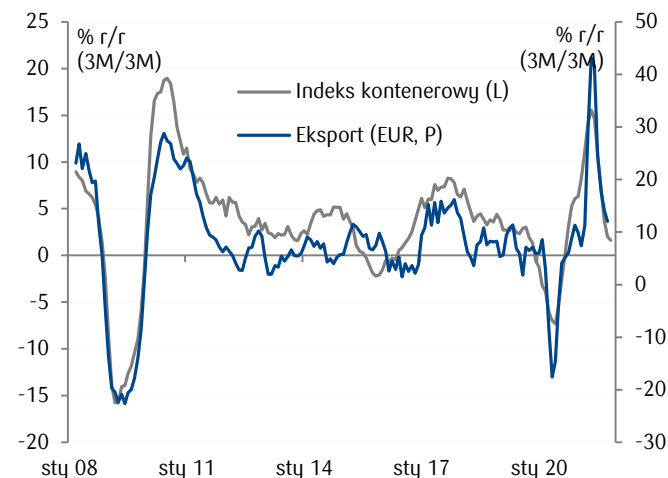


Bank Polski

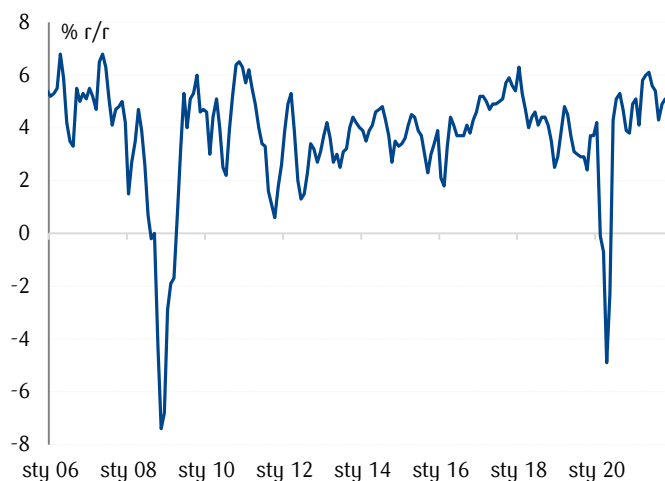
### Wolumen światowego handlu



### Przewozy kontenerów



### Bloomberg GDP tracker



- **Dynamika globalnych obrotów handlowych ustabilizowała się w 2h21.** Handel powrócił do trendu sprzed pandemii i obecnie może być okresowo i lokalnie zakłócany przez pojawiające się nowe ogniska koronawirusa (np. zamknięcie w Chinach trzeciego co do wielkości portu na świecie).
- **Ograniczenia podażowe prawdopodobnie tracą na sile.** Spadki indeksów koniunktury dla cen produktów nabywanych przez firmy przemysłowe w strefie euro i w USA (wg ISM w grudniu miał miejsce najgłębszy spadek cen zaopatrzenia od 10 lat) pod koniec 2021 sygnalizują, że sytuacja z zaopatrzeniem na globalnym rynku będzie się poprawiać.
- **Chiny sygnalizują przejściowy spadek aktywności w 1q22.** Ograniczanie aktywności branż przemysłu emitujących zanieczyszczenia do atmosfery ma związek z zaplanowaną na luty olimpiadą – władze Chin w ten sposób chcą poprawić jakość powietrza w kraju w tym okresie.

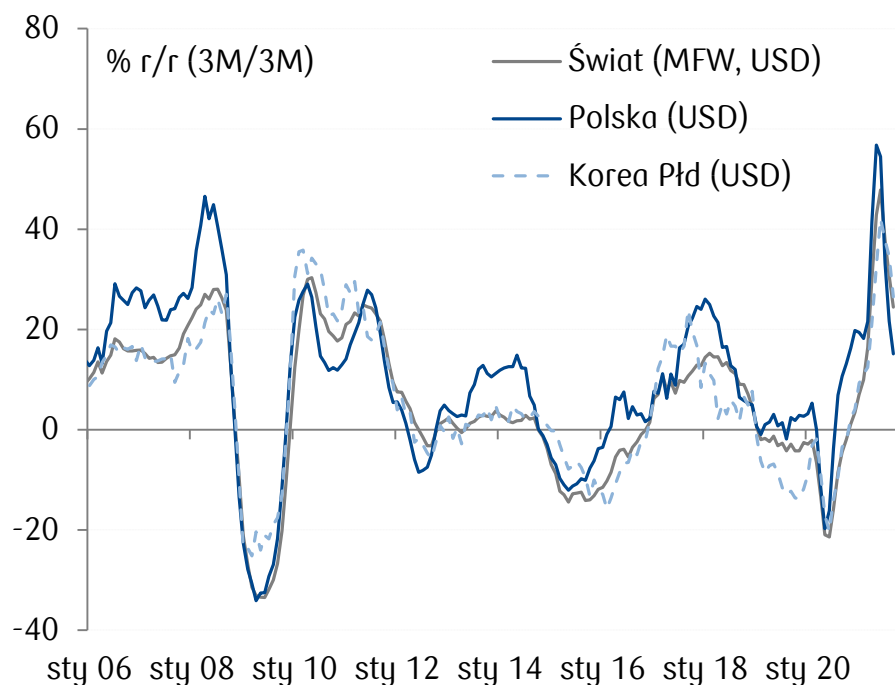
## 2.2 Polski eksport na tle świata i regionu

### Normalizacja wzrostu po wygaśnięciu efektu niskiej bazy

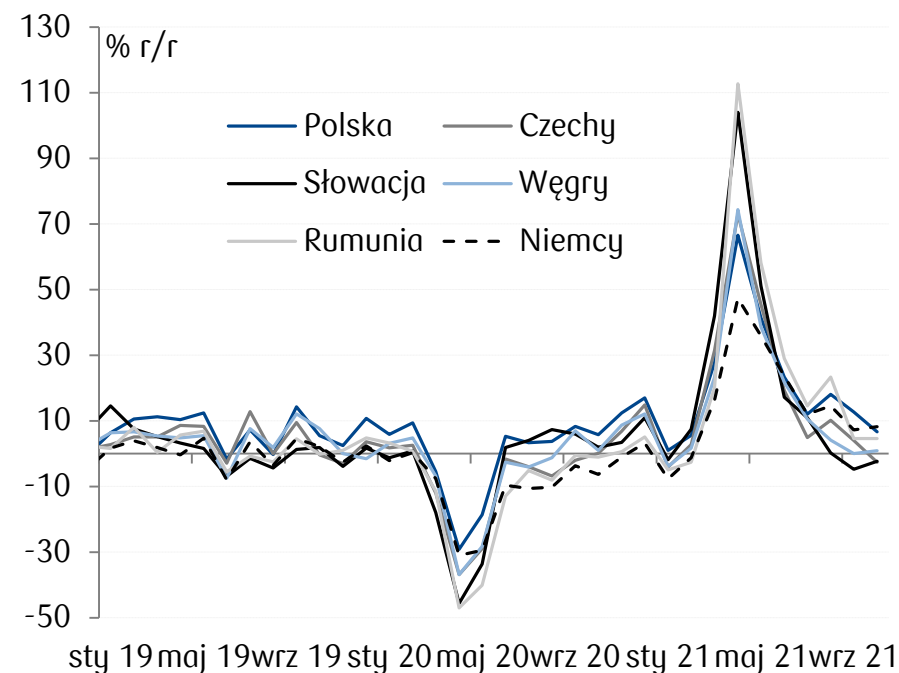


Bank Polski

Handel światowy, eksport Korei i Polski



Eksport Polski na tle regionu

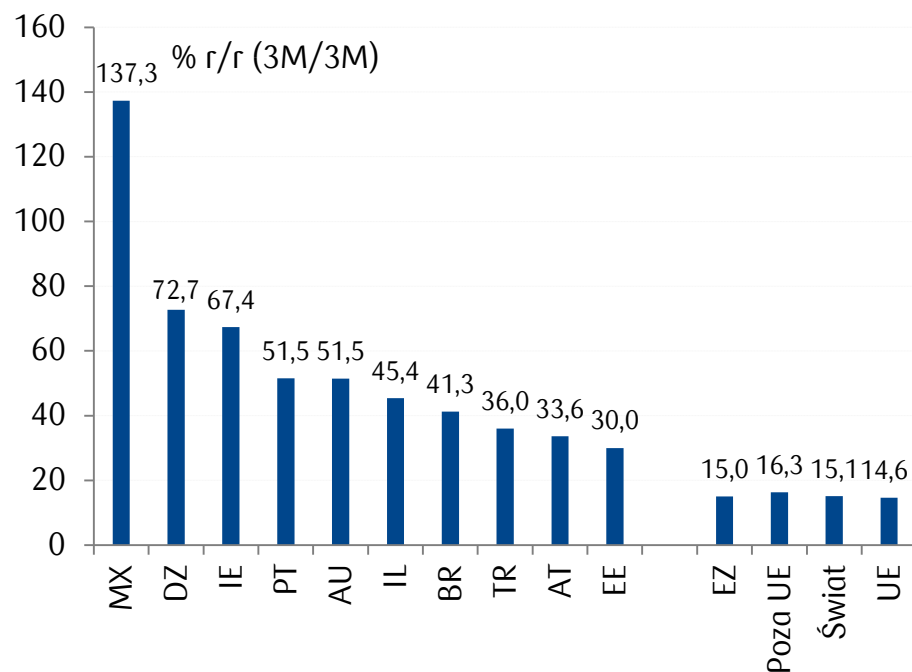


- **Eksport Korei Płd.**, będący wskaźnikiem koniunktury w globalnym handlu, **wzrósł w 2021 najmocniej w ciągu ostatnich 11 lat**, przy poziomie wymiany handlowej najwyższym w historii. Źródłem ożywienia jest popandemiczna odbudowa popytu w gospodarce światowej.
- **Eksport Polski rośnie nadal ponadprzeciętnie mocno**. Stabilny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski (typu *greenfield*) nadal trwa i daje Polsce wyjątkową odporność eksportu i przemysłu na zmiany niemieckich (i globalnych) warunków cyklicznych. W badaniach koniunktury firmy jako źródło silnego popytu na polskie towary wskazują także atrakcyjny poziom ich cen.

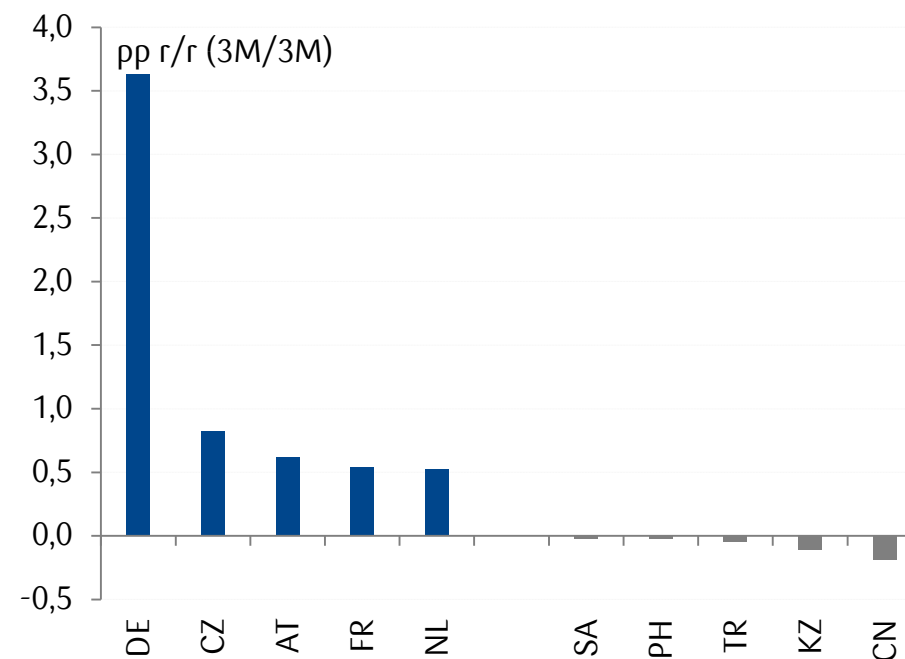
## 2.3 Struktura geograficzna polskiego eksportu

Strefa euro znów na mapie polskich eksporterów, potencjalnie wyższa wrażliwość popytu gospodarek rozwijających się na kurs dolara

Kierunki krajowego eksportu odnotowujące najsilniejsze wzrosty\*



Państwa o największym/najmniejszym wkładzie do wzrostu eksportu ogółem



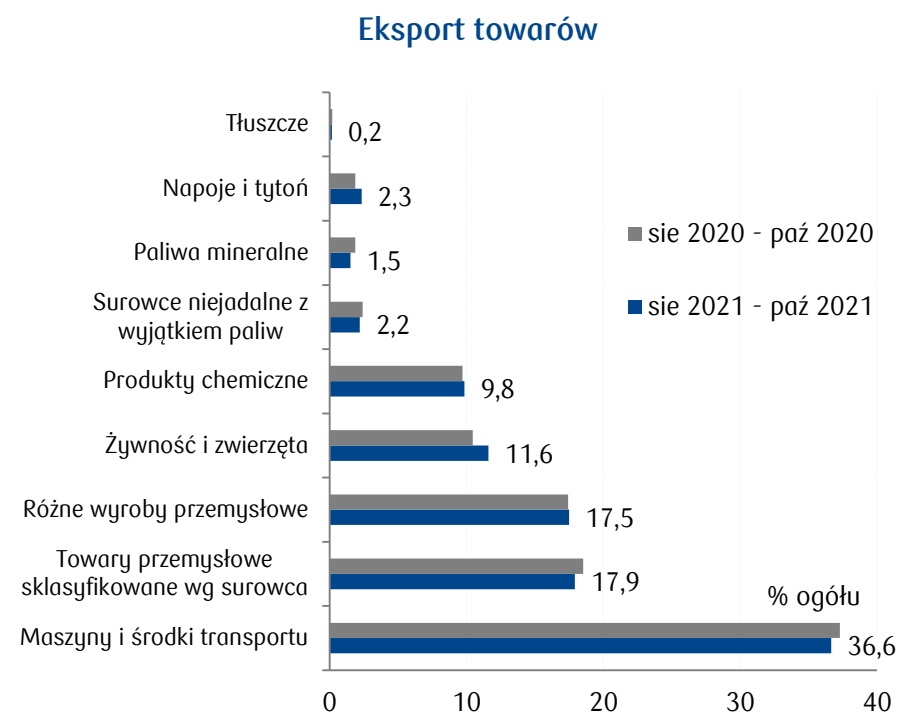
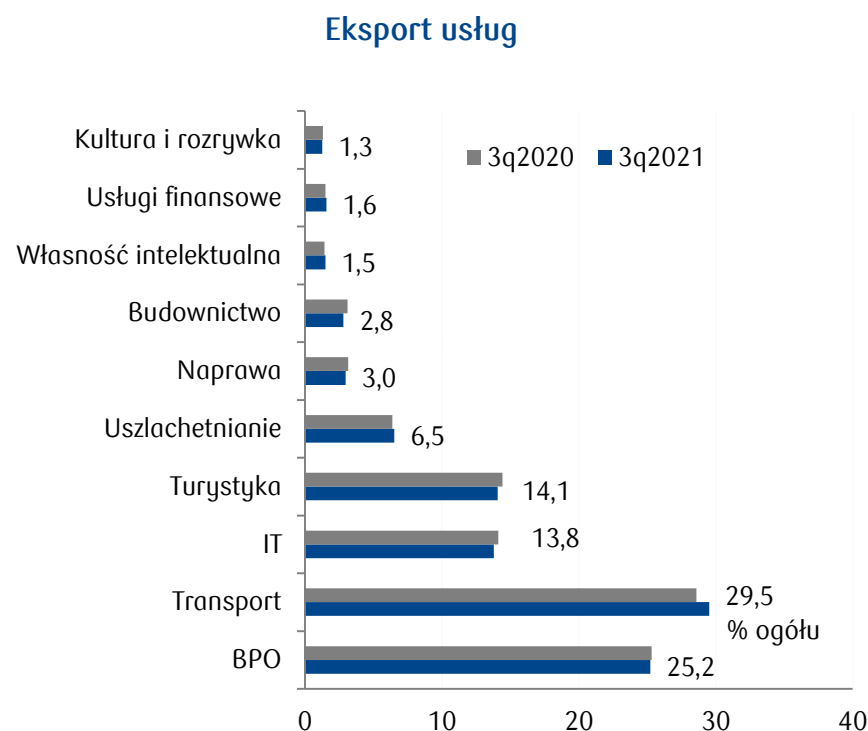
- W obrotach towarowych zauważalna jest kontynuacja silnego wzrostu eksportu polskich towarów do strefy euro, w tym m.in. do Irlandii, Portugalii i Austrii. Główną rolę wśród kierunków eksportowych odgrywają Niemcy, gdzie utrzymuje się silny popyt konsumpcyjny. Rośnie rola popytu na dobra pośrednie, niemniej jest on ograniczany przez wstrzymywanie produkcji na skutek niedoboru innych komponentów produkcyjnych, najczęściej spoza Europy.
- Nadal mocno rośnie eksport do państw rozwijających się i „egzotycznych”, takich jak Meksyk, Algieria, Indie, Brazylia, Turcja. W tym ostatnim przypadku – nawet mimo rekordowo słabej liry, zmniejszającej konkurencyjność cenową polskiego eksportu.

## 2.4 Struktura polskiego eksportu towarów i usług

Stabilna struktura handlu usługami (wyjątkiem turystyka), dobra zaopatrzeniowe uzupełniają braki komponentów w Europie



Bank Polski



- Eksport usług ciągle odrabia pandemiczne straty. Nawracające fale pandemii oznaczają ograniczoną aktywność w turystyce. Z drugiej strony, mocny wzrost popytu na towary w handlu międzynarodowym wspiera polską branżę transportową.
- Rosnące ceny żywności na świecie sprzyjają wzrostowi polskiego eksportu żywności. Stabilny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski, dający Polsce wyjątkową odporność eksportu i przemysłu na zmiany niemieckich (i globalnych) warunków cyklicznych sprawił, że eksport towarów przemysłowych trzyma się mocno. Dodatkowym atutem pozostaje położenie geograficzne Polski, umożliwiające firmom z Europy Zachodniej szybkie zastąpienie brakujących komponentów - tradycyjnie produkowanych na Dalekim Wschodzie - przez ich krajowe zamienniki.

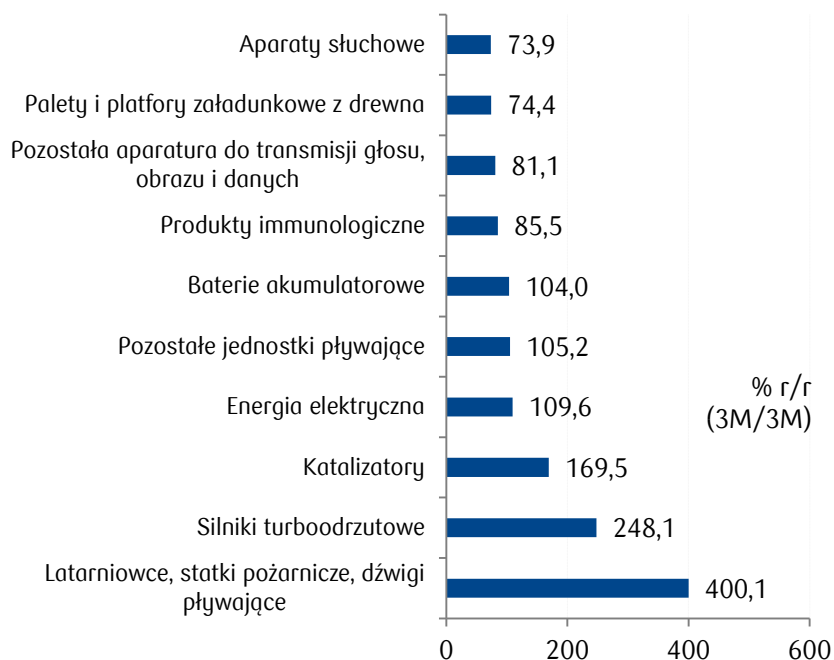
## 2.5: Krajowy eksport towarów

### Stare i nowe hity eksportowe

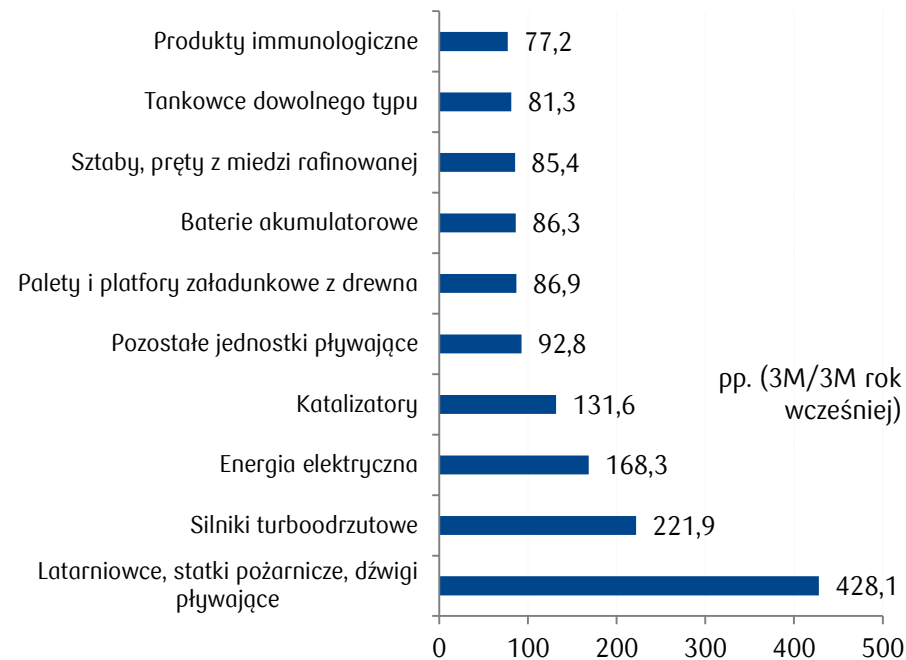


Bank Polski

Produkty o największym wzroście eksportu



Produkty, dla których tempo wzrostu eksportu najbardziej przyspieszyło



- Wśród „tradycyjnych” produktów eksportowych silne wzrosty eksportu w 3q21 odnotowano m.in. dla baterii elektrycznych - co związane jest ze zwiększeniem popytu na pojazdy elektryczne w nowych fabrykach wybudowanych przez inwestorów zagranicznych.
- Mocny wzrost eksportu lekkich jednostek pływających odzwierciedla m.in. strategię specjalizacji eksportu ujętą w ramach Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju.
- Krótkoterminową gwiazdą eksportu stała się energia elektryczna - to efekt zaburzeń na europejskich rynkach energii - mimo wzrostu cen surowców energetycznych i uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> energia elektryczna produkowana w Polsce jest jedną z najtańszych w UE.



Bank Polski

## #3 Tendencje w wybranych sektorach

# 3.1 Artykuły rolno-spożywcze (11,6% eksportu ogółem)

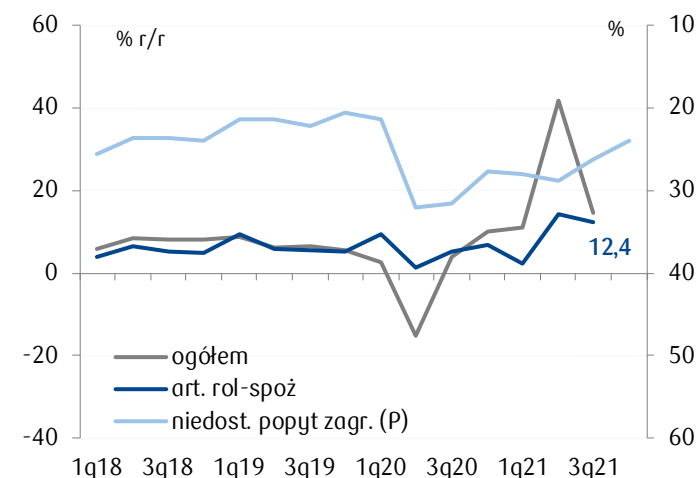
## Wyższe ceny i wyższa wartość eksportu



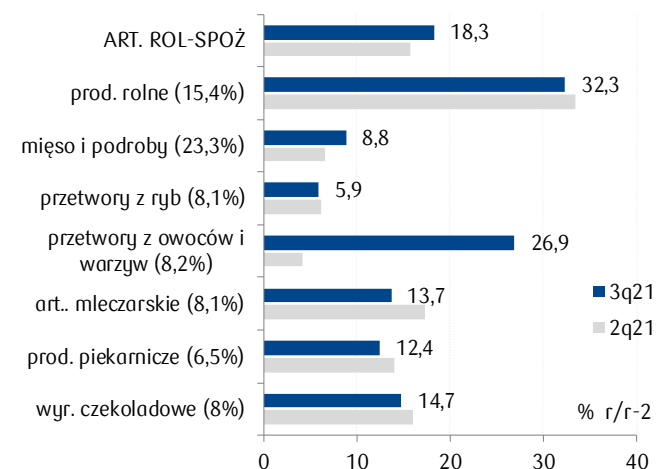
Bank Polski

- Wzrosty cen produktów spożywczych przy mniejszej dynamice wolumenu sprzedaży zagranicznej, spowodowały, że tempo wzrostu eksportu sektora w 3q21 utrzymało się na wysokim poziomie 12,4% r/r. Dynamika eksportu obniżyła się względem 2q21 o 1,9 pp, co wynikało ze wzrostu bazy odniesienia będącej skutkiem znoszenia restrykcji po pierwszej fali COVID-19 w UE. Zmniejszył się też negatywny efekt brexitu – w 3q21 eksport do Wlk. Brytanii odnotował wzrost o 2,3% r/r. Kategoriami napędzającymi sprzedaż zagraniczną było mięso i zboża ze wzrostem odpowiednio o 13,7% r/r i 34,7% r/r.
- W 4q21 prawdopodobnie utrzymało się relatywnie wysokie tempo eksportu. Mimo iż dane dla października wskazują spadek tempa wzrostu do 7,5% r/r, to efekt niższej bazy, związany z mniejszymi restrykcjami niż przed rokiem, może uwidocznić się pod koniec kwartału.
- Wzrost cen i mimo wszystko wciąż mniejsze niż przed rokiem ograniczenia w HoReCa wskazują na utrzymanie wysokiego tempa eksportu również w 1q22. Czynnikiem sprzyjającym jest poprawa sytuacji gospodarczej głównych importerów. Zagrożeniem dalszy rozwój pandemii COVID-19.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	8 062	100,0	887	12,4	9,5
Niemcy	2 031	25,2	169	9,1	8,1
W. Brytania	688	8,5	15	2,3	-1,8
Holandia	489	6,1	94	23,8	21,7
Francja	454	5,6	49	12,0	16,5
Czechy	351	4,4	27	8,4	6,5

Źródło: Eurostat (klasyfikacja CPA v 2.1.), GUS, PKO Bank Polski  
\* w nawiasach podano udział danego podsektora w eksporcie działu w 2020 r.

## 3.2 Odzież (3,3% eksportu ogółem)

### Niemcy kupują mniej odzieży

- W 3q21 dynamika eksportu odzieży znacznie zmniejszyła się, co wynikało z osłabienia popytu na rynku niemieckim, dokąd trafia 49% wartości wysyłanych towarów. Spadek eksportu dotyczył wszystkich kategorii odzieży, w tym odzieży wierzchniej (-66% r/r), która odpowiada za niemal połowę wartości sprzedaży do Niemiec.
- Oceniamy, że w 4q21 tendencja spowolnienia eksportu utrzymała się. Spadek sprzedaży detalicznej w kategorii „tekstyliia, odzież i wyroby skórzane” w Niemczech (-4,3% r/r w paź i -1,9% r/r w lis), związany z pogorszeniem nastrojów konsumentów pod wpływem inflacji i czwartej fali pandemii, mógł wpłynąć na ograniczenie zamówień eksportowych od polskich producentów. Z powodu wariantu Omikron skala wprowadzanych restrykcji staje się coraz większa, zmniejszając ruch w sklepach.
- Silnie rosnące koszty produkcji, które dotyczą zarówno eksporterów artykułów odzieżowych, jak i podwykonawców współpracujących z zagranicznymi podmiotami, **zwiększają presję na marże handlowe** i w rezultacie na wzrost cen detalicznych odzieży. To może obniżyć konkurencyjność polskiego eksportu w 1q22.

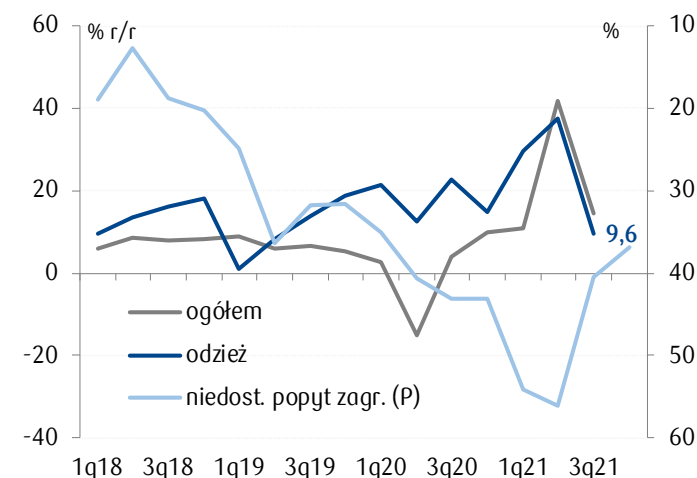
#### Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	2 282	100,0	199	9,6	24,7
Niemcy	1 114	48,8	-10	-0,9	22,3
Czechy	117	5,1	21	21,3	24,5
Holandia	94	4,1	33	52,8	64,6
Ukraina	92	4,0	15	19,8	21,8
Rumunia	85	3,7	14	19,1	4,2

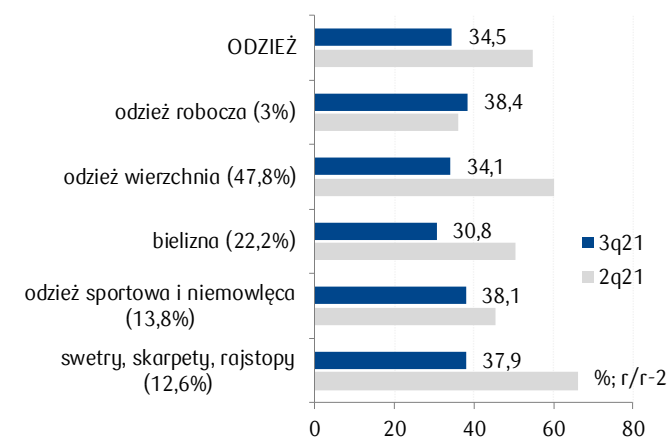


Bank Polski

#### Dynamika eksportu sektora



#### Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*





# 3.3 Produkty chemiczne (7,2% eksportu ogółem)

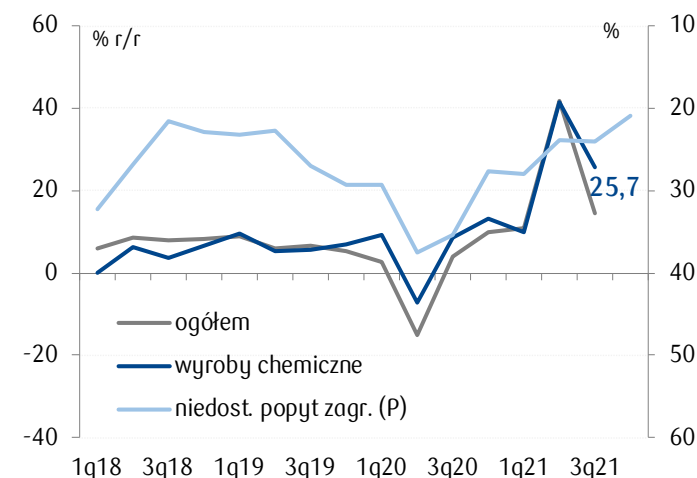
## Niestabilny popyt zagraniczny na polską chemię



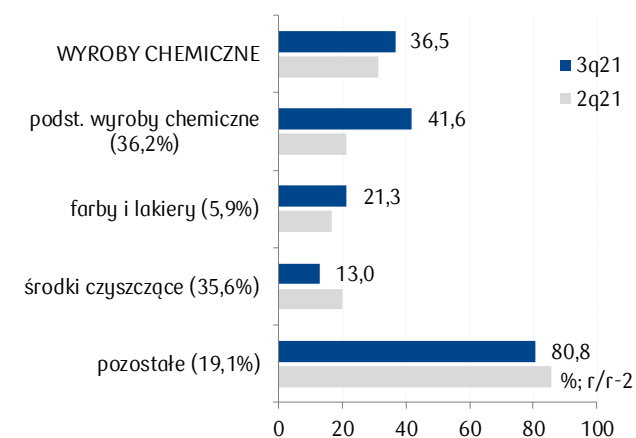
Bank Polski

- Dynamika eksportu w 3q21 zwolniła względem 2q21, ale nadal była wysoka.** Silne wzrosty notował przede wszystkim podsektor podstawowych wyrobów chemicznych (wyróżnia się segment plastików w formach podstawowych) wspierany przez wysokie ceny tych produktów podyktowane drogimi surowcami energetycznymi. Ujemną dynamiką eksportu charakteryzował się podsektor środków czyszczących (-3,4% r/r).
- Oceniamy, że w 4q21 dynamika eksportu sektora prawdopodobnie wzrosła na co wskazywać mogą:**
  - nadal utrzymujące się w trendzie wzrostowym ceny wyrobów chemicznych (efekt drogiego gazu);
  - malejąca bariera niedostatecznego popytu zagranicznego wg ankietowanych przedsiębiorstw.
- Przewidujemy, że w 2022 dynamika eksportu branży utrzyma się na wysokim poziomie,** ze względu na wysokie ceny wielu produktów chemicznych oraz oczekiwane ożywienie w budownictwie i motoryzacji w krajach UE.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	5 018	100,0	1 027	25,7	24,9
Niemcy	1 327	26,4	336 ▲	34,0	36,1
Czechy	419	8,3	68 ▲	19,5	22,7
Rosja	234	4,7	2 ▬	0,7	1,9
Holandia	230	4,6	84 ▲	58,1	40,6
Ukraina	207	4,1	57 ▲	37,7	27,6

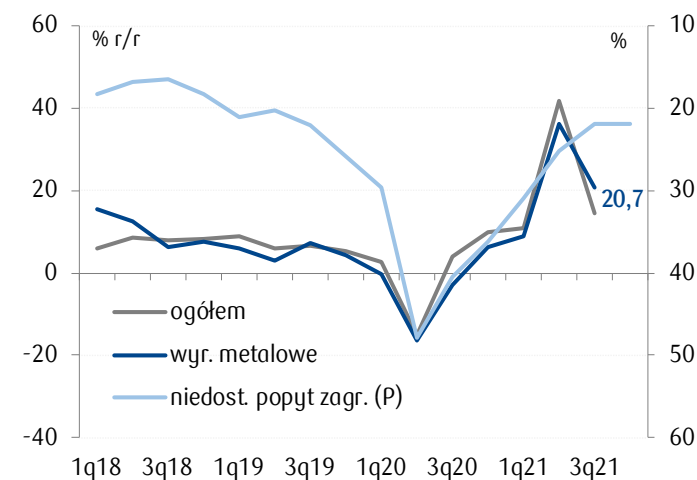
Źródło: Eurostat (klasyfikacja CPA v 2.1.), GUS, PKO Bank Polski  
\* w nawiasach podano udział danego podsektora w eksporcie działu w 2020 r.

# 3.4 Wyroby z metali (5,2% eksportu ogółem)

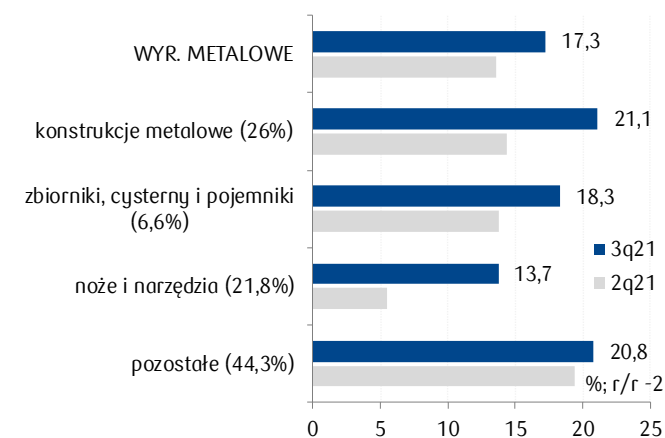
## Dobre perspektywy eksportowe na kolejne kwartały

- W 3q21 sprzedaż zagraniczna wyrobów z metali nadal rośnie, ale jej dynamika była nieco niższa niż w 2q21. Wysoki przyrost eksportu zanotowano w podsektorze noży i narzędzi.
- Problemem branży pozostaje utrzymująca się wysoka cena stali i surowców energetycznych. W dłuższej perspektywie na eksport branży będzie oddziaływać opłata CBAM, którą mają zostać objęte m.in. stal i aluminium oraz niektóre wyroby z metali (od 2023 obowiązek raportowania, od 2026 zakup certyfikatów).
- W naszej opinii dynamika eksportu w sektorze w 2022 prawdopodobnie pozostanie wysoka za czym przemawiają:
  - Aktualnie zgłaszany wysoki popyt na rynkach zagranicznych;
  - Prawdopodobne odbicie produkcji w motoryzacji, która jest jednym z ważniejszych odbiorców wyrobów z metali;
  - Dobre perspektywy rynku budownictwa (szczególnie segmentu kolejowego i instalacji OZE) w Europie, który będzie wspierany środkami unijnymi.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	3 603	100,0	618	20,7	21,2
Niemcy	1 149	31,9	219	23,6	22,7
Holandia	201	5,6	54	36,6	21,2
Francja	187	5,2	39	26,8	34,4
Czechy	159	4,4	30	23,2	17,6
Szwecja	150	4,2	34	29,3	20,4

## 3.5 Elektronika (8,5% eksportu ogółem)

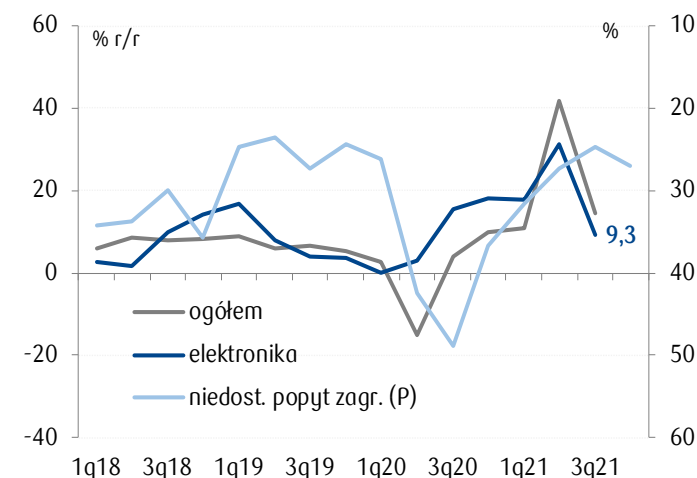
### Oczekiwane przyspieszenie dynamiki eksportu

- W 3q21 popyt ze strony hurtowni i sklepów RTV w Niemczech i innych krajach będących ważnymi odbiorcami elektroniki z Polski osłabł, co spowolniło wzrostowy trend eksportu telewizorów i sprzętu telekomunikacyjnego. Wyraźnie wyhamowała dynamika sprzedaży za granicę sprzętu rtv (1/3 wartości ogółem eksportu elektroniki), znacząco wzrosła natomiast wartość wywozu sprzętu elektromedycznego, służącego monitorowaniu stanu zdrowia.
- Oceniamy, że w 4q21 roczna dynamika sprzedaży eksportowej elektroniki zwiększyła się, z uwagi na silny popyt na sprzęt rtv i komputery w okresie przedświątecznym oraz wzrost cen tych artykułów.
- Ograniczająco na dynamikę eksportu wpływały: - słabsze możliwości produkcyjne krajowych wytwórców (utrzymujące się niedobory półprzewodników i opóźnienia w ich dostawie); - zgłaszane przez producentów problemy z niedostateczną liczbą wykwalifikowanych pracowników; - wzrost kosztów produkcji elektroniki wynikający z wyższych cen metali i komponentów importowanych z krajów azjatyckich oraz podwyżek płac. Przewidujemy, że w 2022 dynamika eksportu będzie wysoka m.in. z uwagi na oczekiwaną poprawę w łańcuchach dostaw półproduktów.

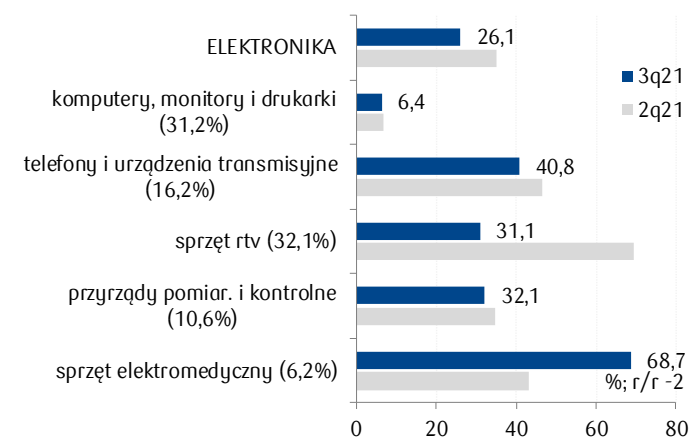
#### Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	5 939	100,0	507	9,3	18,9
Niemcy	1 466	24,7	119	8,9	23,8
W. Brytania	557	9,4	66	13,5	8,2
Holandia	509	8,6	16	3,3	8,4
Francja	383	6,5	31	8,9	30,5
Włochy	328	5,5	69	26,9	56,6

#### Dynamika eksportu sektora



#### Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



# 3.6 Urządzenia elektryczne (9,7% eksportu ogółem)

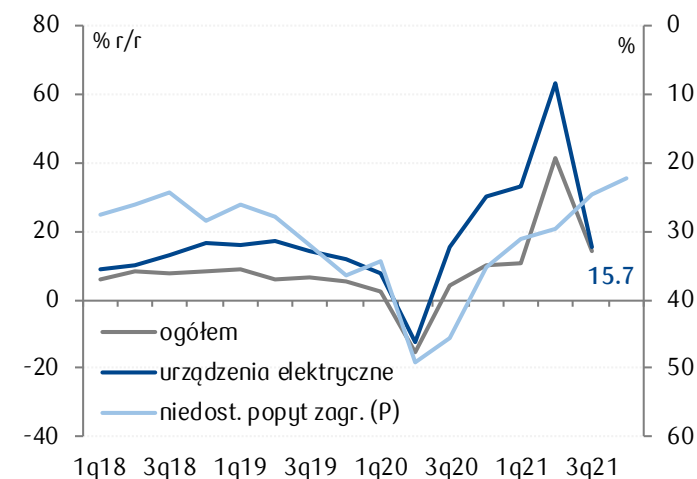
## Przystanek przed dalszymi wzrostami



Bank Polski

- W 3q21 wzrost sprzedaży zagranicznej był co prawda wolniejszy niż we wcześniejszych trzech kwartałach, niemniej wciąż **przekraczał średni poziom notowany w poprzednich latach.**
- Obecnie popyt na wyroby branży wspiera wciąż **duża liczba kupowanych mieszkań**, które trzeba wyposażyć w urządzenia oraz **niepewna sytuacja epidemiczna wymuszająca pracę i naukę zdalną**, co skłania do zakupu AGD pozwalających na poprawę codziennego komfortu życia oraz warunków do pracy i zabawy;
- W 2022 oczekujemy znacznego przyspieszenia wzrostu rynku. Coraz **wyższa cena energii elektrycznej** będzie zachęcać konsumentów do **wymiany sprzętu na energooszczędny**, chociaż równocześnie jest to czynnik wyraźnie **zwiększający koszty produkcji urządzeń**. Prawdopodobnie jeszcze ważniejszym czynnikiem pobudzającym eksport branży będzie **uruchomienie sprzedaży z kolejnych fabryk baterii do samochodów elektrycznych** powstających w Polsce.

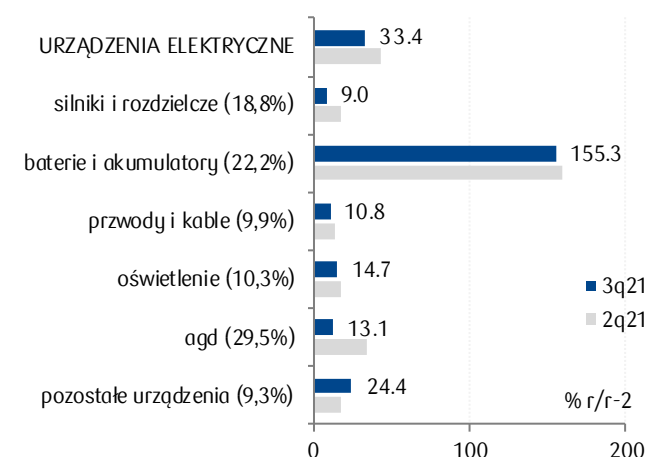
Dynamika eksportu sektora



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	6 730	100,0	914	15,7	34,9
Niemcy	2 315	34,4	519	▲ 28,9	51,7
Francja	526	7,8	-26	▼ -4,6	16,9
Włochy	295	4,4	0	▬ 0,2	36,8
W. Brytania	260	3,9	-19	▼ -6,9	12,1
Szwecja	255	3,8	29	▲ 13,0	26,3

Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Źródło: Eurostat (klasyfikacja CPA v 2.1.), GUS, PKO Bank Polski  
\* w nawiasach podano udział danego podsektora w eksporcie działu w 2020 r.

## 3.7 Maszyny i urządzenia (7,1% eksportu ogółem)

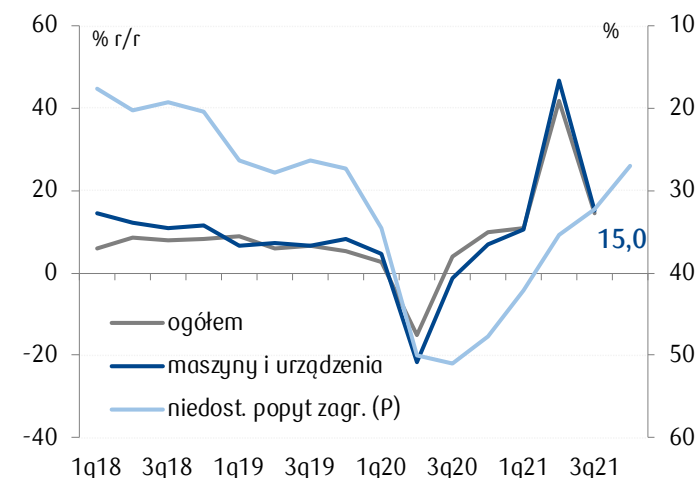
### Dobry czas dla eksporterów maszyn rolniczych



Bank Polski

- W 3q21 dynamika eksportu branży nadal była silnie dodatnia, ale już niższa niż w 2q21. Bardzo silną dynamiką odznaczał się podsektor **maszyn rolniczych**, który jest beneficjentem wysokiego popytu zgłaszanego przez rolników w niemal całej Europie (jest to widoczne m.in. w wysokiej liczbie nowo zarejestrowanych ciągników rolniczych).
- Na korzyść producentów maszyn przemawia:
  - oczekiwany **większy popyt** zagraniczny na maszyny górnicze oraz rolnicze w wyniku wysokich cen surowców;
  - oczekiwany **wzrost wydatków inwestycyjnych** w europejskim i światowym przemyśle.
- **Dynamika sprzedaży eksportowej sektora w 4q21 powinna utrzymywać się nadal na wysokim poziomie.** Oprócz wymienionych wyżej dwóch czynników większej wartości sprzedaży eksportowej sprzyjają również wyższe ceny maszyn będące efektem przede wszystkim rosnących kosztów materiałów.

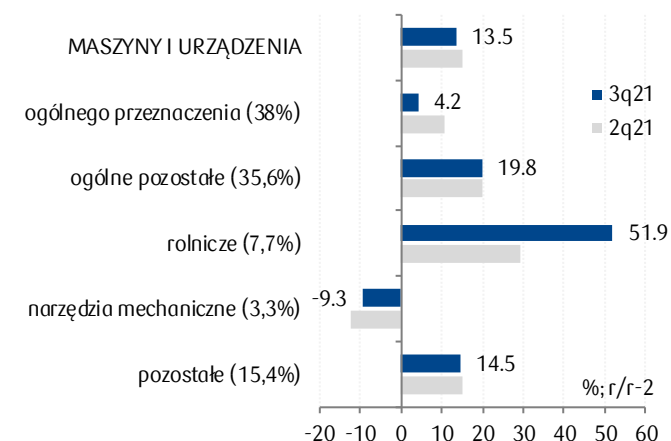
Dynamika eksportu sektora



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	4 981	100,0	651	15,0	22,6
Niemcy	1 310	26,3	150	13,0	24,7
Rosja	317	6,4	-12	-3,7	6,0
USA	298	6,0	88	42,3	20,6
Francja	224	4,5	9	4,0	22,2
Czechy	209	4,2	31	17,6	23,3

Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



# 3.8 Motoryzacja (8,4% eksportu ogółem)

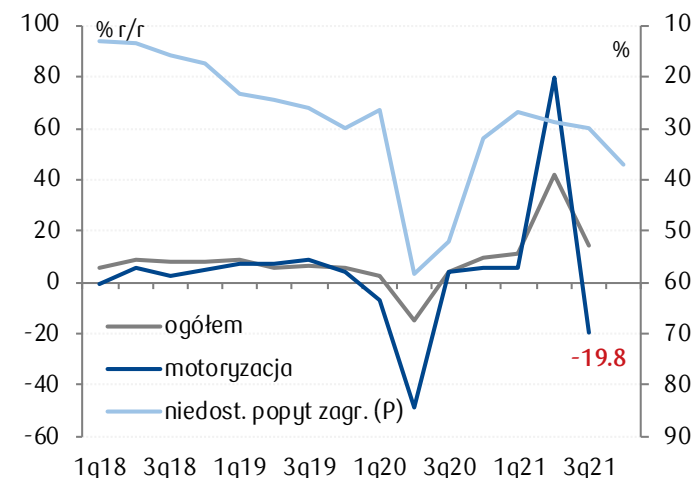
## Pewna niepewność



Bank Polski

- **Zakłócenia dostaw** (niedobory półprzewodników, utrudniony dostęp i coraz późniejsze dostawy surowców, m.in. stali czy tworzyw sztucznych) przełożyły się na ograniczanie produkcji przez koncerny motoryzacyjne, co w 3q21 zdławiło zarówno eksport pojazdów, jak też eksport części i akcesoriów.
- Niemniej, kontynuowana odbudowa branży transportowej wzmacnia popyt na pojazdy użytkowe, co przełożyło się na wzrost eksportu w segmencie nadwozi; dodatkowo, w listopadzie'21 odnotowano zaskakująco mocne ożywienie w polskiej motoryzacji, co przy utrzymaniu trendu przełoży się na wzrost wielkości eksportu w 4q21.
- Mimo licznych problemów utrudniających działanie koncernów motoryzacyjnych, w Polsce nie został wstrzymany żaden z projektów inwestycyjnych (w poł.'22 rozpocznie się produkcja kilku nowych modeli aut osobowych oraz jednego modelu pojazdu użytkowego), co uzasadnia oczekiwane ożywienie w krajowej branży automotive i spodziewany powrót dodatniej dynamiki eksportu branży w 2022.

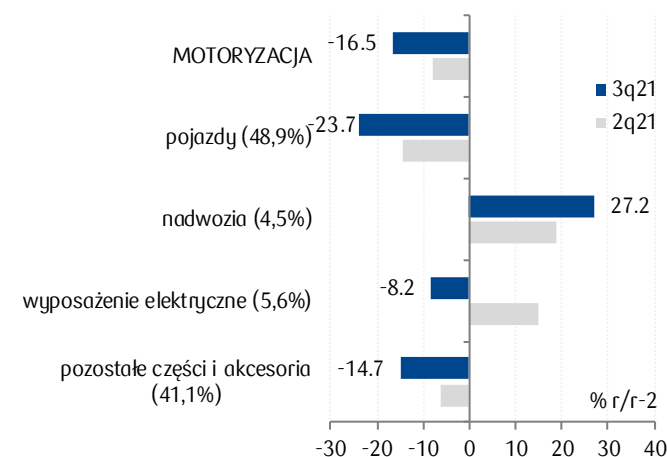
Dynamika eksportu sektora



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	5 821	100,0	-1 439	-19,8	12,5
Niemcy	1 818	31,2	-513	-22,0	6,6
Francja	381	6,5	-50	-11,5	25,3
Czechy	378	6,5	-175	-31,6	8,6
Włochy	326	5,6	-139	-29,9	28,7
W. Brytania	253	4,3	-103	-29,0	-6,5

Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Źródło: Eurostat (klasyfikacja CPA v 2.1.), GUS, PKO Bank Polski  
 \* w nawiasach podano udział danego podsektora w eksporcie działu w 2020 r.

# 3.9 Meble (4,4% eksportu ogółem)

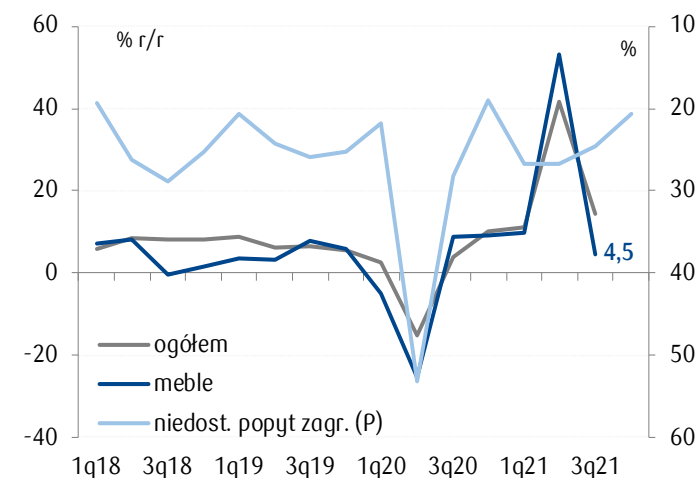
## Rekordowa sprzedaż w 2021 i dobre perspektywy na 2022



Bank Polski

- **Eksport mebli w 3q21 wzrósł o 4,5% r/r**, zmniejszył się natomiast nieznacznie względem 2q21 (-1,7%). Wysoką dynamikę wzrostu osiągnął eksport do Francji (32% r/r w 1-3q21) i W. Brytanii (32,8%). Dobre wyniki produkcji sprzedanej z okresu paź-lis'21, a także obserwowana w badaniu koniunktury malejąca bariera niedostatecznego popytu zagranicznego w branży meblarskiej (por. wykres obok) pozwalają sądzić, że eksport polskich mebli, mimo lockdownów na części rynków Europy Zach., również w 4q21 utrzymał się na wysokim poziomie (>3 mld EUR). Szacujemy, że eksport branży meblarskiej za cały 2021 (wyrażony w EUR) **zamknie się wzrostem na poziomie ok. 15%**.
- **Perspektywy eksportowe branży na 2022 są dobre** – przypuszczamy, że rozpędzona produkcja (mimo licznych problemów, z jakimi zmagają się branża: rosnących cen surowców, płac, energii, transportu) będzie skutecznie odpowiadać na globalny popyt na meble. Ewentualne spowolnienie dynamiki konsumpcji na rynkach UE stwarza silne bodźce do podejmowania działań na rzecz zwiększania sprzedaży i umacniania marki polskiego meblarstwa na rynkach pozaunijnych.

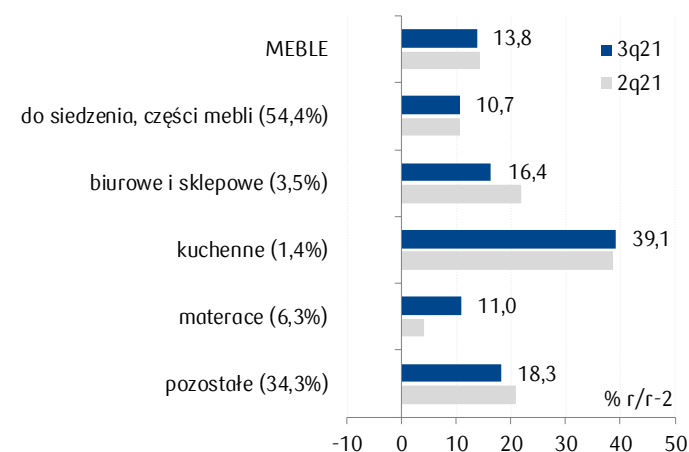
Dynamika eksportu sektora



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	3q21				1-3q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	r/r (%)
Ogółem	3 045	100,0	131	4,5	19,2
Niemcy	1 029	33,8	30 ▲	3,0	11,5
W. Brytania	224	7,4	17 ▲	8,2	32,8
Francja	208	6,8	9 ▲	4,8	32,0
Czechy	195	6,4	-24 ▼	-10,8	16,8
Holandia	172	5,6	23 ▲	15,4	14,5

Dynamika eksportu w podziale na podsektory\*



Źródło: Eurostat (klasyfikacja CPA v 2.1.), GUS, PKO Bank Polski  
\* w nawiasach podano udział danego podsektora w eksporcie działu w 2020 r.



Bank Polski

## #4 Perspektywy polskiego eksportu



# 4.1: Perspektywy krajowego eksportu

## Możliwe złagodzenie ograniczeń podaży?



Bank Polski



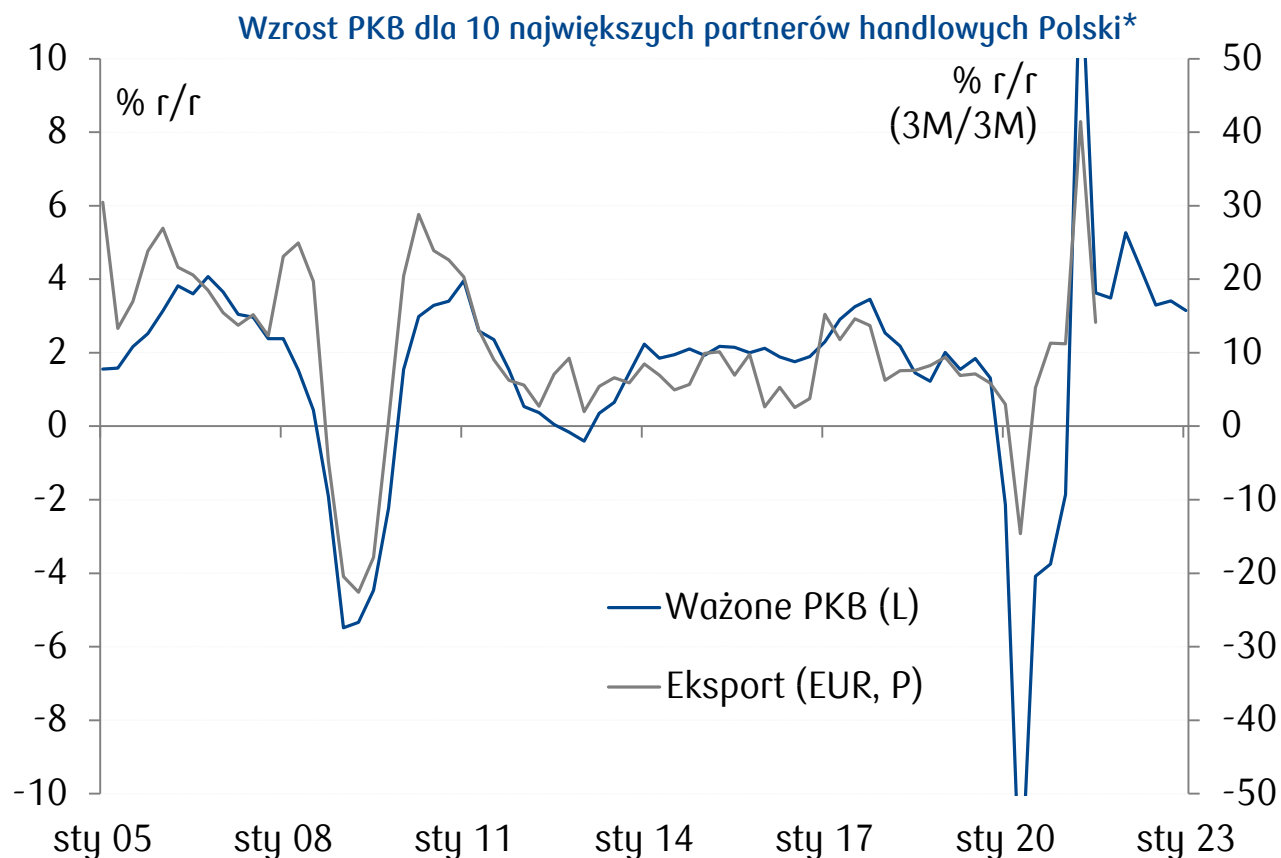
- **Nastroje w światowym przetwórstwie przemysłowym pozostają dobre, chociaż słabsze niż na początku 2021.** Utrzymujące się ograniczenia podaży oraz zawirowania na rynkach surowców energetycznych przekładają się na podwyższoną presję kosztową. Ryzyko stagflacji pozostaje wysokie, jednak globalny popyt jest nadal silny. Badania koniunktury wskazują na możliwą normalizację w łańcuchach dostaw oraz wolniejsze tempo wzrostu kosztów.
- **Wyniki koniunktury wskazują, że popyt na krajowy eksport jest wspierany przez jego wysoką konkurencyjność cenową. Wobec przedłużających się braków surowców widoczny jest gwałtowny wzrost zapasów w przetwórstwie.**

## 4.2: Perspektywy krajowego eksportu

Ożywienie u głównych partnerów handlowych wskazuje na utrzymanie dwucyfrowych wzrostów eksportu



Bank Polski



- Konsensus prognoz wskazuje, że w 2022-2023 **wszystkie gospodarki głównych partnerów handlowych Polski będą rosły**. Tempo wzrostu ważonego PKB głównych partnerów handlowych Polski będzie nadal wyższe, niż było przed pandemią.
- Dynamika eksportu w 2021, która jest spójna z oczekiwanym przez konsensus wzrostem PKB wśród najważniejszych partnerów handlowych Polski, przekracza 10%. Prognozy PKB na 2022 dla 10 głównych partnerów handlowych Polski są według konsensusu tylko nieznacznie mniej optymistyczne niż szacowany wzrost za 2021, a w przypadku Niemiec oczekiwane jest przyspieszenie tempa wzrostu **Fundamenty makroekonomiczne zapowiadają więc utrzymanie silnego popytu na polskie produkty eksportowe, który dodatkowo może być wspierany przez możliwe złagodzenie ograniczeń podaży.**

# 4.3: Perspektywy krajowego eksportu

## Trawa wciąż zielona, ale pojawiają się żółte obszary

Wskaźniki koniunktury polskich partnerów eksportowych  
(zielony - lepiej, czerwony - gorzej)



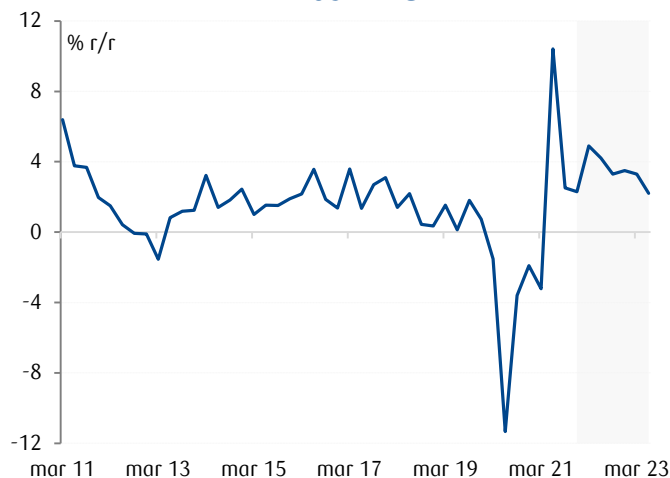
## 4.4: Wybrane rynki – Niemcy

### Nadzieja w chińskim stymulusie



Bank Polski

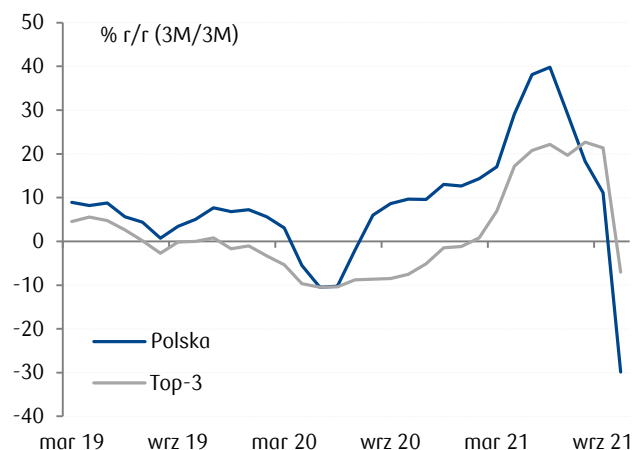
Wzrost PKB



Inflacja CPI



Import Niemiec z Polski i z Top-3 państw\*  
o największym udziale w imporcie



- **Silne ożywienie niemieckiej gospodarki nie trwało długo.** Problemy przemysłu motoryzacyjnego, a także obostrzenia przeciwpandemiczne wprowadzone w grudniu prawdopodobnie przełożyły się na znaczne spowolnienie (k/k) wzrostu gospodarczego w 4q21. Ograniczenia przeciwepidemiczne uderzyły w szczególności w mobilność ludności i doprowadziły do silnego wyhamowania konsumpcji. Dane o nastrojach przetwórców wskazują, że zbliża się szczyt ograniczeń podaźowych, które powinny jednak utrzymać się jeszcze przynajmniej do połowy 2022.
- **W horyzoncie 2022 niemieccy eksporterzy mogą lekko obniżyć swój udział w globalnym handlu ze względu na szybki wzrost kosztów produkcji (praca, energia, surowce i komponenty).** W 2h22 pomagać im będzie odbicie aktywności gospodarczej w Chinach, na które wskazuje odwracający się już (in plus) cykl kredytowy w Państwie Środka.
- **W 2022 powinien utrzymać się solidny wzrost gospodarczy, aczkolwiek dużą rolę będzie odgrywała w tym baza statystyczna, w szczególności z 1q21 (w przypadku sektora motoryzacyjnego 2h21).** Gospodarkę wspierać może także luźniejsza polityka fiskalna nowego rządu.

# 4.5: Wybrane rynki – Czechy

## Dużo znaków zapytania



Bank Polski

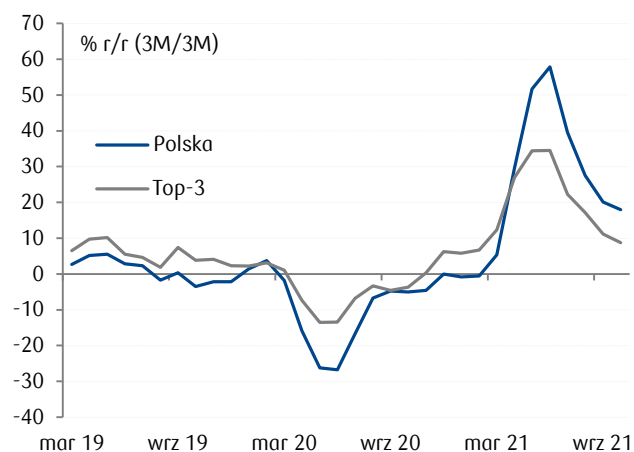
### Wzrost PKB



### Inflacja CPI



### Import Czech z Polski i z Top-3 krajów\* o największym udziale w imporcie

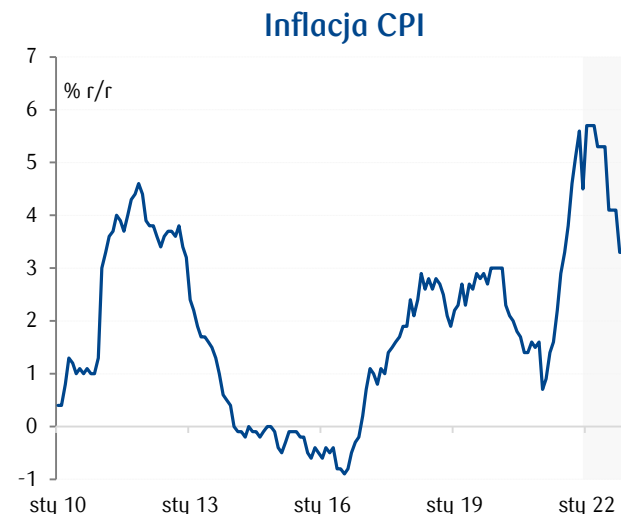


- Po solidnych danych za 2q-3q, 4q21 przyniósł osłabienie wzrostu gospodarczego. Duża rola motoryzacji w gospodarce, a także powrót pandemii (i restrykcji) oznaczają, że na przełomie roku gospodarka nadal słabła.
- W przypadku sektora motoryzacyjnego, podobnie jak w Niemczech, ożywienie będzie możliwe dopiero po ustąpieniu problemów w globalnych łańcuchach dostaw. Szybciej może się poprawić sytuacja gospodarstw domowych, aczkolwiek tutaj czynnikiem ograniczającym popyt będą znaczne podwyżki stóp procentowych ze strony CNB (podniósł podstawową stopę do 3,75% i nie wyklucza dalszych ruchów), który walczy z wysoką inflacją bazową.
- Uwzględniając skalę rozgrzania czeskiego rynku pracy nawet wyższe stopy nie gwarantują ograniczenia presji inflacyjnej, która dodatkowo jest związana z rosnącymi cenami energii. W tym kontekście rosnąć będzie obciążenie przedsiębiorstw, zarówno w kontekście wyższych kosztów operacyjnych (płace, surowce, komponenty, energia), jak i finansowych. Pozytywnym czynnikiem dla gospodarki może być napływ środków z UE oraz utrzymanie wysokiego deficytu budżetowego (aczkolwiek tutaj niewiadomą jest trwałość rządzącej koalicji).

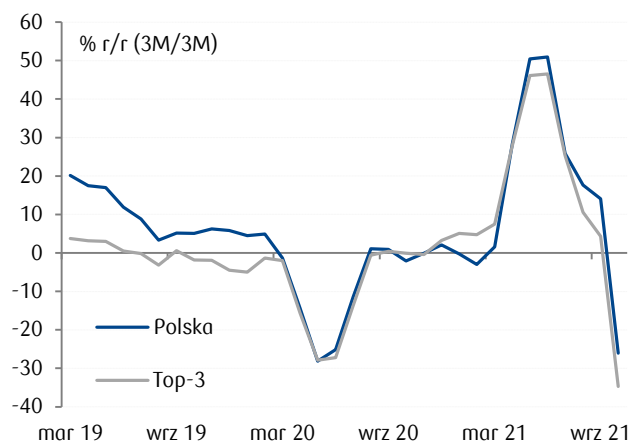
## 4.6: Wybrane rynki – Słowacja Światło w tunelu



Bank Polski



**Import Słowacji z Polski i z Top-3 krajów\*  
o największym udziale w imporcie**



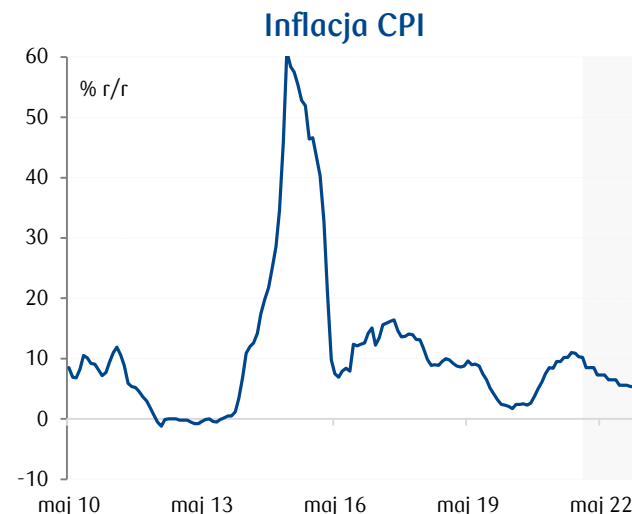
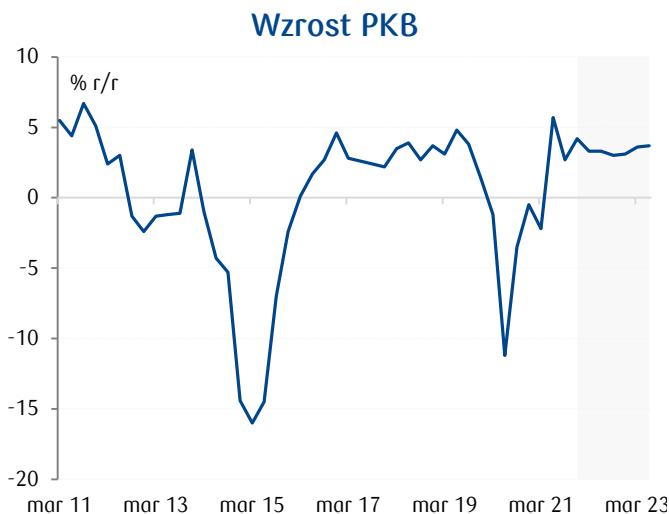
- Poprawiającej się koniunkturze w przemyśle (pomimo trwających problemów sektora motoryzacyjnego) towarzyszą nowe restrykcje przeciwpandemiczne wprowadzone przez rząd w związku z kolejną falą zakażeń koronawirusem. Może to oznaczać, że wzrost gospodarczy w 4q21 wyraźnie spowolnił (w ujęciu k/k). Przyszłość jawi się jednak w jaśniejszych barwach, uwzględniając oczekiwaną stopniową poprawę sytuacji w łańcuchach dostaw (jej normalizacja oczekiwana jest jednak dopiero w 2h22), a także sprzyjające środowisko monetarne (EBC w 2022 nie będzie podnosił stóp procentowych, a normalizacja w postaci redukcji skupu aktywów będzie przebiegała stopniowo).
- Pozytywnym czynnikiem będzie także program NGEU, który napędzi wydatki inwestycyjne. Czynnikiem negatywnym może być inflacja, która jest co prawda niższa niż w innych państwach EŚiW, ale nie może liczyć na działania zaradcze ze strony polityki pieniężnej.
- Dla polskich eksporterów pozytywnym czynnikiem może być ponowne przesunięcie w popycie wewnętrznym w stronę towarów (vs usługi).

# 4.7: Wybrane rynki – Ukraina

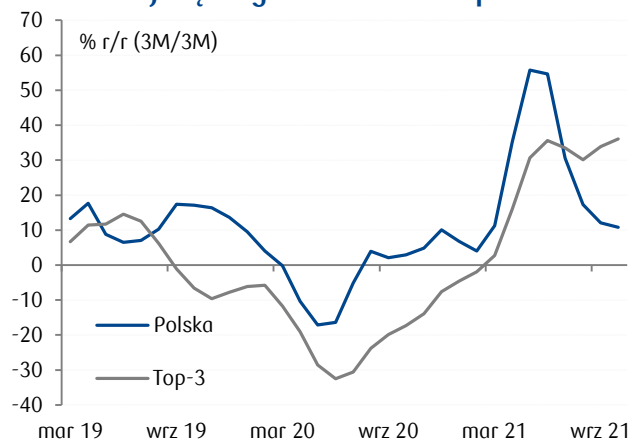
## Koniec cyklu podwyżek stóp?



Bank Polski



**Import Ukrainy z Polski i z Top-3 krajów\* o największym udziale w imporcie**



- **Ożywienie gospodarcze na Ukrainie nie jest tak silne jak w innych gospodarkach.** Jednocześnie niski poziom wyszczepienia społeczeństwa oznacza, że nadejście wariantu Omikron może przełożyć się na powrót restrykcji przeciwpandemicznych, które mogą zaważyć na odczycie PKB za 1q22. Kluczowym czynnikiem ryzyka pozostaje jednak niestabilna sytuacja na granicy z Rosją oraz okupowanym przez nią Krymem.
- **Prawdopodobne osiągnięcie szczytów na rynkach surowców nie musi oznaczać końca dobrej koniunktury u ukraińskich eksporterów.** Eksport (niesurowcowy) może być wspierany przez osłabienie kursu walutowego, którego skala może być zwiększana przez: normalizację polityki pieniężnej w USA oraz obniżki stóp na Ukrainie, gdzie inflacja jest blisko szczytu cyklu.
- **Dopóty, dopóki utrzymają się napięcia na granicy z Rosją, nastroje gospodarstw domowych mogą pozostać przytłumione,** co nie będzie sprzyjać konsumpcji. Powinna ona jednak pozostać relatywnie silna, dzięki stabilnemu przyrostowi wynagrodzeń oraz ograniczaniu presji inflacyjnej.

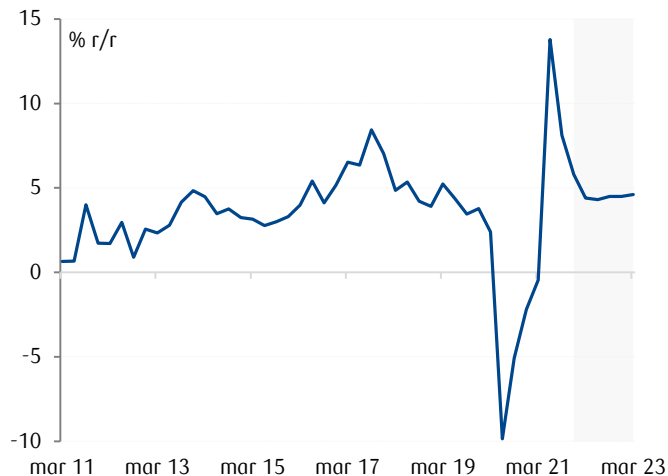
# 4.8: Wybrane rynki – Rumunia

## Zagrożenie pandemią nie zniknęło



Bank Polski

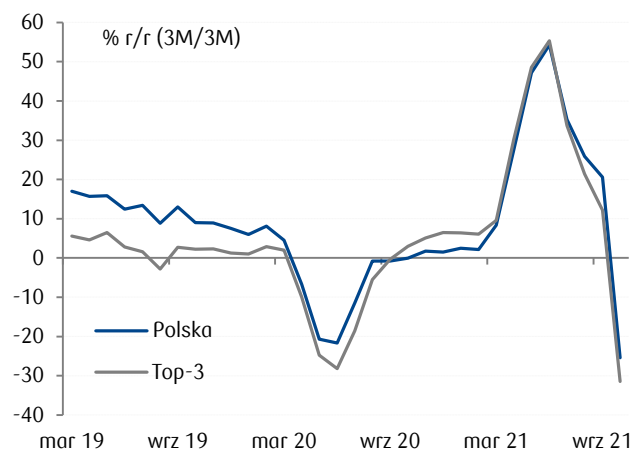
### Wzrost PKB



### Inflacja CPI



### Import Rumunii z Polski i z Top-3 krajów\* o największym udziale w imporcie



- **Gospodarka Rumunii może utrzymać wysokie obroty w 2022 dzięki wypłatom środków z europejskiego Planu Odbudowy oraz odłożonemu popytowi gospodarstw domowych.** Jednocześnie jednak, niski poziom wyszczepienia populacji rodzi ryzyko, że kolejne fale pandemii będą wciąż osłabiały koniunkturę. Czynnikiem ryzyka pozostają problemy w globalnych łańcuchach dostaw, ale i one powinny w 2022 powoli przemijać.
- **Zagrożeniem dla koniunktury staje się również polityka pieniężna, której zacieśnienie związane jest ze wzrostem inflacji.** Jego tymczasowy charakter (inflacja pozostanie mimo wszystko podwyższona w 1h22) może jednak oznaczać, że podwyżki stóp nie będą duże. Podobnie jak w przypadku innych gospodarek regionu problemy mogą także pojawić się po stronie podaży, co związane jest z procesem starzenia się społeczeństwa. Pomimo powołania nowego (centrowego) rządu, wątpliwości budzi także przyszłość rumuńskiej polityki, w szczególności podejście do walki z korupcją, co w rezultacie prowadzi do umacniania się na rumuńskiej scenie politycznej skrajnej prawicy.





Bank Polski

## #5 Prognozy walutowe i stóp procentowych

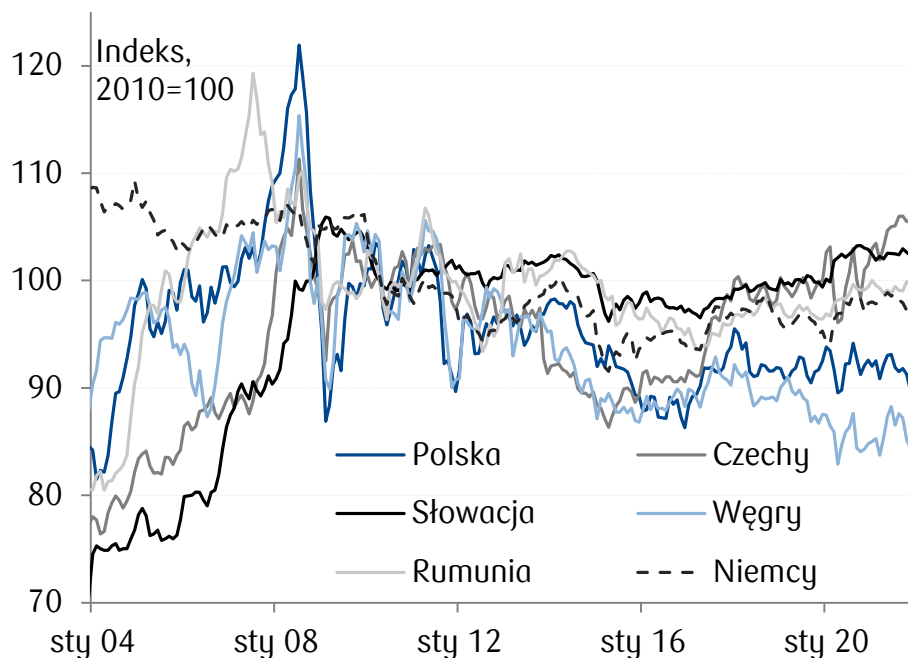
# 5.1: Kurs PLN – gdzie jesteśmy?

## Kurs sprzyja eksporterom, importerom nie szkodzi

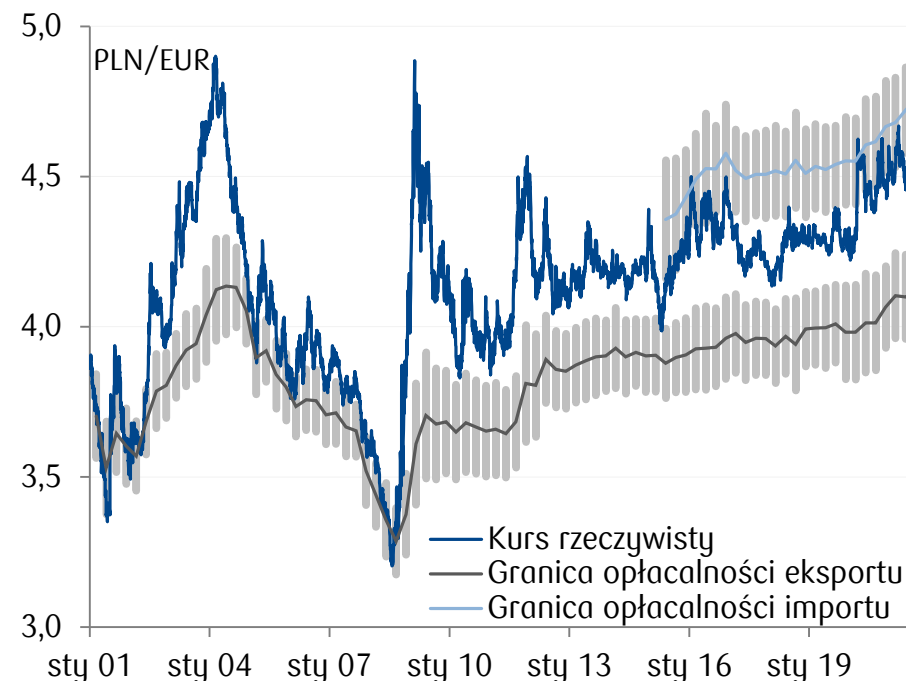


Bank Polski

Realny efektywny kurs walutowy\* – Polska na tle innych państw regionu



Kurs opłacalności eksportu



- **Realny efektywny kurs złotego lekko osłabił się pod koniec 2021, ale z perspektywy długoterminowej pozostaje względnie stabilny.** Różnice w reakcji banków centralnych w regionie na szok inflacyjny sprawiają, że reakcja bieżących kursów walutowych w Polsce i pozostałych państwach naszego regionu jest inna – złoty na tym tle jest relatywnie słabszą walutą.
- **Graniczny kurs opłacalności eksportu wg NBP to dla EURPLN 4,12, dla USDPLN 3,51. Graniczny kurs opłacalności importu to dla EURPLN 4,76, dla USDPLN 4,17.** Kurs złotego utrzymuje się ciągle w przedziale gwarantującym względną równowagę między interesami eksporterów i importerów, ze wskazaniem na mocniejsze wsparcie eksportu, o którym często mówili ostatnio przedstawiciele RPP.

## 5.2: Prognozy stóp procentowych

### Normalizacja polityki pieniężnej na horyzoncie

Prognozy stóp procentowych banków centralnych - konsensus

	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	2023
Polska	1,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
USA	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,50
strefa euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
Wlk.Brytania	0,25	0,35	0,45	0,60	0,65	1,10
Czechy	3,75	4,20	4,20	3,95	3,75	2,75
Ukraina	9,00	8,45	8,05	7,70	7,60	6,70

- Okres akomodacyjnej polityki pieniężnej skończył się wraz z szokiem podaźowym na cenach surowców energetycznych. Agresywnym podwyżkom stóp procentowych w naszym regionie (CNB, MNB) towarzyszy zacieśnienie warunków finansowych w USA oraz sugestie ze strony EBC, że okres ultra łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro także kończy się (choć na razie przez zmiany w QE, a nie stóp).
- Rezerwa Federalna po zakończeniu skupu aktywów w marcu 2022 rozpocznie podwyżki stóp procentowych (zakładamy co najmniej 3 ruchy po 25bp, w czerwcu, wrześniu i grudniu, z ryzykiem w stronę szybciej i więcej). Przedstawiciele Fed sugerują, że już po dwóch podwyżkach stóp procentowych w trakcie 2022 nastąpi QT (ograniczanie bilansu Rezerwy Federalnej).
- EBC zakończy PEPP w 1q22. Choć połączy to z czasowym rozszerzeniem skupu w ramach APP, to skala zakupów netto spadnie. **W Europie nastąpi więc swoisty *tapering*.** Choć inflacja bazowa jest ciągle niska, to możliwe, że w trakcie 2022 EBC zacznie nieśmiało sugerować, że nadchodzi pierwsza od lat podwyżka stóp procentowych. Taka zmiana retoryki miałaby istotne konsekwencje rynkowe.
- Bank Anglii zadeklarował dalsze umiarkowane zacieśnianie polityki pieniężnej.
- Bank Czech zaskoczył po raz kolejny agresywnie podnosząc stopy procentowe i jest zdecydowany kontynuować zacieśnienie w 2022.
- Bank centralny Ukrainy dostosował stopy procentowe do poziomu stabilizującego międzynarodowe przepływy kapitału. Wysokie ceny surowców pomagają gospodarce Ukrainy równoważyć gospodarkę (dzięki wpływom z eksportu surowców). To pozwala na lekkie luzowanie monetarne w trakcie 2022.
- Przewidujemy, że RPP będzie kontynuować podwyżki stóp procentowych, a stopa referencyjna dotrze w 2022 do poziomu 3,5%. Działania RPP będą skumulowane na początku 2022, kiedy będziemy obserwować najsilniejsze wzrosty aktywności gospodarczej (w tym konsumpcji), a także najwyższą dynamikę płac.

## 5.3: Prognozy kursów walutowych\*

Solidne fundamenty gospodarki kluczem dla umocnienia złotego



Bank Polski

Prognozy kursów walutowych

	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	2023
EURPLN	4,60	4,55	4,53	4,50	4,45	4,40
USDPLN	4,06	4,06	4,04	3,98	3,94	3,83
GBPPLN	5,48	5,53	5,54	5,42	5,32	5,24
CZKPLN	0,19	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19
UAHPLN	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13

- **Rozpoczęta normalizacja amerykańskiej polityki pieniężnej nie sprzyja walutom z gospodarek wschodzących**, wzmacniając dolara. W naszym regionie, mocniej związanym ze strefą euro, istotną rolę pełni polityka pieniężna EBC (ten po raz pierwszy od dłuższego czasu sygnalizuje, że zacieśnianie polityki pieniężnej może się odbyć w przewidywalnej przyszłości).
- **Kurs złotego jest nadal niedowartościowany, a fundamenty polskiej gospodarki są ciągle solidne**. Choć **nadwyżka na rachunku obrotów bieżących (12M)** w listopadzie stopniała do zera, to jest to efekt w dużej mierze przejściowy (kombinacja braków podażyowych obniżających eksport, oraz wysokich cen surowców energetycznych stymulujących import).
- **Kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce może ustabilizować kurs PLN wobec innych walut w regionie**. Co prawda poziom stóp procentowych NBP wciąż wyraźnie odstaje od CNB i MNB, ale wyższy niż w regionie poziom inflacji może wciąż stymulować oczekiwania rynkowe, do których dostosowywać się będzie kurs walutowy.



Bank Polski

## Dane kontaktowe i zastrzeżenia prawne

# Wspieramy rozwój eksportu



Bank Polski

## Przydatne linki



Znajdź targi branżowe



Znajdź finansowanie



Raporty branżowe

## Kontakty biznesowe

### PKO Bank Polski S.A. Niederlassung Deutschland

MAIN TOWER

60311 Frankfurt am Main

tel. DE: +49 69 667 786 252

tel. PL: +48 22 517 76 80

[niederlassung.deutschalnd@pkobp.pl](mailto:niederlassung.deutschalnd@pkobp.pl)

[www.pkobp.pl/german-branch](http://www.pkobp.pl/german-branch)

### PKO Bank Polski S.A. Czech Branch

Klimentská 1216/46, Nové Město

110 00 Praha 1

tel. CZ: +420 234 129 830

tel. PL: +48 22 561 49 50

[czech.branch@pkobp.pl](mailto:czech.branch@pkobp.pl)

[www.pkobp.pl/czech-branch](http://www.pkobp.pl/czech-branch)

### PKO Bank Polski S.A. pobočka zahraničnej banky

Pribinova 10

811 09 Bratislava

tel. SK: +421 232 555 806

tel. PL: +48 22 561 4806

[slovak.branch@pkobp.pl](mailto:slovak.branch@pkobp.pl)

[www.pkobp.pl/oddzial-slowacja](http://www.pkobp.pl/oddzial-slowacja)

### Biuro Finansowania Handlu

tel. +48 22 521 69 89

[tradeservice@pkobp.pl](mailto:tradeservice@pkobp.pl)

[www.pkobp.pl/korporacje-i-samorządy/finansowanie-handlu](http://www.pkobp.pl/korporacje-i-samorządy/finansowanie-handlu)

### KREDOBANK S.A.

Centrum Rozwoju Biznesu

Ukraińsko-Polskiego

tel. +38 032 297 23 90

[ovpalyvoda@kredobank.com.ua](mailto:ovpalyvoda@kredobank.com.ua)

[www.kredobank.com.ua](http://www.kredobank.com.ua)

# Dane kontaktowe



Bank Polski

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
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

Kamil Pastor

[kamil.pastor@pkobp.pl](mailto:kamil.pastor@pkobp.pl)

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

Michał Kolesnikow

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

Aleksandra Balkiewicz-Żerek

[aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl](mailto:aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl) 22 521 56 59

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

Maciej Rozkrut

[maciej.rozkrut@pkobp.pl](mailto:maciej.rozkrut@pkobp.pl) 22 521 87 39

Anna Senderowicz

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

Karolina Sędzimir

[karolina.sedzimir@pkobp.pl](mailto:karolina.sedzimir@pkobp.pl) 22 521 81 28



Bank Polski

Platforma  
Wsparcia Eksportu



Bank Polski

Centrum  
Analiz



@PKO\_Research

# Zastrzeżenia prawne



Bank Polski

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.