



Bank Polski

Centrum
Analiz

Kwartalnik Eksportera

W cieniu wojny

Departament Analiz Ekonomicznych
11 lipca 2022

W tej edycji Kwartalnika Eksportera



Bank Polski

#1

Temat specjalny to: Znaczne pogorszenie bilansu handlowego z Białorusią, Rosją i Ukrainą w marcu-kwietniu 2022 (str. 5).

#2

Główne trendy w handlu zagranicznym (str. 6) – Tempo wzrostu obrotów w światowym handlu wyraźnie zwolniło w 1h22 wskutek kolejnej fali lockdownów w Chinach, wojny w Ukrainie i dalszego zerwania powiązań w międzynarodowych łańcuchach produkcji. Polski eksport nie błyszczy już tak jasno jak na przełomie roku, a na horyzoncie gromadzą się czarne chmury globalnej recesji.

#3

Trendy w wybranych sektorach (str. 12) – W większości sektorów eksport w 1q22 wzrósł w ujęciu rocznym, szczególnie silnie w branżach surowcowych (chemia, wyroby z metali) i sektorze spożywczym, m.in. ze względu na wzrost cen. Na minusie motoryzacja, dla której perspektywy nadal są pesymistyczne (osłabienie koniunktury naszego głównego partnera handlowego - Niemiec). Silnego spadku eksportu spodziewają się też producenci mebli.

#4

Perspektywy polskiego eksportu (str. 22) – Mocny zastrzyk kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych sprawi, że cykliczny dołek eksportu wskutek recesji na świecie nie powinien mocno zabołec i trwać długo. Przyszły rok będzie naszym zdaniem stał pod znakiem kolejnego silnego eksportowego ożywienia.

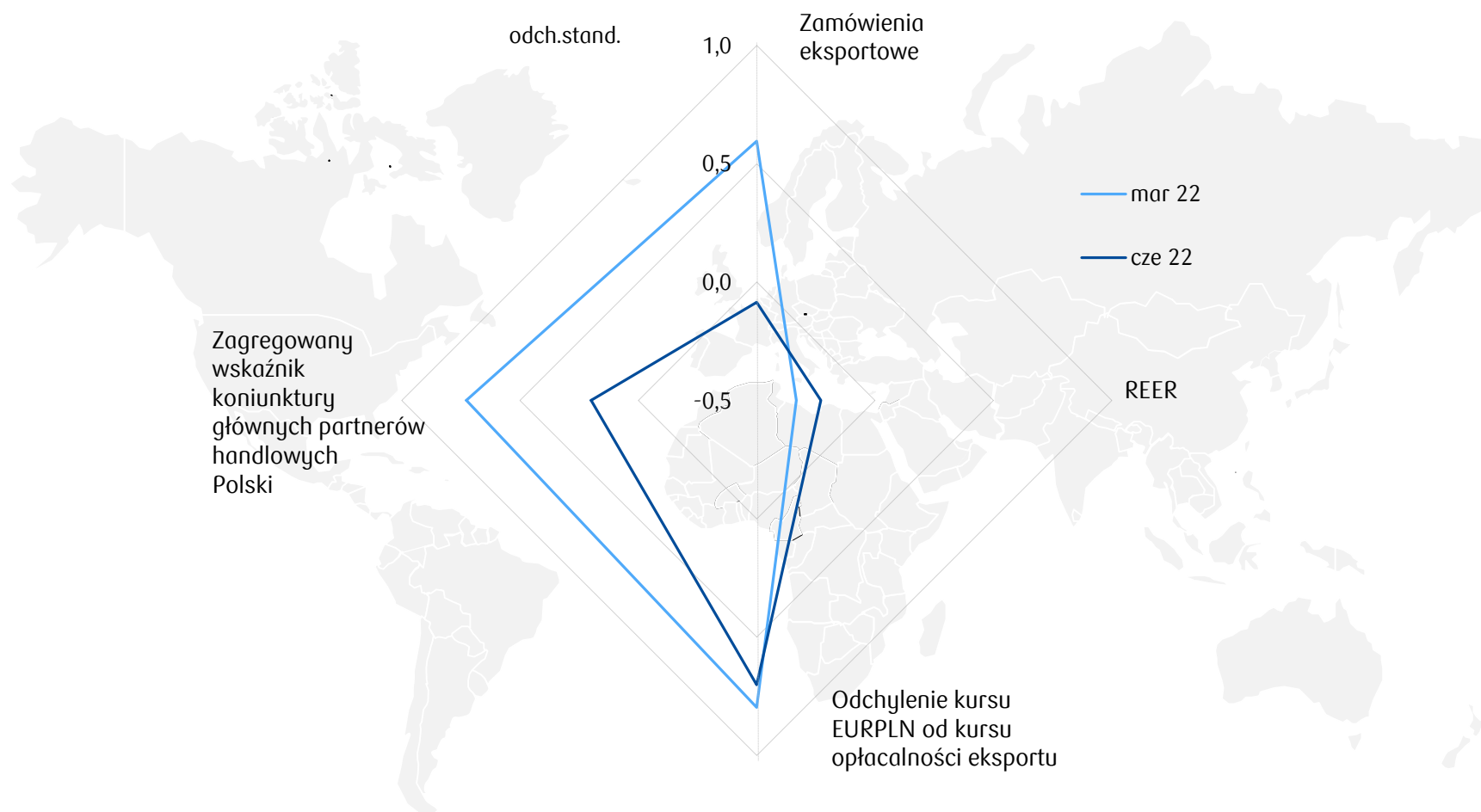
#5

Prognozy kursów walutowych i stóp procentowych (str. 30) – Stopy procentowe w regionie nadal dynamicznie rosną. Wojna w Ukrainie zwiększyła zmienność na rynkach finansowych i podbiła awersję do ryzyka, która negatywnie wpływa na notowania walut regionu. Niedawne szczyty osiągnięte przez kurs złotego wspierają eksport, ale przekraczają kurs opłacalności importu. Oczekiwana kontynuacja gwałtownego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA może wywierać dalszą presję na waluty gospodarek wschodzących. Podwyżki stóp procentowych i wysoki poziom rezerw powinny jednak stabilizować notowania walut regionu.

Radar eksportera

Kurs mocno wspiera eksporterów, popyt i nastroje sugerują jednak, że na horyzoncie jest kilka trudnych kwartałów.

Zmiana kluczowych czynników determinujących eksport





Bank Polski

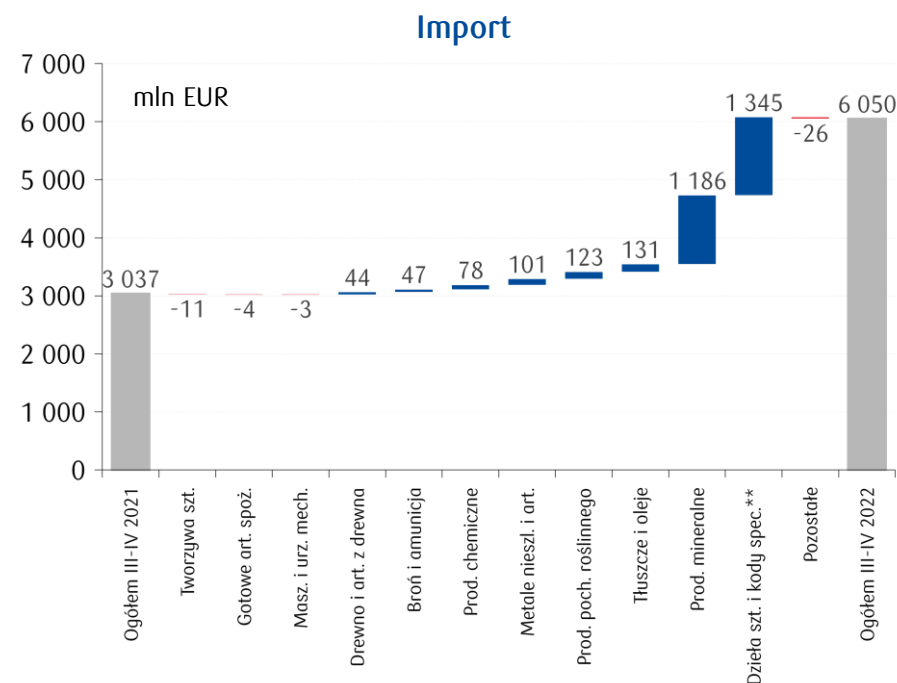
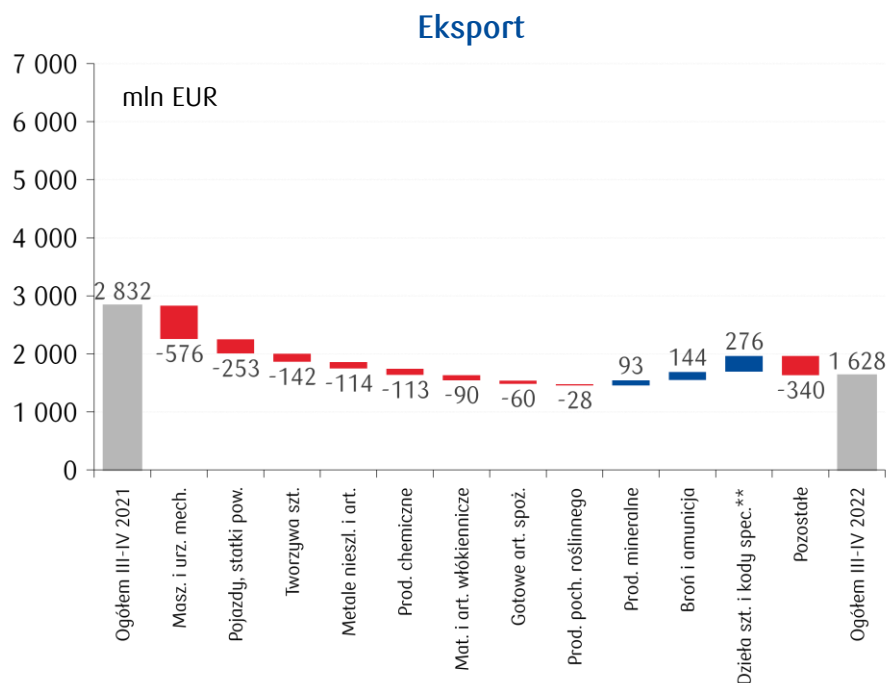
#1 Temat specjalny

1.1 Znaczne pogorszenie bilansu handlowego z Białorusią, Rosją i Ukrainą w marcu-kwietniu 2022



Bank Polski

Zmiana wartości polskiego handlu zagranicznego wybranymi grupami towarów* z Białorusią, Rosją i Ukrainą (marzec-kwiecień; mln EUR r/r)



- W okresie marzec-kwiecień 2022 polski eksport do Białorusi, Rosji i Ukrainy wyniósł 1,6 mld EUR i był o 42,5% niższy r/r. Spadki zanotowano w 8 sekcjach CN o wartości eksportu >50 mln EUR - największe w maszynach i urządzeniach mechanicznych oraz w pojazdach, statkach powietrznych i jednostkach pływających. Poza tymi 2 wymienionym sekcjami, w 6 grupach towarów, gdzie eksport do BY, RU i UA zmniejszył się, zanotowano jednak wzrost polskiego eksportu do krajów UE. Zwiększenie eksportu do omawianych 3 krajów nastąpił tylko w 2 sekcjach: dzieła sztuki i kody specjalne (w tym pomoc humanitarna dla Ukrainy w następstwie konfliktu zbrojnego) i produkty mineralne (głównie dla Ukrainy, w tym paliwa).
- W analizowanym okresie polski import z 3 wymienionych krajów osiągnął 6,0 mld EUR, zwiększając się o 99,4% r/r. Blisko 40% jego wartości stanowił import produktów mineralnych (głównie z Rosji; skutek znacznego rocznego wzrostu cen surowców). Spadki importu z 3 krajów nastąpiły w sekcjach: tworzywa sztuczne, maszyny i urządzenia mechaniczne oraz gotowe artykuły spożywcze. Jednocześnie zaobserwowano wzrost polskiego importu towarów z tych 3 grup z UE.

* sekcje o wartości powyżej 50 mln EUR oraz sekcja broń i amunicja

** sekcja CN zawiera m.in. towary przeznaczone dla organizacji charytatywnych, dobroczynnych i towary na rzecz ofiar katastrof, mienie osobiste należące do osób fizycznych przenoszących swoje miejsce zamieszkania oraz towary o tymczasowej braku nazwy skróconej

Źródło: GUS, PKO Bank Polski.



Bank Polski

#2 Główne trendy w handlu zagranicznym

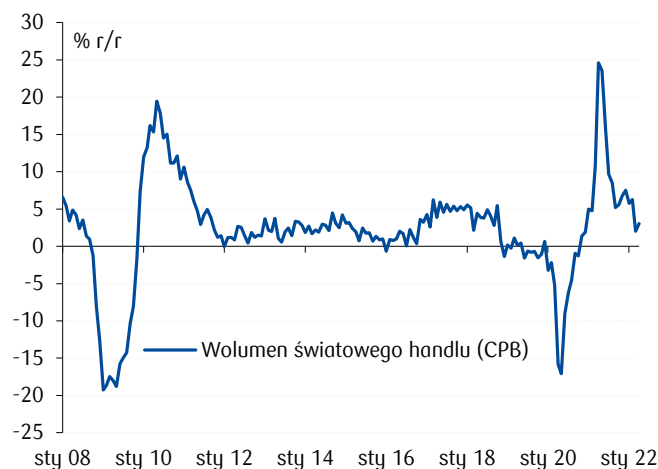
2.1 Główne trendy w światowym handlu

Nadchodząca globalna recesja tłumi handel

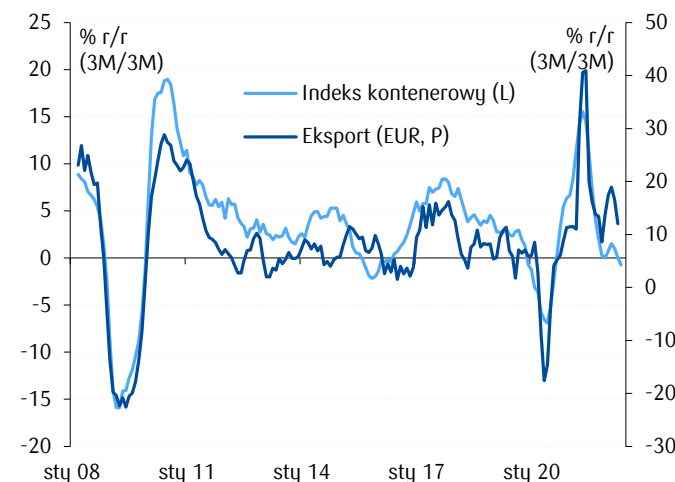


Bank Polski

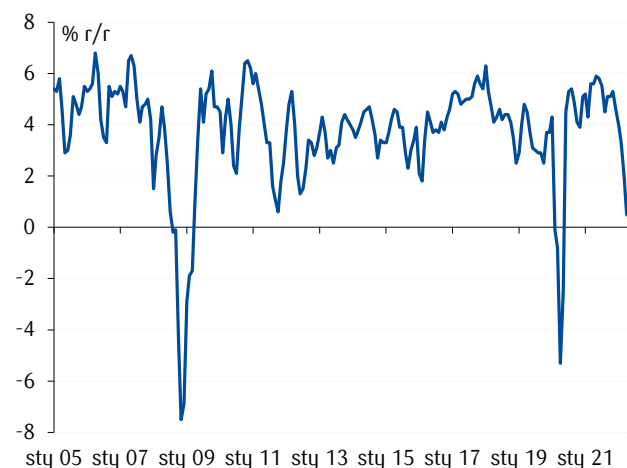
Wolumen światowego handlu



Przewozy kontenerów



Bloomberg GDP tracker



- **Wybuch wojny w Ukrainie oraz polityka „zero covid” w Chinach, skutkująca nową falą lockdownów, skutecznie zatrzymały ekspansję globalnego handlu.**
- **Chiny przetestowały ograniczenia polityki zero covid.** Lockdowny skutecznie podbijają ceny producentów na całym świecie, zwiększając presję w globalnych łańcuchach produkcji. Ponieważ nie zanosi się, by Państwo Środka odeszło od polityki „zero Covid”, a jednocześnie w Azji i Europie narasta kolejna fala pandemii, oddziaływanie Chin na światową gospodarkę prawdopodobnie nadal będzie proinflacyjne i w jedynie w ograniczonym stopniu stymulujące popyt.
- **Mocny spadek aktywności gospodarczej na świecie zwiastuje nadchodzącą recesję w gospodarce globalnej.** Zacieśnienie monetarne w połączeniu z wysoką inflacją generowaną przez szok podaży sprawiają, że globalna fala konsumpcji towarów, która wezbrała po pandemii, rozbija się właśnie o brzegi zacieśniających się nożyc policy mix.

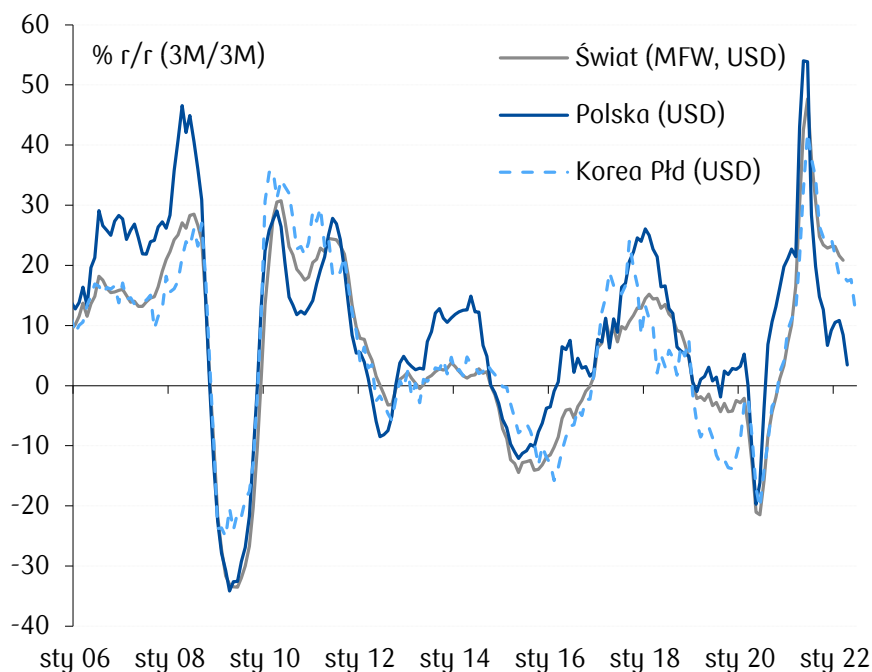
2.2 Polski eksport na tle świata i regionu

Silny wzrost w ujęciu nominalnym, sporo słabszy w ujęciu realnym

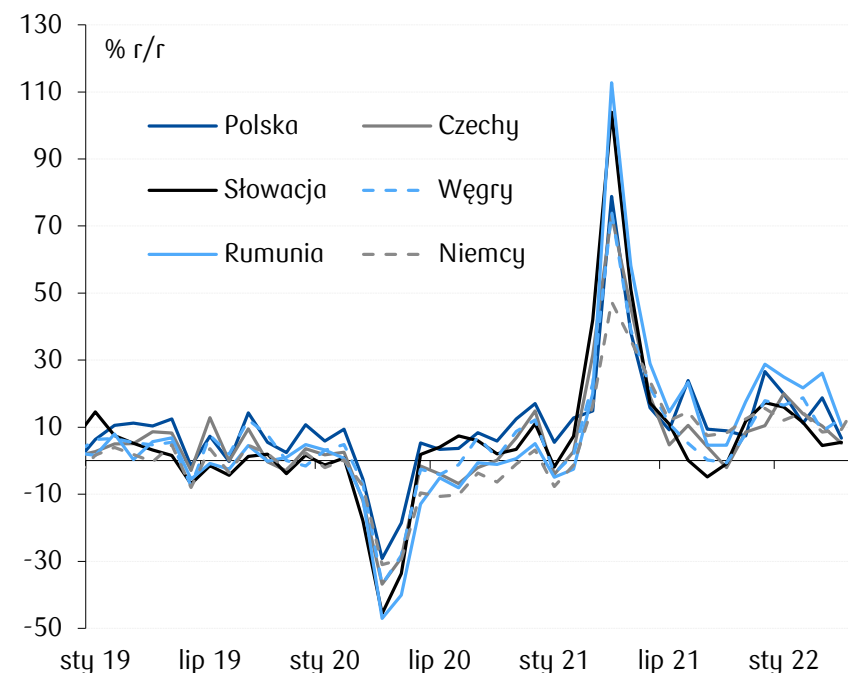


Bank Polski

Handel światowy, eksport Korei i Polski



Eksport Polski na tle regionu



- **Eksport Korei Północnej**, będący wskaźnikiem koniunktury w globalnym handlu, nadal **rośł w 2q22 w dwucyfrowym tempie**, ale biorąc pod uwagę wzrost cen towarów przemysłowych, jego wzrost w ujęciu realnym jest zapewne bliski zeru.
- **Eksport Polski już nie zachwyca**. Obciążenie wojenne eksportu sprawia, że jego dynamika wyhamowała solidnie, a na mocne impulsy eksportowe przyjdzie nam jeszcze poczekać do momentu, gdy ukończona zostanie kolejna seria bezpośrednich inwestycji zagranicznych (prawdopodobnie do 2h23).

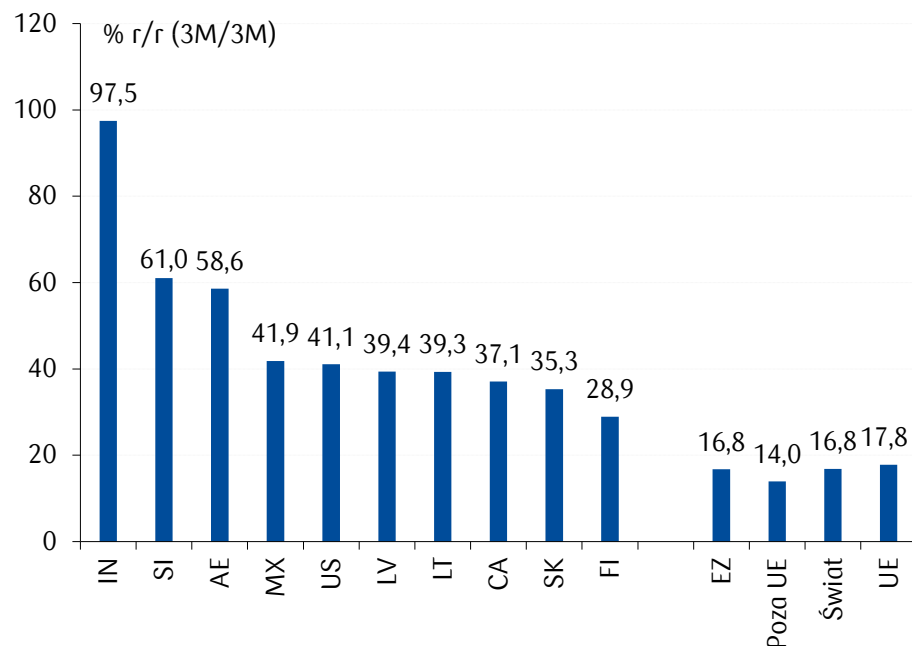
2.3 Struktura geograficzna polskiego eksportu

Zbliżona dynamika eksportu do strefy euro i poza nią

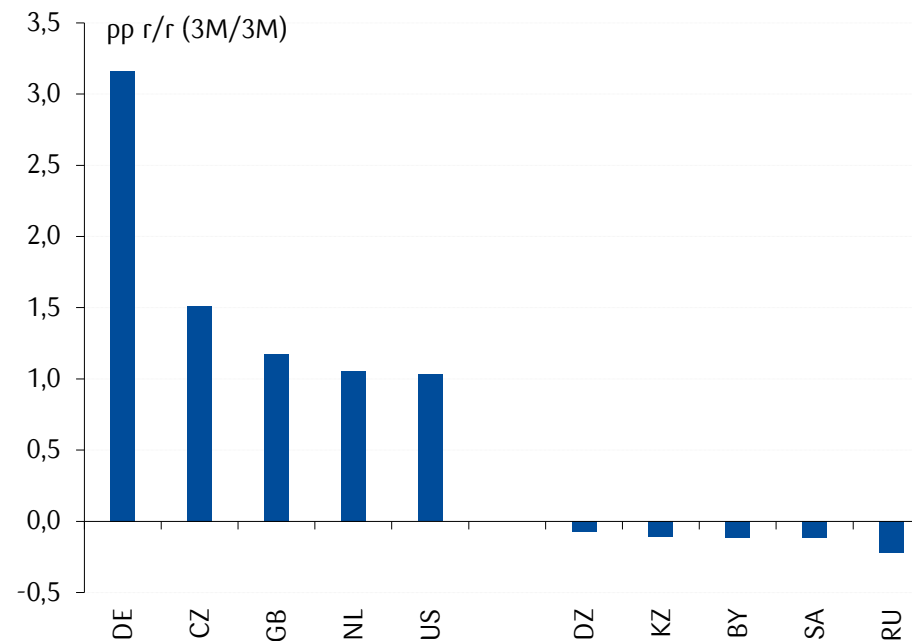


Bank Polski

Kierunki krajowego eksportu
odnotowujące najsilniejsze wzrosty*



Państwa o największym/najmniejszym wkładzie
do wzrostu eksportu ogółem

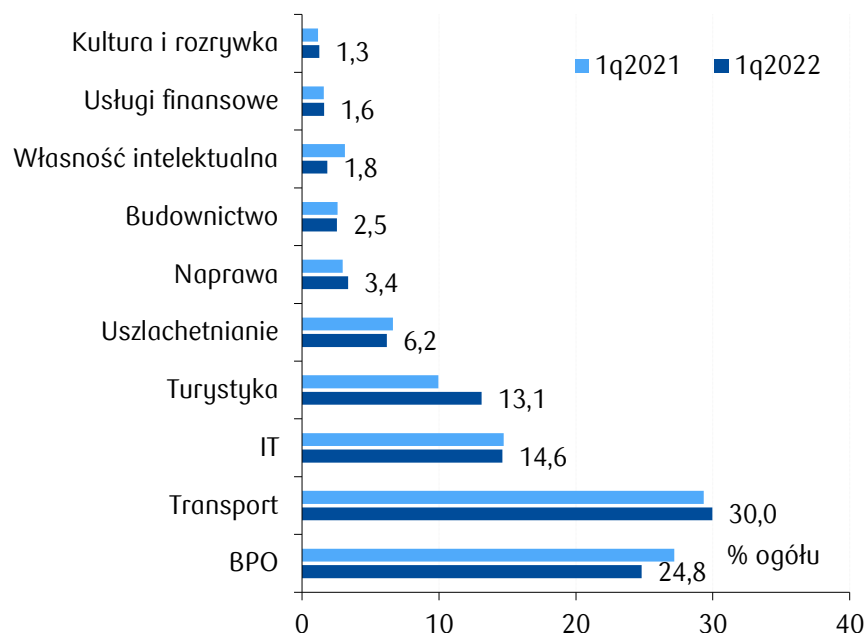


- W obrotach towarowych (dane do marca) kluczowym rynkiem pozostaje strefa euro, przy czym ponadprzeciętne dynamiki eksportu notujemy w przypadku Słowenii, Słowacji, Państw Bałtyckich i Finlandii. Główną rolę wśród kierunków eksportowych niezmiennie odgrywają Niemcy, pomimo coraz niższej dynamiki eksportu w tym kierunku. Tradycyjne obok Niemiec kierunki eksportu, tzn. Czechy, Wlk.Brytania, Holandia i USA nadal są dominujące jeżeli chodzi o wpływ na kształtowanie się wyniku eksportu ogółem. Z drugiej strony widać wyraźny wpływ wojny na upadek relacji handlowych z Rosją, Białorusią i z Kazachstanem (zapewne efekt pośredni).
- Nadal mocno rośnie eksport do państw rozwijających się i „egzotycznych”, takich jak Indie, Meksyk, Zjednoczone Emiraty Arabskie. Podobnie jak pod koniec 2021, silnie rośnie eksport do Kanady i USA.

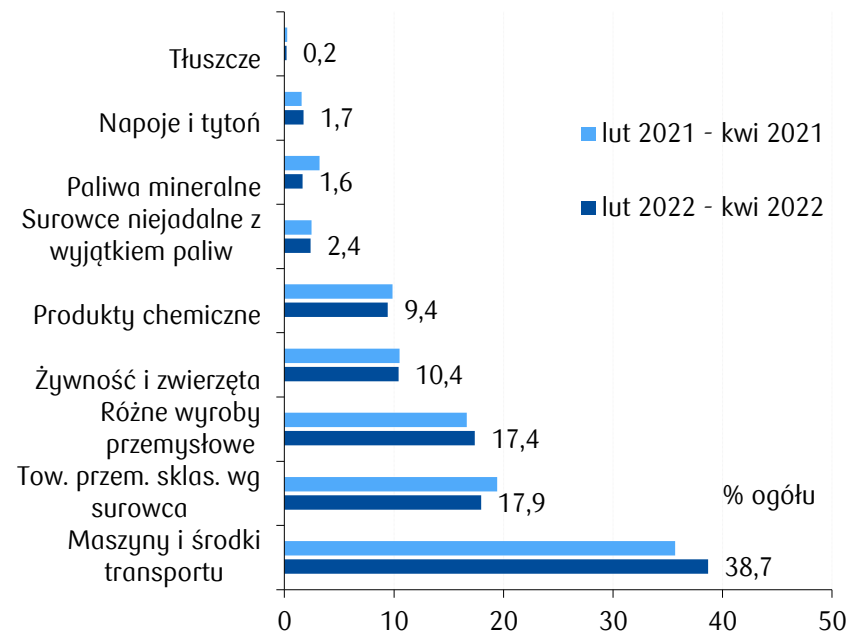
2.4 Struktura polskiego eksportu towarów i usług

Kluczowe znaczenie usług transportowych, spada znaczenie BPO, silny eksport maszyn i środków transportu

Eksport usług



Eksport towarów



- Eksport usług w 1q22 osiągnął rekordowy poziom i kształtował się powyżej przedpandemicznego trendu. Mocny wzrost popytu na towary w handlu międzynarodowym wspierał polską branżę transportową, która stanowiła najistotniejszą pozycję w eksporcie usług. Wzrost znaczenia turystyki w efekcie wygasania pandemii może być krótkotrwały – postrzeganie Polski jako kraju „frontowego” nie sprzyja napływom turystów z zagranicy.
- Kluczową pozycją w eksporcie towarów są maszyny i środki transportu. Nearshoring stał się faktem, wspierają go konkurencyjność cenowa polskiego eksportu oraz rozwijająca się w szybkim tempie infrastruktura transportowa.

2.5 Krajowy eksport towarów

Naelektryzowany eksport

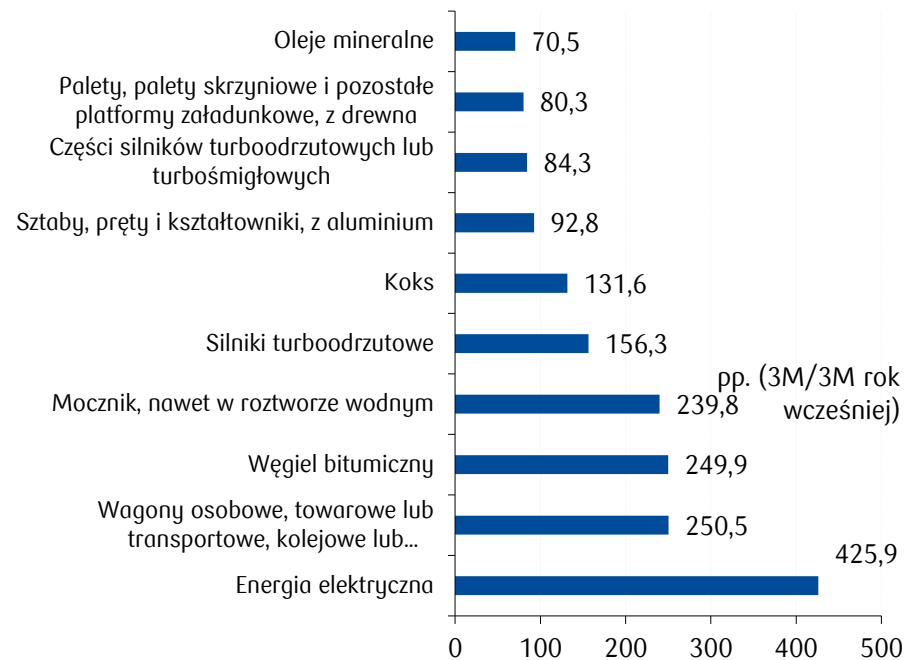


Bank Polski

Produkty o największym wzroście eksportu



Produkty, dla których tempo wzrostu eksportu najbardziej przyspieszyło



- **Najszybszy wzrost i najbardziej znaczące przyspieszenie eksportu (dane do marca) odnotowano w przypadku energii elektrycznej.** Eksport energii wynikał z relatywnie korzystnego cenowo mixu energetycznego krajowej produkcji (mały udział gazu w generowaniu energii elektrycznej) i szoku energetycznego w wielu państwach Europy Zachodniej. Trend ten nie jest jednak trwały, zarówno krótkoterminowo (silny wzrost cen węgla w ślad za cenami gazu) jak i w długim okresie (polityka klimatyczna UE).
- **Wśród najszybciej rosnących eksportowanych grup towarów pojawił się także mocznik** – to pokłosie zaburzeń na europejskich rynkach gazu, mające reperkusje także dalej wzdłuż łańcuchów produkcji, a także efekt wprowadzenia zakazu eksportu nawozów azotowych przez Rosję – wpłynęło to na wzrost popytu na półprodukty i gotowe nawozy w innych częściach świata – w tym w Polsce. Jeżeli zaopatrzenie krajowe okazałoby się problematyczne – to zapewne możliwe byłoby sankcjonowanie eksportu z Polski tego typu towarów wrażliwych.



Bank Polski

#3 Tendencje w wybranych sektorach

3.1 Artykuły rolno-spożywcze (11,2% eksportu ogółem)

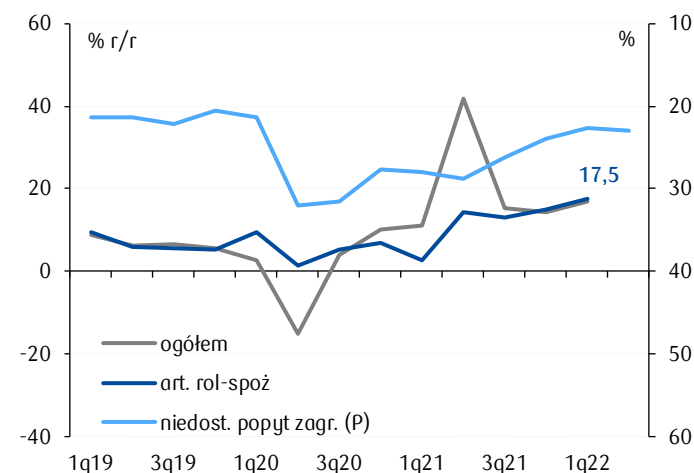
Żywność ponownie hitem eksportowym



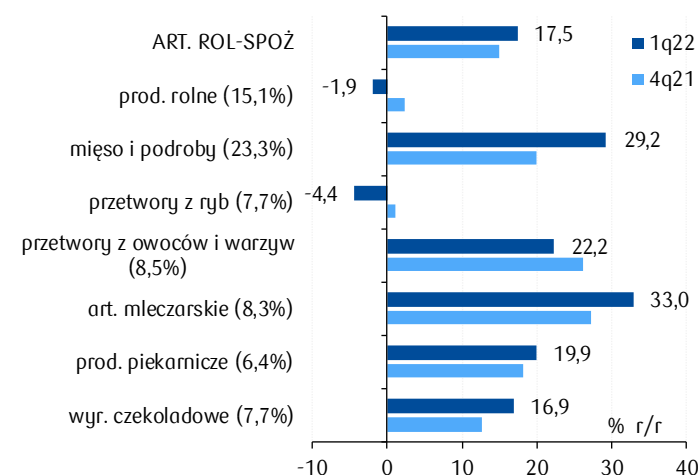
Bank Polski

- W 1q22 eksport sektora ponownie przyspieszył, szczególnie w przypadku branży mięsnej i mleczarskiej. Dynamika roczna wyniosła 17,5% wobec 14,9% w 4q21. W dużej mierze wynikało to ze znaczących wzrostów cen surowców rolnych i produktów żywnościowych.
- W 2q22 prawdopodobnie nastąpił dalszy wzrost rocznej dynamiki eksportu. Przyczyniała się do tego kontynuacja wzrostów cen, dodatkowo napędzona efektami wojny w Ukrainie. Branży sprzyjało też wycofywanie obostrzeń w HoReCa w krajach europejskich.
- W kolejnych kwartałach możliwe jest utrzymanie wysokiej wartości sprzedaży zagranicznej, choć może słabnąć wsparcie ze strony wzrostu cen - na globalnych rynkach niektórych surowców rolnych ceny przestały wzrastać (np. zauważalny spadek cen pszenicy na przełomie 2q22 i 3q22). Wspierająco działa ograniczona podaż z niektórych rynków (w tym Ukrainy) oraz konkurencyjne ceny towarów z Polski. Z kolei ryzykiem dla takiego scenariusza są ewentualne ograniczenia podaży w kraju (susza), a w przypadku części droższych produktów pogorszenie nastrojów konsumentów.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	
Ogółem	8 813	100,0	1 313	17,5	11,1
Niemcy	2 269	25,7	483	27,0	10,6
W. Brytania	745	8,5	157	26,7	1,4
Holandia	580	6,6	152	35,5	25,7
Francja	558	6,3	116	26,3	18,2
Czechy	405	4,6	87	27,4	8,8

3.2 Odzież (3,1% eksportu ogółem)

Niemieccy konsumenci w dołku



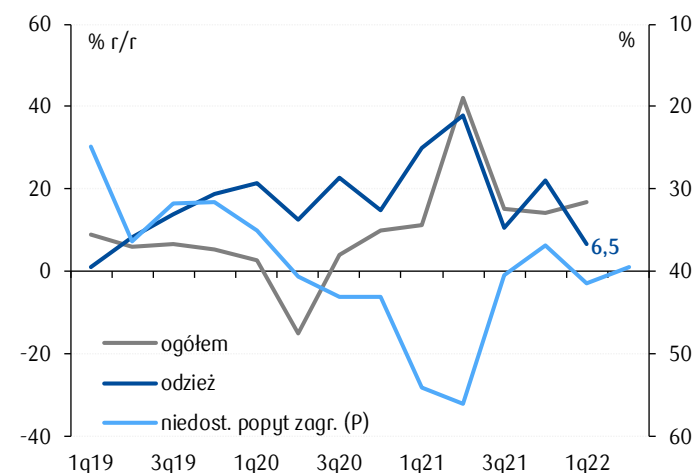
Bank Polski

- W 1q22 dynamika eksportu odzieży silnie spowolniła w porównaniu z solidnym wzrostem w 4q21, co mogło być efektem rosyjskiej agresji na Ukrainę i rosnących obaw związanych z rozwojem sytuacji międzynarodowej. Ponadto zakłócone łańcuchy dostaw w 2021 sprzyjały zwiększaniu zapasów towarów u odbiorców i mniejszemu zapotrzebowaniu w 1q22. Wycofanie się polskich firm z Rosji i Białorusi skutkowało wstrzymaniem wysyłki do sklepów w tych krajach.
- W kolejnych kwartałach 2022 głównym czynnikiem osłabiającym dynamikę eksportu odzieży będzie ograniczenie portfela zamówień hurtowni i sklepów, jako efekt mniejszego popytu na odzież za granicą. **Rosnąca inflacja negatywnie wpływa również na nastroje konsumenckie w krajach europejskich**, co najpewniej przełoży się na koszyk zakupowy konsumentów poprzez spadek zainteresowania zakupami towarów, które nie są dobrami pierwszej potrzeby. Według GfK **nastroje niemieckich konsumentów spadły w lipcu'22 do poziomu niższego niż w trakcie pierwszej fali pandemii**. Konsumenci dostrzegają znaczne ryzyko popadnięcia niemieckiej gospodarki w recesję, co może wpłynąć na pogorszenie sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Zaniepokojenie budzi również możliwość wystąpienia kolejnej fali zakażeń koronawirusem i przywrócenie części obostrzeń.

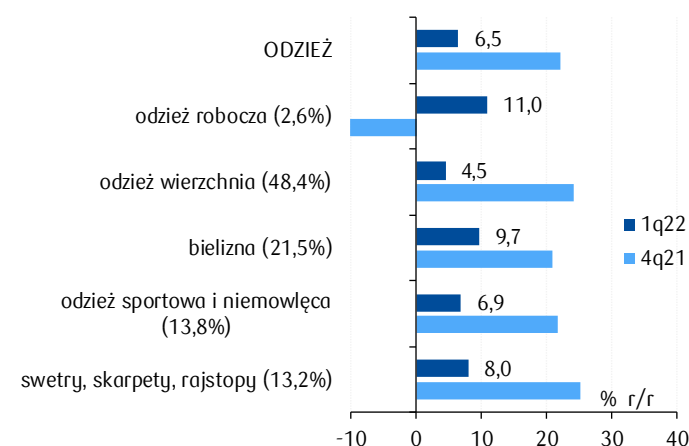
Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mln EUR	udział (%)	r/r (mln EUR)	r/r (%)	
Ogółem	2 417	100,0	147	6,5	24,3
Niemcy	1 110	45,9	-163	-12,8	18,4
Czechy	119	4,9	46	63,9	35,7
Rumunia	108	4,5	39	56,4	15,1
Holandia	92	3,8	4	4,1	55,8
Ukraina	75	3,1	3	3,9	26,2

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



3.3 Produkty chemiczne (7,5% eksportu ogółem)

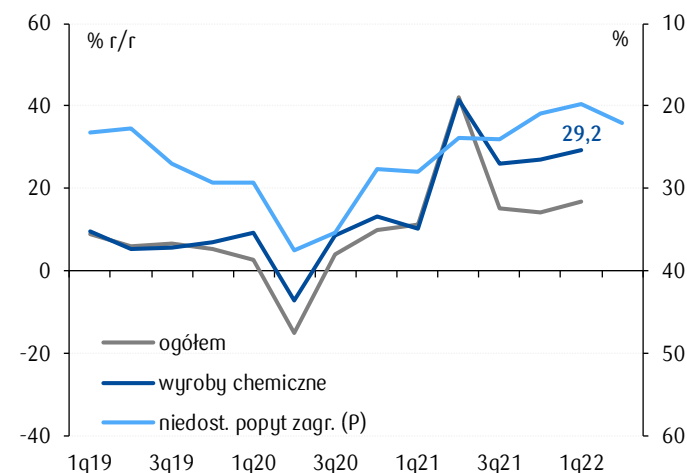
Niestabilny popyt zagraniczny na polską chemię przy wysokich cenach



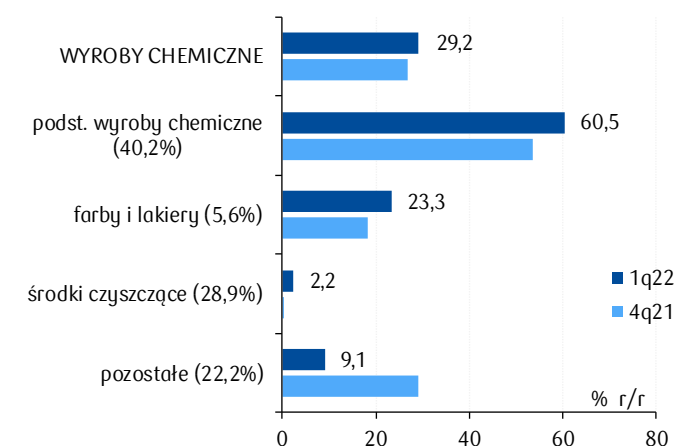
Bank Polski

- **Eksport branży chemicznej w 1q22 pozytywnie wyróżniał się na tle pozostałych sektorów.** Było to zasługą wysokiej dynamiki w obszarze podstawowych wyrobów chemicznych. Przyrosty notowały wszystkie grupy produktów, a najwyższymi odznaczały się nawozy, plastiki w formach podstawowych i produkty chemii nieorganicznej.
- **Warto jednak zauważyć, że większość wzrostów była wynikiem wysokich cen,** a nie pochodną wzrostów na rynku ropy i gazu. Największe wzrosty wyeksportowanego wolumenu odnotowano w gazach przemysłowych (+42% r/r) i pestycydach (+15%). Wyższą niż w 4q21 dynamikę zanotował również segment farb i lakierów oraz środków czyszczących.
- **Oceniamy, że w 2q22 branża chemiczna nadal będzie się charakteryzować wysokimi wartościami eksportu,** na co wskazywać może wzrost cen wielu produktów chemicznych w efekcie wyższych cen surowców energetycznych. Wpływ gorszych odczytów koniunktury globalnej może znaleźć odzwierciedlenie najwcześniej w 2h22.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mIn EUR	udział (%)	r/r (mIn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	5 901	100,0	1 334	29,2	25,5
Niemcy	1 478	25,0	374	33,9	33,4
Czechy	487	8,2	101	26,1	23,4
Holandia	292	5,0	80	37,6	56,1
Włochy	276	4,7	95	52,9	36,1
Francja	227	3,8	39	20,7	18,4

3.4 Wyroby z metali (5,0% eksportu ogółem)

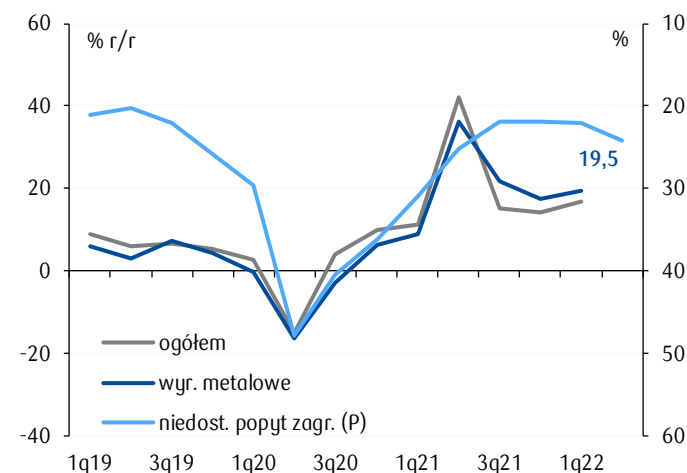
Dobra okres dla eksportu polskich wyrobów z metali nadal trwa



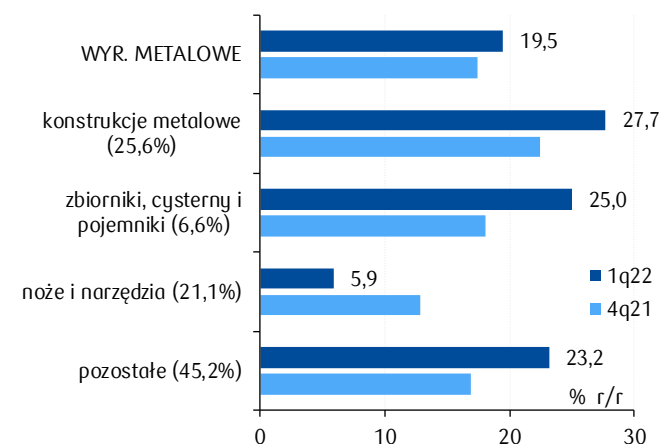
Bank Polski

- W 1q22 dynamika eksportu sektora była silnie dodatnia, na poziomie zbliżonym do wyniku osiągniętego w 4q21. Wysoki przyrost eksportu zanotowano, czwarty kwartał z rzędu, w segmencie konstrukcji metalowych (+27% r/r), silne wzrosty eksportu uzyskano również w segmencie drzwi i okien metalowych (+31%) oraz wyrobów z drutu, łańcuchów i sprężyn (+45%). Za istotną część wzrostów odpowiadały wysokie ceny surowców, a przez to również dóbr końcowych.
- Rosja miała w 2021 udział w polskim eksporcie branży na poziomie ok. 4%, i była istotnym kierunkiem eksportu (8% udziału) produktów z grupy noży i narzędzi. To właśnie w tym segmencie zanotowano silny wzrost eksportu w 1q22 (+89% r/r). Zdecydowana większość pozostałych segmentów branży zmniejszyła eksport do Rosji, a łączny udział tego kraju w polskim eksporcie spadł do 2,6%.
- W naszej opinii dynamika eksportu w sektorze w 2q22 prawdopodobnie pozostanie wysoka za czym przemawiają wysokie ceny surowców i nadal dobra koniunktura w przemyśle, która jednakże słabnie, co prawdopodobnie znajdzie odzwierciedlenie w gorszych wynikach w 2h22.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mIn EUR	udział (%)	r/r (mIn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	3 953	100,0	645	19,5	20,5
Niemcy	1 259	31,9	221	▲ 21,3	22,9
Francja	222	5,6	38	▲ 20,8	30,1
Holandia	192	4,9	25	▲ 14,7	22,4
Czechy	183	4,6	46	▲ 33,9	19,1
Szwecja	167	4,2	34	▲ 25,7	22,7

3.5 Elektronika (8,6% eksportu ogółem)

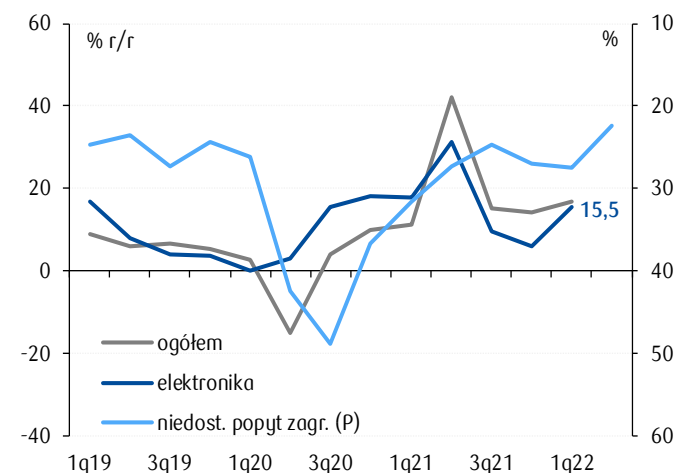
Spadek wartości nowych zamówień



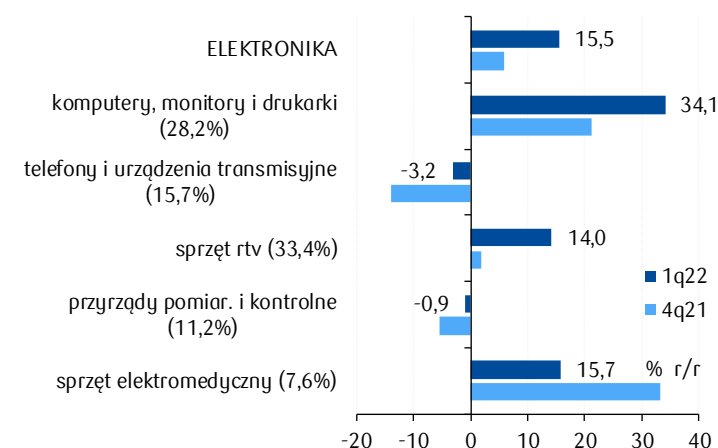
Bank Polski

- W 1q22 wzrost popytu ze strony Holandii, W. Brytanii, USA i Włoch, nawet wobec spadku eksportu do Niemiec, dokąd trafia 21% wysyłanych towarów, **wpłynął na poprawę dynamiki eksportu elektroniki**, w tym głównie komputerów, monitorów i sprzętu rtv. Za wzrost wartości eksportu może odpowiadać podrożenie sprzętu elektronicznego – efekt wyższych kosztów produkcji i dostaw komponentów sprowadzanych z Chin. Oceniamy, że w 2q22 roczna dynamika sprzedaży eksportowej elektroniki mogła obniżyć się wobec 1q22. Rosnąca bariera niedoboru mikroprocesorów i opóźnienia w ich dostawie (efekt pandemii koronawirusa w Chinach) oraz sygnalizowany przez wytwórców niższy portfel zamówień zagranicznych mogły ograniczać wzrost produkcji.
- Wysoka inflacja i coraz słabsze nastroje konsumentów wskazują na obniżenie popytu na dobra trwałego użytku, w tym na elektronikę, u zagranicznych odbiorców produktów. Ograniczająco na dynamikę eksportu w 3q22 będą wpływać nadal słabsze możliwości produkcyjne krajowych wytwórców (niedobory półprzewodników). Czynnikiem, który może sprzyjać wzrostowi eksportu może być popyt na nowoczesne urządzenia energooszczędne.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	młn EUR	udział (%)	r/r (młn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	6 775	100,0	908	15,5	14,8
Niemcy	1 428	21,1	-78	-5,2	13,1
Holandia	743	11,0	225	43,5	10,3
W. Brytania	669	9,9	184	37,9	7,6
USA	474	7,0	234	97,8	-16,1
Włochy	471	7,0	135	40,2	46,3

3.6 Urządzenia elektryczne (9,0% eksportu ogółem)

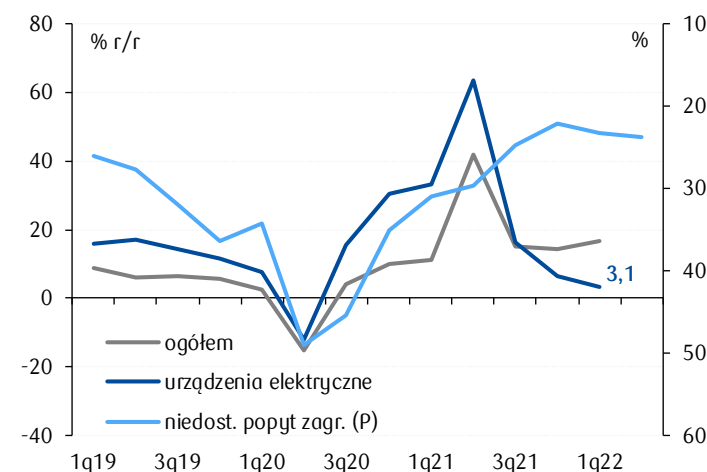
Akumulatory hamują eksport branży



Bank Polski

- Pogłębiony wojną w Ukrainie problem z niedoborami półprzewodników wyhamował eksport komponentów związanych z elektromobilnością. W 1q22 eksport baterii i akumulatorów spadł o 13,4% r/r (wobec 55%-65% wzrostów w latach poprzednich), niemniej jest to wciąż znacząca pozycja w segmencie urządzeń elektrycznych i jeden z ważniejszych towarów eksportowych.
- Wysoką dynamiką wzrostu wyróżniał się eksport pozostałych urządzeń elektrycznych, jak również kabli i przewodów. Polska systematycznie umacnia też międzynarodową pozycję wiodącego producenta elektrycznego AGD (jest już drugim, po Chinach, eksporterem dużego AGD na świecie).
- Wysoka inflacja i pogarszająca się koniunktura gospodarcza osłabia popyt na dobra konsumpcyjne trwałego użytku. Jednocześnie, rosnące ceny wyrobów gotowych (podnoszone wraz z coraz wyższymi kosztami produkcji) zwiększają wartość eksportu. Dlatego, mimo trudniejszego otoczenia makroekonomicznego, oczekujemy poprawy dynamiki eksportu urządzeń elektrycznych w 2q22.

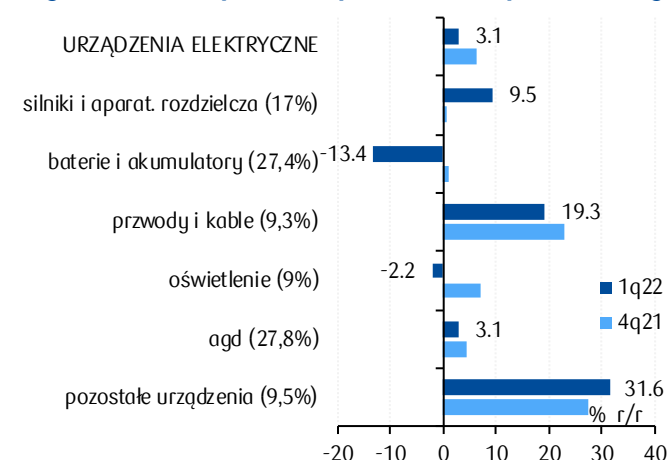
Dynamika eksportu sektora



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mIn EUR	udział (%)	r/r (mIn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	7 101	100,0	212	3,1	26,1
Niemcy	2 324	32,7	-9	-0,4	37,8
Francja	554	7,8	-95	-14,6	9,1
Włochy	397	5,6	71	21,7	25,0
Holandia	286	4,0	48	20,3	12,1
W. Brytania	271	3,8	12	4,5	8,8

Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



3.7 Maszyny i urządzenia (7,2% eksportu ogółem)

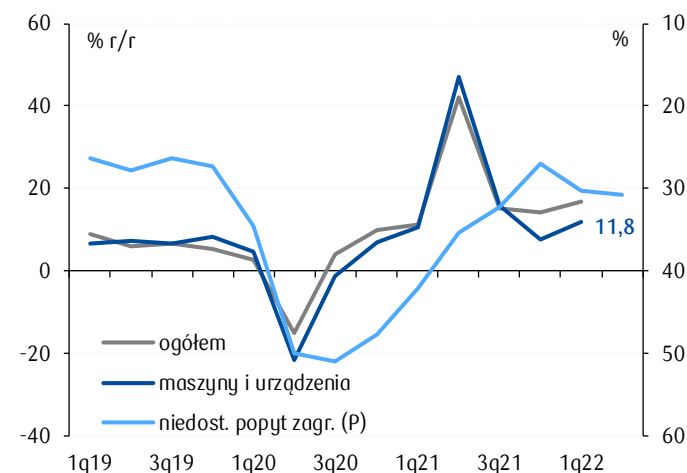
Mimo wielu wyzwań firmy skutecznie zwiększają eksport



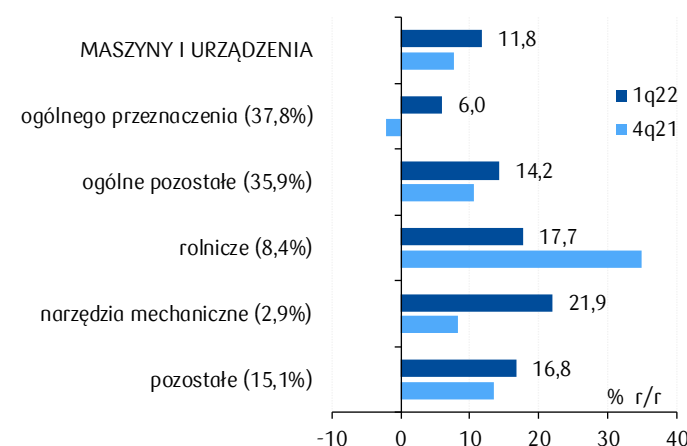
Bank Polski

- **Wartość eksportu branży w 1q22 zanotowała niewielką poprawę dynamiki - do 11,8% r/r.** Za większość wzrostu eksportu sektora odpowiadał segment produkcji przemysłowych urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych (+16% r/r), silników i turbin (+13%) oraz maszyn rolniczych i leśnych (+18%).
- **Zmalał udział Rosji w polskim eksporcie maszyn** - z 6,0% w 1q21 do 4,1% w 1q22. Był to jeden z głównych kierunków eksportu maszyn dla metalurgii, produkcji żywności i pieców. Największe spadki eksportu do Rosji w 1q22 zanotowały segmenty maszyn dla metalurgii (-61% r/r) i maszyn do obróbki gumy i tworzyw sztucznych (-60%). Eksport maszyn został przekierowany głównie do Europy Zachodniej i USA.
- **Eksport w 2q22 powinien zanotować zbliżoną dynamikę r/r.** Wsparciem będzie nadal dobra, choć pogarszająca się, koniunktura w przemyśle oraz wysokie ceny surowców energetycznych i metali. Nadal ryzykiem dla branży jest spadek eksportu do Rosji, ale wydaje się, że polskie firmy sprawnie wyszukują odbiorców w innych regionach.

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	mIn EUR	udział (%)	r/r (mIn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	5 669	100,0	598	11,8	18,7
Niemcy	1 480	26,1	77	5,5	17,9
Francja	322	5,7	43	15,5	19,4
USA	317	5,6	53	20,2	15,7
Włochy	294	5,2	71	31,6	29,8
Czechy	246	4,3	43	21,1	19,1

3.8 Motoryzacja (9,7% eksportu ogółem)

Wciąż na wstecznym biegu



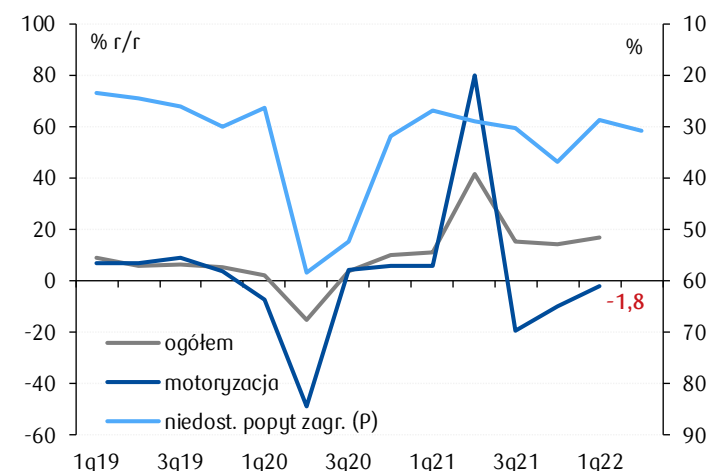
Bank Polski

- W pierwszych miesiącach 2022 wartość eksportu motoryzacji z Polski zaczęła rosnąć, ale **wszystko zniweczył wysoki spadek eksportu w marcu**, co przełożyło się na **ujemną dynamikę eksportu w 1q22**. Korzystnie dla sektora nastąpiło **odbicie eksportu w segmencie wyposażenia elektrycznego i pozostałych części i akcesoriów**. Dobra koniunktura utrzymała się też w segmencie **pojazdów użytkowych**, choć rosnąca niepewność wśród firm transportowych może osłabić popyt na nadwozia.
- Branża motoryzacyjna**, która jeszcze nie rozwiązała problemów wywołanych pandemią, **szybko odczuła konsekwencje konfliktu w Ukrainie**. Wojna pogłębiła zakłócenia łańcuchów dostaw, co było przyczyną przestojów w wielu zakładach, również w Polsce. Największym problemem są obecnie niedobory półprzewodników oraz dostępność i terminy dostaw stali czy tworzyw sztucznych. Rosnące zaawansowanie technologiczne produkcji zwiększa presję na wykwalifikowaną i coraz droższą kadrę. **Wyzwaniem będzie dostosowanie do trudniejszego otoczenia gospodarczego** – niższych wolumenów produkcji przy znacznie wyższych kosztach. Z uwagi na osłabienie koniunktury gospodarczej Niemiec, **oczekujemy pogłębienia spadku wartości eksportu branży motoryzacyjnej w 2q22**.

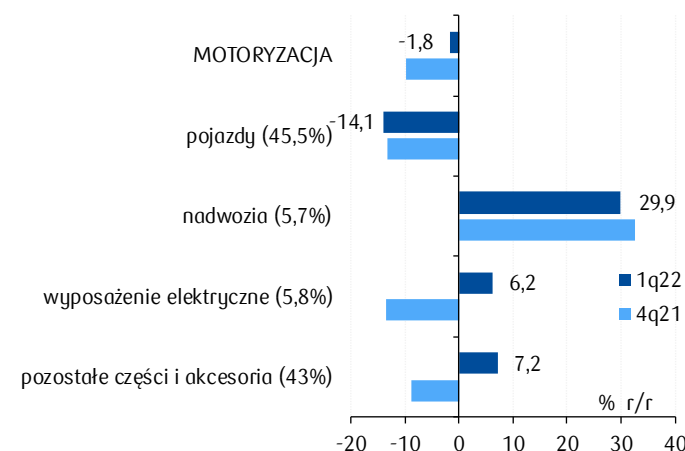
Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	młn EUR	udział (%)	r/r (młn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	7 628	100,0	-136	-1,8	6,1
Niemcy	2 369	31,1	-25	-1,1	0,9
Czechy	588	7,7	25	4,4	5,0
Francja	578	7,6	76	15,1	20,1
Włochy	474	6,2	-141	-22,9	10,9
W. Brytania	346	4,5	15	4,7	-10,5

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*



3.9 Meble (4,4% eksportu ogółem)

Oslabia się popyt na meble



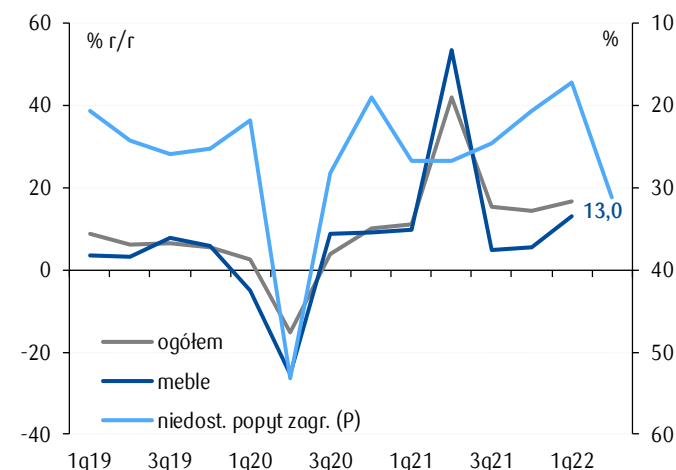
Bank Polski

- Wzrost eksportu branży meblarskiej w 1q22 powyżej oczekiwań (13,0% r/r; 5,3% q/q), do czego przyczyniło się m.in. skokowe osłabienie PLN wobec EUR w mar'22. Silny wzrost zanotował już kolejny kwartał z rzędu segment materacy (31,7% r/r). Wyniki za 2q22 pokażą najpewniej odwrócenie trendu wzrostowego w dynamice eksportu mebli, o czym świadczy znacznie podniesiony względem 1q22 wskaźnik bariery niedostatecznego popytu zagranicznego (31,2 pkt, por. wykres obok). Spodziewane osłabienie koniunktury gospodarczej wywołane inflacją i zwiększoną niepewnością dotyczącą sytuacji geopolitycznej, przekłada się na **niższą gotowość konsumentów do zakupów trwałych dóbr konsumpcyjnych, m.in. mebli**. Dynamika eksportu powinna utrzymać się jednak na dodatnim poziomie w całym 2022.
- Problemem branży pozostają czynniki kosztowe – w wyniku sankcji nałożonych na Białoruś i Rosję branża utraciła źródło taniego surowca drzewnego z tych kierunków. Ceny płyt drewnopochodnych importowanych do Polski wzrosły w okresie sty-kwi'22 o ok. 30% r/r. W dłuższej perspektywie może to osłabić przewagi konkurencyjne polskiej branży meblarskiej, oparte w dużym stopniu na korzystnej relacji jakości do ceny.

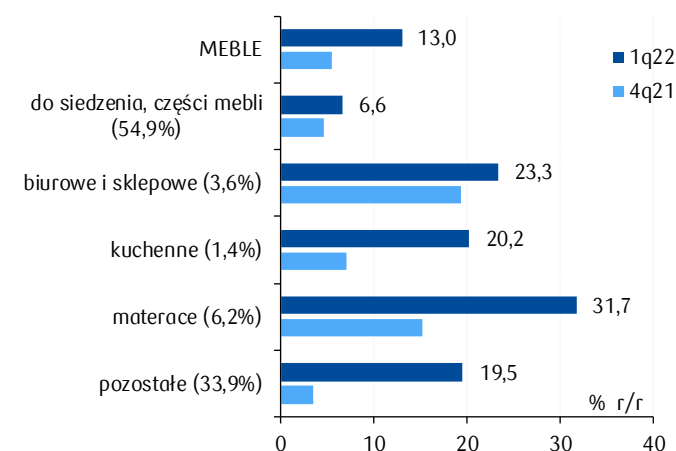
Najważniejsze kierunki eksportu

Kierunek	1q22				1-4q21
	młn EUR	udział (%)	r/r (młn EUR)	r/r (%)	
Ogółem	3 439	100,0	396	13,0	15,4
Niemcy	1 231	35,8	181	▲ 17,3	9,1
W. Brytania	242	7,0	32	▲ 15,5	28,9
Francja	229	6,7	17	▲ 7,9	26,3
Czechy	226	6,6	-14	▼ -6,0	11,5
Holandia	196	5,7	40	▲ 25,4	14,2

Dynamika eksportu sektora



Dynamika eksportu w podziale na podsektory*





Bank Polski

#4 Perspektywy polskiego eksportu

4.1: Perspektywy krajowego eksportu

Koniunktura w przetwórstwie pod negatywnym wpływem wojny



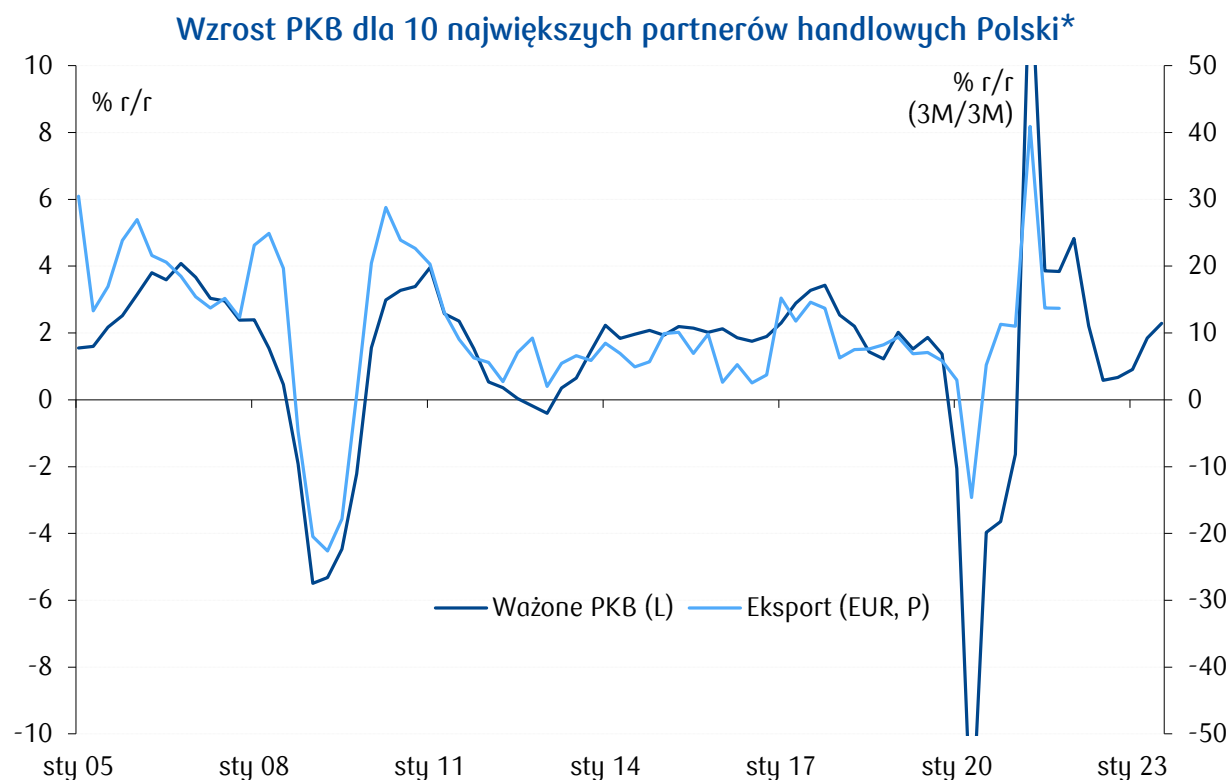
- **Nastroje w światowym przetwórstwie przemysłowym pogarszają się.** Wojna, wysokie ceny surowców energetycznych, ograniczenia w dostępności komponentów, zacieśnienie monetarne na świecie, spadek realnej siły nabywczej dochodów ludności – wszystko to sprawia, że gospodarka globalna znajduje się u progu stagflacji, a niektóre kraje już w niej są (np. USA).
- **W Polsce 2q22 zakończył się „spektakularnym spadkiem produkcji i zamówień”** (wg ankiety PMI). Spadło także zatrudnienie a nastroje firm są najgorsze od pierwszych miesięcy pandemii. Spadek popytu spowodował, że chomikowanie zapasów w przetwórstwie wyraźnie zwolniło – to może pogłębiać skalę spowolnienia wzrostu gospodarczego, dla którego głównym impulsem będzie niższy popyt.

4.2: Perspektywy krajowego eksportu

Wzrost eksportu w cieniu zaopatrzenia w surowce energetyczne



Bank Polski



- Konsensus prognoz nadal wskazuje, że w 2022-2023 **wszystkie gospodarki głównych partnerów handlowych Polski, za wyjątkiem Rosji, będą rosły.**
- Naszym zdaniem ryzyko dla tej prognozy jest bardzo silnie asymetryczne w dół – pogarszające się perspektywy zaopatrzenia w gaz zimą mogą sprawić, że koszt, jaki poniosą gospodarki europejskie będzie gigantyczny.
- Szacunki różnych organizacji niemieckich wskazują, że dla Niemiec ten koszt (definiowany jako skala spadku PKB) może sięgnąć nawet 6-12%, a zagrożonych może być ponad 5 mln miejsc pracy. Sam kanclerz Niemiec, czy też minister energetyki sugerują, że silnie niekorzystna sytuacja energetyczna może długo potrwać.

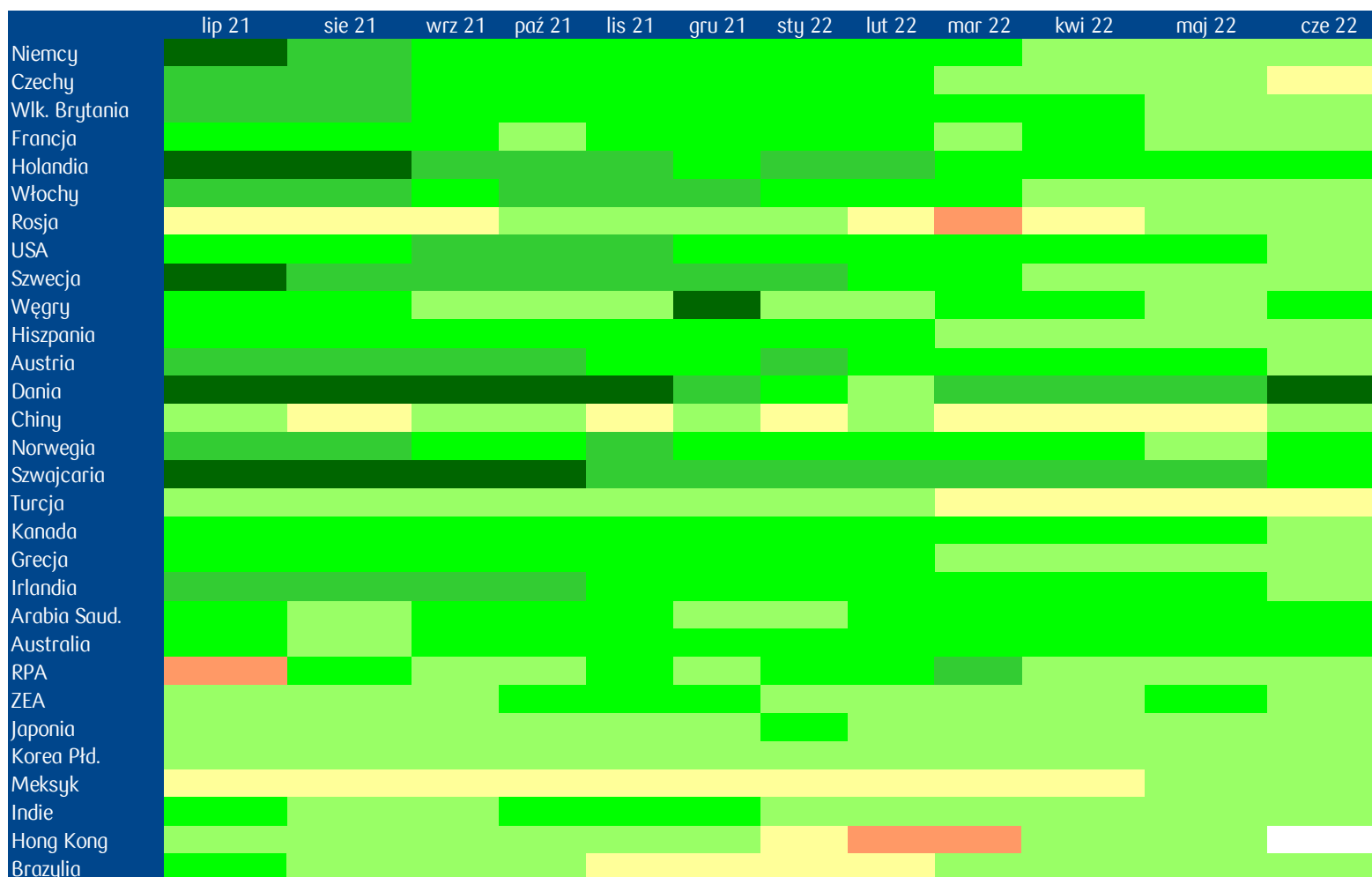
4.3: Perspektywy krajowego eksportu

Trawa wciąż zielona, ale coraz więcej żółtych obszarów



Bank Polski

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



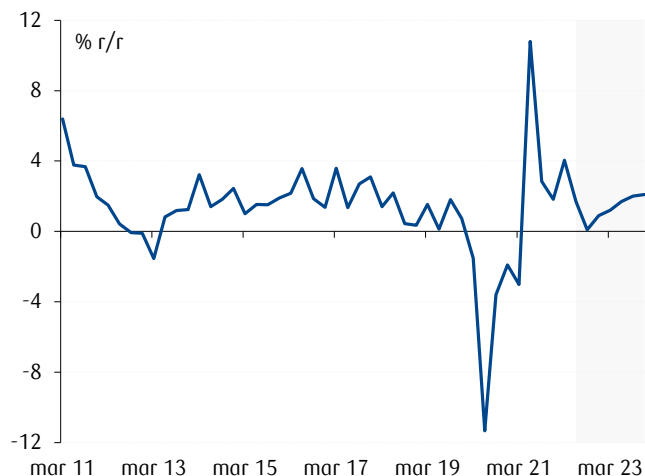
4.4: Wybrane rynki – Niemcy

Niemieckie obawy o gaz warte 12,7% PKB



Bank Polski

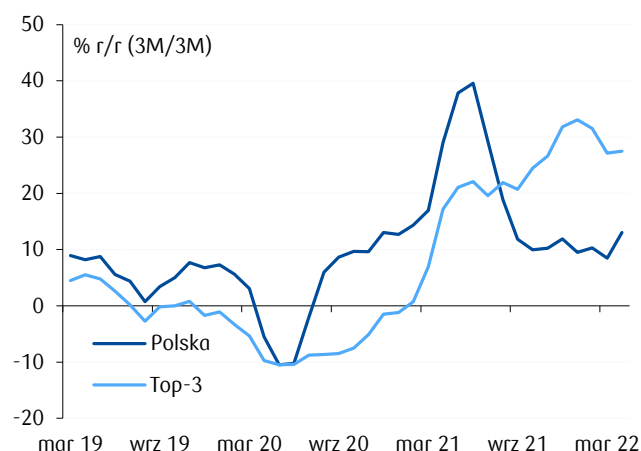
Wzrost PKB - konsensus



Inflacja CPI - konsensus



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



- Obowiązujący od ok. pół wieku niemiecki model gospodarczy opierający się na (1) produkcji eksportowej (2) opartej na dostępie do taniej energii został zachwiany przez ograniczenia podażowe utrudniające produkcję (szczególnie w motoryzacji) oraz znaczny wzrost cen i ryzyko niedoboru surowców energetycznych. Skutkiem tego jest odnotowany w maju 2022, pierwszy od 1991, deficytu handlowy.
- W 1q22 Niemcom udało się uniknąć technicznej recesji, ale wraz z kolejnymi problemami przemysłu i spadkiem realnej konsumpcji kolejne kwartały będą słabsze. Głównym ryzykiem dla niemieckiej gospodarki jest wstrzymanie dostaw surowców energetycznych z Rosji – w przypadku gazu mogłoby to wg [badań](#) kosztować ok. 6-13% PKB.
- Szok energetyczny podbija inflację CPI (w czerwcu 8,6% r/r), co skutkuje spadkiem realnych dochodów niemieckich konsumentów. Jednocześnie, dynamika płac nominalnych jak na razie nie wzrosła. W dalszej części roku skalę spadku realnych dochodów częściowo złagodzi podwyżka płacy minimalnej do 12 EUR/h (22% r/r) oraz wypłaty nadgodzin i rocznych premii za 2021.

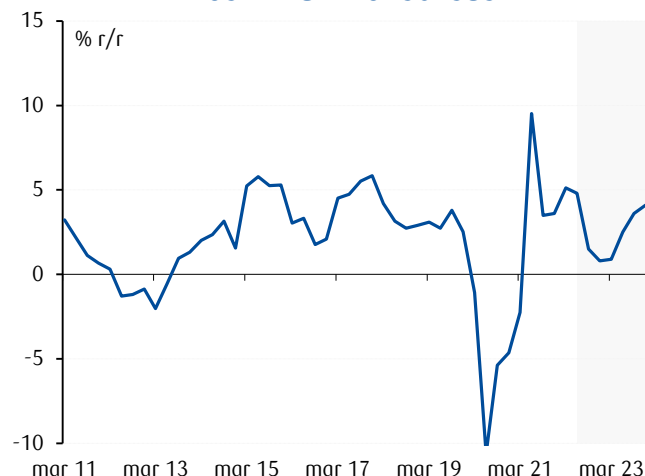
4.5: Wybrane rynki – Czechy

Pierwsza gospodarka rozwinięta kończąca cykl podwyżek stóp



Bank Polski

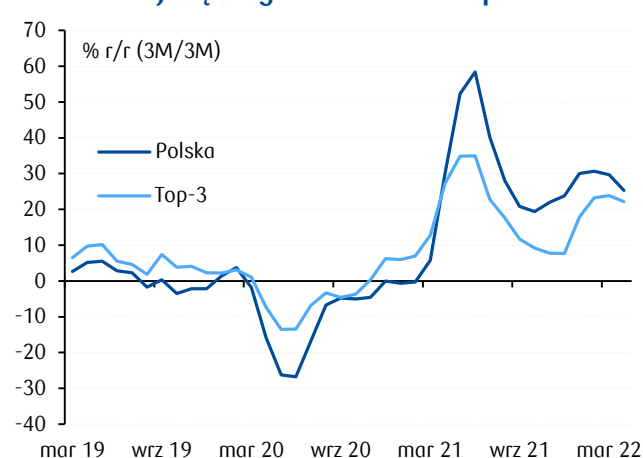
Wzrost PKB - konsensus**



Inflacja CPI - konsensus



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



- Po zaskakująco silnym początku roku (wzrost PKB o 0,9% q/q) czeska gospodarka najpewniej wyraźnie spowolni, ze względu na (1) problemy kluczowej gałęzi przemysłu jaką jest motoryzacja; (2) spadek realnej konsumpcji wynikający ze słabych nastrojów konsumenckich i załamania realnych dochodów. Pomimo tego sytuacja na rynku pracy powinna pozostać dobra (najniższa stopa bezrobocia w całej UE). Czeska gospodarka może silnie odczuć wstrzymanie dostaw gazu z Rosji ze względu na wysoki udział tego surowca w pozyskiwaniu energii przez kluczowe branże przemysłowe.
- Inflacja CPI w maju wzrosła do 16% r/r, przekraczając i tak wysokie prognozy czeskiego banku centralnego (CNB). Silny wzrost inflacji wynika głównie z czynników globalnych (paliwa, energia), ale krajowa presja inflacyjna także narasta. CNB stara się ją ograniczać przez podwyżki stóp – w czerwcu podwyższył stopy o 125pb do 7,0%. Wraz z objęciem od lipca prezesury CNB przez gołębiego A.Michla prawdopodobne jest zakończenie podwyżek stóp. Warto będzie obserwować reakcję rynkową na tę decyzję, ponieważ Czechy będą pierwszą gospodarką rozwiniętą, która zdecyduje się na ten krok.

4.6: Wybrane rynki – Słowacja

Fundusze unijne na ratunek słabnącej koniunkturze



Bank Polski

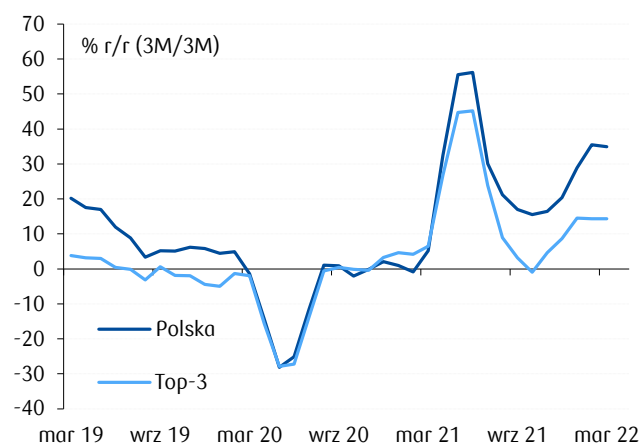
Wzrost PKB** - konsensus



Inflacja CPI - konsensus



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



- **Słowacka gospodarka jest wysoce wrażliwa na trwające dwa szoki – energetyczny oraz ograniczeń podaży.** Wysoka zależność od dostaw rosyjskich surowców energetycznych (ropy i gazu) oraz znaczny udział w generowaniu PKB (ok. 13%) branży motoryzacyjnej sprawiają, że perspektywy gospodarcze rysują się w ciemnych barwach. Dokładając do tego pierwszy od 2012 spadek realnych dochodów (efekt m. in. ograniczonej skali podwyżek płac w sektorze publicznym) oraz pesymistyczne nastroje konsumentów, trudno oczekiwać by gospodarka zyskała wsparcie ze strony konsumpcji.
- Podobnie jak w innych państwach regionu inflacja pozostaje wysoka, w maju wyniosła 12,6% r/r, a jej przyszła ścieżka nawet w większym stopniu niż wśród sąsiadów, będzie zależała od ścieżek cen energii.
- Skalę pogorszenia koniunktury powinny złagodzić inwestycje publiczne, finansowane ze środków UE. Słowacja jak na razie wykorzystała tylko ok. 40% alokacji z budżetu UE na lata 2014-2020, co wraz z NGEU (KPO) daje nadzieje na znaczny wzrost pozytywnego oddziaływania unijnych funduszy na gospodarkę.

4.7: Wybrane rynki – Rumunia

Narasta deficyt bliźniaczy – fiskalny oraz obrotów bieżących



Bank Polski

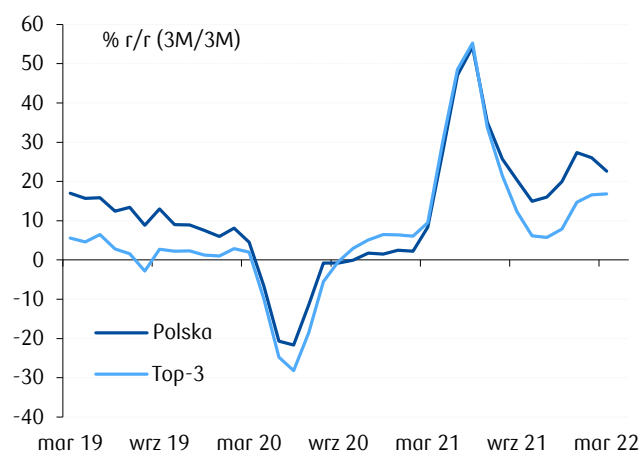
Wzrost PKB - konsensus



Inflacja CPI - konsensus



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



- Początek roku był dla rumuńskiej gospodarki bardzo mocny - PKB wzrósł o 5,2% q/q i 6,5% r/r, głównie dzięki handlowi, IT i sektorowi nieruchomości. Wysoka inflacja oraz ograniczenie skali podwyżek płac w sektorze publicznym przyczynią się do spadku realnych wynagrodzeń i - w konsekwencji - osłabienia wzrostu konsumpcji. Skalę schłodzenia koniunktury powinien łagodzić pakiet fiskalny „Wsparcie dla Rumunii” (wart ok. 1,3% PKB), który ma charakter podobny do polskich „tarcz antyinflacyjnych”, ale też proinwestycyjny (0,4% PKB).
- Rumuński bank centralny kontynuuje politykę podwyżek stóp, ale celowo pozostaje w tyle za innymi państwami regionu, utrzymując jednocześnie kurs EURRON poniżej 5,0. Przed silniejszymi podwyżkami NBR może powstrzymać strukturalna słabość rumuńskiej gospodarki. W Rumunii pogłębia się deficyt bliźniaczy – deficyt fiskalny powinien w 2022 i 2023 utrzymać się na poziomie ok. 6-7% PKB. Z kolei słabość eksportu (m.in. ze względu na problemy przetwórstwa) i pogorszenie *terms-of-trade* skutkować może pogłębieniem deficytu obrotów bieżących, nawet do powyżej 8% PKB.



Bank Polski

#5 Prognozy walutowe i stóp procentowych

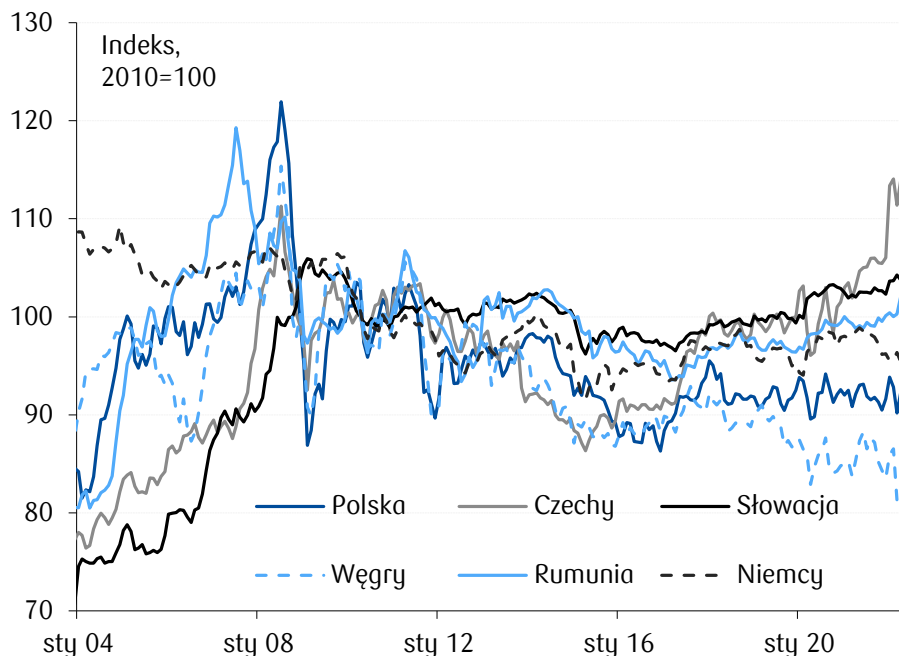
5.1: Kurs PLN – gdzie jesteśmy?

Kurs sprzyja eksporterom, zaczyna szkodzić importerom

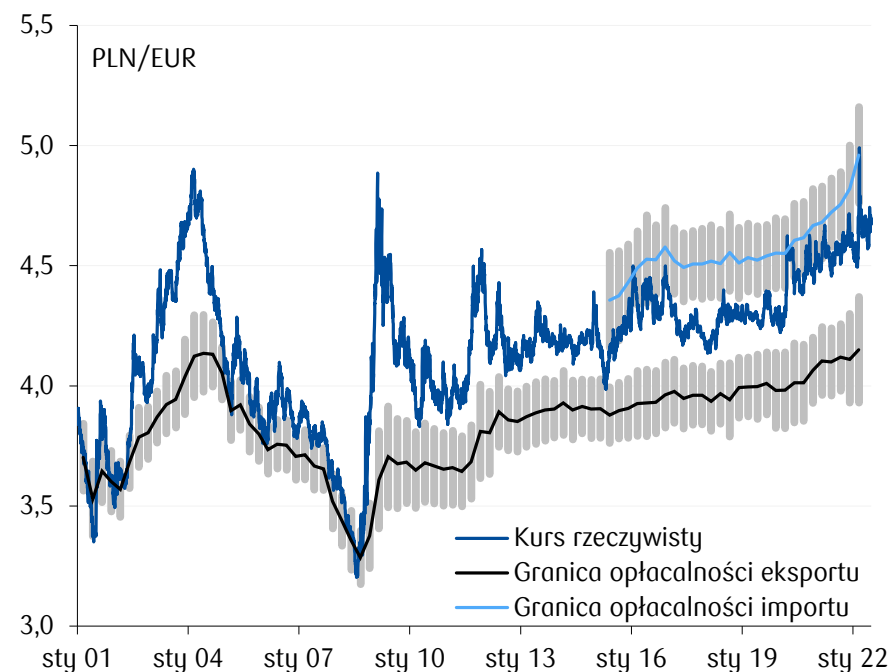


Bank Polski

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



Kurs opłacalności eksportu



- Realny efektywny kurs złotego (dane do maja 2022) z perspektywy długoterminowej pozostaje względnie stabilny, chociaż kurs złotego jest wyraźnie słabszy niż w przypadku czeskiej korony.
- Graniczny kurs opłacalności eksportu wg badań NBP to dla EURPLN 4,15, dla USDPLN 3,72. Graniczny kurs opłacalności importu to dla EURPLN 4,96, dla USDPLN 4,52. Wyraźne przesunięcie się bariery opłacalności importu (w szczególności dolarowego) wobec 4q21 sugeruje, że firmy mogły spokojnie przerzucać rosnące koszty na ceny towarów i bronić swoich marż. Widać to już w inflacji PPI i CPI. W zawiązku z nadchodzącą recesją możliwości takiej obrony marż się jednak wyczerpują i konieczne będą inne dostosowania.
- Znacznie większy spadek granicznego kursu opłacalności eksportu dolarowego niż eurowego jest spójny z danymi o strukturze geograficznej eksportu (eksport do UE trzymał się mocno w 1q22). Sugeruje to także, że w ramach grup kapitałowych występują rozwiązania optymalizujące ceny transferowe, które zmniejszają wrażliwość wyników lokalnych spółek na zmiany warunków gospodarowania.

5.2: Prognozy stóp procentowych

Coraz większe apetyty na podwyżki stóp

Prognozy stóp procentowych banków centralnych – konsensus i prognoza PKO dla Polski, USA i strefy euro

	1q22	2q22	3q22	4q22	2023
Polska	3,50	6,00	7,00	7,00	5,75
USA	0,50	1,75	3,00	3,50	3,00
strefa euro	0,00	0,00	0,75	1,00	1,00
Wlk.Brytania	0,75	1,25	1,75	1,95	1,95
Czechy	4,50	7,00	6,65	6,50	4,65

- Banki centralne na świecie i w regionie pozostają w trybie ofensywy antyinflacyjnej.
- Rezerwa Federalna kontynuuje agresywne zacieśnianie polityki pieniężnej twierdząc (na razie stanowczo), że nawet recesja nie przerwie tego cyklu. W całym 2022 zakładamy wzrost stóp w USA łącznie o 325pb.
- EBC zakończył program skupu aktywów zapowiadając dwie podwyżki stóp procentowych do września (o co najmniej 25pb i 50pb) i nie wykluczając ich kontynuacji w kolejnych miesiącach. Dalsze ruchy EBC mają zależeć od napływających danych. Zakładamy, że stopa refinansowa dotrze do poziomu 1,00% na koniec 2022, przy dużej skali interwencji na rynkach, aby zapobiegać ich fragmentacji.
- Bank Anglii podniósł główną stopę do 1,25%. BoE zapewne coraz mocniej będzie akcentować ryzyko dla wzrostu gospodarczego, sugerując ostrożność w zacieśnianiu polityki pieniężnej.
- Bank Czech po zmianach w składzie zarządu prawdopodobnie zakończył cykl zacieśniania polityki pieniężnej w tym cyklu. Możliwe, że wraz z szczytem inflacji przypadającym na miesiące wakacyjne, Bank zacznie obniżać stopy jeszcze w tym roku.
- RPP może wkrótce zakończyć cykl podwyżek stóp procentowych NBP, jeśli przy znacznym pogorszeniu koniunktury poprawią się średnioterminowe perspektywy inflacji. Efektywne warunki monetarne w polskiej gospodarce będą się jednak jeszcze długo zacieśniać za sprawą indeksacji umów kredytowych, rekomendacji KNF ograniczającej zdolność kredytową oraz podwyżek stóp procentowych SNB i EBC (ponad 20% kredytów mieszkaniowych w Polsce to kredyty walutowe). Bilans ryzyka dla scenariusza stóp NBP pozostaje asymetryczny w stronę większej liczby i skali podwyżek.

5.3: Prognozy kursów walutowych*

Solidne fundamenty tarczą na rynkowe zawirowania



Bank Polski

Prognozy kursów walutowych

	1q22	2q22	3q22	4q22	2023
EURPLN	4,65	4,68	4,64	4,62	4,50
USDPLN	4,18	4,48	4,42	4,32	4,09
GBPPLN	5,48	5,44	5,3	5,27	5,15
CZKPLN	0,19	0,19	0,19	0,18	0,19

- **Rozpoczęte szybkie zacieśnianie amerykańskiej polityki pieniężnej nie sprzyja walutom z gospodarek wschodzących**, nadal wzmacniając dolara. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym amerykańskiej walucie jest relatywnie mniejsza ekspozycja na import surowców energetycznych (duże zasoby własne) niż np. w przypadku strefy euro.
- **Kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce może pomóc ustabilizować kurs PLN wobec innych walut w regionie**. Ważną poduszką ograniczającą wahania rynkowe jest wysoki poziom rezerw walutowych NBP, linia swapowa z EBC oraz napływ środków unijnych, które mogą być wymieniane bezpośrednio na rynku finansowym.
- Prognozy PKO Banku Polskiego zakładają systematyczne umacnianie złotego względem euro. W 3q22 złoty powinien zacząć odrabiać również straty wobec dolara amerykańskiego, i funta szterlinga.
- Sporą niepewnością owiane są perspektywy czeskiej korony – prawdopodobna zmiana nastawienia czeskiego banku centralnego pod przewodnictwem gołębiego A.Mihla może, przynajmniej przejściowo, owocować falami osłabienia czeskiej waluty. Zmienność na czeskiej koronie może być jednak niwelowana poprzez interwencje na rynku walutowym z wykorzystaniem bardzo dużych rezerw walutowych zgromadzonych przez CNB.



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 Deutschalnd
MAIN TOWER

60311 Frankfurt am Main
tel. DE: +49 69 667 786 252
tel. PL: +48 22 517 76 80

niederlassung.deutschalnd@pkobp.pl
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

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

www.pkobp.pl/oddzial-slowacja

Biuro Finansowania Handlu

tel. +48 22 521 69 89
tradeservice@pkobp.pl
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
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

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

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Kolesnikow (Kierownik)

michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23

Aleksandra Balkiewicz-Żerek

aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl 22 521 56 59

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25

Maciej Rozkrut

maciej.rozkrut@pkobp.pl 22 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Karolina Sędzimir

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.