Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

12 kwietnia 2024

Bank Polski | Centrum Analiz

Nominalny spadek, a realny wzrost eksportu

- **W lutym saldo bieżące bilansu płatniczego zaskoczyło negatywnie, a nadwyżka skurczyła się do 465 mln EUR ze zrewidowanych w górę 1742 mln EUR (z 1179 mln EUR) w styczniu.** W ujęciu 12-miesięcznym dodatnie saldo obniżyło się do 1,4% PKB z 1,5% PKB po styczniu, przy stabilnej nadwyżce towarowej (0,8% PKB). Jednocześnie saldo CAB w Polsce było w lutym najwyższe wśród państw CEE. Uważamy, że okres szybkiego wzrostu nadwyżki bieżącej zakończył się, a w dalszej części roku można oczekiwać, że będzie się ona stopniowo obniżać.
- **W lutym zakończył się okres spadku eksportu i importu towarów (w ujęciu EUR, r/r), a dynamiki wyniosły odpowiednio 0,4% r/r i 0,9% r/r. Jednocześnie, w ujęciu złotowym wartość eksportu obniżyła się o 8,3% r/r, a importu o 7,9% r/r**, do czego przyczyniła się aprecjacja PLN, która znacząco obniżyła ceny transakcyjne eksportu i importu. Pogorszyła się też relacja *terms-of-trade*, co oznacza spadek siły nabywczej eksportu w relacji do importu. Dynamiki eksportu i importu (w EUR) systematycznie rosną od grudnia 2023 (szczególnie w przypadku importu) kiedy wynosiły odpowiednio -6,2% r/r i -10,6% r/r. W 1q24 krajowy eksport prawdopodobnie radził sobie gorzej niż średnio na świecie, co tłumaczymy słabym popytem zagranicznym ze strefy euro przy stopniowym odbiciu eksportu w Azji (co wspiera polskich eksporterów tylko w ograniczonym zakresie). Pozytywnym sygnałem jest tendencja wzrostowa w eksporcie samochodów oraz pozostałych środków transportu (głównie pojazdów szynowych), co wskazuje, że zapaść w niemieckiej motoryzacji nie musi automatycznie przekładać się na analogiczną zapaść w krajowym przemyśle. Po stronie importu najgłębsze spadki nastąpiły w paliwach i towarach zaopatrzeniowych, ale skala uszczuplenia była najpłytsza od roku, co wynika z wzrostu cen surowców w ostatnich miesiącach, ograniczonego importu zaopatrzeniowego branż eksportowych oraz dalszego spadku zapasów.
- **Nadwyżka w handlu usługami utrzymała się na poziomie 5,3% PKB (w ujęciu 12-miesięcznym), na którym pozostaje od listopada 2023**, co potwierdza wysoką strukturalną pozycję Polski pod tym względem w międzynarodowym podziale pracy. Saldo dochodów pierwotnych pozostało ujemne (-4,3% PKB) za sprawą zysków zagranicznych inwestorów z BIZ (w przeważającej mierze reinwestowanych). Saldo dochodów wtórnych (gł. transfery od UE i składki płacone do UE oraz przekazy zarobków) pozostało ujemne (-0,4% PKB).

Biuro Analiz Makroekonomicznych

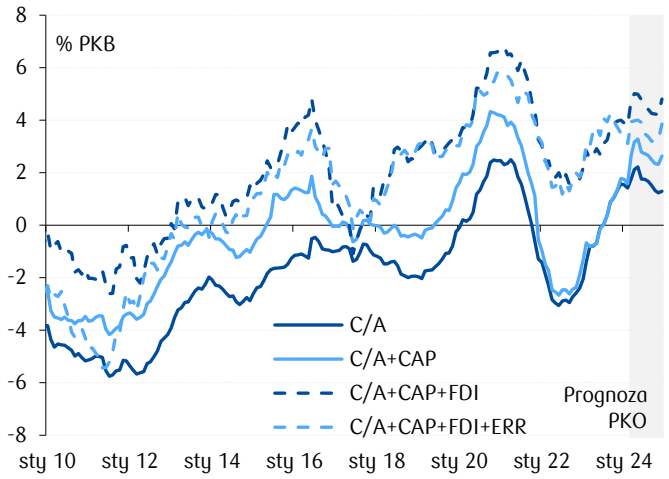
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

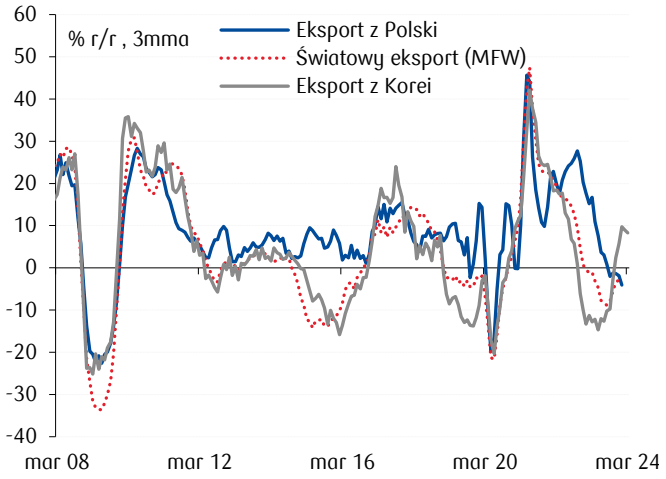
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor
Ekonomista
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 723 670 836

Miary nierównowagi zewnętrznej

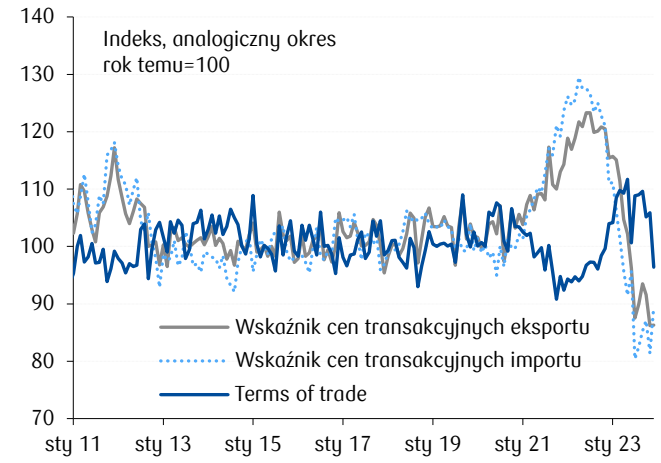


Dynamika eksportu z Polski, Korei Płd. oraz świata

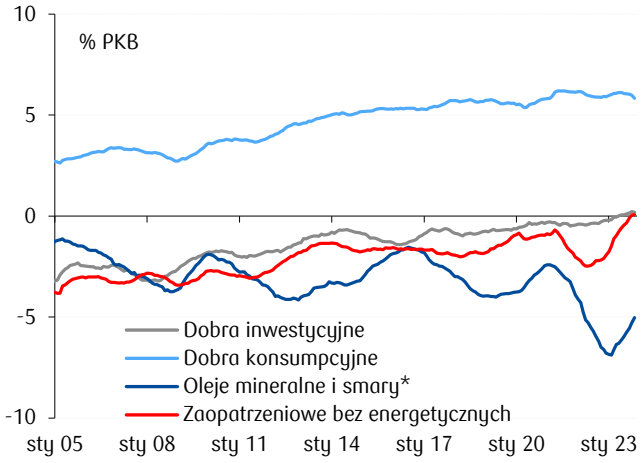


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

Ceny w imporcie i eksporcie

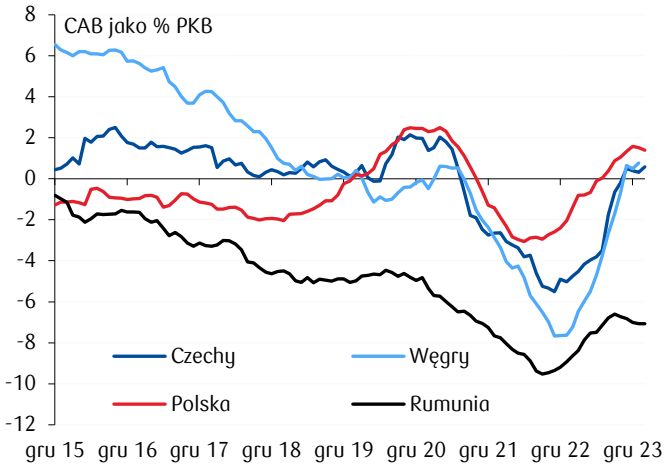


Saldo handlowe wg głównych kategorii BEC

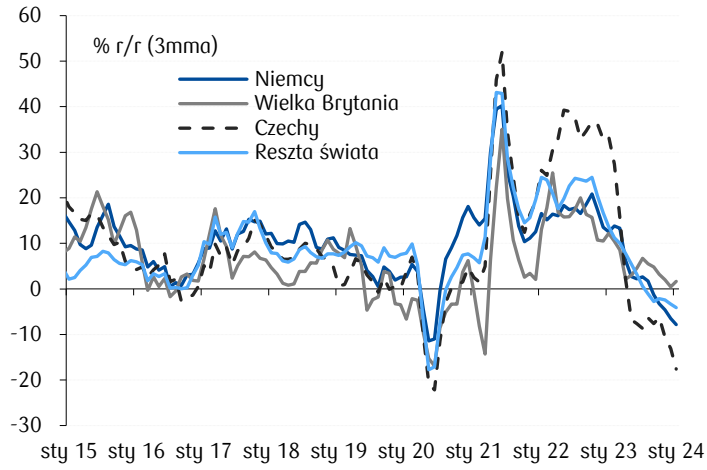


Indeks ograniczeń podażowych

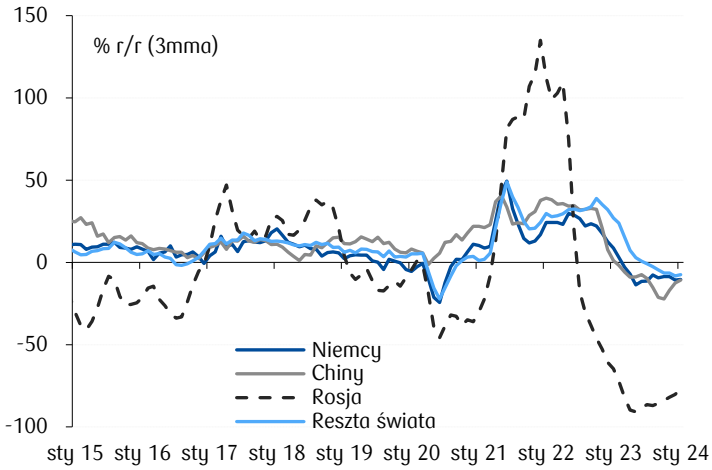
Rachunek bieżący w państwach regionu EŚiW



Kierunki eksportu z Polski



Źródła importu do Polski



Źródło: NBP, GUS, NYFed, Macrobond, PKO Bank Polski.*z uwzględnieniem części niejawnej

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127

Biuro Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

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

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

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.
Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.
Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.
Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.