

Równowaga się utrzymuje

- W marcu saldo rachunku obrotów bieżących pozostało ujemne i wyniosło -234 mln EUR wobec -1034 mln EUR w lutym.** Wynik był wyraźnie lepszy od oczekiwań (kons.: -1050 mln EUR, PKOe: -1275 mln EUR). Do poprawy względem lutego przyczyniły się ograniczenie deficytu w obrotach towarowych oraz wzrost nadwyżki w usługach. W ujęciu płynnego roku deficyt obniżył się do 0,8% PKB z 0,9% PKB, co wskazuje na niewielką poprawę równowagi zewnętrznej.
- Źródłem pozytywnego zaskoczenia był niski wzrost importu, który wyniósł 3,8% r/r wobec 3,4% r/r w lutym, przy wyraźnie wyższych oczekiwaniach** (kons.: 6,5% r/r, PKOe: 8,3% r/r). Oczekiwania silniejszego wzrostu importu wynikały głównie ze wzrostu cen surowców, zwłaszcza paliw. Częściowo znalazło to odzwierciedlenie w danych handlowych, **ponieważ import paliw wzrósł wg GUS o 66% r/r.** Jednocześnie wysoka aktywność w handlu detalicznym i przemyśle nie przełożyła się na wyższy import. **Największe spadki importu dotyczyły broni i amunicji (-77% r/r), co było związane z ograniczeniem dostaw sprzętu militarnego.** Spadki odnotowano także w kategorii metale (-8,8% r/r) oraz w motoryzacji (-5,8% r/r). **Poprawa salda głównie dzięki przyspieszeniu eksportu, który wzrósł o 7,4% r/r wobec 1,9% r/r w lutym.** Eksport odzwierciedlał solidną aktywność przemysłową - eksport maszyn i urządzeń elektrycznych wzrósł o 5,3% r/r. Rósł również eksport żywności, głównie przetworzonej (+11,4% r/r). **W usługach dynamika eksportu spowolniła do 2,5% r/r wobec 3,9% r/r poprzednio.** Import usług hamował silniej, do 3,5% r/r z 7,0% r/r w lutym. Rachunek usługowy utrzymał wysoką nadwyżkę opartą głównie na usługach transportowych i pozostałych usługach biznesowych.
- CAB pozostaje pod presją dochodów pierwotnych, gdzie wypłaty dla inwestorów zagranicznych wzrosły o 10% r/r** (dywidendy, reinwestycje, odsetki). Po stronie finansowej dodatni napływ FDI do Polski wyraźnie spowolnił (-54% r/r) i opierał się głównie na reinwestowanych zyskach oraz finansowaniu dłużnym. Jednocześnie widoczny był odpływ kapitału portfelowego, przede wszystkim z rynku obligacji. **Dane odzwierciedlają wzrost globalnej niepewności i przepływ kapitału do bezpieczniejszych gospodarek.**
- W kolejnych miesiącach oczekujemy ponownego pogłębiania deficytu CAB.** Wartość importu paliw będzie nadal rosła, choć proces ten może być częściowo amortyzowany przez niższy import sprzętu obronnego. Ocena bieżącej koniunktury globalnej wskazuje, że wzrost aktywności w Polsce może pozostać wyższy niż u głównych partnerów handlowych, co będzie silniej ograniczało dynamikę eksportu niż importu i pogorszy saldo handlowe. **Prognozujemy, że CAB zakończy 2026 w okolicach 2% PKB deficytu.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

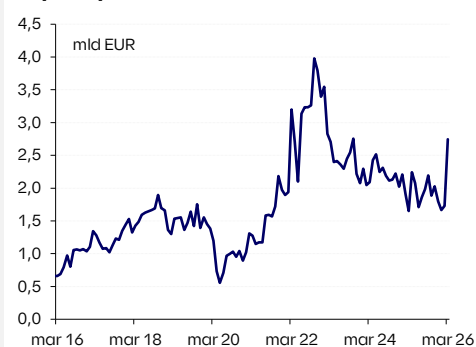
centrumanaliz.pkobp.pl

Szymon Fabiański

szymon.fabianski@pkobp.pl

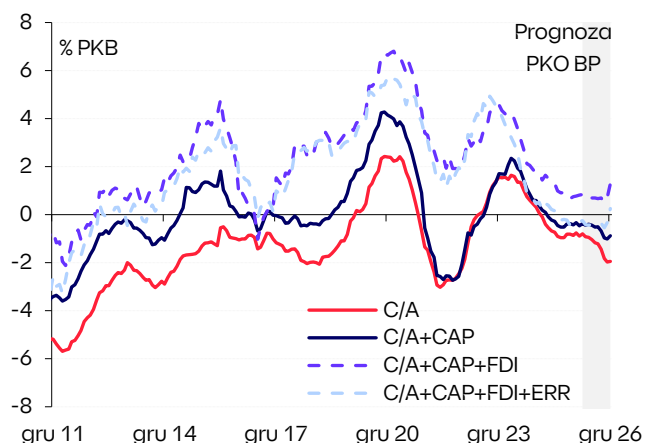
tel. 722 051 585

Import paliw*



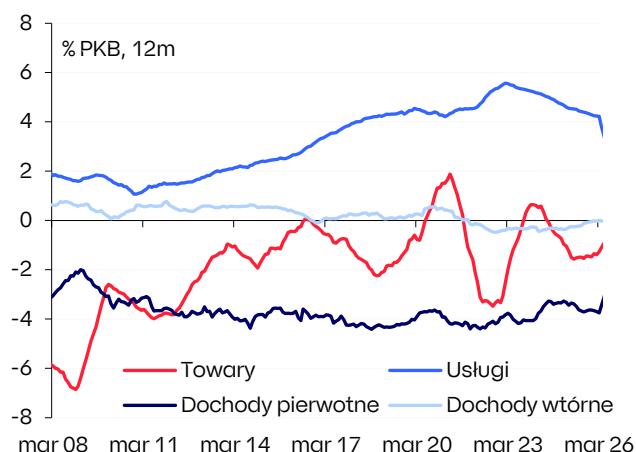
Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *kategoria 27 wg metodyki CN (paliwa mineralne, oleje mineralne i produkty ich destylacji; substancje bitumiczne; woski mineralne)

Miary nierównowagi zewnętrznej

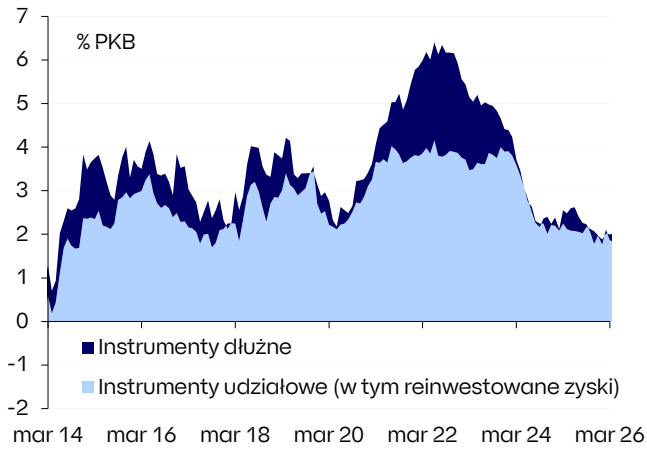


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

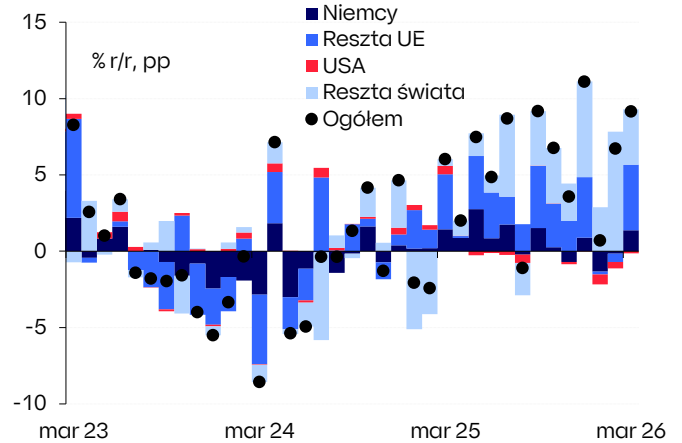
Główne składowe rachunku bieżącego



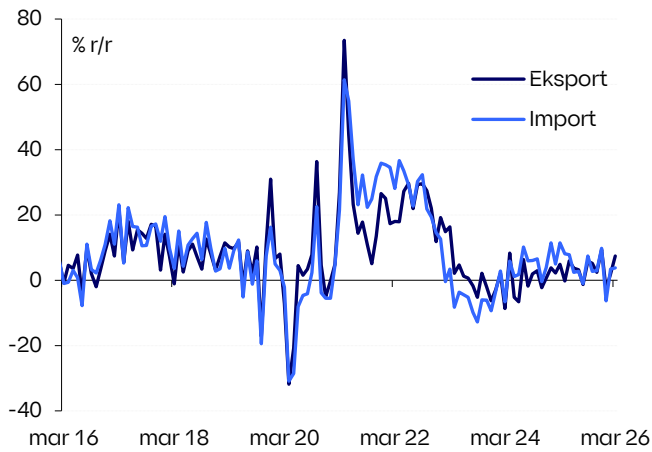
Napływ FDI do Polski



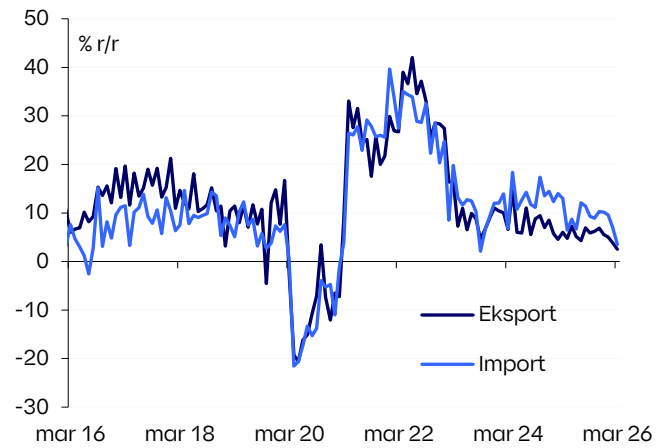
Dekompozycja eksportu z Polski



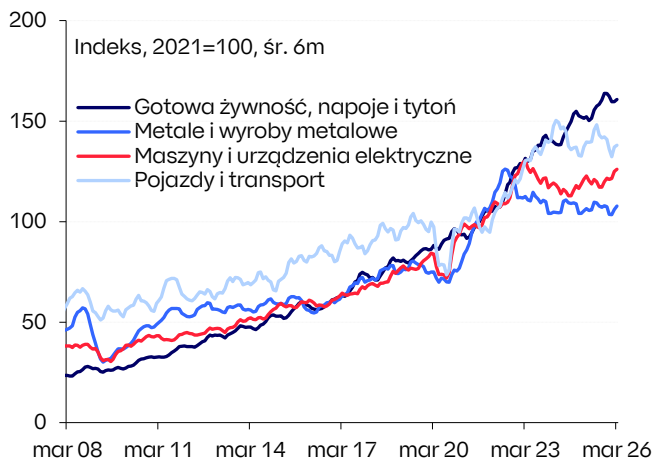
Dynamika eksportu i importu towarów



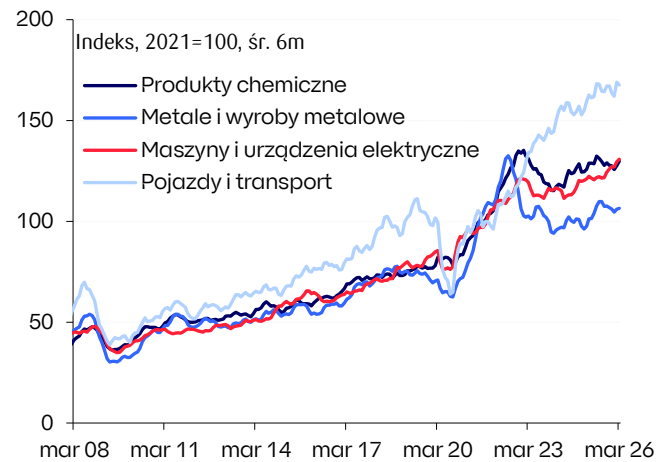
Dynamika eksportu i importu usług



Eksport głównych towarów z Polski



Import głównych towarów do Polski



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO_Research



Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.