

Droższa ropa, umiarkowany import

- W maju deficyt obrotów bieżących pozostał na poziomie 0,9% PKB. W ujęciu miesięcznym wynik był lepszy od oczekiwań – konsensus oczekiwał ujemnego salda w wysokości 1569 mln EUR, a ostateczny deficyt był o prawie 1/3 mniejszy (–1071 mln EUR).
- Dynamiki eksportu (5,5% r/r) i importu (3,7% r/r) towarów okazały się być nieco niższe od oczekiwań (odpowiednio 6,1% i 7,5%). W przypadku eksportu NBP wskazał w komentarzu na pozytywny wpływ sprzedaży srebra i miedzi oraz sprzętu komputerowego. Wyraźnie zwiększył się też eksport produktów naftowych. Negatywnie na eksport oddziaływały natomiast problemy branży motoryzacyjnej. Po stronie importu NBP wskazał tylko na umiarkowany wzrost wartości wwozu paliw (mimo wzrostu cen importowanej ropy o 70% r/r), co wynikało z ograniczenia wolumenu dostaw – analogicznie jak to miało miejsce w kwietniu, za który znamy już dane. Osłabieniu dynamiki importu ogółem sprzyjało też hamowanie dynamiki przywozu aut (przy dalszym silnym wzroście importu z Chin). W ostatnich miesiącach istotnie osłabł również import sprzętu zbrojeniowego. Saldo towarowe (w ujęciu 12-miesięcznym) nieco się poprawiło, a deficyt spadł do 1,2% PKB z 1,3% PKB. Nadwyżka w handlu usługami kontynuowała powolny spadek – w maju do 4,1% PKB z 4,2% PKB w kwietniu. Dynamika eksportu usług wyniosła 4,6% r/r, a importu 6,9% r/r.
- Pozytywnym sygnałem jest systematyczna poprawa salda kapitałowego (1,0% PKB z ok. 0,3% PKB w 1q25), wynikająca głównie z wyraźnego przyspieszenia wypłat ze środków unijnych (głównie granty inwestycyjne) po okresie niższej absorpcji. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (uwzględniających zatrzymane zyski firm zagranicznych w Polsce) utrzymuje się na poziomie ok. 2% PKB. Salda dochodów pierwotnych (-3,7% PKB) oraz wtórnych (-0,1% PKB) nie zmieniły się istotnie.
- Podtrzymujemy scenariusz zaprezentowany w ostatnim [Kwartalniku](#) – zaburzenia na rynku surowców energetycznych nie powinny skutkować istotnym pogorszeniem równowagi zewnętrznej – oczekujemy pogłębienia deficytu CAB z obecnych 0,9% PKB do 1,7% na koniec 2026 i stabilizacji na tym poziomie w 2027. Źródłem odporności pozostaje niezmiennie dywersyfikacja branżowa i elastyczność polskich eksporterów. Wśród czynników ryzyka dominują jednak te negatywne – Chiński Szok 2.0, podkopujący konkurencyjność europejskiego przetwórstwa, wolniejsze od oczekiwań odbicie aktywności w strefie euro i niepewność geopolityczna.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

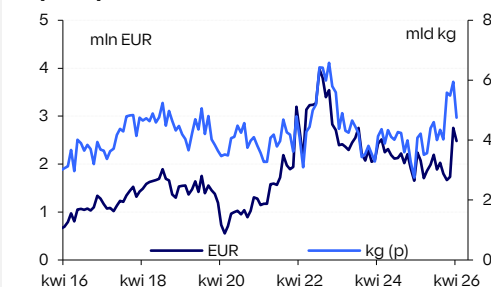
tel. 723 670 836

Cena ropy Brent w przeliczeniu na PLN



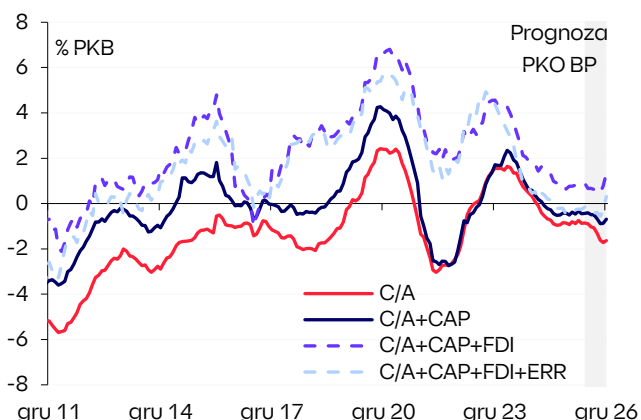
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Import paliw do Polski*

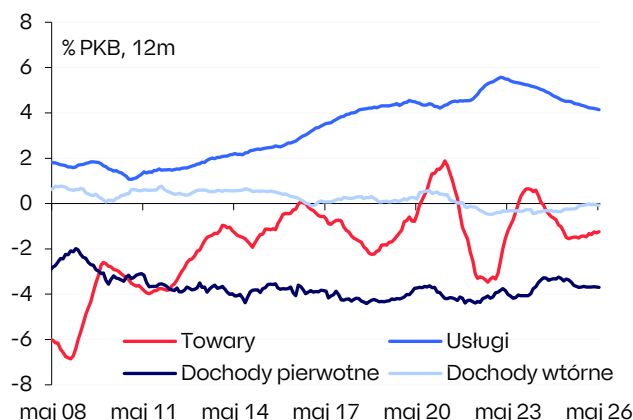


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *kategoria 27 wg metodyki CN

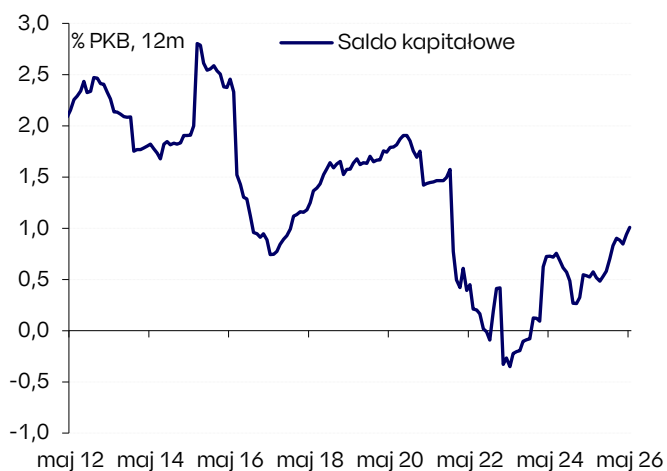
Miary nierównowagi zewnętrznej



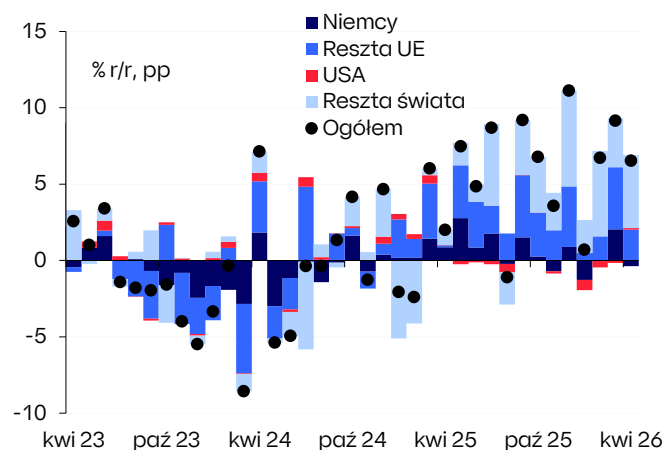
Główne składowe rachunku bieżącego



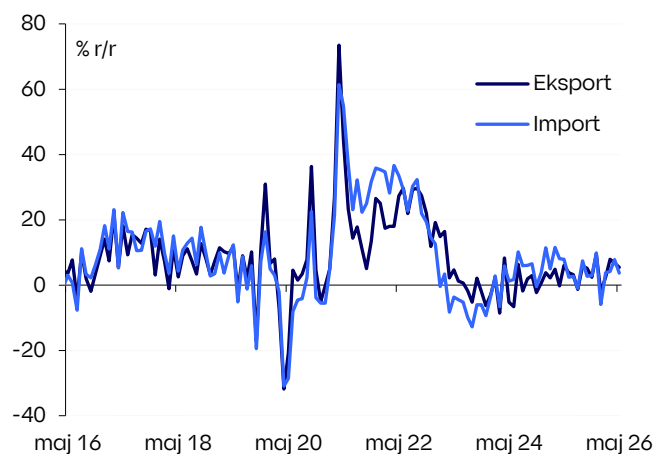
Saldo kapitałowe w relacji do PKB



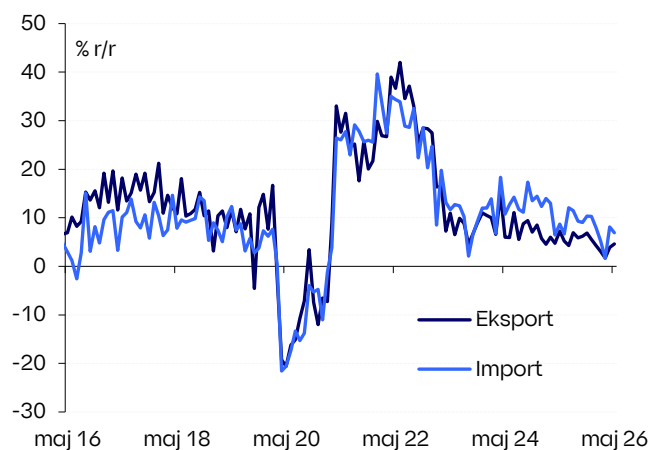
Dekompozycja eksportu z Polski



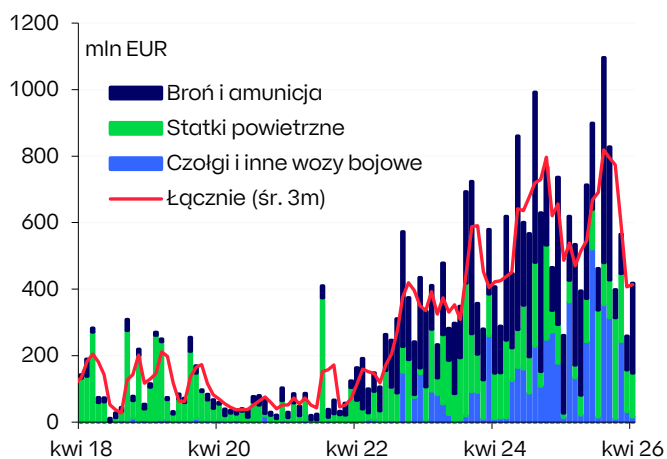
Dynamika eksportu i importu towarów



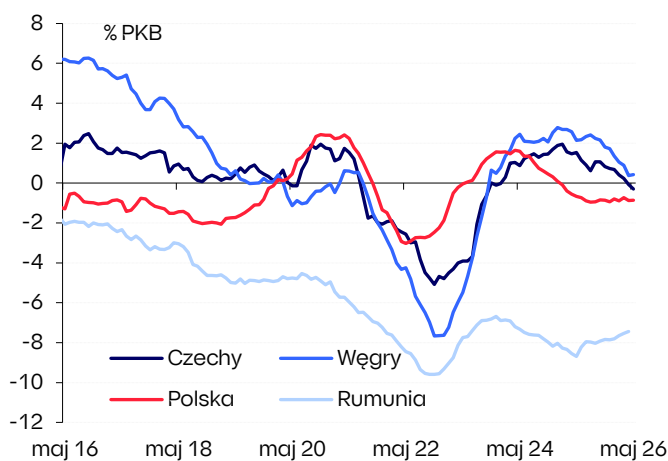
Dynamika eksportu i importu usług



Import uzbrojenia do Polski



Saldo obrotów bieżących w relacji do PKB w CEE



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



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 któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dolozył 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.