

Większe obroty, głębszy deficyt

- W sierpniu deficyt obrotów bieżących wyniósł 3,6 mld EUR, znacznie więcej niż oczekiwano (kons.: 2,47 mld EUR, PKOe: 2,56 mld EUR). W ujęciu płynnego roku deficyt pogłębił się do 1,4% PKB z 1,3% PKB w lipcu, głównie za sprawą głębszego deficytu w handlu towarami. Skala wymiany handlowej ponownie była znacznie wyższa od oczekiwań. Eksport towarów w EUR wzrósł o 13,2% r/r (kons.: 11,5% r/r, PKOe: 10,4% r/r), a import o 15,4% r/r (kons. i PKOe: 11,9% r/r).
- Wysokie dynamiki handlu częściowo wynikały ze wzrostu cen, ale wskazują także na silną aktywność gospodarczą. Eksport wspierała przede wszystkim sprzedaż sprzętu komputerowego, związana z inwestycjami w infrastrukturę AI. Rosła również sprzedaż silników lotniczych, produktów naftowych i surowego srebra. Słabszy pozostały eksport motoryzacji i mebli. Wcześniejsze dane GUS również potwierdzają wysoki wzrost eksportu dóbr inwestycyjnych. Słabiej prezentowały się żywność oraz dobra konsumpcyjne, które tracą na znaczeniu przez rosnącą konkurencję z Chin. Po stronie importu silnie rosły zakupy sprzętu elektronicznego. Wysokie ceny paliw oraz większy wolumen dostaw podbiły wartość importu produktów naftowych. Utrzymał się wzrost importu w motoryzacji, a przyspieszenie zakupów maszyn potwierdza wysoką aktywność inwestycyjną w Polsce. Eksport usług wzrósł o 3,5% r/r, a import o 9,9% r/r. Nadwyżka usługowa wyniosła 3,9% PKB vs 4,0% PKB w lipcu, trwając w trendzie spadkowym czwarty rok z rzędu. Obecnie wzrost importu może wynikać z zakupu usług związanych z AI.
- W ujęciu płynnego roku deficyt dochodów pierwotnych wyniósł 3,7% PKB i pozostawał głównym obciążeniem bilansu płatniczego, odzwierciedlając wysokie dochody zagranicznych inwestorów. Deficyt dochodów wtórnych był niewielki i wyniósł 0,1% PKB. Nadwyżka rachunku kapitałowego wzrosła do 1,2% PKB, głównie dzięki napływowi środków z UE. Saldo FDI wyniosło 1,8% PKB i pozostało zbliżone do lipcowego. Jego strukturę nadal w dużej mierze kształtowały reinwestowane zyski, które nie oznaczają napływu nowych inwestorów.
- Przyspieszenie importu jest wynikiem silnego popytu krajowego i trwającego ożywienia inwestycji, a nie sygnałem osłabienia koniunktury. Wzrostowi importu towarzyszy wysoka dynamika eksportu, co potwierdza rosnące powiązanie Polski z międzynarodowymi łańcuchami wartości dodanej, w tym związanymi z rozwojem AI. Do końca 2026 deficyt CAB może wzrosnąć do ok. 1,9% PKB. W 2027 wolniejszy wzrost inwestycji i niższe ceny ropy powinny ograniczyć import oraz zmniejszyć deficyt do ok. 1,7% PKB. Głównym ryzykiem pozostaje wojna w Iranie i związana z nią możliwość dalszego wzrostu cen surowców energetycznych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

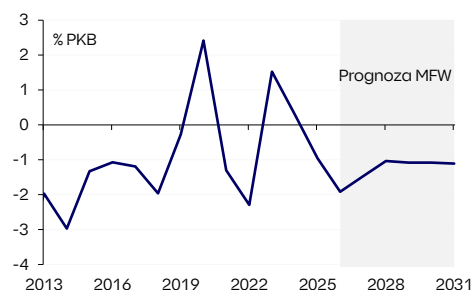
centrumanaliz.pkobp.pl

Szymon Fabiański

szymon.fabianski@pkobp.pl

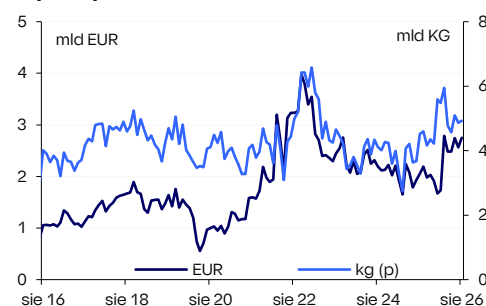
tel. 722 051 585

Prognoza salda obrotów bieżących wg MFW



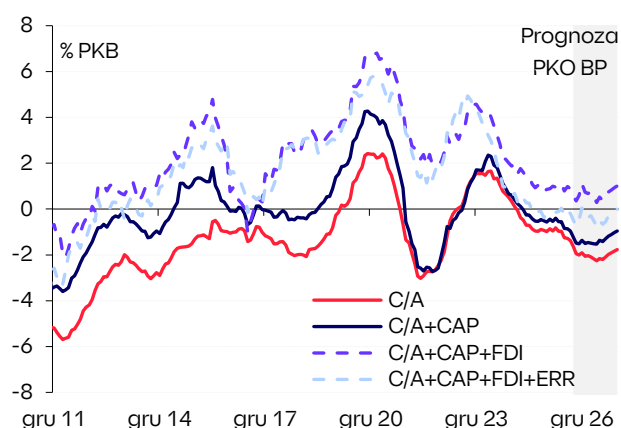
Źródło: MFW, PKO Bank Polski.

Import paliw do Polski

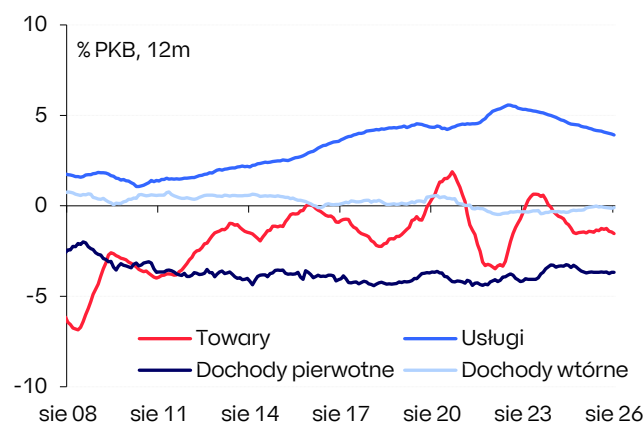


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

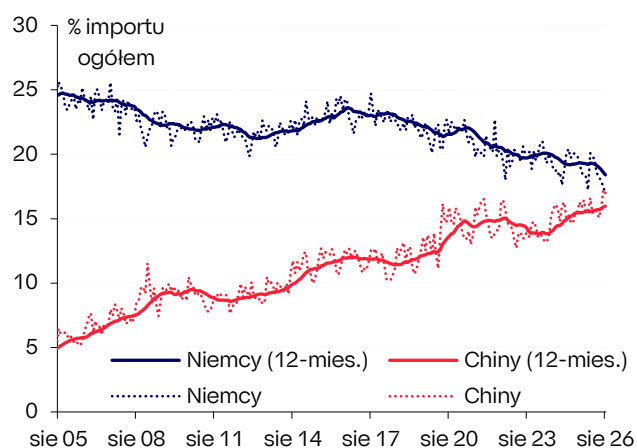
Miary nierównowagi zewnętrznej



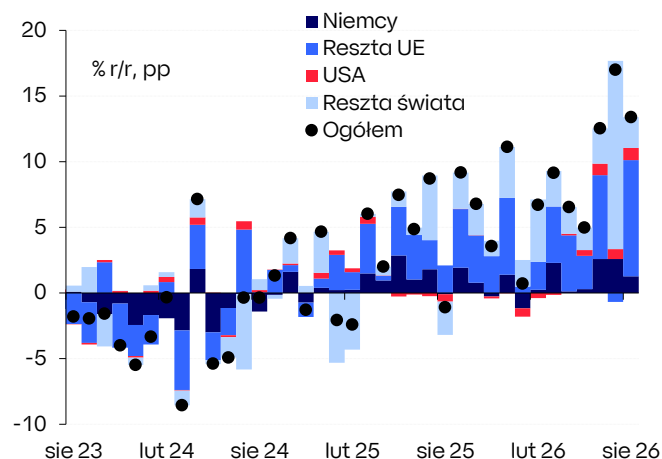
Główne składowe rachunku bieżącego



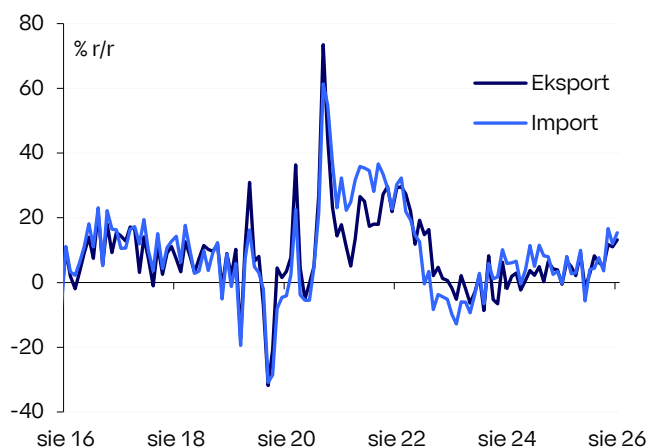
Udział Chin i Niemiec w imporcie towarów do Polski.



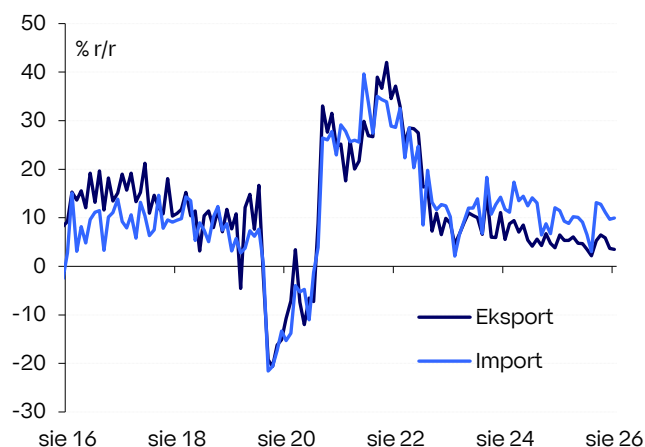
Dekompozycja geograficzna eksportu z Polski



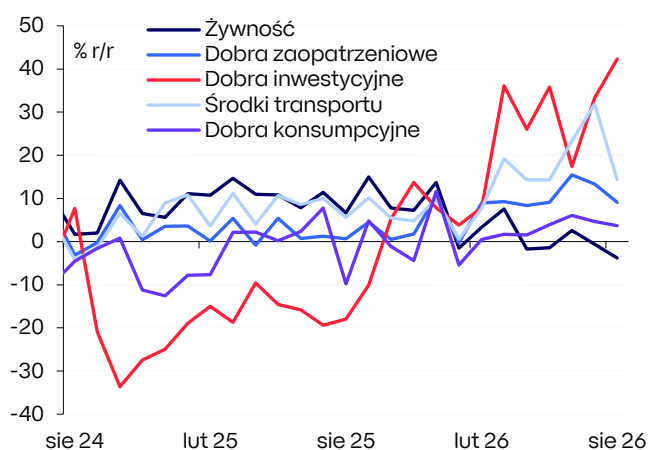
Dynamika eksportu i importu towarów



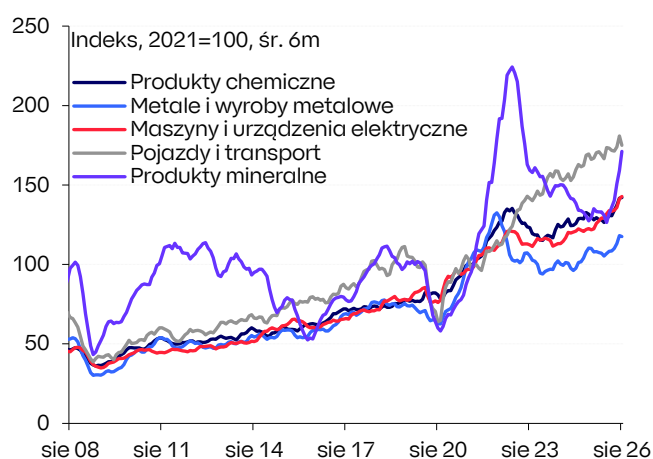
Dynamika eksportu i importu usług



Eksport towarów z Polski wg rozdzysponowania



Indeks importu wybranych grup towarów



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): 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 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.