

## Eksport nie przestaje rosnąć

- **Bilans płatniczy za maj ponownie zaskoczył pozytywnie.** Odnotowano piątą z rzędu nadwyżkę, równą 1,4 mld EUR (PKO: 235 mln EUR, kons.: 560 mln EUR). W ujęciu płynnego roku rachunek bieżący wykazuje 0,3% PKB deficytu, wobec -0,7% PKB po kwietniu oraz -3,5% PKB w szczytowym momencie w październiku 2022.
- **Głównym źródłem niespodzianki względem naszej prognozy był eksport, który wzrósł o 3,3% r/r, po wzroście o 2,6% r/r w kwietniu.** Krajowy eksport potwierdza swoją odporność na recesję w Niemczech, spowolnienie w globalnym handlu oraz umocnienie złotego. W maju jego wzrost był skoncentrowany w branży motoryzacyjnej, która korzysta na odblokowaniu globalnych łańcuchów wartości dodanej. Import towarów spadł w maju o 6,2% r/r po spadku o 8,9% r/r miesiąc wcześniej. Negatywnie na dynamikę importu wpływa spadek cen transakcyjnych. W maju najsilniej zmniejszyła się wartość importowanych towarów zaopatrzeniowych, paliw oraz dóbr konsumpcyjnych, co odzwierciedla zmianę w cyklu importochłonnych zapasów, oraz spadek popytu konsumpcyjnego w Polsce. Szacujemy, że to właśnie te czynniki stały za znaczącą poprawą równowagi zewnętrznej obserwowaną w ostatnich 7 miesiącach (por. wykres na następnej stronie).
- **Po maju nieco obniżyła się nadwyżka w handlu usługami, ale nadal stanowiła 5,5% PKB.** Deficyt w dochodach pierwotnych utrzymał się na poziomie -4,3% PKB. Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego wyniosło -0,1% PKB, wobec -0,5% PKB po kwietniu, wskazując na tylko minimalne zapotrzebowanie polskiej gospodarki na zagraniczne finansowanie. Napływ FDI utrzymał się po maju na poziomie 3% PKB, przy czym jego większość stanowią reinwestowane zyski.
- **W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszej poprawy na rachunku obrotów bieżących.** Spodziewamy się, że 12-miesięczne saldo CAB będzie dodatnie w drugiej połowie roku, a na koniec 2023 wyniesie +0,8% PKB. Dzięki korzystnym relacjom cenowym, odwróceniu cyklu zapasów oraz odporności eksportu jego dynamika będzie zapewne wyższa niż dynamika importu. Najpewniej Polska będzie się nadal pozytywnie wyróżniać na tle innych państw regionu, gdzie redukcja deficytu następuje wolniej i z wyższego poziomu.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

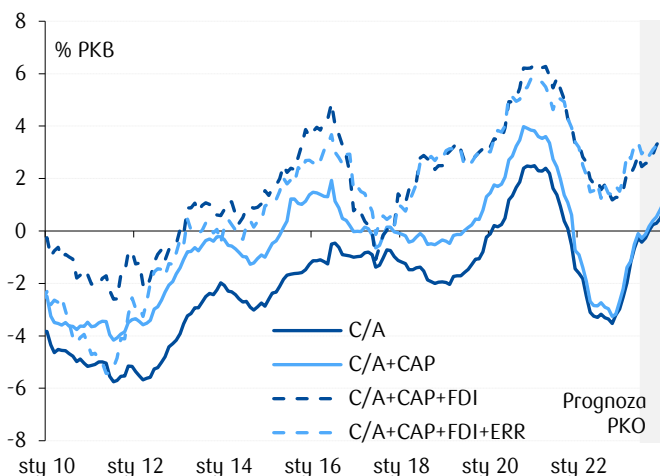
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

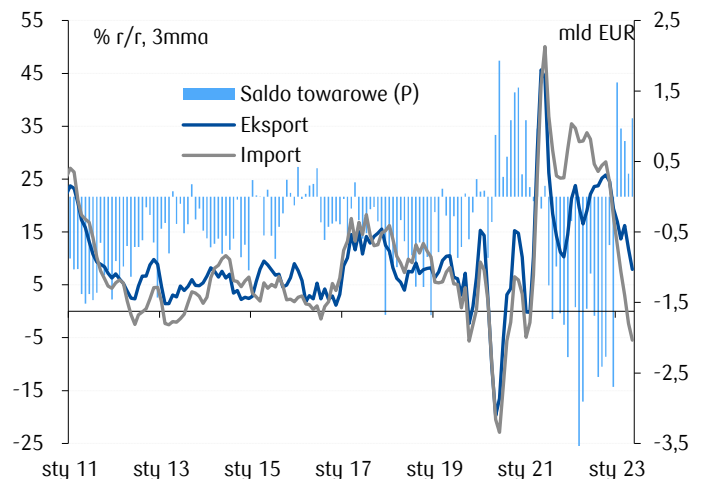
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
urszula.krynska@pkobp.pl  
tel. 22 521 51 32

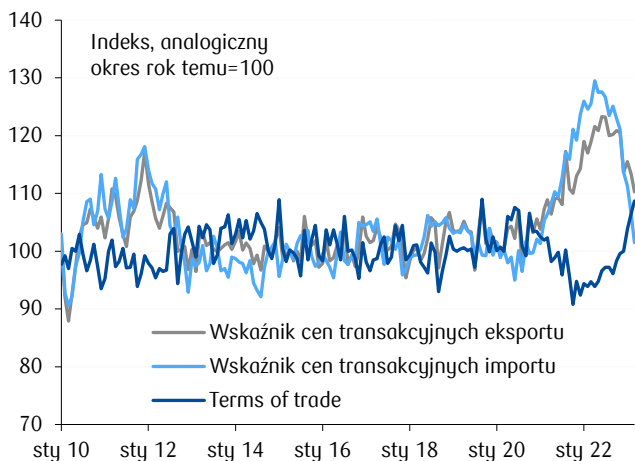
### Miary nierównowagi zewnętrznej



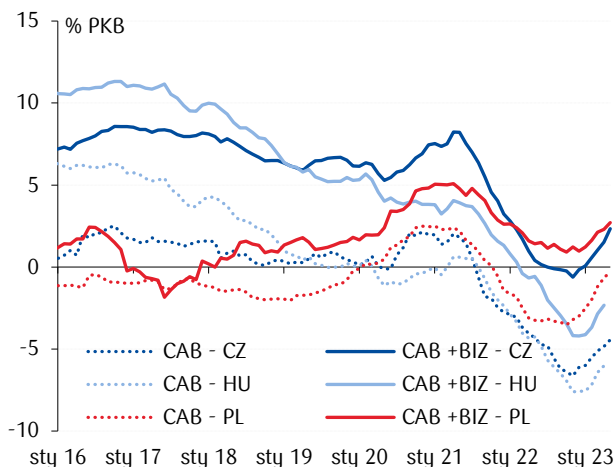
### Trendy w handlu zagranicznym



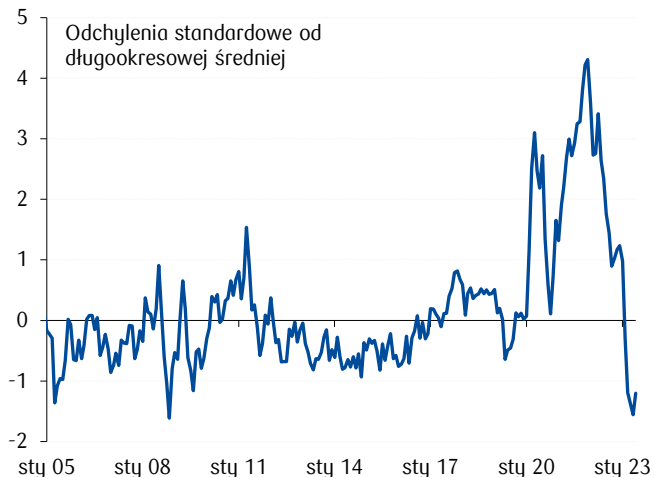
### Ceny w imporcie i eksporcie



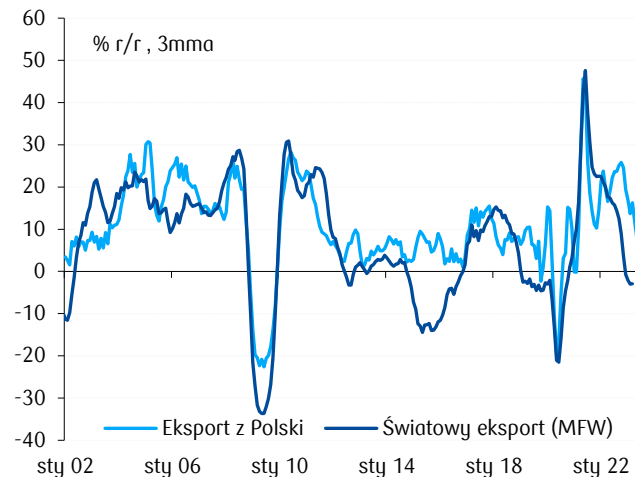
### Miary nierównowagi zewnętrznej w regionie



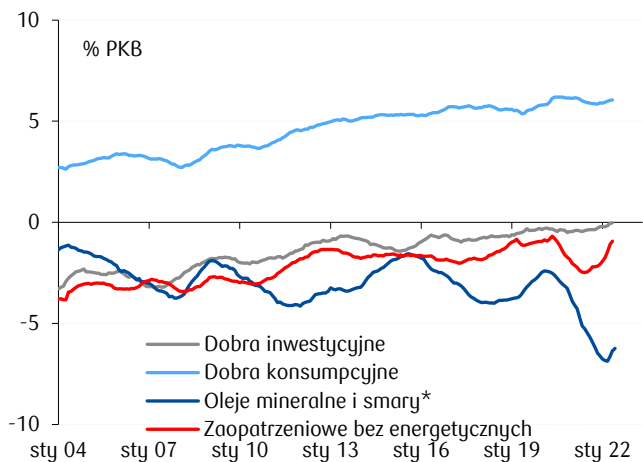
### Indeks ograniczeń podażyowych



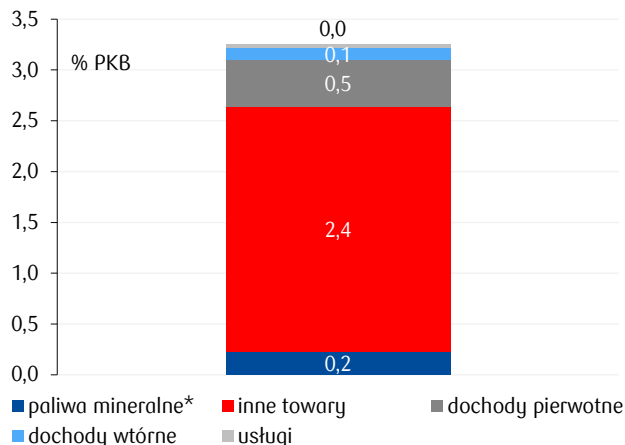
### Eksport: Polska vs świat



### Saldo towarowe wg kategorii BEC (dane do kwietnia)



### Dekompozycja poprawy salda CAB względem paź'22



Źródło: NBP, GUS, NYFed, Macrobond, PKO Bank Polski,\*z uwzględnieniem szacunku części niejawnej, za maj szacunek PKO

## 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	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	22 521 81 08
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

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



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 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.