

## Komentarz ekonomiczny

### Mocny bilans płatniczy, mały spadek importu

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek +48 22 534 19 23, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W marcu wynik na rachunku obrotów bieżących wykazał znaczącą poprawę do 2,4 mld € z 0,9 mld € w lutym, podczas gdy rynek oczekiwał 0,9 mld €. Doszło do znacznej poprawy salda dochodów pierwotnych w oparciu o szacowane załamanie reinwestowanych zysków. Eksport spadł o 7,5% r/r a import o 4,5%. Spodziewamy się pogłębienia tych spadków w kolejnych miesiącach z uwagi na pandemię.

#### Lepszy wynik na rachunku obrotów bieżących przez niskie zyski zagranicznych firm

W marcu wynik na rachunku obrotów bieżących wykazał znaczącą poprawę do 2,4 mld € z 0,9 mld € w lutym, podczas gdy rynek oczekiwał 0,9 mld €. Zaskoczenie wynikało ze znacznej poprawy na rachunku dochodów pierwotnych.

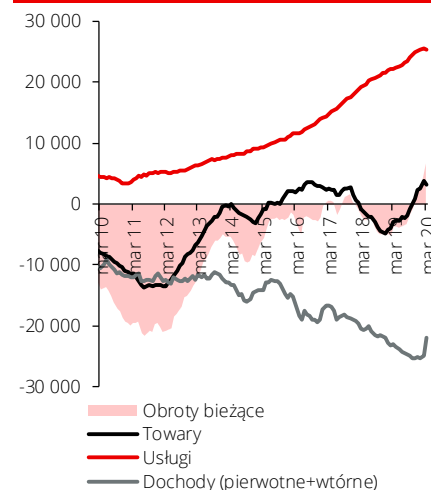
Poprawa salda dochodów pierwotnych wzięła się z olbrzymiego spadku rozchodów, które wyniosły zaledwie 125 mln € przy średniej miesięcznej z 2019 r. na poziomie 2920 mln €. Według NBP ta liczba była wynikiem założonego pogorszenia się zysków zagranicznych firm wobec wprowadzonych ograniczeń epidemicznych. Bank centralny zaznaczył w komentarzu, że jest to oszacowanie oparte na fragmentarycznych danych. Ta sytuacja może się naszym zdaniem powtarzać w kolejnych miesiącach.

Eksport spadł o 7,5% r/r a import o 4,5%, a za niższymi obrotami stały przede wszystkim samochody i części do nich oraz niższy import ropy. Dane GUS o handlu zagranicznym opublikowane wcześniej w ciągu dnia sugerują, że w marcu doszło do silnego spadku eksportu do Włoch, Francji i Holandii (być może również Hiszpanii, skoro wypadła z listy 10 czołowych odbiorców), przy delikatnej poprawie w wysyłce do Niemiec. Po stronie importu nadal zdecydowanie rosły dostawy z Korei (+30,9% r/r w okresie styczeń-marzec), USA, Holandii a import z Chin dość stabilnie rósł o ok. 4% r/r pomimo pandemii. Spodziewamy się pogłębienia spadków w eksporcie i imporcie towarów w kolejnych miesiącach. W marcu doszło też do wyraźnego pogorszenia strumienia usług: eksport spadło 10,6% r/r a import o 14,7%.

#### Wyjaśnienie spadku aktywów NBP

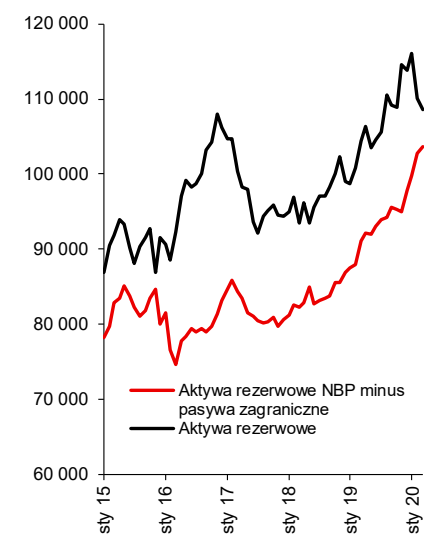
W marcu rezerwy NBP spadły o ponad 5% m/m – najmocniej od 2015 r. Niektórzy gracze rynkowi sądzą, że może być to efekt interwencji NBP na rynku walutowym, choć nic o tym nie świadczyło. Dzisiejszy komunikat NBP wyjaśnia ten ruch: spowodowany był decyzją banku centralnego o wycofaniu się z transakcji reverse repo. Transakcje reverse repo to instrument strategii inwestycyjnej NBP i były prowadzone już od lat. W takiej operacji NBP kupował zagraniczne papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązywał się do ich sprzedaży w krótkim okresie. Wraz z tymi transakcjami zawierane były także transakcje repo, czyli odwrotne operacje. W ten sposób NBP zmniejszał ryzyko i korzystał ze spreadów rynkowych, by zwiększać swoje zyski. Te dwa działania prowadziły do równoległego wzrostu aktywów i pasywów zagranicznych NBP. Decyzja o zaprzestaniu wykonywania takich transakcji doprowadziłaby zatem do równoległego spadku i aktywów, i pasywów. I tak właśnie się stało. Tymczasem aktywa zagraniczne netto NBP (czyli aktywa zagraniczne minus pasywa zagraniczne) notują stabilny wzrost.

#### Saldo obrotów bieżących, suma 12m, mln €



Źródło: NBP, Santander

#### Aktywa zagraniczne NBP, mln €



Źródło: NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*