

## **Spadek nadwyżki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego Polski w I kwartale 2018 roku (komentarz do danych NBP)**

- **W I kwartale 2018 roku saldo rachunku obrotów bieżących było dodatnie, ale osiągnięta nadwyżka była ponad 5-krotnie niższa niż rok wcześniej. Był to przede wszystkim efekt powstania deficytu w handlu towarami, czego nie zrównoważył niewielki wzrost nadwyżki w wymianie usług**
- **Dynamicznie wzrosły transfery wynagrodzeń cudzoziemców z Polski przy jednocześnie malejących transferach wynagrodzeń emigrantów do Polski**
- **Napływ środków unijnych zwiększył się w porównaniu do I kwartału 2017 roku**

W I kwartale 2018 roku **dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego** wyniosło 1,6 mld PLN (0,3proc. PKB) w porównaniu do 8,8 mld PLN (1,9proc. PKB) w tym samym okresie poprzedniego roku. Nadwyżka obrotów bieżących powstała przede wszystkim dzięki nadwyżce w usługach (19,2 mld PLN), ale nie była w stanie utrzymać jej poziomu wobec znaczącego spadku salda w handlu towarami (o 6,5 mld PLN do -3,7 mld PLN) i wzrostu deficytu w dochodach pierwotnych (o 0,8 mld PLN do 13,0 mld PLN).

**Obniżenie salda w obrotach towarowych** zostało spowodowane wyższym tempem wzrostu importu niż eksportu przy jednoczesnym znaczącym obniżeniu tempa wzrostu zarówno eksportu, jak i importu). W I kwartale 2018 roku wzrosła wartość zakupionych za granicą paliw i surowców oraz samochodów osobowych, a także wpływ na wielkość importu wywarło zakupienie samolotu.

**Nadwyżka w handlu usługami** nadal rosła dzięki poprawie dodatniego salda pozostałych usług, w tym przede wszystkim pozostałych usług biznesowych oraz usług transportowych i podróży zagranicznych. Nadwyżka w usługach transportowych nadal wzrastała, ale w malejącym tempie.

**O zwiększeniu deficytu dochodów pierwotnych<sup>1</sup>** w I kwartale 2018 roku zadecydowały przede wszystkim rosnące o 25 proc. kw/kw wynagrodzenia pracowników z zagranicy. Wynagrodzenia pracowników przekazane za granicę przewyższyły wynagrodzenia otrzymane z zagranicy o 3,2 mld PLN w porównaniu do 1,9 mld PLN w I kwartale 2017 roku. W tym samym kierunku oddziaływało obniżenie

---

<sup>1</sup> Dochody pierwotne obejmują wynagrodzenia pracowników, dochody z kapitału (w postaci inwestycji bezpośrednich, portfelowych i pozostałych oraz pozostałe dochody pierwotne czyli część funduszy unijnych (subsytia dla rolnictwa - Wspólna Polityka Rolna) i część składki płaconej do UE.

Dochody wtórne to transfery bieżące pomiędzy rezydentami (sektor rządowy i pozostałe sektory) a nierezydentami. Zawierają m. in. darowizny, pomoc międzynarodową – nieodpłatny eksport i import, przekazy zarobków, składki członkowskie, spadki, renty i emerytury, alimenty, odszkodowania oraz pozostałą część funduszy unijnych (związanych z kapitałem ludzkim) i pozostałą część składki płaconej do UE.

nadwyżki pozostałych dochodów pierwotnych, w tym funduszy unijnych. Natomiast w przeciwnym kierunku – spadek deficytu dochodów z inwestycji.

W I kwartale 2018 roku **saldo rachunku kapitałowego** wyniosło 5,7 mld PLN wobec 2,7 mld PLN w tym samym kwartale poprzedniego roku (w relacji do PKB odpowiednio 1,2 proc. wobec 0,6 proc. ).

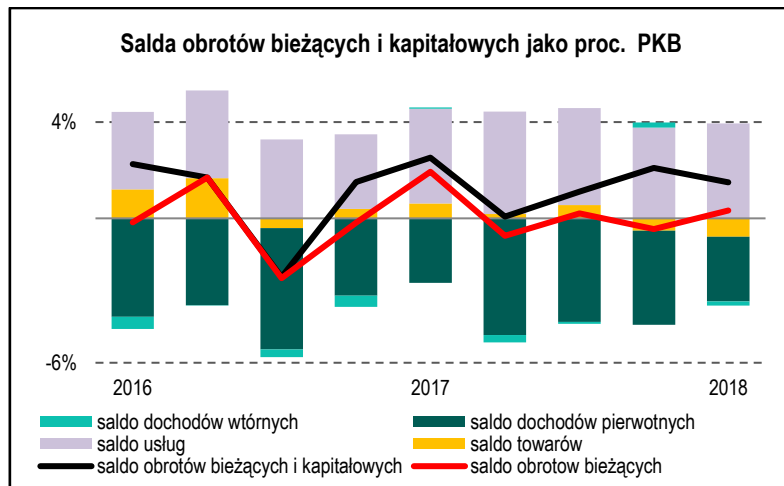
**Stopniowo rośnie napływ funduszy unijnych z bieżącej perspektywy finansowej.** W I kwartale 2018 roku napływ był większy niż w tym samym okresie poprzedniego roku (16,1 mld PLN wobec 13,3 mld PLN), dzięki funduszom otrzymanym z tytułu zakończonych i rozliczonych przedsięwzięć o charakterze inwestycyjnym w wysokości 5,8 mld PLN (wobec 2,5 mld PLN).

W I kwartale 2018 r. na **rachunek finansowy** bilansu płatniczego napłynął kapitał zagraniczny (oznaczający wzrost pasywów) w wysokości 27,3 mld PLN i jednocześnie odpłynął polski kapitał (co oznaczało wzrost aktywów) w wysokości 30,3 mld PLN. Jeżeli nie uwzględnimy transakcji NBP, to wzrost aktywów wyniósł 14,0 mld PLN. NBP przeprowadzał transakcje krótkoterminowe zwiększając zarówno swoje aktywa, jak i pasywa. W porównaniu do poprzedniego roku zwraca uwagę znacząco większy wzrost pasywnych inwestycji bezpośrednich wynikający ze wzrostu inwestycji w instrumenty dłużne. Natomiast pasywne inwestycje portfelowe były niższe na skutek mniejszych inwestycji w dłużne papiery wartościowe.

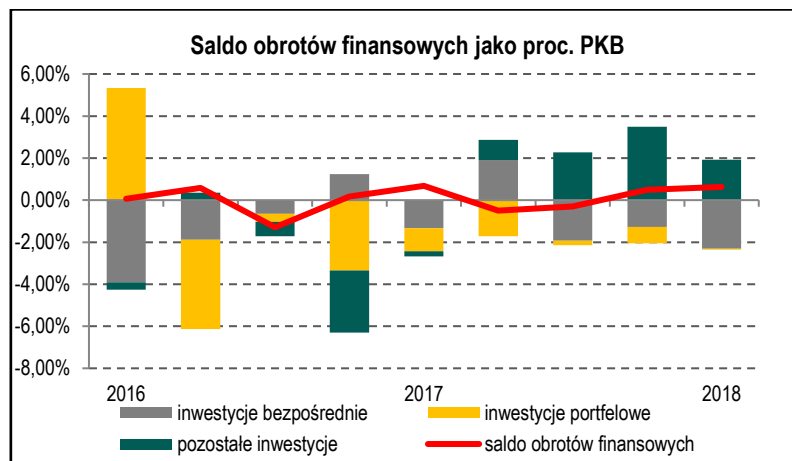
Wzrost **oficjalnych aktywów rezerwowych** i jednoczesny wzrost zadłużenia NBP wskazują na zmianę polityki zarządzania rezerwami walutowymi po obserwowanym zmniejszeniu aktywności NBP w całym 2017 roku.

**Spadek zadłużenia zagranicznego brutto Polski** nastąpił głównie dzięki spadkowi zadłużenia NBP, sektora rządowego i bankowego oraz zwiększeniu wartości PKB. Relacja zadłużenia zagranicznego do PKB obniżyła się z 72,3 proc. PKB na koniec I kwartału 2017 roku do 66,6 proc. PKB na koniec I kwartału 2018 roku. **Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski** pogorszyła się, do czego przyczynił się napływ kapitału zagranicznego w instrumenty udziałowe (akcje przedsiębiorstw), ale relacja do PKB poprawiła się z -62 proc. PKB do -59 proc. PKB. Nadal jednak Polska nie spełnia kryterium równowagi makroekonomicznej w tym zakresie (-35 proc. PKB) w stosowanej przez Komisję Europejską Procedurze Nierównowagi Makroekonomicznej (*Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP*).

Kwartalny bilans płatniczy jest informacją wstępną i, jak zastrzega NBP, może ulec zmianie. Tak też stało się przy okazji najnowszej publikacji. Dokonano dość znaczącej korekty danych za IV kwartał 2017 roku, opublikowanych po raz pierwszy w końcu marca 2018 roku. Na skutek zwiększenia spodziewanych dochodów pierwotnych nierezydentów zbilansowane według publikacji z marca br. saldo rachunku bieżącego spadło o 2,5 mld PLN. Na rachunku finansowym największe zmiany nastąpiły w odniesieniu do inwestycji bezpośrednich i pozostałych inwestycji. Aktywne inwestycje bezpośrednie (inwestycje polskie za granicą) okazały się o 2,4 mld PLN mniejsze niż wstępnie oszacowano, a pasywne inwestycje bezpośrednie (inwestycje zagraniczne w Polsce) o 4,3 mld PLN większe. Ponadto spodziewano się mniejszego o 2,1 mld PLN wzrostu aktywów przedsiębiorstw z tytułu kredytów.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

### Bilans płatniczy Polski (mln PLN)

	2016	2017	2016				2017				2018
			I kw	II kw	III kw	IV kw	I kw	II kw	III kw	IV kw	
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-5 380</b>	<b>3 953</b>	<b>-737</b>	<b>7 618</b>	<b>-11 298</b>	<b>-963</b>	<b>8 837</b>	<b>-3 439</b>	<b>1 009</b>	<b>-2 454</b>	<b>1 573</b>
Saldo obrotów towarowych	12 834	3 541	5 163	7 479	-1 875	2 067	2 831	859	2 697	-2 846	-3 715
Saldo usług	61 428	79 115	13 846	16 410	14 905	16 267	17 997	20 269	19 762	21 087	19 152
Saldo dochodów pierwotnych	-73 544	-78 260	-17 603	-16 216	-22 884	-16 841	-12 234	-23 116	-21 078	-21 832	-13 047
Saldo dochodów wtórnych	-6 098	-443	-2 143	-55	-1 444	-2 456	243	-1 451	-372	1 137	-817
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>19 536</b>	<b>25 038</b>	<b>10 455</b>	<b>-19</b>	<b>201</b>	<b>8 899</b>	<b>2 670</b>	<b>3 756</b>	<b>4 430</b>	<b>14 182</b>	<b>5 703</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>-2 111</b>	<b>2 085</b>	<b>268</b>	<b>2 619</b>	<b>-5 869</b>	<b>871</b>	<b>3 095</b>	<b>-2 353</b>	<b>-1 439</b>	<b>2 782</b>	<b>3 013</b>
Inwestycje bezpośrednie - saldo	-21 712	-13 558	-16 801	-8 464	-2 971	6 524	-6 079	9 118	-9 486	-7 111	-11 229
Inwestycje portfelowe - saldo	-15 437	-18 519	22 919	-19 097	-1 688	-17 571	-5 033	-8 154	-999	-4 333	-204
Pozostałe inwestycje - saldo	-54 769	69 200	-20 618	-11 381	-7 727	-15 043	29 624	11 361	18 203	10 012	-1 008
Pochodne instrumenty finansowe	539	-4 479	351	-303	-268	759	-695	-2 033	-501	-1 250	-798
Oficjalne aktywa rezerwowe	89 268	-30 552	14 417	41 864	6 785	26 202	-14 715	-12 645	-8 656	5 464	16 252
<b>Saldo błędów i opuszczeń</b>	<b>-16 267</b>	<b>-26 906</b>	<b>-9 450</b>	<b>-4 980</b>	<b>5 228</b>	<b>-7 065</b>	<b>-8 412</b>	<b>-2 670</b>	<b>-6 878</b>	<b>-8 946</b>	<b>-4 263</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP