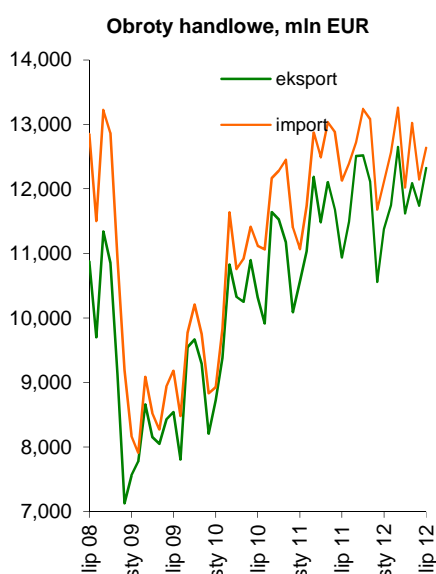
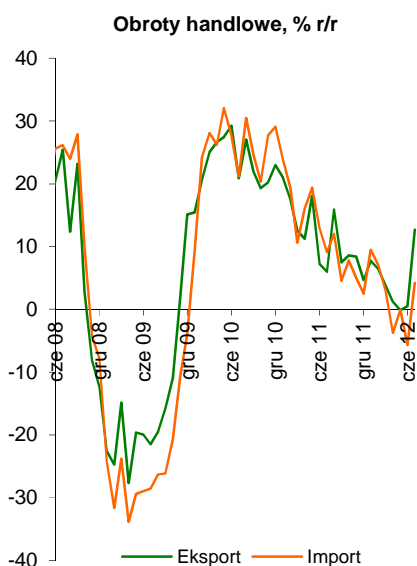


Deficyt obrotów bieżących w lipcu (1,03 mld €) okazał się nieco niższy od naszej prognozy. Jednak największe zaskoczenie przyniosły obroty handlowe. W ujęciu rocznym wzrost eksportu był dwucyfrowy, a dynamika importu odbiła do 4,2% po trzech miesiącach spadku. Podobnie jak w przypadku danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, traktujemy odbicie w handlu zagranicznym jako tymczasowe. Należy też pamiętać o bardzo niskiej bazie odniesienia z ubiegłego roku, na co zwrócił również uwagę NBP w swoim komentarzu. Deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy wyniósł 4,3% PKB i był w ponad 100% finansowany kapitałem długoterminowym (inwestycje bezpośrednie i fundusze unijne). Dzisiejsze dane nie zmieniają naszej oceny polskiej gospodarki ani prognoz na najbliższe miesiące.



Deficyt obrotów bieżących w lipcu wyniósł 1,03 mld € i był trochę niższy od oczekiwań (konsensus rynkowy i nasza prognoza na poziomie ok. 1,2 mld €). Dużym zaskoczeniem okazał się poziom obrotów towarowych – eksport wyniósł w lipcu 12,3 mld €, o 12,7% więcej niż przed rokiem, a import 12,6 mld € (4,2% r/r). W obu przypadkach były to wartości znacznie powyżej oczekiwań rynkowych i naszych prognoz. Deficyt handlowy wyniósł 314 mln € i był najniższy od niemal roku. Nieznacznie wyższa niż przewidywaliśmy była nadwyżka na rachunku usług (0,41 mld €), co zostało skompensowane nieco większym deficytem na rachunku dochodów (-1,55 mld €). Saldo transferów wykazało zgodny z oczekiwaniami wzrost nadwyżki do 435 mln €, głównie pod wpływem większego niż przed miesiącem napływu funduszy z UE.

Bardzo wyraźny wzrost rocznych dynamik eksportu i importu (w czerwcu były one na poziomach odpowiednio 0,5% i -5,7%) w dużym stopniu wynikał z wyjątkowo niskiej bazy odniesienia z 2011 r. Dodatkowym czynnikiem wspierającym obroty handlowe w lipcu była relatywnie wysoka dynamika produkcji przemysłowej w tym miesiącu i większa niż przed rokiem liczba dni roboczych. Jeśli spojrzymy na wykres przedstawiający poziom, a nie roczne tempo zmian obrotów handlowych (dolny po lewej), wydać, że w lipcu tego roku nie nastąpiło istotne wybiecie w górę z obserwowanego od kilku miesięcy trendu horyzontalnego. Dlatego lipcową poprawę rocznej dynamiki obrotów handlowych uważamy za jednorazowe zaburzenie, po którym nastąpi powrót do wcześniej obserwowanych tendencji. Przemawiają za tym nadal negatywne perspektywy dla produkcji przemysłowej i popytu krajowego.

Od strony finansowania lipiec charakteryzował się zdecydowanie mniejszym napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich (95 mln € wobec 685 mln € miesiąc wcześniej), ale i portfelowych (275 mln € wobec 3,2 mld € w czerwcu). Warto jednak zauważyć, że na koniec lipca skumulowany za 12-miesięcy deficyt na rachunku bieżącym (około 15,7 mld €) był w 108% finansowany napływem kapitału długoterminowego (bezpośrednie inwestycje zagraniczne plus fundusze z UE), co jest najwyższym poziomem od maja 2010 r.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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 Banku Zachodniego WBK 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.