

W maju ponownie zanotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (574 mln €), ale tym razem nie stała za tym dalsza poprawa bilansu handlowego, tylko zaskakująca (jednorazowa?) zmiana na rachunku dochodów. Wzrost eksportu spowolnił w maju do 3% r/r, ale spodziewamy się jego przyspieszenia w kolejnych miesiącach w efekcie ożywienia popytu z zagranicy. Efektem będzie nadwyżka handlowa w tym roku i wyraźnie pozytywny wpływ eksportu netto na wzrost PKB.

Wzrost depozytów i kredytów przyspieszyły w czerwcu, jednak trudno na razie mówić o odwróceniu wcześniejszych tendencji.

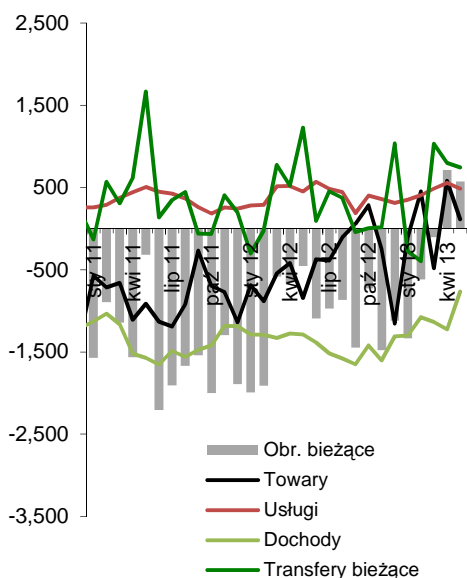
Znowu nadwyżka obrotów bieżących!

Maj był drugim miesiącem z rzędu wyraźnej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących – dodatnie saldo wyniosło 574 mln €, a jednocześnie nadwyżkę kwietniową zrewidowano w górę do 714 mln € (z 468 mln €). Wynik był znacznie lepszy od oczekiwań – nasza prognoza wskazywała na lekki deficyt obrotów bieżących -169 mln €, a konsensus rynkowy -143 mln €. Co ciekawe, niemal wszystkie salda składowe bilansu płatniczego – z wyjątkiem jednego – były zbliżone do naszych prognoz. Niespodzianka dotyczyła rachunku dochodów, w przypadku którego zanotowano znaczny spadek deficytu: w maju było to zaledwie -766 mln €, podczas gdy w kwietniu i średnio w pierwszych czterech miesiącach roku ok. -1,2 mld €. Wynikało to z niemal dwukrotnego wzrostu wartości dochodów, które napłynęły do Polski w maju. Nie wiemy, co dokładnie spowodowało ten efekt, ale podejrzewamy, że raczej było to zjawisko jednorazowe (np. wypłata dywidendy?), które nie powinno się powtórzyć w kolejnych miesiącach.

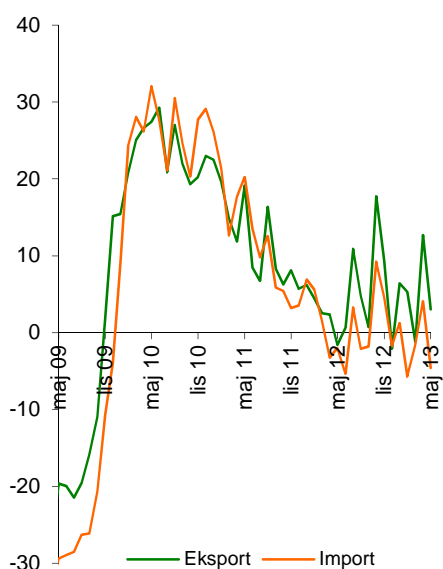
Spodziewaliśmy się obniżenia wartości eksportu i importu towarów w maju w porównaniu z kwietniem, m.in. pod wpływem efektów kalendarzowych (dni robocze) i w ślad za zmianami produkcji przemysłu. Efekt ten był nawet nieco silniejszy niż zakładaliśmy. Wzrost eksportu w euro spowolnił do 3% r/r (wobec 12,7% r/r w kwietniu), a import spadł o 4,6% r/r (wobec wzrostu o 4,1% w kwietniu). Przewidujemy jednak, że w kolejnych miesiącach dynamika eksportu będzie się stopniowo poprawiać, wraz z napływem zamówień zagranicznych dla polskich producentów (ostatni raport PMI za czerwiec zdaje się potwierdzać te przypuszczenia), podczas gdy dynamika importu pozostanie wyraźnie w tyle w konsekwencji utrzymywania się słabego popytu krajowego. Efektem będzie dodatnie saldo obrotów towarowych w kolejnych kwartałach – w całym roku spodziewamy się nadwyżki handlowej rzędu 3 mld €, co będzie pierwszym takim przypadkiem od początku lat 90.

Jeśli chodzi o pozostałe składowe bilansu płatniczego, nie zanotowano istotnych niespodzianek. Warto odnotować, że nie tylko wyraźnie obniżył się skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących (wg naszych szacunków do -2,3% PKB, najniższego poziomu od 17 lat!), ale też po raz kolejny wzrósł stopień pokrycia tego deficytu przez napływ kapitału długoterminowego (bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto i środków z Unii Europejskiej) – po maju współczynnik ten wyniósł niemal 140% i był najwyższy od kiedy mamy porównywalne dane, tj. od 2001 r.

Saldo obrotów bieżących, mln EUR



Obroty handlowe, % r/r





Kontynuacja trendu na rynku kredytowym i depozytowym

Wzrost podaży pieniądza M3 przyspieszył w czerwcu do 7,1% r/r z 6,5% r/r w maju, przewyższając nasze i rynkowe oczekiwania. Nieznacznie przyspieszył wzrost depozytów, jednak w znacznej części było to spowodowane efektami kursowymi – wzrost oczyszczony z wpływu kursu walutowego wyniósł wg naszych szacunków ok. 6,4% r/r, podobnie jak przed miesiącem. Dane w podziale na sektory pokazały utrzymanie zbliżonej jak przed miesiącem dynamiki depozytów gospodarstw domowych i przyspieszenie wzrostu depozytów firm. Warto odnotować, że w czerwcu depozyty gospodarstw domowych wzrosły w porównaniu z majem po dwóch miesiącach spadków. Sugeruje to, że zgodnie z naszymi przypuszczeniami wzrost zmienności na rynkach finansowych zahamował proces przenoszenia oszczędności z lokat bankowych do funduszy inwestycyjnych. Wzrost kredytów dla gospodarstw domowych (oczyszczony z efektów kursowych) utrzymał się na poziomie z maja (2,3% r/r) i wciąż jest najniższy, od kiedy dostępne są porównywalne dane (koniec lat 90.). Kredyty dla firm zanotowały natomiast odbicie do 1,9% r/r z bardzo niskiego poziomu 0,4% r/r w maju. Na razie nie wiadomo, czy jest to jednorazowy efekt, czy początek trwalszej tendencji.

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. 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. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl