

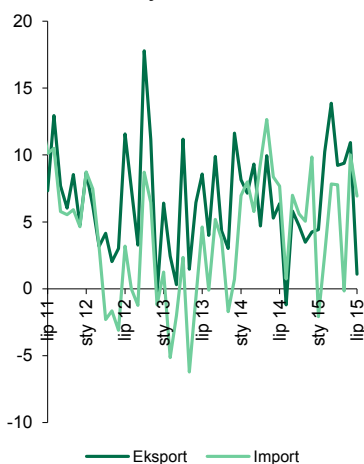
KOMENTARZ NA GORĄCO

14 września 2015

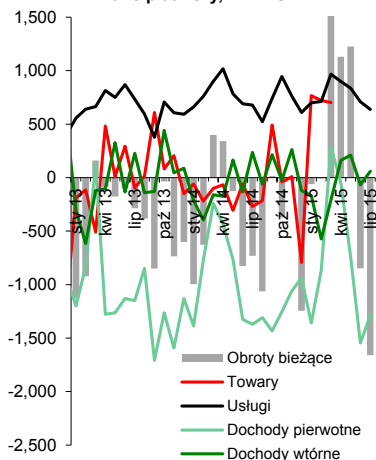
Deficyt w handlu za sprawą słabego eksportu

Wyraźne osłabienie eksportu w lipcu (1% r/r) i lepszy od oczekiwań import (6,9% r/r) zaowocowały pierwszym w tym roku deficytem handlowym (-1,1 mld €) i znacznym wzrostem deficytu obrotów bieżących (-1,7 mld €). Trudno na razie przesądzić na ile trwały charakter miało załamanie eksportu. Oczekiwana przez nas kontynuacja ożywienia gospodarczego w strefie euro powinna sprzyjać jego szybkiemu wzrostowi w kolejnych miesiącach, chociaż zagrożeniem dla tych prognoz jest możliwość wprowadzenia (czasowych) kontroli granicznych wewnątrz UE. Wzrost podaży pieniądza M3 spowolnił w sierpniu do 7,3% r/r pod wpływem efektu wysokiej bazy, ale dynamiki depozytów i kredytów utrzymują się na dość wysokich poziomach, spójnych z umiarkowanie szybkim wzrostem gospodarki.

Obroty handlowe, % r/r



Bilans płatniczy, mln EUR



Zaskakujący deficyt handlowy

Saldo obrotów bieżących wyniosło w lipcu -1660 mln €, co jest największym deficytem od ponad trzech lat. Mediana prognoz rynkowych wynosiła -527 mln €. Znaczne pogorszenie bilansu w porównaniu z czerwcem (-849 mln €) było głównie wynikiem nierównowagi w handlu towarami – w lipcu zanotowano pierwszy w tym roku i jednocześnie najwyższy od grudnia 2012 deficyt handlowy (-1071 mln €). To z kolei było efektem zaskakującego osłabienia eksportu (którego roczna dynamika spadła z niemal 11% w czerwcu do ok. 1% r/r w lipcu) i lepszego od oczekiwań importu (6,9% r/r wobec 10% r/r miesiąc wcześniej). Dane NBP potwierdziły więc to, co sygnalizowały opublikowane w piątek dane GUS o handlu zagranicznym (pisaliśmy o tym w dzisiejszym raporcie porannym).

Wg komunikatu NBP osłabienie dynamiki eksportu „było głównie związane z radykalnym spadkiem sprzedaży za granicę telefonów komórkowych”. Na razie trudno nam przesądzić, czy tak nagła zmiana to wynik jakiegoś (być może przejściowego) zaburzenia w statystykach, czy raczej zjawisko o bardziej trwałym charakterze. Niewykluczone, że ma to związek z działaniami rządu w kierunku eliminacji nadużyć podatkowych. Opublikowane w piątek dane GUS sugerują, że osłabienie dynamiki eksportu dotknęło w zasadzie wszystkich głównych partnerów Polski. Trudno jednak na razie wnioskować na podstawie lipcowych danych nt. dalszych tendencji w polskim handlu zagranicznym.

Wciąż spodziewamy się kontynuacji ożywienia gospodarczego w UE, co powinno sprzyjać dynamicznemu wzrostowi polskiego eksportu. Jednak dużym czynnikiem ryzyka dla wzrostu eksportu na najbliższe miesiące jest ewentualne przywrócenie kontroli granicznych wewnątrz państw UE pod presją napływu uchodźców – taka zmiana mogłaby mocno osłabić/spowolnić przepływ towarów pomiędzy krajami Unii (przynajmniej czasowo) i przez to negatywnie wpłynąć na aktywność ekonomiczną w Europie.

Po lipcu skumulowane 12-miesięczne saldo obrotów bieżących pogorszyło się nieznacznie do -0,3% PKB (po spadku do -0,1% PKB w czerwcu). Wyższy od prognoz deficyt w handlu zagranicznym w lipcu zwiększa nieco ryzyko dla prognoz PKB na III kwartał, chociaż jeśli zaburzenie miało charakter przejściowy, możliwa jest poprawa na rachunku towarów i usług w kolejnych miesiącach.

Tempo wzrostu M3 w dół pod wpływem wysokiej bazy

Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 spadło w sierpniu do 7,3% r/r z 8,6% r/r w lipcu, mocniej od oczekiwań rynkowych (8,0% r/r). Spowolnienie wzrostu tego agregatu pieniężnego wynikało przede wszystkim z efektu wysokiej bazy w kategorii depozyty

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

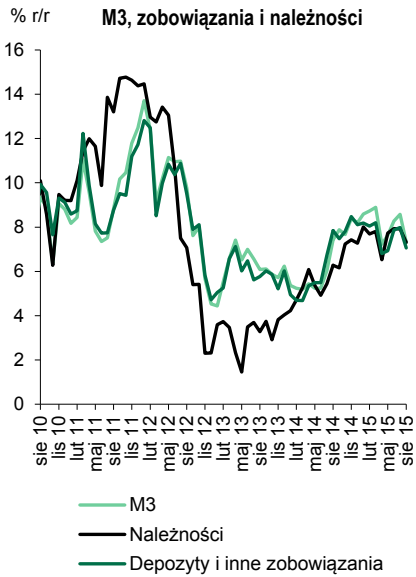
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



instytucji niemonetarnych (spadek o 15,1% r/r). W pozostałych kategoriach brak przełomowych zmian – wzrost depozytów gospodarstw domowych przyśpieszył z 8,8% r/r do 9,2% r/r (najwyżej od 2012 r.) a depozytów firm spowolnił do 9,2% r/r z 11,1% r/r. Wzrost należności od gospodarstw domowych spowolnił do 6,6% r/r z 7,1% r/r, co wynikało głównie z efektu kursowego (osłabienie franka szwajcarskiego). Z kolei wzrost należności od firm przyśpieszył do 7,7% r/r z 7,6% r/r. Ogólnie dane pokazują potwierdzenie tendencji obserwowanych wcześniej, w tym braku odpływu depozytów z systemu bankowego pomimo rekordowo niskich stóp procentowych; akcja kredytowa nadal rozwija się w umiarkowanie szybkim tempie.

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 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl