

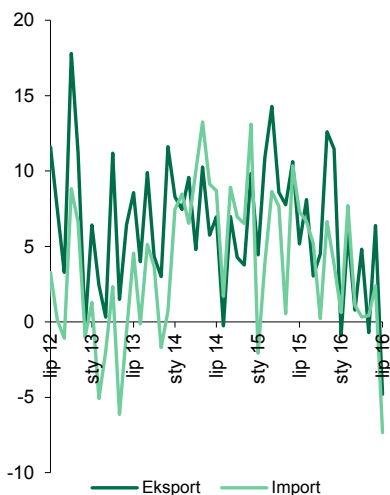
KOMENTARZ NA GORĄCO

13 września 2016

Eksport poniżej prognoz

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 802 mln €, czyli więcej od naszych i rynkowych oczekiwań. Szacujemy, że 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł 0,3% PKB. Zaskoczenie wynikało przede wszystkim z tego, że eksport był słabszy, a import – wyższy. W ujęciu rok do roku eksport spadł o 4,8% i był to najgorszy wynik od 2009 r. Spowolnienie eksportu było łatwe do przewidzenia, biorąc pod uwagę bardzo słabe wyniki produkcji przemysłowej w lipcu a także rozczarowujące dane o niemieckim eksporcie. Skala spowolnienia była jednak mocniejsza niż się spodziewaliśmy i naszym zdaniem skłania ona do wątpliwości co do możliwości szybkiego wzrostu polskiego eksportu w kolejnych miesiącach. Inflacja bazowa wyniosła w sierpniu -0,4% r/r, bez zmian wobec lipca.

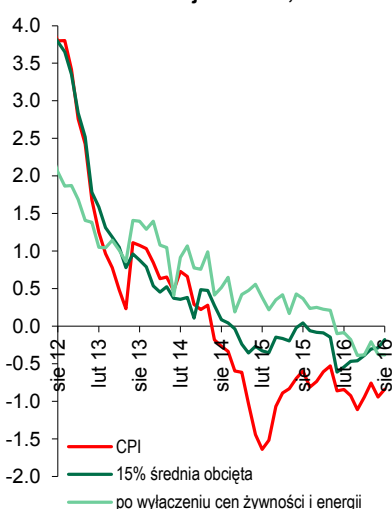
Obroty handlowe, % r/r



Eksport rozczarowuje

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 802 mln €, czyli więcej od naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio 367 mln € i 438 mln €). Szacujemy, że 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł 0,3% PKB. Zaskoczenie wobec naszych prognoz wynikało przede wszystkim z tego, że eksport był słabszy (13,52 mld € wobec naszych oczekiwań 13,67 mld €), a import – wyższy (13,83 mld € wobec naszych oczekiwań 13,79 mld €, spadek o 7,3% r/r). W ujęciu rok do roku eksport spadł o 4,8% i był to najgorszy wynik od 2009 r. Spowolnienie eksportu było łatwe do przewidzenia, biorąc pod uwagę bardzo słabe wyniki produkcji przemysłowej w lipcu a także rozczarowujące dane o niemieckim eksporcie. Skala spowolnienia była jednak mocniejsza niż się spodziewaliśmy i naszym zdaniem skłania ona do wątpliwości co do możliwości szybkiego wzrostu polskiego eksportu w kolejnych miesiącach. W danych warto także zwrócić uwagę na ciekawy efekt bazy – w przypadku importu baza była bardzo wysoka (w lipcu 2015 r. import wyniósł prawie 15 mld €), więc spadek w ujęciu r/r nie powinien dziwić, a w przypadku eksportu – niska, gdyż w lipcu 2015 r. zanotowano gwałtowny spadek eksportu telefonów komórkowych, co miało związek z działaniami rządu nacelowanymi na ograniczenia nadużyć podatkowych. Naszym zdaniem słabe wyniki handlu światowego i w szczególności niemieckiego będą miały negatywne przełożenie na polski eksport. Z kolei wsparciem dla importu będzie przyspieszenie konsumpcji prywatnej.

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Nadwyżka salda usług wyniosła 911 mln €, deficyt salda dochodów pierwotnych 1239 mln €, a deficyt salda dochodów wtórnych 161 mln €. Deficyt dochodów pierwotnych był o ok. 200 mln € wyższy od naszych prognoz, głównie ze względu na wyższe wypłaty.

Inflacja bazowa zgodna z oczekiwaniami

Zgodnie z konsensusem i naszym szacunkiem po poniedziałkowych danych o CPI, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała w sierpniu bez zmian na -0,4% r/r z lipca. Pozostałe miary inflacji bazowej – po wyłączeniu cen administrowanych, cen najbardziej zmiennych i 15-proc. średnia obciążona – zanotowały wzrost o 0,1 pkt. proc. W przypadku wszystkich oprócz drugiej z wymienionych miar (która stopniowo rośnie), nadal nie widać zmiany trendu i roczne dynamiki pozostają wokół poziomów obserwowanych wcześniej w tym roku. Niemniej, prognozujemy, że inflacja bazowa – tak jak główny wskaźnik CPI – będzie w kolejnych miesiącach roku rosła i po wyłączeniu cen żywności i energii w grudniu będzie już 0,2% r/r na plusie.

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

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