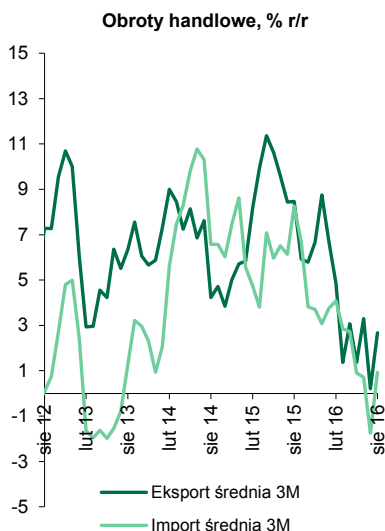


# KOMENTARZ NA GORĄCO

14 października 2016

## Eksport nadal poniżej prognoz

Sierpniowe dane o bilansie płatniczym były naszym zdaniem dość rozczarowujące, pokazując niższy niż się spodziewaliśmy eksport i nieco wyższy import. Roczna dynamika eksportu i importu poprawiła się (do odpowiednio 8,0% i 10,4% r/r), ale poprawa wynikała naszym zdaniem głównie z efektu kalendarzowego i odreagowania słabego lipca. Było to jednak odreagowanie słabsze niż sugerowały dane o wynikach polskiego i niemieckiego przemysłu. Potwierdza to naszą opinię, że wkład eksportu netto do PKB w II połowie roku będzie wyraźnie mniejszy niż w I półroczu. Saldo obrotów bieżących wyniosło w sierpniu -1.05 mld € i był to deficyt wyraźnie większy od prognoz (mediana wg Bloomberg'a -366 mln €). Dane potwierdzają naszym zdaniem, że wzrost PKB w III kwartale był lekko poniżej 3% r/r.



Deficyt obrotów bieżących wyniósł w sierpniu 1,05 mld €, najwięcej od lipca 2015, i był wyraźnie większy od prognoz (konsensus rynkowy wg Bloomberg'a -366 mln €, nasza prognoza -672 mln €). Roczna dynamika eksportu i importu wzrosła (do odpowiednio 8,0% i 10,4% r/r), ale był to naszym zdaniem głównie skutek efektu kalendarzowego (więcej dni roboczych) i odreagowania wyjątkowo słabego lipca. Odbicie w eksporcie towarów było przy tym słabsze niż w imporcie i naszym zdaniem wyraźnie słabsze niż sugerowałyby dobre ostatnie dane o wynikach polskiego przemysłu oraz o koniunkturze w niemieckiej gospodarce. W efekcie, saldo wymiany towarowej było po raz drugi w tym roku ujemne. Pewnym pocieszeniem są jednak poprawiające się wyniki w wymianie usług – skumulowana 12-miesięczna nadwyżka w handlu usługami osiągnęła po sierpniu rekordowy poziom 11,9 mld €.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się umiarkowanego przyspieszenia wzrostu eksportu, które jednak będzie zapewne wolniejsze niż poprawa w imporcie (któremu służyć będzie wzrost dynamiki konsumpcji). W efekcie, naszym zdaniem saldo handlu zagranicznego w drugiej połowie roku nie będzie tak dobre jak rok wcześniej i wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB w II półroczu będzie wyraźnie słabszy niż był w dwóch pierwszych kwartałach roku. Podtrzymujemy prognozę, że tempo wzrostu PKB w III kw. spowolniło poniżej 3% r/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. 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 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