

## Komentarz ekonomiczny

### Eksport i import powyżej oczekiwań

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23  
grzegorz.ogonek@santander.pl

W sierpniu saldo obrotów bieżących pokazało deficyt 0,55 mld € wobec prognoz rynkowych 0,44 mld € i naszej prognozy 0,30 mld €. Zarówno eksport (7,4% r/r) jak i import (11,2% r/r) były powyżej oczekiwań. Jest to dość ważny pozytywny sygnał w otoczeniu globalnych obaw o handel. Mimo to wciąż sądzimy, że tempo wzrostu eksportu może spowolnić w dalszej części roku.

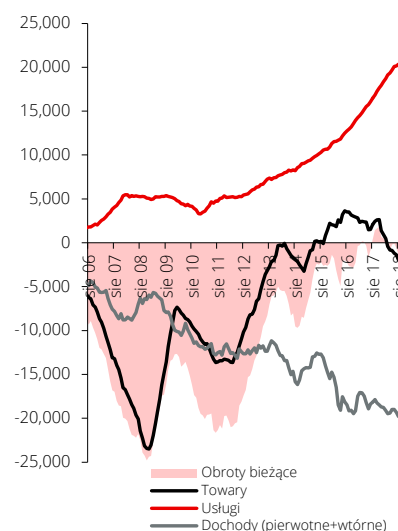
W sierpniu saldo obrotów bieżących pokazało deficyt 0,55 mld € wobec prognoz rynkowych 0,44 mld € i naszej prognozy 0,30 mld €. Poprzedni odczyt został lekko zrewidowany w kierunku mniejszego deficytu. Saldo towarów wyniosło -0,33 mld €, co było zgodne z prognozami, chociaż sama skala obrotów handlowych zaskoczyła w górę. Zarówno eksport (7,4% r/r) jak i import (11,2% r/r) były powyżej oczekiwań. Jest to dość ważny sygnał w otoczeniu globalnych obaw o handel i sygnałów obniżania się wartości nowych zamówień eksportowych (w przypadku Polski mamy do czynienia z mieszanyymi sygnałami w tym zakresie). Zwracamy uwagę, że sierpniowe dane z Niemiec (eksport i produkcja przemysłowa) były słabe, co traktowaliśmy jako czynnik ryzyka dla krajowych danych o handlu.

Sądzimy, że tempo wzrostu eksportu może spowolnić w dalszej części roku, wciąż rosnąc wolniej niż import, który wspierany jest przez silny popyt wewnętrzny. Doprowadziłyby to do dalszego powiększania się 12-miesięcznego deficytu handlowego (jak widać na wykresie).

Spodziewamy się, że eksport netto będzie czynnikiem przekierowującym wzrost PKB na spadkową ścieżkę w II poł. 2018 r. Nasze prognozy wskazują, że saldo handlowe w III kw. będzie o 1,4 mld € niższe niż w II kw., podczas gdy w 2017 r. różnica salda handlowego między III a II kw. wyniosła -0,25 mld €. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB może być umiarkowanie ujemny w III kw. (-0,6 pp) w miejsce umiarkowanie dodatniego w II kw. (0,5 pp).

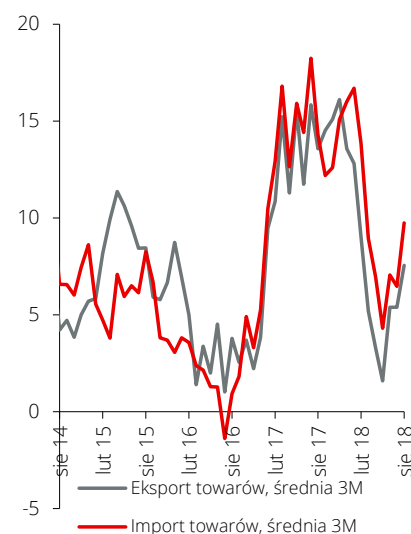
Skumulowane 12-miesięczne saldo na rachunku obrotów bieżących wyniosło w sierpniu -0,3% PKB (największy deficyt od czerwca 2017) wobec -0,1% w lipcu. Zakładamy, że wynik będzie się dalej pogarszał w kolejnych miesiącach do -0,4-0,5%.

#### Bilans płatniczy: główne salda (suma krocząca 12m)



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

#### Obroty handlowe, % r/r



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
Strona www: skarb.santander.pl  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luziński 22 534 18 85  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Konrad Soszyński 22 534 18 86  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swaich 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: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*