

Pierwszy deficyt od wielu miesięcy

- **Bilans płatniczy za lipiec pokazał pierwszy od 23 miesięcy deficyt na rachunku obrotów bieżących (-1,827 mld EUR) i to deficyt nie byle jaki, bo największy od czerwca 2015.** 12-miesięczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących obniżyła się do 1,8% PKB z 2,3% PKB na koniec czerwca i 2,9% na koniec maja. Spadek jest zatem wyraźny, ale nie powinien się już istotnie pogłębiać.
- **Tempo wzrostu eksportu spowolniło do 13,7% r/r z 23,9% w czerwcu i to ono jest jednym z głównych źródeł zaskakująco wysokiego deficytu.** Zdecydowanie największy wpływ na wzrost wartości eksportu miały baterie samochodowe, a więc produkt z fabryk, które powstały w ramach BIZ. W łącznych wynikach eksportu widać wpływ osłabienia trendu produkcji, co pokazały lipcowe dane, w szczególności w przypadku przemysłu motoryzacyjnego, na który wymierny wpływ wywierają ograniczenia podażowe. Nie bez znaczenia są także: wygasanie niskiej bazy statystycznej sprzed roku (warto odnotować, że w efekcie dynamika eksportu jest ponownie najwyższa w EŚiW) oraz efekty kalendarzowe.
- **Efekty kalendarzowe negatywnie wpłynęły także na import, który wzrósł o 22,1% r/r vs 36,3% r/r w czerwcu.** Za wzrostem importu nadal stoją m.in. wyższe ceny ropy, a także popyt na dobra pośrednie, napędzany wciąż solidnymi wzrostami eksportu. **W efekcie, po raz pierwszy od kwietnia 2020, odnotowano deficyt w obrotach towarowych, a jego skala (-714 mln EUR) jest najwyższa od grudnia 2018.** Chociaż w dłuższym okresie spodziewamy się, że tempo wzrostu importu pozostanie szybsze niż eksportu, co będzie prowadziło do obniżania nadwyżki handlowej, to odnotowany w lipcu deficyt handlowy uważamy za przejściowy.
- **Saldo usług spadło do 4,2% z 4,3% PKB po czerwcu.** Do 0,4% r/r wyhamował wzrost eksportu usług, podczas gdy import usług przyspieszył do 13,2% r/r. Rosną koszty transportu, co należy wiązać z rosnącymi cenami frachtu. Wzrastają także wydatki Polaków na turystykę zagraniczną, którym nie towarzyszy tak silny jak przed pandemią napływ turystów z zagranicy.
- **Rosnące dochody firm zagranicznych przekładają się na coraz głębszy deficyt na rachunku dochodów pierwotnych, ale jednocześnie (ze względu na reinwestowane zyski) na wzrost salda BIZ (1,7% PKB po lipcu).**
- **Mimo gorszych danych, nasz optymizm co do strukturalnego charakteru nadwyżki obrotów bieżących nie słabnie.** Będzie się ona kurczyć, ale wciąż pozostanie zauważalna, co będzie sprzyjać zarówno redukcji długu zagranicznego (nasze oczekiwania spadku relacji długu zagranicznego do PKB poniżej 55% w 2021 i 50% w 2022 są dodatkowo wspierane przez wyższy od oczekiwań wzrost nominalnego PKB), jak i polskiej walucie.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

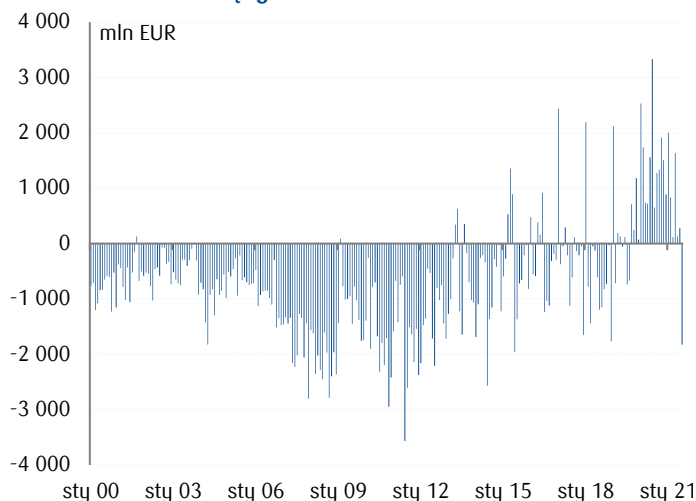
@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

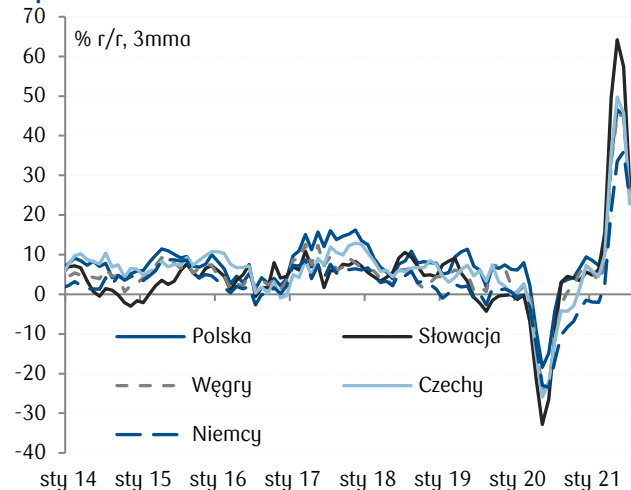
Marcin Czaplicki

Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 55 50

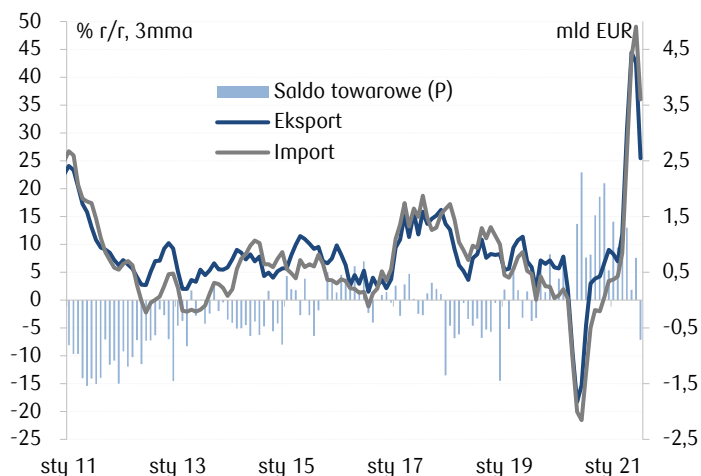
Saldo obrotów bieżących



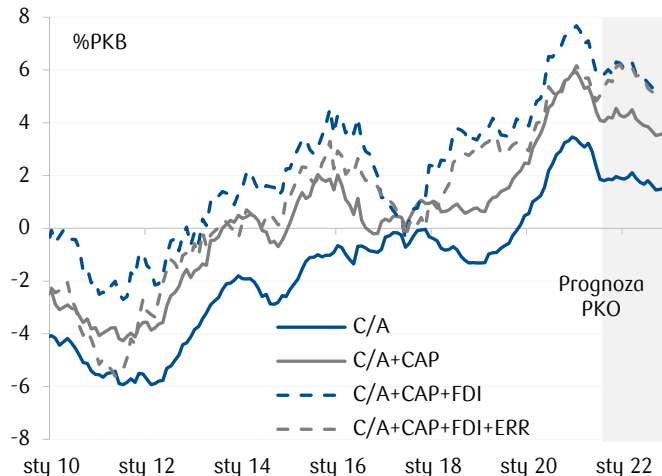
Eksport w EŚiW



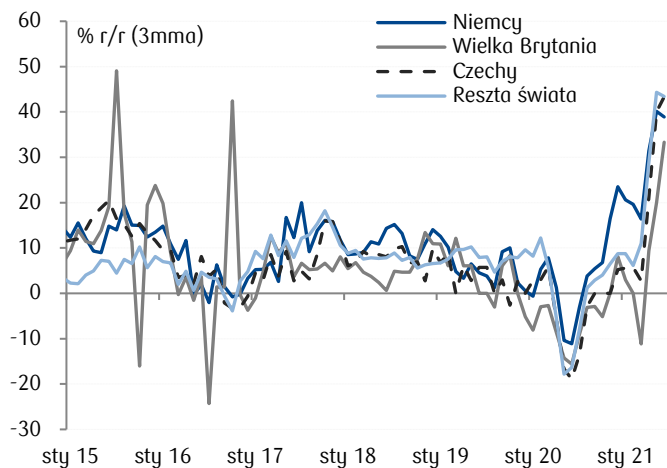
Trendy w handlu zagranicznym



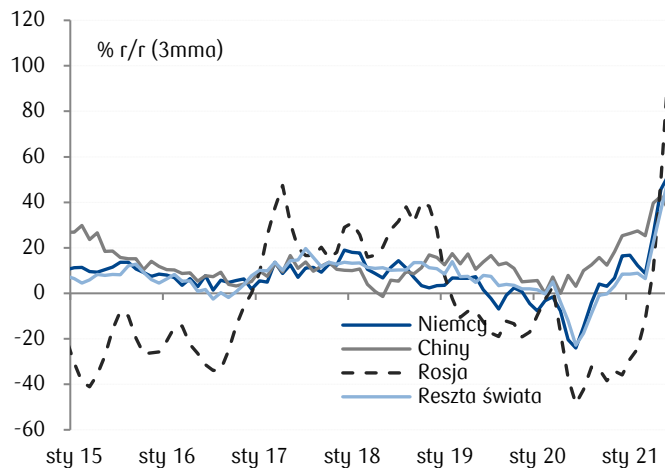
Miary nierównowagi zewnętrznej



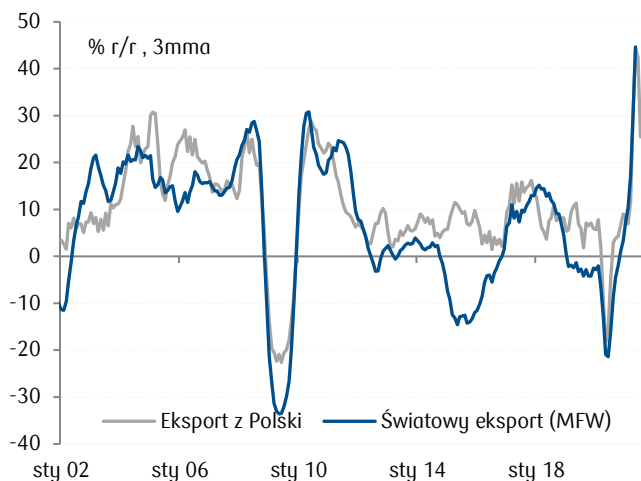
Kierunki eksportu z Polski



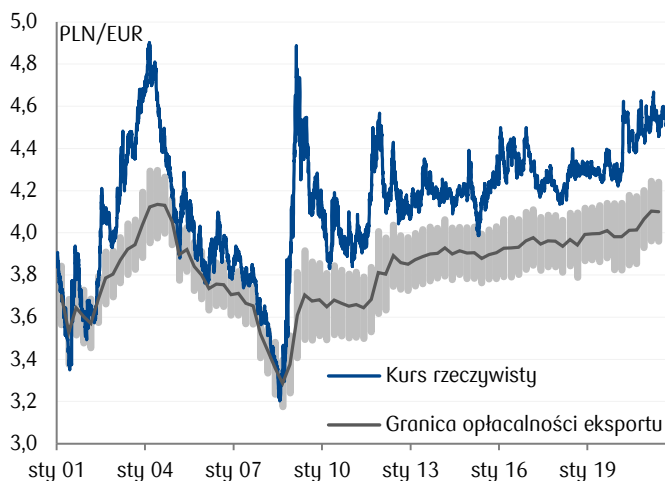
Źródła importu do Polski



Eksport: Polska vs świat



Kurs opłacalności eksportu



Źródło: NBP, GUS, Datastream, Macrobond, Pontinfo, PKO Bank Polski; obliczenia własne., * relacja importu surowców i półproduktów do wartości eksportu w firmach z ponad 50-procentowym udziałem eksportu w przychodach

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50

Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32

Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl

dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m, st, Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.