

Stopniowy wzrost deficytu w obrotach bieżących

■ Według danych NBP w II kw. 2017 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano deficyt na poziomie 951 mln EUR, wobec nadwyżki 1659 mln EUR w I kw. oraz wobec nadwyżki 1739 mln EUR w II kw. 2016 r. **W ujęciu danych rocznych (4-kwartalna suma krocząca) po II kw. odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących na poziomie 0,5% PKB, wobec nadwyżki 0,1% PKB po I kw.**

■ Odnotowane wyraźne pogorszenie wyniku na rachunku obrotów bieżących, zarówno w ujęciu kwartalnym jak i rocznym wynika w decydującym stopniu z efektu przesunięcia terminu wypłat dopłat bezpośrednich dla rolników i tym samym przesunięcia terminu napływu tych środków z budżetu UE. Zazwyczaj kumulacja wypłat środków następuje w I kw. roku, co przekłada się na kumulację napływu środków unijnych w II kw. Silna kumulacja wypłaty środków miała z kolei miejsce już w IV kw. 2016 r., co poskutkowało silną poprawą wyniku rozliczeń z UE już w I kw. br. (i silną poprawą wyniku na rachunku obrotów bieżących). W II kw. brak tego napływu poskutkowało zarówno pogorszeniem wyniku w skali kwartału, jak i w skali roku. W pozostałych kategoriach dochodów pierwotnych i wtórnych nie odnotowano istotnych zmian, przy nieco wyższej niż przed rokiem wartości rozchodów w kategorii dochodów z inwestycji bezpośrednich (z tytułu reinwestowanych zysków). W II kw. kontynuowany był trend wyraźnej poprawy wyniku w usługach.

■ W II kw. 2017 r. utrzymywał się trend pogorszenia wyniku w handlu zagranicznym towarów. Na pogorszenie wyniku w skali roku w decydującym stopniu wpływały efekty cenowe (silny wzrost cen importu w ślad za wzrostem cen ropy naftowej na rynku globalnym) po ich silnym spadku w I poł. 2016 r. Dane dot. rachunków narodowych wskazują z kolei także na lekki (choć mniejszy niż efekty cenowe) wpływ zmian wolumenowych na wynik w handlu zagranicznym. Przy stabilnym wzroście eksportu, solidny popyt krajowy przekłada się na wyższy popyt na towary importowane wobec sytuacji sprzed roku.

■ W kolejnych kwartałach oczekujemy już wolniejszego pogorszenia wyniku na rachunku obrotów bieżących z uwagi na coraz słabszy wpływ efektów cenowych na dynamikę wzrostu importu. Choć dynamika popytu krajowego w II poł. br. utrzyma się na bardzo silnym poziomie, to przy nieco innej strukturze tego wzrostu nie oczekujemy silnego wzrostu

BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCH

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

22-850-86-75
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

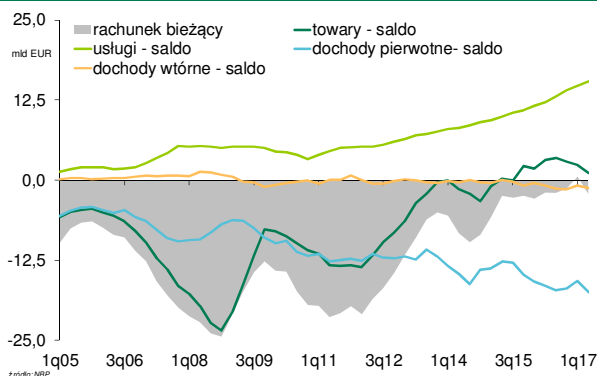
22-850-88-12
janina.swiatkowska@bosbank.pl

popytu na import. Wcześniej bowiem wzrost popytu krajowego silnie wspierany był odbudową zapasów i konsumpcją, które mają zdecydowanie bardziej importochłonny charakter wobec publicznych inwestycji infrastrukturalnych, które zaczynają od połowy br. dominować w czynnikach wzrostu krajowej gospodarki.

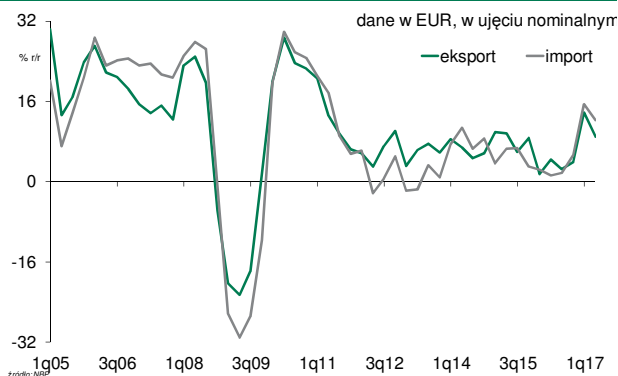
■ W przypadku dochodów pierwotnych oczekujemy utrzymania trendu wzrostowego deficytu. Przy poprawiającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstw należy liczyć się z silniejszym wzrostem rozchodów z tytułu przekazywanych inwestorom bezpośrednim środków finansowych w ramach dywidend oraz z tytułu reinwestowanych zysków. Ponadto w kolejnych kwartałach utrzyma się zapewne trend pogorszenia wyniku w kategorii „wynagrodzenia pracowników” biorąc pod uwagę stabilizację trendów emigracyjnych i jednocześnie wciąż dynamiczny proces migracji obcokrajowców do Polski (skutkujący wzrostem rozchodów na rachunku obrotów bieżących). Cały czas czynnikiem wyraźnie wspierającym wynik w obrotach bieżących będą wysokie nadwyżki w usługach.

Oczekujemy, że w całym 2017 r. deficyt w obrotach bieżących wyniesie ok. 0,7% PKB, wobec 0,2% PKB w 2016 r.

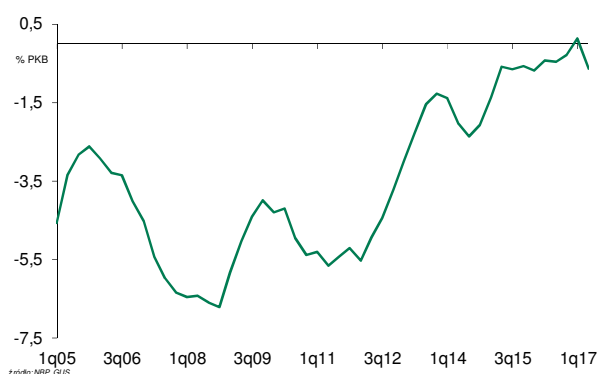
Struktura wyniku na rachunku obrotów bieżących



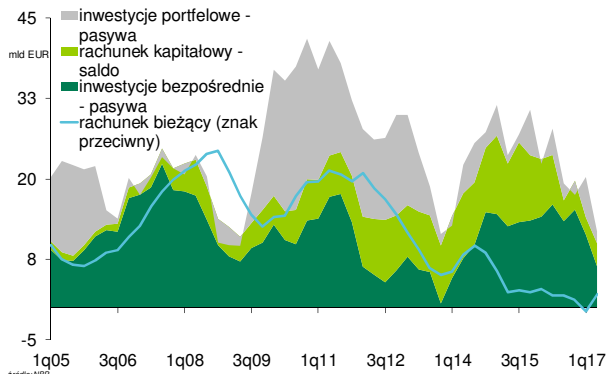
Dynamika wzrostu eksportu i importu towarów



Wynik rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB



Finansowanie deficytu w obrotach bieżących



■ Przy tak niskim poziomie deficytu w obrotach bieżących jego finansowanie nie stanowi już od kilku lat żadnego problemu. Struktura rachunku kapitałowego i finansowego wskazuje także na korzystne perspektywy finansowania, nawet przy dalszym wzroście deficytu.

Stabilny od kilku kwartałów poziom napływu inwestycji bezpośrednich, perspektywa poprawy wyniku na rachunku kapitałowym (oczekiwane stopniowe wzrosty napływu środków z UE z tytułu programów strukturalnych wraz z rozpoczęciem projektów współfinansowanych już z perspektywy finansowej UE na lata 2014 – 2020) wskazują na brak konieczności finansowania deficytu napływem kapitału portfelowego. W II kw. odnotowano dalszy silny wzrost napływu kapitału zagranicznego z tytułu inwestycji portfelowych, po już świetnych wynikach z I kw., co pozostaje spójne z informacjami dot. bardzo silnego napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące w I poł. br.

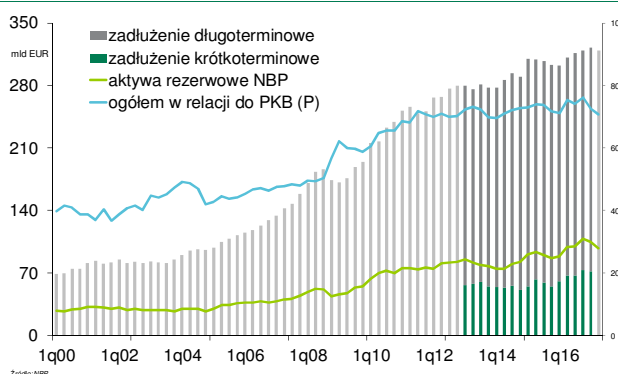
■ Silny popyt na krajowe papiery skarbowe poskutkowało wzrostem długu zagranicznego sektora rządowego i samorządowego o blisko 500 mln EUR. W pozostałych kategoriach odnotowano jednak spadek poziomu długu zagranicznego, co przełożyło się na spadek długu zagranicznego ogółem o blisko 4 mld EUR do 318,9 mld EUR.

Co więcej kontynuacja aprecjacji złotego w II kw. br. poskutkowało silniejszym spadkiem wartości zadłużenia w złotych, co przełożyło się na spadek relacji długu zagranicznego do PKB do 70,1% z 72,5% notowanych na koniec I kw. 2017 r. Z drugiej strony należy zaznaczyć że najsilniejszy spadek zadłużenia odnotowano w przypadku długu NBP, co nie ma znaczenia z punktu widzenia oceny równowagi zewnętrznej. Poziom długu zagranicznego banku centralnego ma związek z operacjami NBP w zakresie rezerw walutowych i zawsze ma całkowite pokrycie w analogicznych zmianach poziomu rezerw (tj. w II kw. przy spadku poziomu zadłużenia spadek poziomu rezerw walutowych).

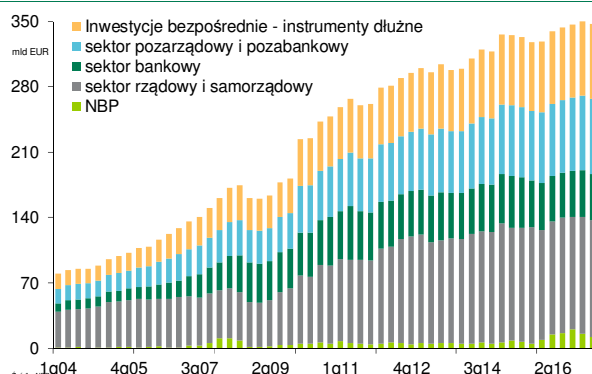
■ Generalnie od 2011 r. wartość zadłużenia zagranicznego Polski utrzymuje się powyżej poziomu 70% PKB, przy utrzymującej się stosunkowo korzystnej strukturze tego zadłużenia, tj. dominujących w strukturze zadłużenia przedsiębiorstw zobowiązań wobec bezpośrednich inwestorów zagranicznych (co implikuje ograniczone ryzyko nagłego ograniczenia finansowania) oraz silnym wzroście zadłużenia sektora publicznego. Choć pozostajemy ostrożni co do utrzymania tak korzystnej sytuacji w zakresie napływu kapitału zagranicznego na rynki wschodzące jak miało to miejsce w I poł. br., to wyraźnie stabilniejsza sytuacja w

gospodarkach rozwiniętych, niższe ryzyko sytuacji politycznej w Europie oraz generalna poprawa fundamentów krajów wschodzących skutkuje niższym ryzykiem scenariuszy kryzysowych. O ile zmiany w polityce pieniężnej Fed mogą skutkować ograniczeniem skali napływu kapitału na rynki wschodzące, zakładając utrzymanie dotychczasowego ostrożnego tempa zmian w polityce banku centralnego, nie oczekujemy gwałtownego odpływu kapitału z rynków wschodzących.

Wartość i struktura terminowa długu zagranicznego



Wartość i struktura podmiotowa długu zagranicznego



		3q14	4q14	1q15	2q15	3q15	4q15	1q16	2q16	3q16	4q16	1q17	2q17
saldo rachunku obrotów bieżących	<i>mln EUR</i>	-2 290	-1 214	314	750	-2 552	-917	-169	1 739	-2 603	-221	1 659	-951
	% PKB	-2,4	-2,1	-1,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,5
saldo obrotów towarowych	<i>mln EUR</i>	-396	-1 245	1 564	322	-719	1 046	1 184	1 711	-432	472	641	410
eksport	<i>% r/r</i>	4,7	5,7	9,8	9,6	5,9	8,7	1,5	4,5	2,5	3,9	13,8	8,9
import	<i>% r/r</i>	6,5	8,6	3,7	6,5	6,7	3,1	2,4	1,3	1,8	5,3	15,5	12,3
saldo usług	<i>mln EUR</i>	2 033	2 313	2 492	3 106	2 633	2 680	3 176	3 750	3 433	3 716	3 824	4 464
saldo docodów pierwotnych	<i>mln EUR</i>	-4 320	-2 412	-2 879	-3 053	-4 574	-4 177	-4 037	-3 709	-5 271	-3 847	-2 867	-5 480
saldo dochodów wtórnych	<i>mln EUR</i>	393	130	-863	375	108	-466	-492	-13	-333	-562	61	-345
zadłużenie zagraniczne	<i>mln EUR</i>	295 114	293 510	309 829	309 082	307 393	303 120	302 117	311 437	316 518	318 956	322 537	318 891
	<i>mln PLN</i>	1 232 248	1 251 028	1 266 905	1 296 417	1 302 911	1 291 739	1 289 546	1 378 268	1 364 822	1 411 068	1 361 026	1 347 790
	% PKB	72,2	72,7	73,0	74,0	73,7	71,8	71,2	75,4	74,2	76,2	72,5	70,9
zadłużenie zagraniczne - NBP	<i>mln EUR</i>	6 078	4 766	5 954	7 940	6 779	5 007	8 849	14 945	16 179	20 229	15 366	12 001
zadłużenie zagraniczne - s. rządowy i samorządowy	<i>mln EUR</i>	119 308	119 926	127 766	120 910	122 636	124 817	117 400	120 615	123 457	120 505	124 965	125 411
zadłużenie zagraniczne - s. bankowy	<i>mln EUR</i>	50 123	50 123	52 664	55 931	53 840	50 008	50 971	48 789	48 461	48 940	50 164	49 408
zadłużenie zagraniczne - s. przedsiębiorstw	<i>mln EUR</i>	47 633	47 466	48 681	49 228	49 206	49 197	49 352	49 823	50 994	50 752	52 115	51 940
oficjalne aktywa rezerwowe NBP	<i>mln EUR</i>	80 328	82 645	90 559	93 395	90 381	86 894	88 533	99 174	100 078	108 064	104 706	97 970

Źródło: NBP

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.