

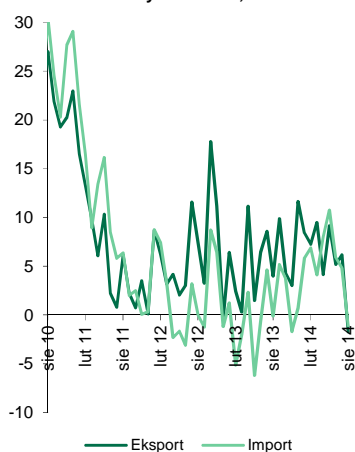
# KOMENTARZ NA GORĄCO

14 października 2014

## Eksport spowalnia, podaż pieniądza przyspiesza

Wzrost eksportu i importu mocno wyhamował w sierpniu. Wprawdzie do pewnego stopnia był to efekt mniejszej liczby dni roboczych, ale nawet biorąc pod uwagę ten czynnik uważamy sierpniowe dane za rozczarowujące. Najprawdopodobniej dane w coraz większym stopniu odzwierciedlają pogarszającą się koniunkturę w strefie euro. Jednocześnie, dane o podaży pieniądza za wrzesień wyglądają całkiem nieźle, wskazując na przyspieszenie wzrostu depozytów oraz wciąż dość wysoką dynamikę kredytów (mocne przyspieszenie w przypadku firm). Niezła dynamika popytu krajowego powinna, przynajmniej przez jakiś czas, łagodzić wpływ hamowania popytu zewnętrznego na tempo wzrostu polskiej gospodarki.

Obroty handlowe, % r/r



### Mocny spadek obrotów handlowych w sierpniu

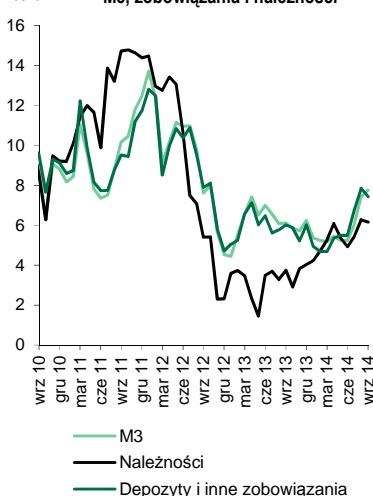
Saldo obrotów bieżących w sierpniu wyniosło -986 mln €, wobec naszej prognozy -841 mln € i ponad dwukrotnie mniejszego deficytu wg prognoz rynkowych. Co więcej, znacząco „na minus” zrewidowano saldo lipcowe, z -175 mln € do -681 mln €. W efekcie, skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wzrósł wg naszych szacunków do -1,4% PKB (najwyżej od 9 miesięcy).

Największy od początku tego roku miesięczny deficyt w obrotach bieżących był w dużym stopniu efektem pogorszenia salda obrotów towarowych (-62 mln €), przy mocnym spadku zarówno eksportu jak i importu, a także pogorszenia salda dochodów wtórnych. Dynamika eksportu (mierzonego w euro) obniżyła się z ponad 6% r/r w lipcu do -1,8% r/r w sierpniu, a dynamika importu z 4,8% do -1,1% r/r. To najniższy wynik eksportu od kiedy dostępne są spójne szeregi czasowe po zmianie metodologii (od 2011 r.), a jeśli uwzględnimy również dane w starym układzie, dynamika eksportu jest najniższa od października 2009. Wynik był też poniżej najbardziej pesymistycznych prognoz analityków na sierpień. Wprawdzie trzeba wziąć pod uwagę, że na wartość eksportu i importu w sierpniu wpłynęła negatywnie mniejsza liczba dni roboczych niż przed rokiem (podobnie jak na dynamikę produkcji przemysłowej), ale nasze prognozy brały ten czynnik pod uwagę, a mimo to dane okazały się negatywnym rozczarowaniem również dla nas. Najwyraźniej pogorszenie koniunktury w strefie euro coraz mocniej odbija się na wynikach polskiego handlu zagranicznego. Dalszy spadek aktywności w europejskiej gospodarce (na co wskazuje spadek indeksów koniunktury, m.in. opublikowany dzisiaj rano niemiecki indeks ZEW) nie zapowiada na razie odwrócenia tego trendu.

### Szybki wzrost kredytów i depozytów

O ile dane o handlu zagranicznym za sierpień rozczarowały, to wrześniowe dane nt. podaży pieniądza pokazały solidne wyniki – wzrost M3 i depozytów przyspieszył, a wzrost kredytów utrzymał się na niezłym poziomie. Wprawdzie kredyty dla gospodarstw domowych nieco wyhamowały (do 5,3% r/r z 5,6% r/r w sierpniu), ale naszym zdaniem wynikało to głównie z umocnienia złotego na koniec miesiąca, które obniżyło wartość kredytów walutowych. Wyraźne przyspieszenie nastąpiło w przypadku kredytów dla firm – roczna dynamika podskoczyła do 9,1% r/r (najwyżej od dwóch lat), wobec 7,4% r/r w sierpniu. Dane sugerują, że mimo osłabienia popytu zagranicznego, popyt krajowy (konsumpcja i inwestycje) pozostaje na razie istotnym motorem napędowym gospodarki. Pytanie tylko, jak długo ten motor będzie w stanie pracować na wysokich obrotach, jeśli perspektywy eksportu pogorszą się znacząco.

% r/r M3, zobowiązania i należności



#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: 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

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)