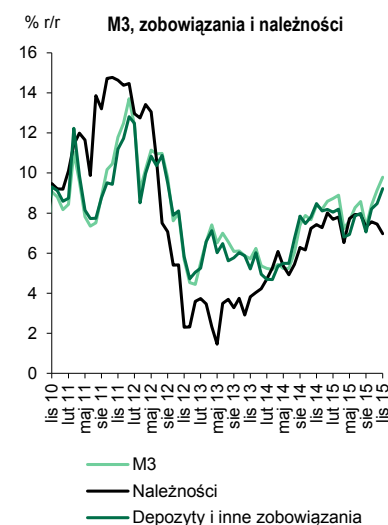
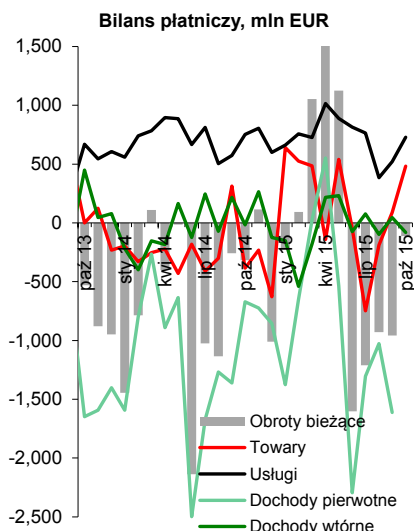


# KOMENTARZ NA GORAĆCO

14 grudnia 2015

## Deficyt obrotów bieżących poniżej oczekiwań

Deficyt obrotów bieżących spadł w październiku do 113 mln €, czyli był znacznie mniejszy od oczekiwań rynku (595 mln €) i naszych (1214 mln €). Zaskoczenie wynikało przede wszystkim z niskiego importu, który wyniósł 14,9 mld € (spadek o 2,8% r/r) wobec oczekiwań 15,6 mld €, co przełożyło się na nadwyżkę na saldzie handlowym (483 mln €). Tak niski import mógłby sugerować załamanie popytu krajowego, ale warto zauważyć, że inne wskaźniki z gospodarki niczego takiego nie sugerowały. Niski odczyt jest zatem zapewne tylko jednorazowy i w kolejnych miesiącach zobaczymy dodatnie tempo wzrostu importu, spójne ze wzrostem popytu konsumpcyjnego. W listopadzie podaż pieniądza M3 wzrosła o 9,8% r/r. Do szybszego od oczekiwań wzrostu podaży M3 przyczynił się dynamiczny przyrost depozytów ogółem (o 11,5 mld zł w skali miesiąca).



### Niższy import obniża deficyt obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących spadł się w październiku do 113 mln €, czyli był znacznie mniejszy od oczekiwań rynku (595 mln €) i naszych (1214 mln €). Zaskoczenie wynikało przede wszystkim z niskiego importu, który wyniósł 14,9 mld € (spadek o 2,8% r/r) wobec oczekiwań 15,6 mld €, co przełożyło się na nadwyżkę na saldzie handlowym (483 mln €). Tak niski import mógłby sugerować załamanie popytu krajowego, ale warto zauważyć, że inne wskaźniki z gospodarki niczego takiego nie sugerowały. Niski odczyt jest zatem zapewne tylko jednorazowy i w kolejnych miesiącach zobaczymy dodatnie tempo wzrostu importu, spójne ze wzrostem popytu konsumpcyjnego.

Pozostałe elementy bilansu płatniczego były mniej więcej zgodne z naszymi prognozami – eksport wyniósł 15,3 mld € (wzrost o 3,0% r/r), nadwyżka na saldzie usług wyniosła 727 mln €, deficyt na saldzie dochodów pierwotnych 1241 mln € a deficyt na saldzie dochodów wtórnych 82 mln €. Spodziewamy się solidnego wzrostu eksportu na poziomie ok. 10% r/r w kolejnych kwartałach, przy czym wzrost importu może być wyższy, co przełoży się na pogłębienie deficytu na rachunku bieżącym.

### Dynamika podaży M3 na solidnym poziomie

W listopadzie podaż pieniądza M3 wyniosła na koniec listopada ok. 1134,6 mld zł, co oznacza wzrost o 1,1% m/m i o 9,8% r/r. Do szybszego od oczekiwań wzrostu podaży M3 przyczynił się dynamiczny przyrost depozytów ogółem (o 11,5 mld zł w skali miesiąca), który wynikał ze wzrostu depozytów gospodarstw domowych (o 1,1% m/m, co odpowiada nominalnemu wzrostowi o 6,6 mld zł) i depozytów przedsiębiorstw (o 2,4% m/m, tj. o 5,6 mld zł). Po stronie należności, dynamika kredytów ogółem nieco przyspieszyła do ok. 7% r/r, m.in. w wyniku znacznego wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych, których wzrost wyniósł nieco ponad 11% 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 obowiązująca 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, 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 Luźniński 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