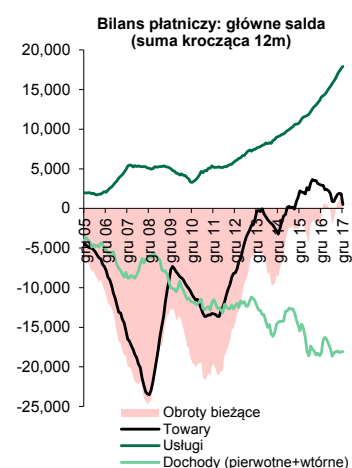
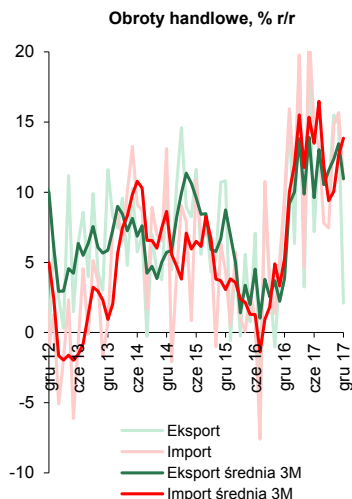


# KOMENTARZ NA GORĄCO

13 lutego 2018

## Eksport wyraźnie rozczarowuje

Saldo obrotów bieżących wykazało w grudniu deficyt w wysokości 1,2 mld €, dużo większy niż oczekiwano (-0,40 mld €). Zaskoczenie w dół to przede wszystkim skutek znacznie wolniejszego od prognoz wzrostu eksportu (2,1% r/r – najniższa dynamika od ponad roku), podczas gdy import zaskoczył w górę (10,9% r/r). Naszym zdaniem perspektywa dla polskiego eksportu pozostaje pozytywna dzięki silnemu wzrostowi w Europie, dlatego interpretujemy grudniowy wynik jako jednorazową słabość. Niemniej odbicie inwestycyjne i silna konsumpcja powinny wspierać import, dlatego też oczekujemy lekkiego pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących w 2018 r. Szacujemy, że saldo na rachunku obrotów bieżących za cały ubiegły rok wyniosło 0,1% PKB, co jest pierwszą roczną nadwyżką odkąd dostępne są porównywalne dane. Naszym zdaniem grudniowe dane o bilansie handlowym wskazują na ryzyko w dół dla wzrostu PKB w IV kw. – może on nawet pozostać poniżej 5% r/r zamiast przyspieszyć do nieco ponad 5%. Jednakże nie jest dla nas jasne czy te dane będą już odzwierciedlone we wstępnym odczycie PKB jutro rano, czy też dopiero w kolejnym szacunku, który GUS pokaże 28 lutego.



Saldo obrotów bieżących wykazało w grudniu deficyt w wysokości 1,2 mld €, dużo większy niż oczekiwano (-0,40 mld €). Zaskoczenie w dół to przede wszystkim skutek znacznie wolniejszego od prognoz wzrostu eksportu (2,1% r/r – najniższa dynamika od ponad roku), podczas gdy import zaskoczył w górę (10,9% r/r).

Według NBP, słaby eksport to wynik niższej sprzedaży samochodów i elektroniki, podczas gdy import został zawyżony przez zakup samolotów (przez LOT). Deficyt handlowy w wysokości 1,3 mld to najgorszy wynik od 2012. Po niskiej grudniowej dynamice produkcji przemysłowej (+2,7% r/r), spodziewaliśmy się słabego eksportu, ale skala spowolnienia mimo wszystko nas zaskoczyła. Eksport wyrażony w złotych spadł o 3,2% r/r był to pierwszy ujemny odczyt od 2014 r. Naszym zdaniem perspektywa dla polskiego eksportu pozostaje pozytywna dzięki silnemu wzrostowi w Europie, dlatego interpretujemy grudniowy wynik jako jednorazową słabość. Niemniej odbicie inwestycyjne i silna konsumpcja powinny wspierać import, dlatego też oczekujemy lekkiego pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących w 2018 r.

Szacujemy, że saldo na rachunku obrotów bieżących za cały ubiegły rok wyniosło 0,1% PKB, co jest pierwszą roczną nadwyżką odkąd dostępne są porównywalne dane. Naszym zdaniem grudniowe dane o bilansie handlowym wskazują na ryzyko w dół dla wzrostu PKB w IV kw. – może on nawet pozostać poniżej 5% r/r zamiast przyspieszyć do nieco ponad 5%. Jednakże nie jest dla nas jasne czy te dane będą już odzwierciedlone we wstępnym odczycie PKB jutro rano, czy też dopiero w kolejnym szacunku, który GUS pokaże 28 lutego.

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 strat, 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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, 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)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400