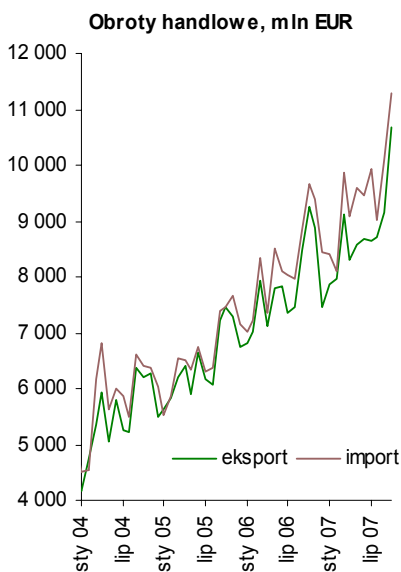


Komentarz na gorąco

Eksport rośnie, deficyt też

12 grudnia 2007

Deficyt obrotów bieżących był znacznie wyższy od oczekiwań, co oznacza wzrost 12-miesięcznego wskaźnika do 4% PKB. Warto zauważyć, że obroty handlowe były nawet powyżej naszych optymistycznych oczekiwań, a szacunek deficytu obrotów handlowych był zgodny z naszą prognozą (poniżej rynkowego konsensusu). Głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za pogorszenie w obrotach bieżących były salda dochodów i transferów. Pierwsze za sprawą znaczących reinwestowanych zysków i dywidend, a drugie ze względu na niskie transfery z UE. Oba te czynniki nie powinny na trwałe pogorszyć polskiej nierównowagi zewnętrznej.



Według opublikowanych dziś danych NBP, deficyt obrotów bieżących wyniósł w październiku aż 1,3 mld €, co było powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 1,1 mld €, nie wspominając o naszej prognozie na poziomie znacznie poniżej 1 mld. Co ciekawe jednak, nasze optymistyczne oczekiwania odnośnie obrotów handlowych sprawdziły się. Deficyt handlowy wyniósł 587 mln € wobec naszej prognozy 576 mln € i rynkowych oczekiwań na poziomie niemalże 800 mln €. Również tempo wzrostu eksportu i importu było bardzo zbliżone do naszych oczekiwań i wyniosło odpowiednio 15,7% i 17% r/r. Jednocześnie, średnia oczekiwań rynkowych wskazywała na znacznie wolniejsze tempo wzrostu, w szczególności jeśli o chodzi o eksport (ok. 12%). Wydaje się, że szybki wzrost obrotów handlowych z zagranicą świadczy o kontynuacji ekspansji gospodarczej w Polsce, a dobry wynik eksportu pokazuje jednocześnie brak znacznego wpływu umocnienia złotego. Należy oczywiście pamiętać, że wpływ ten zostanie prawdopodobnie uwidoczony w ich wynikach finansowych, a ponadto znaczący spadek kursu EURPLN nastąpił w kolejnych miesiącach tego roku.



Za znacznie wyższy od prognoz wynik salda obrotów bieżących odpowiedzialne były dwa elementy – niskie dodatnie saldo transferów oraz wysokie negatywne saldo dochodów. Jeśli chodzi o pierwszy czynnik, to saldo dochodów ukształtowało się na poziomie najwyższym w historii -1,4 mld €, co było związane z wypłatą dochodów w wysokości 1,66 mld €. Zgodnie z wyjaśnieniem NBP, zdecydowały w głównej mierze dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach w wysokości 1,1 mld €, w tym: reinwestowane zyski w wysokości (712 mln €), wypłacone dywidendy (348 mln €) oraz zapłacone odsetki od kredytów otrzymanych (64 mln €). Saldo transferów wyniosło zaledwie 0,35 mld € w porównaniu z 0,95 mld € we wrześniu. Odpowiadały za to znacznie mniejsze wpływy, w tym środków z Unii Europejskiej. Napływ środków z UE, w ujęciu bilansu płatniczego, wyniósł 527 mln €, z czego w transferach bieżących 21 mln €. Miesiąc wcześniej liczby te wynosiły ok. 1 mld € i 0,6 mld €. Na rachunku kapitałowym na uwagę zasługuje rekordowy w tym roku napływ inwestycji bezpośrednich (ponad 1,4 mld €, a od początku roku ponad 11 mld €) oraz napływ kapitału portfelowego w skali niemalże 1,4 mld € na rynek obligacji. Warto przypomnieć, że od tamtego czasu rentowności obligacji znacząco wzrosły.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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 wynikać. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group