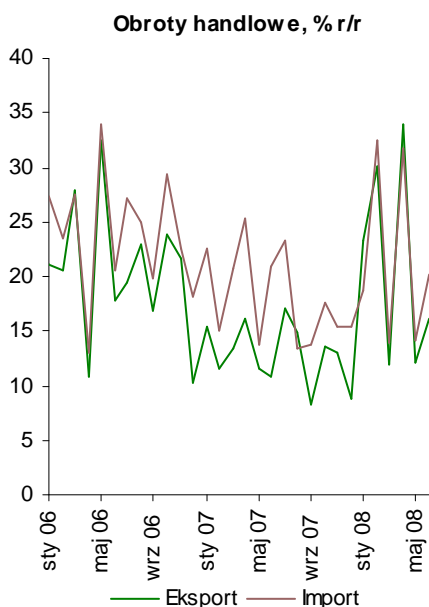


## Komentarz na gorąco

### Wyższy deficyt obrotów bieżących

12 sierpnia 2008

Mimo przyspieszenia wzrostu eksportu w czerwcu, ożywienie importu było jeszcze silniejsze, co spowodowało mocny wzrost deficytu obrotów towarowych i obrotów bieżących. To ostatnie saldo w ujęciu 12-miesięcznym wzrosło do 4,5% PKB, a w samym II kwartale wyniosło ok. 6% PKB. Mimo, że narastanie nierównowagi w handlu zagranicznym ma negatywny wydźwięk dla waluty, kurs złotego po umocnieniu we wcześniejszej części dnia praktycznie nie zareagował na publikację danych. Zdaniem Haliny Wasilewskiej-Trenkner po takich danych złoty powinien przestać się umacniać, choć nie ma pewności czy będzie się osłabiał, co jest dylematem dla polityki pieniężnej.



Deficyt obrotów bieżących w czerwcu wyniósł 2,29 mld € i był znacznie wyższy zarówno od konsensusu rynkowego (ok. 1,6 mld €) jak i naszej prognozy (1,8 mld €). Deficyt wymiany towarowej wzrósł do 1,7 mld €, ponieważ mimo przyspieszenia wzrostu eksportu do 16,1% r/r (nieco słabszego niż przewidywane przez nad 17,4%) nastąpiło jeszcze mocniejsze odbicie importu o 20,2% r/r. Znaczne pogorszenie nastąpiło na rachunku usług, gdzie nadwyżka spadła do zaledwie 4 mln € (najmniej od półtora roku), jak również na rachunku dochodów (wzrost deficytu do 1,25 mld €, za sprawą wyjątkowo wysokich wypłat dywidend). Wyższa od naszych oczekiwań była za to nadwyżka w transferach bieżących (664 mln €), co wiązało się z napływem środków z Unii Europejskiej.

Ożywienie rocznego tempa wzrostu eksportu towarów w czerwcu po majowym wyhamowaniu było przez nas spodziewane, m.in. ze względu na wyższą dynamikę produkcji przemysłowej i większą liczbę dni roboczych. Jednak fakt, że skala przyspieszenia była mniejsza od prognoz może wskazywać na to, że silny złoty i malejący popyt zagraniczny coraz wyraźniej odbijają się na wynikach polskiego handlu zagranicznego. W kolejnych miesiącach należy się spodziewać dalszego stopniowego wygasania dynamiki eksportu. Jednocześnie wzrost importu będzie się utrzymywać na dość wysokim poziomie, ze względu na wciąż mocny popyt krajowy i sprzyjające relacje kursowe. W czerwcu, obok wysokiej dynamiki importu towarów, na uwagę zwraca mocny wzrost importu usług (ponad 30% r/r).

Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB, który po dwóch pierwszych kwartałach br. wyniósł 4,5% (wobec 3,7% na koniec 2007 r.) będzie się więc najprawdopodobniej dalej powiększał w kolejnych miesiącach, przekraczając 5% na zakończenie tego roku.

Czerwiec był pierwszym miesiącem od początku publikowania przez NBP nowej statystyki bilansu płatniczego (styczeń 2000) kiedy nastąpił odpływ netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich (-294 mln €). Tym samym stopień pokrycia deficytu na rachunku obrotów bieżących przez inwestycje bezpośrednie, który od dłuższego czasu jest w tendencji spadkowej, zmniejszył się ponownie do ok. 85%. W przypadku inwestycji portfelowych, inwestorzy zagraniczni wycofywali się z obligacji na rynku krajowym (-1,14

mld €), ale znaczny napływ kapitału nastąpił w przypadku obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (1,9 mld €).

Wg naszych szacunków saldo handlu zagranicznego w II kwartale br. miało dość znaczny ujemny wpływ na wzrost PKB (-1,2 pkt. proc.), a w kolejnych kwartałach wpływ ten może się jeszcze pogłębić.

---

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 wyniknąć. 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