

Komentarz na gorąco

Eksport wciąż ma się dobrze

12 września 2008

Mimo coraz gorszych ocen koniunktury w strefie euro i mocnego złotego, polski eksport trzyma się świetnie i w lipcu jego wzrost przyspieszył do prawie 23% r/r, przekraczając wzrost importu (ok. 20%). Deficyt obrotów bieżących zmniejszył się w lipcu do 1,2 mld €, a skumulowany za 12 miesięcy wyniósł 4,4% PKB (wobec 4,5% po czerwcu). W kolejnych miesiącach trzeba się jednak liczyć z pogorszeniem wyników eksportu, chociaż w sumie wpływ handlu zagranicznego na wzrost PKB w III kw. może być mniej negatywny niż wcześniej sądziliśmy.

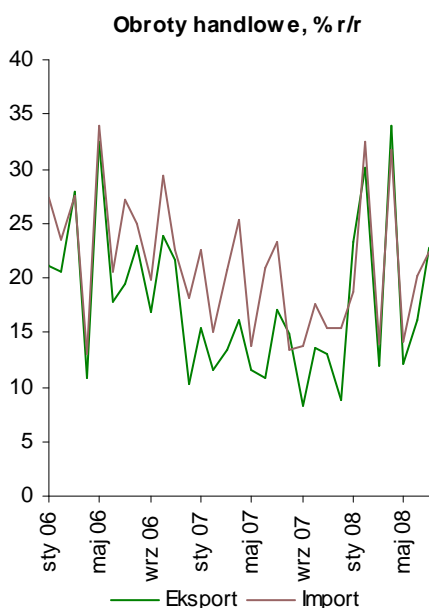
Na razie sygnałów załamania koniunktury nie widać również na rynku kredytów, których wzrost przyspieszył w sierpniu do 26,3% r/r, głównie za sprawą kredytów dla przedsiębiorstw. Wzrost podaży pieniądza i wzrost depozytów gospodarstw domowych lekko spowolniły wobec lipca, utrzymując się jednak na wysokich poziomach (odpowiednio 16,6% r/r i 23,5% r/r).

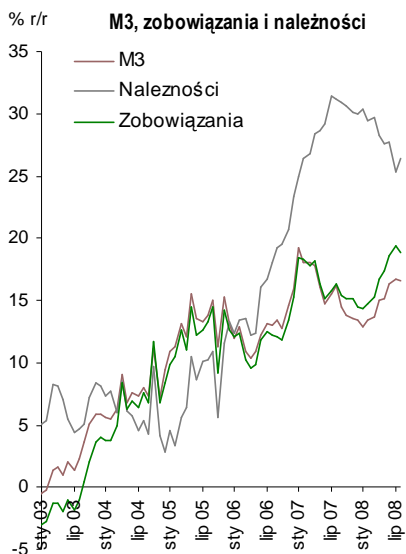
Deficyt w dół, eksport przyspiesza!

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu zaledwie 1,22 mld €, znacznie poniżej prognoz rynkowych (1,93 mld €) i naszej prognozy (1,69 mld €) i był prawie dwukrotnie niższy niż w czerwcu. W porównaniu z poprzednim miesiącem poprawiły się praktycznie wszystkie elementy bilansu płatniczego. Deficyt handlowy zmniejszył się do 1,56 mld €, do czego przyczyniło się zaskakująco silne przyspieszenie wzrostu eksportu (do 22,7% r/r wobec 16,1% w czerwcu). Najwyraźniej polski handel zagraniczny jest nadal w znacznie lepszej kondycji niż można się było spodziewać, biorąc pod uwagę skalę umocnienia złotego i pogarszającą się koniunkturę za granicą. W kolejnych miesiącach należy się liczyć z pogorszeniem dynamiki eksportu, jednak wydaje się, że nie będzie to gwałtowne załamanie, a wpływ eksportu netto na wzrost PKB w III kwartale może być mniej negatywny niż wcześniej sądziliśmy. Import przyspieszył w lipcu w mniejszej skali niż eksport, do 20,2% r/r. Bardzo wyraźnie wzrosła nadwyżka w transferach bieżących (ponad 1 mld €, najwięcej od 9 miesięcy), na co spory wpływ miał duży napływ środków z Unii Europejskiej. Lepsze niż w czerwcu były również salda dochodów i usług.

Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących nieznacznie obniżył się w lipcu do 4,4% PKB wobec 4,5% po czerwcu. Niemniej nadal wydaje się bardzo prawdopodobne, że do końca roku przekroczy on poziom 5% PKB.

W lipcu ponownie nastąpiło ożywienie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski, które przekroczyły 1 mld €. Stopień pokrycia 12-miesięcznego deficytu obrotów bieżących przez kapitał długoterminowy (suma zagranicznych inwestycji bezpośrednich netto i funduszy z UE) zmniejszył się po raz kolejny i w lipcu wyniósł 97% (poniżej 100% po raz pierwszy od prawie pięciu lat).





Szybki wzrost podaży pieniądza

Dane o podaży pieniądza za sierpień również nie wskazują na znaczące spowolnienie gospodarcze. Tempo wzrostu szerokiej miary podaży pieniądza M3 spowolniło co prawda do 16,6% r/r z poziomu 16,8% odnotowanego miesiąc wcześniej, jednak było znacznie powyżej oczekiwań na poziomie ok.16%, Tempo wzrostu kredytów ogółem przyspieszyło o 1 pkt proc. do 26,3% r/r, za co były odpowiedzialne głównie kredyty dla przedsiębiorstw (wzrost o 25,2% w porównaniu z 23,5% w lipcu), podczas gdy tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych utrzymało się na wysokim poziomie nieco powyżej 30% r/r. Utrzymuje się również szybkie tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych (23,5% r/r), a zgodnie z oczekiwaniami kontynuowane jest spowolnienie wzrostu depozytów firm (wzrost w sierpniu o 3,1% r/r, 7% w lipcu).

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