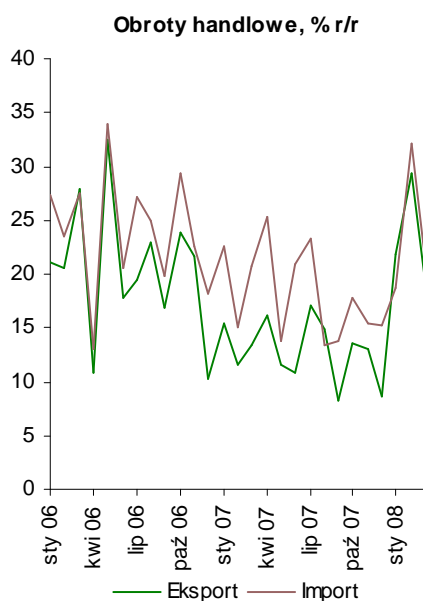


# Komentarz na gorąco

## Eksport i import trzymają się mocno

15 maja 2008

**Deficyt obrotów bieżących wyniósł w marcu 1,6 mld €, powyżej oczekiwań, a skumulowane saldo za 12 miesięcy wzrosło do 4,2% PKB. Głównym czynnikiem powiększającym deficyt był mocny wzrost importu. Eksport nadal rośnie dość szybko, chociaż w dalszej części roku spodziewamy się jego osłabienia pod wpływem aprecjacji złotego i gorszej koniunktury na świecie. Dane nie miały istotnego wpływu na rynek walutowy.**



Według danych NBP nt. bilansu płatniczego, deficyt obrotów bieżących wzrósł w marcu do 1,6 mld € z poziomu 1.16 mld € w lutym oraz 0,8 mld € w marcu 2007 r. Deficyt był wyższy zarówno od naszej prognozy, jak również konsensusu rynkowego (w obu przypadkach lekko powyżej 1,3 mld zł). W stosunku do naszych prognoz, zaskoczeniem okazało się w zasadzie tylko wyższe ujemne saldo w wymianie towarowej, które wyniosło w marcu prawie 1,5 mld €, wynikające ze znacznie szybszego niż zakładaliśmy wzrostu importu. Wartość importu w marcu (wyrażona w euro) była o 21% wyższa niż przed rokiem i chociaż roczna dynamika spowolniła w porównaniu z lutym, kiedy to wzrost przekroczył 30% r/r (m.in. ze względu na efekt bazy), to taki wynik należy uznać za bardzo dobry, biorąc pod uwagę, że marzec był miesiącem wyraźnego spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej i o mniejszej liczbie dni roboczych niż przed rokiem. Wyższy niż się spodziewaliśmy był również wzrost eksportu, który wyniósł 19% r/r, co również jest bardzo optymistycznym rezultatem, biorąc pod uwagę, że dynamika produkcji przemysłowej w marcu spadła poniżej 1% r/r.

Utrzymywanie się dwucyfrowej dynamiki eksportu pomimo znacznej skali aprecjacji złotego i sygnałów słabnącej koniunktury za granicą może budzić pewne zaskoczenie. W pewnym stopniu tłumaczą to jednak zjawiska, które opóźniają i łagodzą negatywny wpływ ww. czynników na dynamikę eksportu, m.in. realizacja zawartych wcześniej kontraktów, zabezpieczenia kursowe stosowane coraz powszechniej przez eksporterów oraz fakt, że istotna część produkcji na eksport realizowana jest na rzecz dużych międzynarodowych koncernów, co czyni część eksportu mniej wrażliwą na zmiany kursowe. Dodatkowym zjawiskiem jest wyraźny wzrost w strukturze geograficznej eksportu krajów rozwijających się kosztem dotychczasowych 'tradycyjnych' partnerów handlowych. Naszym zdaniem, zarówno zmiany kursu złotego, jak i sytuacja w światowej gospodarce przełożą się na wyraźne osłabienie sektora eksportowego w kolejnych kwartałach. Spodziewamy się jednak, że będzie to wyhamowanie wzrostu, a nie spadek eksportu.

Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wzrósł w marcu do 4,2% PKB, przekraczając poziom 4% po raz pierwszy od prawie 4 lat. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że w tym roku relacja ta przekroczy 5% PKB.

Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich był w marcu nieco słabszy niż w dwóch poprzednich miesiącach (0,9 mld €), a relacja inwestycji bezpośrednich do deficytu obrotów bieżących spadła poniżej 100% po raz pierwszy od 4 lat.



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