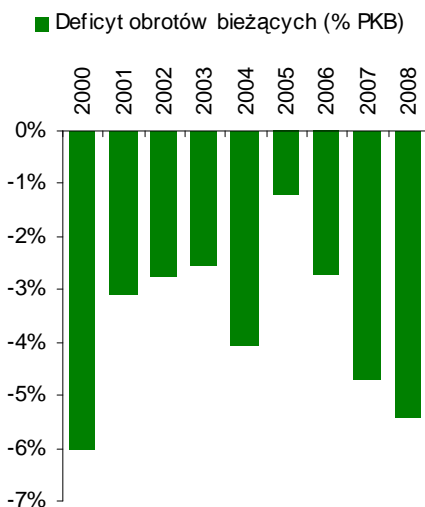
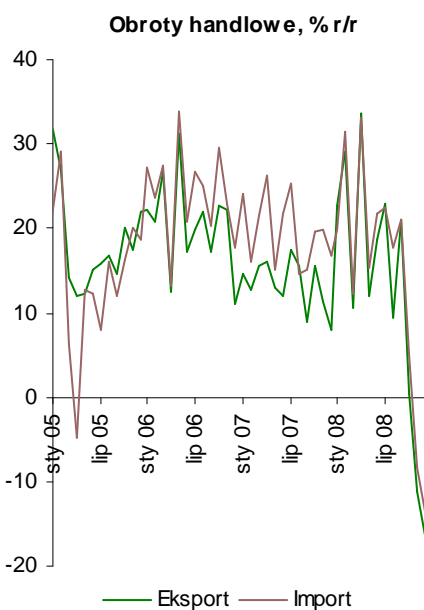


Znaczenie głębszy od prognoz spadek eksportu i importu pod koniec 2008 r. zwiększa ryzyko dla prognoz wzrostu gospodarczego, wskazując, że wpływ recesji za granicą na polską gospodarkę jest mocniejszy niż szacowano. Znacznie głębsze załamanie w handlu zagranicznym dopiero przed nami. Naszym zdaniem to kolejny argument dla RPP aby kontynuować cykl obniżek stóp procentowych, a dane które napłyną z polskiej gospodarki w najbliższych tygodniach najprawdopodobniej potwierdzą wyraźne wyhamowanie aktywności ekonomicznej.



Deficyt obrotów bieżących w grudniu wyniósł 1,92 mld €, do czego przyczynił się przede wszystkim mocny spadek eksportu (aż -16,4% r/r) i nieco mniejszy, ale też znaczny spadek importu (o 13,5% r/r). O ile poziom deficytu nie był daleki od prognoz rynkowych (ok. 2 mld €, nasza prognoza na poziomie 1,4 mld €), to skala spadków obrotów handlowych znacznie przekracza oczekiwania. Konsensus rynkowy wskazywał na spadek eksportu w grudniu o 10,8% r/r, a nasza prognoza o 11,6%; w przypadku importu rynek oczekiwał spadku o 8,9%, a my o 14,5% r/r. Wolumen eksportu w euro spadł w grudniu do 6,8 mld, najniższego poziomu od trzech lat. Najwyraźniej załamanie koniunktury na rynkach zagranicznych i spadek popytu miał znacznie głębsze i szybsze przełożenie na polską gospodarkę niż mogło się wcześniej wydawać (być może dlatego, że nałożył się na to problem z opcjami walutowymi u części przedsiębiorców).

Duża skala spadku eksportu już w grudniu potwierdza nasze przewidywania, wskazujące, że na początku 2009 roku zobaczymy załamanie obrotów handlowych w o wiele większej skali, prawdopodobnie przekraczającej 25% r/r. Trzeba pamiętać, że równocześnie import też mocno hamuje i możliwe, że w kolejnych miesiącach za sprawą rekordowej deprecjacji złotego i osłabienia popytu krajowego jego spadki będą nawet głębsze niż eksportu, co spowoduje, że wpływ eksportu netto na PKB w tym roku nie będzie negatywny. Jeżeli jednak chodzi o dane za IV kw. 2008, deficyt w obrotach towarów i usług był znacznie wyższy niż szacowaliśmy, co oznacza naszym zdaniem ryzyko tego, że dane nt. wzrostu PKB za 2008 rok mogą zostać zrewidowane (GUS podając wstępny szacunek PKB nie posiadał pełnych danych nt. handlu zagranicznego w IV kw). Trudno przesądzić, czy rewizja będzie dotyczyła tylko zmiany struktury wzrostu (np. niższa konsumpcja i/lub inwestycje) czy zostanie skorygowane w dół tempo wzrostu całego PKB. W każdym z tych przypadków trudno mówić o powodach do optymizmu.

W grudniu zanotowano odpływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich, wprawdzie niewielki (-125 mln €), ale pierwszy po okresie 2,5 roku nieprzerwanego napływu. Stopień finansowania deficytu obrotów bieżących przez napływ inwestycji bezpośrednich zmalał na koniec roku do 44% (wobec 90% w 2007), a jeśli uwzględnimy napływ funduszy z UE, do 67% (117 w 2007).

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