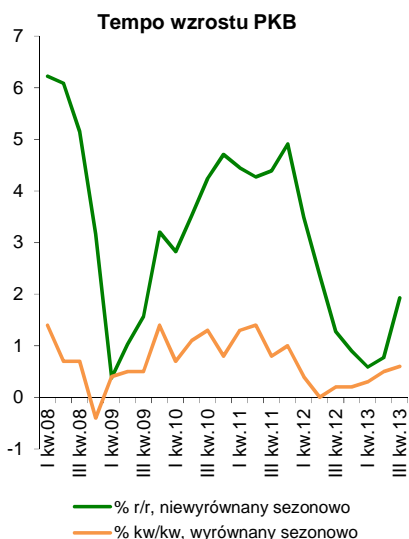
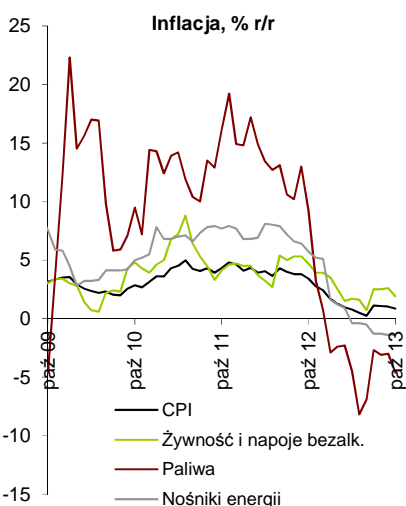


KOMENTARZ NA GORĄCO

14 listopada 2013

PKB w górę, CPI w dół

Wzrost PKB przyspieszył w III kwartale br. do 1,9% r/r, przekraczając oczekiwania i potwierdzając, że ożywienie krajowej gospodarki nabiera siły. Jednocześnie, inflacja pozostaje niska – wzrost CPI wyhamował w październiku do 0,8% r/r. Spadek inflacji wynikał jednak głównie z niskich cen żywności, podczas gdy inne kategorie zaskoczyły na plus, w wyniku czego inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie lekko wzrosła (do 1,4% r/r). W sumie, dane nie zmieniają istotnie naszej oceny perspektyw gospodarki i oczekiwań dot. polityki pieniężnej – wzrost PKB będzie stopniowo przyspieszać, a inflacja lekko rosnąć; w efekcie, do połowy 2014 r. stopy procentowe pozostaną bez zmian, jak zadeklarowała RPP, ale w III kw. możliwa jest pierwsza podwyżka.



Niższa inflacja CPI, ale inflacja bazowa w górę

Inflacja w październiku była niższa od prognoz i spadła do 0,8% r/r z 1,0% we wrześniu. Konsensus rynkowy zakładał stabilizację na poziomie z września, a nasza prognoza spadek do 0,9% r/r. Głównym powodem niespodzianki w danych o CPI były ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które zanotowały spadek o 0,1% m/m – zupełnie nietypowy jak na tę porę roku, kiedy zazwyczaj ma miejsce wyraźny sezonowy wzrost cen w tej kategorii. Najbardziej wg GUS potaniały owoce (-5% m/m), cukier (-1,2%) i mięso (-1,0%). Z kolei w drugą stronę zaskoczyły nas ceny odzieży i obuwi, które wzrosły o 3,5% m/m. Wprawdzie w tym przypadku kierunek zmian jest zgodny z wzorcem sezonowym, ale jego skala przekroczyła oczekiwania (być może to kolejne potwierdzenie tego, że popyt konsumentów stopniowo odbija od dna). Trzecią istotną niespodzianką była podwyżka cen w łączności (2,8% m/m), wynikająca z wprowadzenia nowych ofert przez operatorów sieci komórkowych (co jest o tyle dziwne, że w ostatnich miesiącach raczej spodziewaliśmy się obniżek cen usług telekomunikacyjnych w wyniku konkurencji rynkowej i m.in. obniżenia kosztów roamingu w UE). Ceny paliw zanotowały spadek o 1,6% m/m, nieznacznie mniejszy niż wynikało z naszej obserwacji sytuacji na stacjach benzynowych.

W sumie, poza żywnością, ceny w pozostałych kategoriach zaskoczyły raczej in plus. W efekcie, szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w październiku do 1,4% r/r z poziomu 1,3% we wrześniu. To nieco osłabia gołębią wymowę niższego od prognoz wskaźnika CPI.

Podtrzymujemy prognozę umiarkowanego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, którego skala zapewne nie przeszkodzi w zapowiedzianej przez RPP stabilizacji stóp procentowych do połowy 2014 r. W III kwartale przyszłego roku stopy mogą jednak pójść w górę, jeśli inflacja nadal będzie na ścieżce wzrostowej (powyżej tej z projekcji NBP), a wzrost gospodarczy będzie zbliżał się do 3% (z rosnącą rolą popytu krajowego)

Wzrost gospodarczy przyspiesza

Wg opublikowanego dziś rano przyspieszonego szacunku GUS, wzrost PKB w III kwartale wyniósł 1,9% r/r, przekraczając nie tylko konsensus rynkowy (1,6% r/r), ale też naszą prognozę (1,8% r/r). Nie znamy jeszcze szczegółowej struktury wzrostu, ale Maria Jeznach, dyrektor departamentu rachunków narodowych GUS, zasugerowała, że pozytywny wpływ na dane miało m.in. spożycie indywidualne i następuje stopniowa poprawa nakładów brutto na środki trwałe. Potwierdzałoby to nasze szacunki, wskazujące, że za coraz szybszym tempem wzrostu PKB nie stoi już wyłącznie wzrost eksportu, ale również stopniowo ożywający popyt krajowy. W IV kw. br. spodziewamy się wzrostu PKB o ok. 2%, a w całym roku o 1,4%. W 2014 r. wzrost gospodarczy może się zbliżyć do ok. 3% r/r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl