

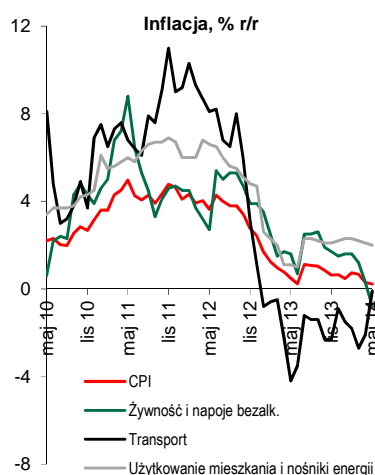
KOMENTARZ NA GORĄCO

13 czerwca 2014

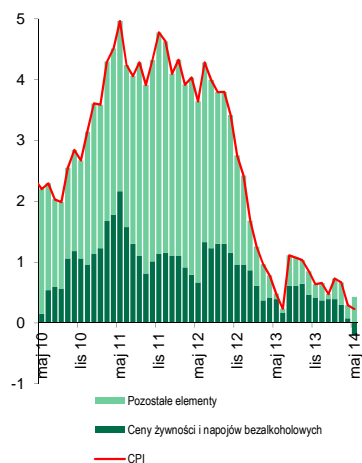
Inflacja znowu rekordowo niska, eksport rośnie

Inflacja w maju ponownie była niższa od oczekiwań, spadając do zaledwie 0,2% r/r. Po raz kolejny spadek wynikał w głównie mierze z niskich cen żywności. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii ustabilizowała się na poziomie 0,8% r/r. W miesiącach letnich dynamika CPI może znaleźć się poniżej zera, jednak nie sądzimy, aby polskiej gospodarce groziła trwalsza deflacja, ponieważ ożywienie popytu krajowego będzie stwarzało warunki dla stopniowego przyspieszenia wzrostu cen w kolejnych miesiącach. Dane nt. bilansu płatniczego za kwiecień potwierdziły wcześniejsze sygnały z GUS, wskazując na utrzymanie przyzwoitego wzrostu eksportu i dużą nadwyżkę handlową i obrotów bieżących. Jednocześnie, dane z sektora bankowego wskazują na kontynuację ożywienia na rynku kredytowym, co zdaje się potwierdzać, że gospodarka nadal znajduje się na ścieżce umiarkowanego szybkiego wzrostu.

Niska inflacja w najbliższych miesiącach będzie podsycała rynkowe oczekiwania obniżek stóp. Jeżeli jednak (jak zakładamy) ożywienie gospodarcze nie osłabnie w kolejnych miesiącach i kwartałach, złagodzenie polityki pieniężnej nie będzie konieczne.



Wpływ cen żywności i pozostałych elementów na wzrost CPI



Inflacja znowu poniżej prognoz

Stopa inflacji obniżyła się w maju po raz kolejny, do poziomu 0,2% r/r. Nasza prognoza sugerowała lekki wzrost inflacji do 0,4% r/r, a konsensus rynkowy do 0,5% r/r. Równie nisko jak w maju br. tempo wzrostu CPI było w przeszłości tylko raz, w czerwcu 2013 r.

Ponownie do obniżenia inflacji w decydującym stopniu przyczyniły się ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które spadły w maju o 0,4% m/m, a ich roczna dynamika obniżyła się poniżej zera (-0,8% r/r) po raz pierwszy od czerwca 2006 r. Potaniały głównie warzywa i cukier, choć z drugiej strony droższe były m.in. owoce i mięso. Szybko taniejąca żywność to jeden z głównych czynników obniżających krajową inflację w ostatnich miesiącach, co ilustrują wykresy po lewej stronie. Naszym zdaniem ten czynnik, chociaż może jeszcze popychać dynamikę CPI w dół w miesiącach letnich, może się stosunkowo szybko odwrócić w dalszej perspektywie. Będą temu sprzyjać m.in. prawdopodobne wzrosty cen zbóż na świecie wynikające z wyjątkowej tegorocznej suszy w krajach będących głównymi producentami zbóż oraz oczekiwany przez nas wzrost cen mięsa wieprzowego wynikający z ograniczenia krajowej produkcji w związku z doniesieniami o afrykańskim pomorze świń (ceny wieprzowiny już zaczęły odbijać w górę w ostatnich dwóch miesiącach po wcześniejszym spadku w reakcji na zakaz eksportu do Rosji).

Oczywiście dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych innych niż żywność w dalszym ciągu pozostaje niewysoka. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się w maju na poziomie 0,8% r/r, takim jak w kwietniu. Niemniej, przyspieszający wzrost popytu krajowego będzie naszym zdaniem tworzył warunki do stopniowego ożywienia dynamiki cen w tych kategoriach, które bardziej podatne są na oddziaływanie popytu konsumentów.

W lipcu wskaźnik inflacji najprawdopodobniej znów się obniży ze względu na silny efekt bazy – w lipcu 2013 mieliśmy do czynienia z efektem, który Prezes NBP nazwał „inflacją obierkową” (zmiana metody rejestracji cen warzyw przez GUS + podwyżka opłat za wywóz nieczystości w związku z nową ustawą śmieciową) i który nie powtórzy się w tym roku. W konsekwencji, dynamika CPI może przejściowo znaleźć się poniżej zera (w lipcu i być może w sierpniu). W kolejnych miesiącach oczekujemy jednak stopniowego wzrostu stopy inflacji.

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 Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

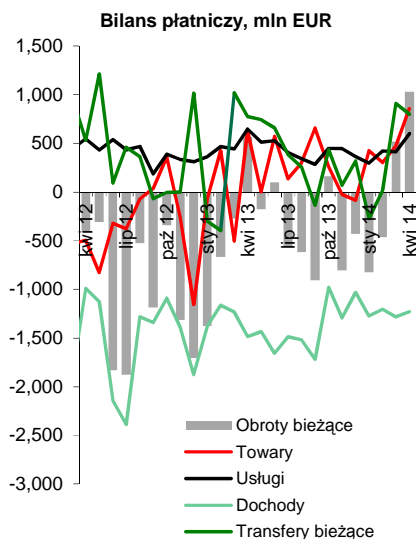
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Dane o bilansie płatniczym lepsze od oczekiwań



Kwietniowe dane o bilansie płatniczym okazały się znacznie lepsze od oczekiwań: saldo obrotów bieżących pokazało nadwyżkę w wysokości 1 mld € (najwięcej od kiedy dostępne są porównywalne dane, tj. od 2000 r.) wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 426 mln € i naszych 537 mln €. To oznacza, że 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym zawężił się do ok. 0,8% PKB.

Eksport był zgodny z naszą prognozą i wyniósł 14,2 mld € (wzrost o 6,8% r/r). Dobry wynik eksportu potwierdza naszą tezę, że słabsze obroty handlu zagranicznego z Rosją i Ukrainą są z nawiązką kompensowane przez ożywienie w strefie euro. Import był natomiast niższy od naszych oczekiwań i pokazał 13,4 mld € (5,3% r/r). Nadwyżka w handlu towarami wyniosła 856 mln € (najwięcej od kiedy dostępne są porównywalne dane). Pozostałe salda były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami: saldo usług pokazało nadwyżkę 601 mln €, saldo dochodów deficyt 1,2 mld € a saldo transferów bieżących nadwyżkę 800 mln €.

Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach eksport będzie nadal notował dobre wyniki, wspierany ożywieniem gospodarczym w strefie euro, w szczególności w gospodarce niemieckiej. Natomiast import powinien odbijać pod wpływem przyspieszającego wzrostu popytu krajowego. Wobec tego nie spodziewamy się dalszego zawężenia deficytu na rachunku bieżącym. W nadchodzących kwartałach prawdopodobnie pozostanie on w pobliżu wartości notowanych obecnie.

Utrzymuje się silny wzrost kredytów dla przedsiębiorstw

W maju podaź pieniądza M3 wzrosła o 5,8 mld zł do prawie 992 mld zł i była wyższa o 5,3% w porównaniu z analogicznym okresem 2013. Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 6,2% r/r (trzeci miesiąc z rzędu), podczas gdy wzrost depozytów przedsiębiorstw spowolnił do 4,4% r/r (pomimo iż nominalnie depozyty te wzrosły o 3,4 mld zł do 195,6 mld zł, najwyższego poziomu od końca grudnia).

Maj przyniósł spowolnienie dynamiki wzrostu kredytów ogółem do 5,4% r/r z 6,1% r/r miesiąc wcześniej. Kredyty dla gospodarstw domowych spowolniły do 4,7% r/r z 5,8% r/r w kwietniu, a kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły o 6,5% r/r (vs 6,4% r/r w kwietniu). Spadek ten po części należy tłumaczyć umocnieniem złotego w relacji do głównych walut. Po eliminacji efektu kursowego należności ogółem przyspieszyły do 6,2% r/r z 5,6% r/r miesiąc wcześniej. W przypadku sektora przedsiębiorstw dynamika kredytów przyspieszyła do 7,3% r/r (najwyższy wzrost od listopada 2012 r.).



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