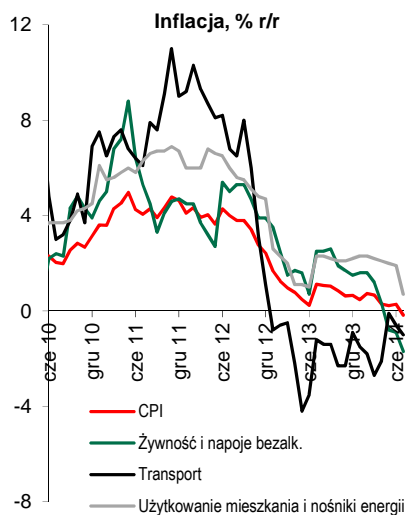


KOMENTARZ NA GORĄCO

13 sierpnia 2014

Inflacja na minusie, eksport wciąż nieźle

Lipcowa inflacja okazała się zgodna z oczekiwaniami (naszymi i rynku), wynosząc $-0,2\%$ r/r. Po raz pierwszy w historii mamy do czynienia ze spadkiem cen w porównaniu z analogicznym miesiącem roku ubiegłego. Wynika to z pozytywnych szoków podaźowych (spadek cen żywności i paliw w ujęciu rocznym o 1-2%). Wskutek sankcji nałożonych przez Rosję nadpodaź żywności na rynku krajowym (i unijnym) będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach, wydłużając okres ujemnego rocznego wskaźnika CPI do kilku miesięcy. Niemniej, wydaje nam się, że na koniec roku inflacja wróci na poziom (nieco) powyżej zera. Obniżona ścieżka inflacji wraz z ryzykiem pogorszenia sytuacji ekonomicznej (m.in. wpływ sytuacji za wschodnią granicą na eksport) zwiększają ryzyko obniżki stóp. Warto jednak zauważyć, że dzisiejsze dane bilansu płatniczego pokazały wciąż przyzwoity wzrost eksportu ($7,3\%$ r/r), przy wzroście importu prawie dwucyfrowym, sugerującym rosnący popyt krajowy. Wrześniowa decyzja RPP będzie więc zależała od danych i informacji napływających w najbliższych tygodniach.



Po raz pierwszy w historii mamy deflację

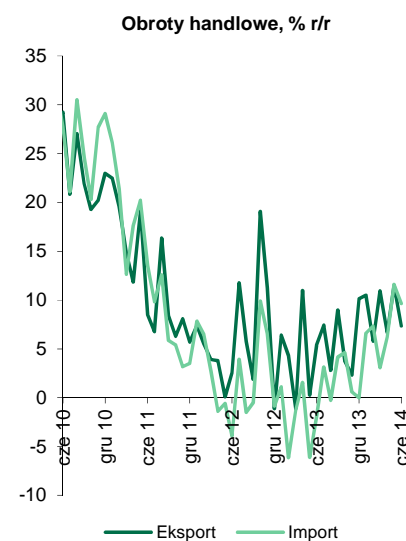
Dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji spadł w lipcu poniżej zera, po raz pierwszy w historii. Wynikało to przede wszystkim z pozytywnych szoków podaźowych (spadek cen żywności i paliw w ujęciu rocznym o 1-2%). Wskutek sankcji nałożonych przez Rosję nadpodaź żywności na rynku krajowym (i unijnym) będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach, wydłużając okres ujemnego rocznego wskaźnika CPI do kilku miesięcy. Spadek cen żywności w lipcu był zgodny z naszymi oczekiwaniami ($1,1\%$ m/m) i nie odbiegał zbyt od historycznej średniej. Niemniej, już w sierpniu może on być głębszy, a jest również możliwy w kolejnych miesiącach. Wydaje się nam jednak, że na koniec roku inflacja wróci na poziom (nieco) powyżej zera. Trzeba jednak pamiętać, że obniżona ścieżka inflacji będzie również w roku 2015 sprawiając, że przez cały rok inflacja może być wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP ($2,5\%$).

Jeśli chodzi o zmiany cen innych towarów i usług, w dzisiejszych danych nie było właściwie niespodzianek. Za wyjątkiem cen łączności, gdzie drugi miesiąc z rzędu zobaczyliśmy wzrost ($1,2\%$), co było związane z nowymi ofertami wprowadzonymi przez operatorów sieci komórkowych. Najwyraźniej wojna cenowa na rynku telefonii komórkowej dobiegła końca.

Znaczący spadek cen w ujęciu rocznym zanotowano w kategorii użytkowanie mieszkania, pomimo stabilnych cen w ujęciu miesiąca. Oczywiście wynikało to z efektu bazy w związku z wprowadzeniem ustawy śmieciowej w lipcu 2013. Z tego też powodu, w lipcu nastąpił wyraźny spadek inflacji bazowej – według naszych szacunków inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w lipcu do $0,4\%$ r/r z 1% w ubiegłym miesiącu.

Dane o handlu zagranicznym zgodne z konsensusem

Wartość polskiego eksportu w czerwcu wyniosła $13,7$ mln € (wzrost o $7,3\%$ r/r), a importu $13,4$ mln € (wzrost o $9,6\%$ r/r). Eksport był nieco niższy od naszych oczekiwań ($13,9$ mln €), ale zgodny z oczekiwaniami rynkowymi, nie był zatem tak słaby, jak można było obawiać się na podstawie danych GUS. Import był bardzo zbliżony do prognoz, sugerując dobry wzrost popytu krajowego. Według komentarza NBP, obniżenie dynamiki eksportu w porównaniu do maja ($11,5\%$ r/r) wynikało przede wszystkim ze spadku eksportu do Rosji i na Ukrainę. O ile tego jednak można było oczekiwać, to istotniejsze jest jednak co dzieje się na rynkach zachodnich. Opublikowane niedawno wstępne dane GUS za pierwszą połowę roku sugerowały, że wzrost eksportu do tych krajów znacząco spowolnił w czerwcu, ale dokładne statystyki poznamy dopiero za jakiś czas. Potwierdzenie spowolnienia eksportu na główne rynki byłoby silną wskazówką, że zadyszka w polskiej gospodarce może się przedłużyć.



DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

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

Deficyt obrotów bieżących wyniósł 391 mln €, na co złożyły się: nadwyżka 333 mln € na saldzie towarowym, nadwyżka 502 mln € na saldzie usług, deficyt 1465 mln € na saldzie dochodów i nadwyżka 239 mln € na saldzie transferów. Nadwyżka na saldzie towarowym była nieco niższa od naszych oczekiwań, ale pozostałe elementy rachunku bieżącego były zgodne z naszymi szacunkami. W czerwcu 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym nieco rozszerzył się, do 0,9% PKB.

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