

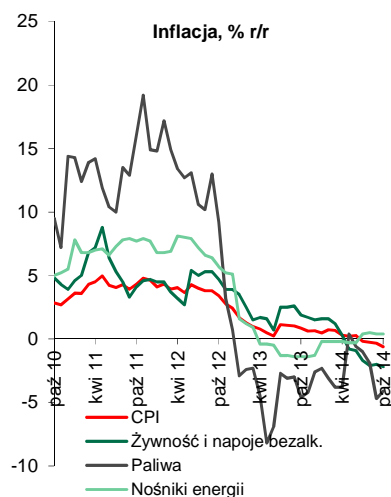
KOMENTARZ NA GORĄCO

13 listopada 2014

Deflacja może potrwać dłużej niż do końca roku

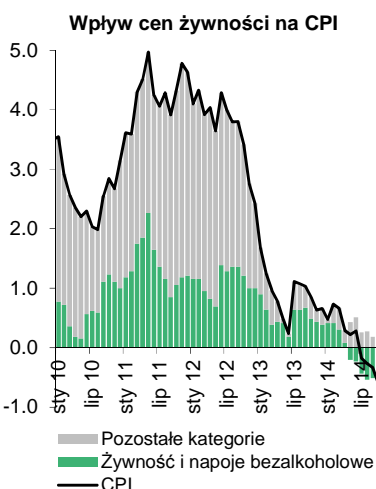
Wskaźnik CPI obniżył się w październiku mocniej od oczekiwań, do $-0,6\%$ r/r. Spadek CPI wciąż wynika w znacznej mierze z obniżających się cen żywności i paliw, ale inne sektory również pokazują całkowity brak wzrostowej presji na ceny, a perspektywa wzrostu inflacji pozostaje odległa. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się, jak wynika z naszych szacunków, do $0,2\%$ r/r, najniższego poziomu od ośmiu lat. Deflacja będzie widoczna zapewne co najmniej do końca I kw. 2015 r, co, przynajmniej w naszym odczuciu, powinno zmienić poglądy niektórych członków Rady na ocenę sytuacji gospodarczej. Wydaje nam się, że te dane zwiększają szansę na to, że RPP obetnie stopy na najbliższym posiedzeniu w grudniu, zwłaszcza, jeśli najbliższe dane o aktywności gospodarczej będą słabe.

Wrześniowe dane o bilansie płatniczym, mimo poprawy dynamiki eksportu i importu (której źródłem był w dużym stopniu efekt dni roboczych), wskazują, że trend wzrostowy w handlu zagranicznym stopniowo słabnie pod wpływem pogorszenia koniunktury w strefie euro.



Spadek CPI głębszy od oczekiwań

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł w październiku o $0,6\%$ r/r, co jest wynikiem nie tylko poniżej konsensusu rynkowego ($-0,4\%$ r/r), ale i naszej prognozy ($-0,5\%$ r/r). Pogłębienie deflacji do nowego rekordowego poziomu to nadal w dużym stopniu zasługa sytuacji na rynku żywności, gdzie ceny – po krótkiej przerwie we wrześniu – powróciły do tendencji spadkowej trwającej od lutego br. W październiku ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się o $0,2\%$ m/m, co jest nietypowym zjawiskiem jak na tę porę roku. Nasze szacunki, oparte m.in. na obserwacji cen targowiskowych, wskazywały na lekki wzrost w tej kategorii. Ale ogólnie należy się spodziewać, że żywność jeszcze przez pewien czas będzie ciągnęła indeks CPI w dół, na co wskazują m.in. tendencje na światowych rynkach (indeks światowych cen żywności FAO w wyraźnej tendencji spadkowej), nadpodaż w Europie spowodowana dobrymi zbiorami i zamknięciem rynku rosyjskiego, a także spadek światowych cen paliw (z którymi ceny żywności są mocno skorelowane). Niemniej, obok żywności, niższe niż zakładaliśmy były również ceny w kilku innych kategoriach (m.in. zdrowie, transport, łączność), co tylko w części zostało skompensowane wyższymi niż przewidzieliśmy sezonowymi podwyżkami cen odzieży i obuwia ($3,4\%$ m/m). Ceny ropy naftowej i paliw dalej spadają, co zapowiada, że ten czynnik również będzie działał na rzecz niskiej dynamiki CPI w najbliższym czasie.



Wg naszych obliczeń inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w październiku do $0,2\%$ r/r, najniżej od ośmiu lat. Jednak zakładamy, że aż tak niski odczyt nie utrzyma się w kolejnych miesiącach, m.in. dlatego, że do obniżenia inflacji bazowej i CPI w październiku przyczynił się w pewnym stopniu efekt wysokiej bazy w cenach łączności (wprowadzenie nowych cenników w telefonii komórkowej w październiku 2013), po którym nastąpił spadek cen w tej kategorii w listopadzie.

Ogólnie jednak dane wskazują na materializację niższej od oczekiwań ścieżki inflacji (czy w zasadzie deflacji). Dynamika CPI najprawdopodobniej utrzyma się poniżej zera dłużej niż do niedawna zakładano – wg naszych obecnych prognoz pierwszy dodatni odczyt CPI pojawi się dopiero w kwietniu 2015. Tym bardziej, że wciąż nie widać żadnych objawów popytowej presji na ceny.

Efekt dni roboczych wspierał eksport i import we wrześniu

We wrześniu krajowy eksport wyniósł $14,3$ mld € (wzrost $5,5\%$ r/r), zaś import $13,6$ mld € (wzrost o $5,8\%$ r/r), nieco powyżej oczekiwań rynkowych (odpowiednio $14,0$ mld € i $13,6$ mld €).

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

Al. Jana Pawła II 17 00-854 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

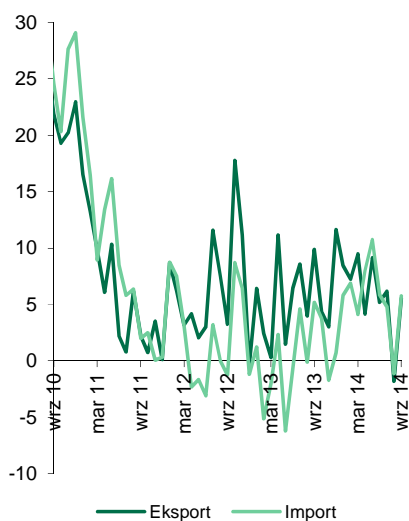
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Obroty handlowe, % r/r



€) oraz nieco poniżej naszych (14,5 mld € i 13,7 mld €). Dodatkowo na wyniki eksportu we wrześniu działał pozytywny efekt dni roboczych (który wsparł również produkcję przemysłową w tym miesiącu), ale dane pokazują jednak słabnięcie trendu wzrostowego – w III kw. eksport urosł o 3,5% r/r wobec 6,1% r/r w II kw. i 8,4% r/r w I kw. Wynika to z osłabienia koniunktury w krajach strefy euro, zatem słaby wzrost eksportu możemy obserwować jeszcze przez kilka kwartałów. Import tymczasem będzie wspierany przez krajową konsumpcję prywatną i dobrą sytuację na rynku pracy, wobec czego spodziewamy się pewnego przyspieszenia wzrostu tej miary w najbliższej przyszłości. Słaby wzrost eksportu i przyspieszenie importu będą się przekładały na pogorszenie wkładu eksportu netto we wzrost gospodarczy.

Saldo handlowe pokazało nadwyżkę 614 mln €, saldo usług nadwyżkę 461 mln €, saldo dochodów pierwotnych -1529 mln € a saldo dochodów wtórnych 282 mln €, co razem złożyło się na deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 235 mln €. Według naszych szacunków, 12-miesięczne zagregowane saldo obrotów bieżących wyniosło we wrześniu -1,3% 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, Al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl