

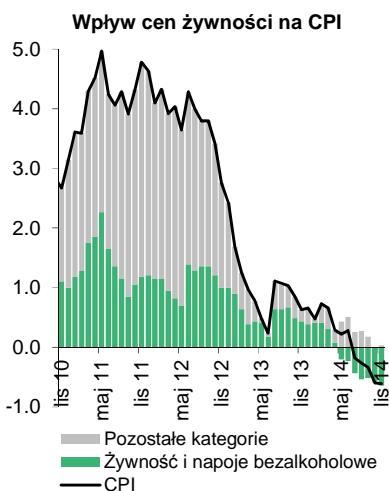
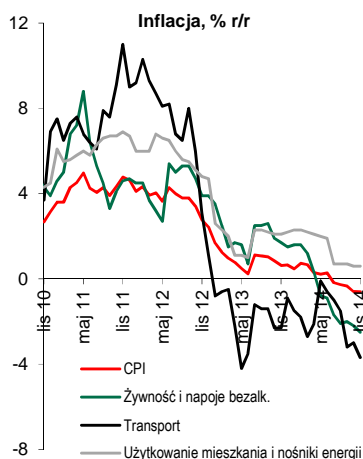
KOMENTARZ NA GORĄCO

15 grudnia 2014

Deflacja zostanie z nami dłużej

Inflacja CPI utrzymała się na $-0,6\%$ r/r w listopadzie, poniżej prognoz rynkowych. Niższe ceny komunikacji, transportu i opieki zdrowotnej były głównym źródłem niespodzianki. Uważamy, że CPI spadnie jeszcze mocniej, nawet do $-1,0\%$ r/r w I kw. 2015 r., w znacznej mierze dzięki dalszemu spadkowi cen paliw, co będzie przekładało się także na sytuację w innych sektorach. Szacujemy, że średnia cena paliwa spadła w grudniu o 4% m/m po spadku o ok. 3% m/m w listopadzie. W 2015 r. średnia cena paliw będzie naszym zdaniem co najmniej o 10% niższa niż średnio w 2014 r., odejmując od CPI $0,5$ punktu procentowego. Wydaje nam się prawdopodobne, że deflacja utrzyma się do połowy 2015 r. a nawet do końca III kw. 2015 r., co będzie dla banku centralnego zaskoczeniem. Niższy CPI i rozczarowanie związane z danymi z sektora realnego (nasza prognoza produkcji przemysłowej w listopadzie jest zdecydowanie poniżej konsensusu rynkowego) może zachęcić RPP do obniżki stóp o 25 pb.

Saldo obrotów bieżących wyniosło w październiku -435 mln €, poniżej oczekiwań rynkowych. Eksport i import były powyżej naszych oczekiwań, potwierdzając sygnały płynące z danych GUS. Należy zaznaczyć, że dane GUS pokazały ożywienie eksportu do niektórych krajów strefy euro, co może być dobrą wiadomością dla krajowych perspektyw gospodarczych.



Ceny paliw obniżają ścieżkę CPI

Stopa inflacji w listopadzie wyniosła $-0,6\%$ r/r, czyli utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca. Nasza prognoza była na poziomie $-0,5\%$ r/r, a konsensus rynkowy w przedziale od $-0,4\%$ do $-0,5\%$ r/r, w zależności od źródła. Głównym źródłem niespodzianki był miesięczny spadek cen łączności ($-0,7\%$ m/m, m.in. dzięki niższym opłatom za internet i telefon), transportu (-2% m/m, w czym pomógł spadek cen paliw o prawie -3% m/m) i niższe koszty opieki zdrowotnej ($-0,1\%$ m/m, podczas gdy spodziewaliśmy się lekkiego wzrostu). Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się nieznacznie ($-0,1\%$ m/m), wobec oczekiwanej przez nas stabilizacji.

Spadek cen żywności i paliw nadal mocno ciągnie w dół roczną dynamikę CPI i naszym zdaniem ta sytuacja nie ulegnie zasadniczej zmianie w najbliższych miesiącach. Przeciwnie, presja ze strony taniejących paliw jeszcze się pogłębi pod wpływem ostatnich gwałtownych spadków cen ropy naftowej na świecie (z którymi, co warto podkreślić, dodatnio skorelowane są światowe ceny żywności). Nasze obserwacje wskazują, że w grudniu średnia cena paliwa na polskich stacjach spadła o 4% m/m (wobec ok. -3% w listopadzie), a w 2015 spodziewamy się paliw tańszych niż w tym roku średnio o co najmniej 10% . To odejmie od przyszłorocznej inflacji ponad $0,5$ pkt. proc. (nie licząc efektów pośrednich).

Naszym zdaniem „dołek deflacyjny” jeszcze nie został osiągnięty i dynamika CPI może obniżyć się do ok. -1% r/r w I kwartale 2015. Co więcej, deflacja potrwa znacznie dłużej niż się do niedawna wydawało – obecnie szacujemy, że co najmniej do połowy 2015 r., a być może nawet do końca III kwartału. Będzie to zapewne spora niespodzianka dla banku centralnego – warto przypomnieć, że prezes NBP Marek Belka na konferencji prasowej po ostatnim posiedzeniu RPP mówił, że deflacja może potrwać do lutego 2015.

Wg naszych obliczeń inflacja bazowa po wyłączeniu żywności, paliw i energii wyniosła w listopadzie $0,5\%$ r/r, wzrastając z poziomu $0,2\%$ r/r w październiku. W kolejnych miesiącach ten wskaźnik może bardzo powoli iść do góry, ale nie spodziewamy się, aby przed końcem 2015 r. przekroczył $1,5\%$ r/r.

Zaskoczenie głębszą i dłuższą deflacją i negatywne niespodzianki ze strony niektórych danych o aktywności ekonomicznej (m.in. przewidywana przez nas ujemna dynamika listopadowej produkcji przemysłowej i budowlanej) mogą naszym zdaniem skłonić RPP do jeszcze jednej obniżki stóp procentowych o 25 pb w I kwartale 2015.

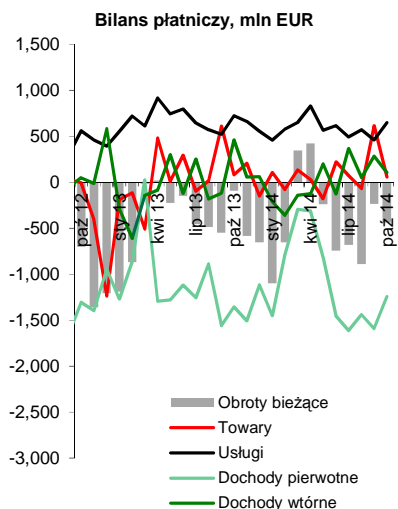
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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 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

Obroty w handlu zagranicznym lepsze od oczekiwań



Saldo obrotów bieżących wyniosło w październiku -435 mln €, nieco poniżej oczekiwań rynkowych (-356 mln €) i powyżej naszych (-783 mln €). Obroty w handlu zagranicznym okazały się wyższe od oczekiwań naszych i rynku, zarówno jeśli chodzi o eksport (wzrost 3,2% r/r), jak i import (wzrost 3,4% r/r). Obie statystyki pokazały pewne spowolnienie w porównaniu do września, ale warto pamiętać, że we wrześniu mieliśmy do czynienia z dodatnim efektem dni roboczych, który podbił wzrost w obydwu kategoriach. Lepsze od oczekiwań dane sugerują, że w IV kw. zarówno popyt zagraniczny jak i krajowy mogą być w lepszej formie niż dotychczas zakładaliśmy. Ryzyko w górę dla naszych prognoz było wcześniej sugerowane przez dane GUS, które pokazały ożywienie eksportu do tak ważnych odbiorców polskich produktów jak Niemcy czy Francja. Potwierdzenie tych tendencji po publikacji zrewidowanych danych (pod koniec miesiąca) może być silnym pozytywnym sygnałem dla perspektyw krajowego eksportu i przemysłu w nadchodzących kwartałach.

Na deficyt na rachunku bieżącym złożyły się: nadwyżka towarowa w wysokości 56 mln €, nadwyżka w rachunku usług w wysokości 648 mln €, deficyt dochodów pierwotnych w wysokości 1244 mln € i nadwyżka dochodów wtórnych w wysokości 105 mln €. Według naszych szacunków 12-miesięczny deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 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