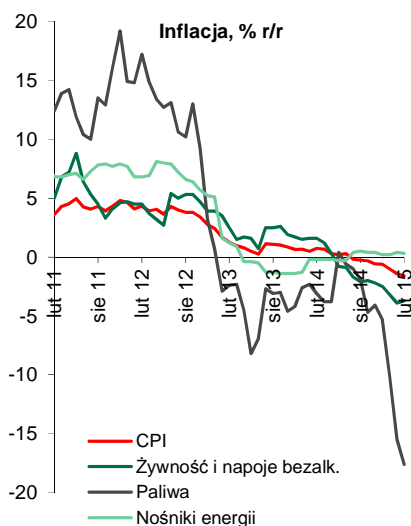


KOMENTARZ NA GORĄCO

13 marca 2015

Dno deflacji niżej od oczekiwań

Inflacja CPI obniżyła się w lutym do -1,6% r/r z -1,4% r/r po rewizji w styczniu i była poniżej wszystkich prognoz rynkowych, w tym naszej, najniższej w ankiecie Parkietu (-1,5% r/r). Roczny wskaźnik inflacji osiągnął najniższy poziom w historii po 1989 r., a pogłębienie deflacji wynikało głównie ze spadku cen w kategorii transport oraz z efektu bazy dla cen wyrobów tytoniowych. Razem z danymi inflacyjnymi GUS opublikował nową strukturę wag, na podstawie której obliczany jest wskaźnik CPI. Wpływ netto zmiany wag na oczekiwaną przez nas ścieżkę inflacji jest jednak pomijalny. Naszym zdaniem lutowy odczyt wyznaczył dno inflacji CPI i od marca obserwować już będziemy stopniowy wzrost tego wskaźnika, do ok. 0,6% r/r na koniec roku (choć inflacja pozostanie ujemna zapewne przynajmniej do końca III kwartału). Dane są naszym zdaniem neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej.



Inflacja najniżej w historii

Inflacja CPI obniżyła się w lutym do -1,6% r/r z -1,4% r/r po rewizji w styczniu i była poniżej wszystkich prognoz rynkowych, w tym naszej, najniższej w ankiecie Parkietu (-1,5% r/r). Roczny wskaźnik inflacji osiągnął najniższy poziom w historii po 1989 r., a pogłębienie deflacji wynikało głównie ze spadku cen w kategorii transport, co miało związek z obniżeniem cen benzyny, oraz z efektu bazy dla cen wyrobów tytoniowych – w tym roku nie podniesiono akcyzy na te produkty. Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,6% r/r w styczniu i 0,4% r/r w lutym.

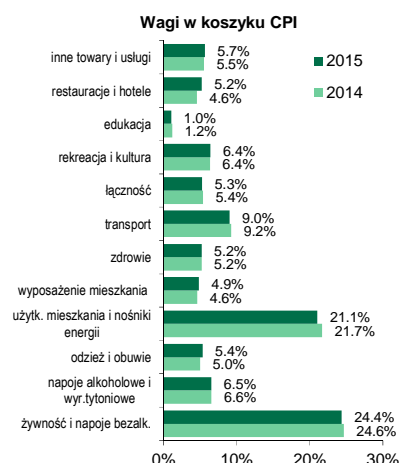
W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o 0,1% m/m. W większości kategorii ceny pozostały stabilne w porównaniu do stycznia, w tym dla żywności, która zwykle drożeje w lutym. Spadki cen zanotowano w kategorii transport (-1,0% m/m, przy czym paliwo potaniało o 2,2% m/m) oraz odzież i obuwie (-1,9% m/m, co miało związek z wyprzedzaniem przed nowym sezonem). Mimo braku podwyżki akcyzy ceny w kategorii napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe wzrosły (0,6% m/m), ale mniej niż przed rokiem, w związku z czym, jak napisaliśmy wcześniej, wskaźnik roczny dla tej kategorii obniżył się.

GUS opublikował nową strukturę wag w koszyku CPI. Wzrósł udział wydatków na restauracje i hotele, odzież i obuwie oraz wyposażenie mieszkania. Spadł natomiast udział wydatków na użytkowanie mieszkania i nośniki energii, żywność oraz transport. Wpływ netto zmiany wag na oczekiwaną przez nas ścieżkę inflacji w br. jest jednak pomijalny.

Naszym zdaniem lutowy odczyt wyznaczył dno inflacji CPI i od marca obserwować już będziemy stopniowy wzrost tego wskaźnika, do ok. 0,6% r/r na koniec roku. Spodziewamy się, że wzrost popytu konsumentów będzie stopniowo przekładał się na wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jeśli chodzi o usługi, to ten efekt jest już nawet widoczny – wg danych HICP rosną one w tempie 2% r/r. Ceny towarów wciąż jeszcze spadają, ale np. od połowy lutego obserwujemy stopniowy wzrost cen benzyny, a to właśnie ich spadek w znacznej mierze był odpowiedzialny za pogłębienie deflacji w poprzednich miesiącach.

Szybszy wzrost podaży pieniądza

Wzrost podaży pieniądza przyspieszył w lutym do 8,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą. To najszybszy wzrost od sierpnia 2012, na który złożył się m.in. wzrost gotówki w obiegu o 14,8% r/r i depozytów o 8% r/r. Wzrost należności bankowych lekko spowolnił do 7,7% r/r (z 8% r/r w styczniu), głównie za sprawą nieco słabszego wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych.



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

Eksport do strefy euro przyspiesza

Według danych GUS w styczniu br. Polska zanotowała znaczną nadwyżkę w handlu zagranicznym (725 mln €). Wprawdzie dane wskazują, że tempo wzrostu eksportu ogółem wyhamowało w styczniu, ale szczegółowe dane dotyczące poszczególnych krajów sugerują wg naszych szacunków, że dynamika eksportu do niektórych krajów UE będących największymi odbiorcami towarów z Polski (Holandia, Wlk. Brytania, Węgry) wciąż przyspiesza, a do innych (np. Niemcy, Czechy) pozostaje na wysokim, dwucyfrowym poziomie. Za wysoką nadwyżkę w handlu zagranicznym częściowo odpowiadał zaskakująco niski import. Warto jednak zwrócić uwagę na to, że sporą część tego efektu może tłumaczyć spadek cen ropy naftowej (wartość polskiego importu z Rosji mierzona w USD spadła o niemal 50% r/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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl