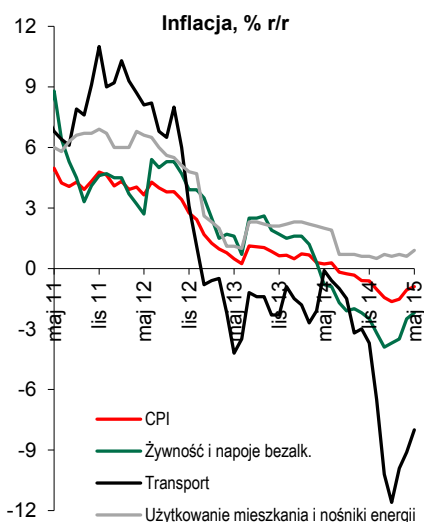


KOMENTARZ NA GORĄCO

15 czerwca 2015

Inflacja i nadwyżka obrotów bieżących nieco poniżej prognoz

Stopa inflacji wyniosła w maju $-0,9\%$ r/r, czyli kontynuowała odbicie od dna zanotowanego w lutym, ale nieco wolniej niż oczekiwano. Nie zmienia to jednak zasadniczo naszych oczekiwań na przyszłość. Spodziewamy się dalszego wzrostu CPI w kolejnych miesiącach, do ok. $0,7\%$ r/r na koniec roku. Kwiecień był czwartym miesiącem z rzędu nadwyżki na rachunku obrotów bieżących i chociaż saldo ($1,14$ mld €) było nieco niższe od prognoz (za sprawą wyższego importu), nadal widzimy szanse na to, iż rok 2015 będzie pierwszym od dwóch dekad, w którym bilans obrotów bieżących zamknie się na plusie. Złoty osłabił się nieco po dzisiejszych publikacjach, ale sądzimy, że w tym tygodniu kluczowe dla kierunku zmian na krajowym rynku finansowym pozostaną informacje z zagranicy (Grecja, Fed), a krajowe dane będą miały znaczenie drugoplanowe.



CPI w górę, ale nieco wolniej niż oczekiwano

Stopa inflacji wzrosła w maju do $-0,9\%$ r/r z $-1,1\%$ r/r w kwietniu. Wynik był nieco poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (w obu przypadkach $-0,7\%$ r/r). Dla niektórych inwestorów zaskoczenie mogło być jeszcze większe, ponieważ po wyższych od prognoz odczytach inflacji z Czech i Węgier nastawiano się na ryzyko wyższego odczytu również w Polsce.

W porównaniu z naszymi prognozami niespodzianka dotyczyła głównie cen żywności i napojów bezalkoholowych, które wg GUS potaniały w maju o $0,2\%$ m/m (a my szacowaliśmy, że wzrosły o $0,3\%$ m/m). Wprawdzie ceny owoców poszły mocno w górę ($7,2\%$ m/m – najmocniejszy majowy wzrost od 2010 r.), ale zostało to zniwelowane spadkami cen innych towarów, m.in. warzyw, nabiału, mięsa. Nadal uważamy, że w kolejnych miesiącach dynamika cen żywności będzie rosła (po pierwsze ze względu na efekt bardzo niskiej bazy, a po drugie w wyniku późniejszej wegetacji w tym roku pod wpływem dość chłodnej wiosny), popychając w górę wskaźnik CPI. Niższe niż szacowaliśmy były też ceny łączności i turystyki zagranicznej, a także nieco słabszy był wzrost cen paliw ($1,3\%$ m/m). Stosunkowo wysoki kurs USDPLN może podbić ceny detaliczne w tych trzech wymienionych kategoriach w kolejnych miesiącach.

Na podstawie danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się w maju na poziomie $0,4\%$ r/r.

Nadal spodziewamy się stopniowego wzrostu stopy inflacji w dalszej części roku. Roczna dynamika CPI pozostanie zapewne ujemna do końca III kwartału, a na koniec roku powinna wynieść ok. $0,7\%$ r/r. Natomiast inflacja bazowa przekroczy wg naszych szacunków 1% przed końcem roku.

Nadwyżka obrotów bieżących niższa od prognoz przez wysoki import

Kwietniowe saldo obrotów bieżących pokazało nadwyżkę w wysokości $1,1$ mld €. 12-miesięczne kroczące saldo obrotów bieżących wyniosło $-1,5$ mld € a relacja rocznego deficytu obrotów bieżących do PKB obniżyła się wg naszych szacunków do $0,4\%$, najniższego poziomu od połowy lat 90. Na nadwyżkę obrotów bieżących złożyły się: nadwyżka salda towarów (127 mln €), nadwyżka salda usług (881 mln €), nadwyżka salda dochodów wtórnych (163 mln €) oraz deficyt salda dochodów pierwotnych (33 mln €).

Nadwyżka salda obrotów bieżących była nieco niższa od prognoz, co wynikało przede wszystkim z wyższego od oczekiwań importu, który wyniósł $14,4$ mld € (nasza prognoza: $13,8$ mld €, rynkowa: $13,9$ mld €) po wzroście o $8,0\%$ r/r. Eksport był z kolei mniej więcej

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

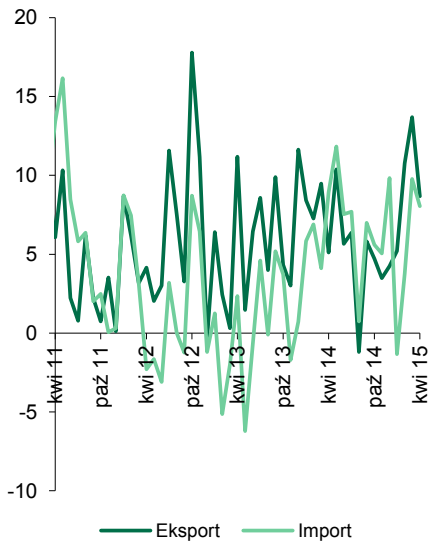
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Obroty handlowe, % r/r



zgodny z prognozami rynkowymi i wyniósł 14,5 mld € przy wzroście w skali rocznej o 8,7% r/r. Mocny wzrost eksportu jest odzwierciedleniem ożywienia popytu z Unii Europejskiej – opublikowane w piątek dane GUS wskazują, że wyraźnie przyspiesza wzrost obrotów handlowych z naszymi głównymi partnerami z UE. Z kolei dobre tempo wzrostu importu świadczy o sile popytu krajowego, choć tak szybki wzrost w ujęciu nominalnym jest dość zaskakujący, biorąc pod uwagę wciąż niskie ceny surowców, zwłaszcza ropy naftowej.

Spodziewamy się dobrego wzrostu eksportu i importu także w kolejnych miesiącach, przy czym import może być nieco silniejszy od wcześniejszych oczekiwań, co prawdopodobnie przełoży się na spadek pozytywnego wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego w II kw. 2015 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