

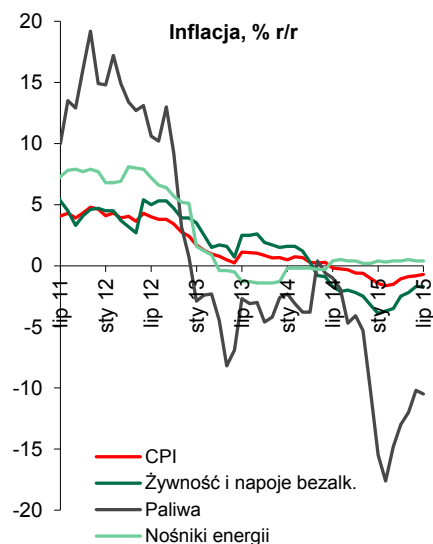
KOMENTARZ NA GORĄCO

13 sierpnia 2015

Sporo niespodzianek w danych

Inflacja wyniosła w lipcu $-0,7\%$ r/r, co było wynikiem nieco powyżej oczekiwań, zarówno naszych, jak i rynkowych. Głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za to był wyraźny wzrost cen w kategoriach zdrowie i łączność. W efekcie podwyższamy prognozę inflacji bazowej za lipiec do $0,4\%$ r/r. Nie zmieniamy naszej prognozy, że inflacja konsumenta będzie w okolicach zera w listopadzie, a na koniec roku osiągnie ok. $0,5\%$ r/r.

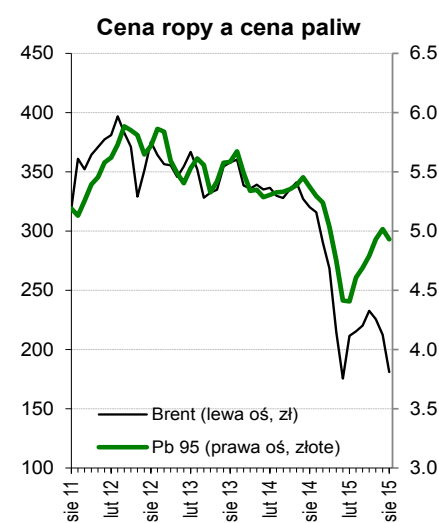
Saldo obrotów bieżących pokazało deficyt 849 mln €, podczas gdy rynek spodziewał się nadwyżki 353 mln € (a my nieco mniejszej, 77 mln €). Wynikało to głównie z wyraźnego wzrostu importu (o 10% r/r), co może świadczyć o sile popytu krajowego. Warto jednak wspomnieć, że import w poprzednim miesiącu był wyjątkowo niski i mogły nastąpić pewne przesunięcia. Eksport był nieco mniejszy od oczekiwań, ale rośnie solidnie (o ponad 10% r/r).



Inflacja nieco powyżej oczekiwań

Inflacja wyniosła w lipcu $-0,7\%$ r/r, co było wynikiem nieco powyżej oczekiwań, zarówno naszych, jak i rynkowych. O ile spodziewaliśmy się kolejnego zmniejszenia deflacji, to nastąpiło to w nieco większej skali. Głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za to były wyraźne wzrosty cen (ok. $1,5\%$ m/m) w kategoriach zdrowie i łączność. W pierwszym przypadku wynikało to z wzrostu cen leków ($2,5\%$ w skali miesiąca), a w drugim ze wzrostu cen usług telekomunikacyjnych wynikających z nowych ofert usług internetowych. W pozostałych kategoriach dynamika cen była zbliżona do naszych oczekiwań: spadek cen żywności o $1,1\%$ m/m, wyraźny spadek cen odzieży i obuwi ($2,5\%$ m/m), wzrost cen paliw o ponad 1% m/m, sezonowy wzrost cen usług turystycznych. Ze względu na te dwie kategorie, podwyższamy prognozę inflacji bazowej za lipiec do $0,4\%$ r/r (z $0,2\%$).

Pomimo faktu, że dzisiejszy odczyt inflacji był powyżej naszego szacunku, nie zmieniamy wyraźnie prognozy ścieżki inflacji na kolejne miesiące. Największa niepewność dotyczy czynników podażowych. Po pierwsze, gorące lato może wpłynąć na zmniejszoną podaż i ceny towarów żywnościowych. Nie spodziewamy się znaczącego wzrostu cen w tej kategorii: $0,3-0,4\%$ średniomiesięcznie w okresie wrzesień-grudzień. O ile nie odbiegłoby to historycznej średniej, to jednak byłoby znacząco powyżej (nietypowo niskich) zmian ubiegłorocznych i podwyższyłoby łączny wskaźnik inflacji. Po drugie, najbliższe miesiące (sierpień-wrzesień) przyniosą wyraźny spadek cen paliw. Zakładamy, że będzie on na poziomie łącznie ponad 5% , jednakże istnieje ryzyko, że może być to nawet więcej, biorąc pod uwagę, że skala spadku cen ropy w ujęciu złotowym była większa niż skala spadku cen detalicznych paliw. Jeśli chodzi o inflację bazową, spodziewamy się jej dalszego wzrostu do końca roku. W sumie, nie zmieniamy naszej prognozy, że inflacja konsumenta będzie w okolicach zera w listopadzie, a na koniec roku osiągnie ok. $0,5\%$ r/r.



Saldo obrotów bieżących dużo gorsze od oczekiwań

Dane o bilansie płatniczym za czerwiec okazały się rozczarowujące. Saldo obrotów bieżących pokazało deficyt 849 mln €, podczas gdy rynek spodziewał się nadwyżki 353 mln € (a my nieco mniejszej, 77 mln €). Warto podkreślić, że deficyt na rachunku bieżącym pojawił się po trzech miesiącach wysokich nadwyżek, przekraczających 1 mld €.

12-miesięczny zagregowany deficyt na rachunku bieżącym wyniósł $0,1\%$ PKB, tyle samo co przed miesiącem.

Źródłem niespodzianki był przede wszystkim import, który wyniósł 14,21 mld € (wzrost o 10% r/r) wobec oczekiwań na poziomie 13,71 mld €. Wg komentarza NBP, o wzroście importu zdecydowały przede wszystkim zakupy produktów elektronicznych i

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

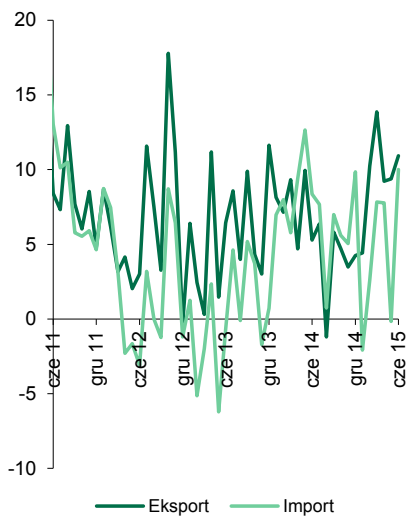
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Obroty handlowe, % r/r



motoryzacyjnych, co naszym zdaniem może świadczyć o silnym popycie konsumpcyjnym i być może także inwestycyjnym. Z drugiej strony, silny wzrost importu (najszybszy w tym roku) miał miejsce po słabym maju (spadek importu o 0,2% r/r). Niewykluczone, że nastąpiło pewne przesunięcie importu w tych dwóch miesiącach. Eksport zaskoczył w dół i wyniósł 14,26 mld € (wzrost o 10,9% r/r) wobec prognoz 14,56 mld €. Saldo towarowe wyniosło 56 mln € wobec oczekiwań rynku 852 mln €.

Spodziewamy się szybkiego wzrostu eksportu i importu także w kolejnych miesiącach roku, przy czym 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących będzie ulegał dalszej redukcji i wkrótce może przerodzić się w nadwyżkę – po raz pierwszy od kiedy dostępne są porównywalne dane.

Pozostałe składniki salda obrotów bieżących były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami – nadwyżka salda usług wyniosła 708 mln €, deficyt dochodów pierwotnych 1546 mln € a deficytu dochodów wtórnych 67 mln €.

Podaż pieniądza M3 rośnie nieco szybciej od oczekiwań

W lipcu podaż pieniądza M3 wzrosła o 8,6% r/r (przy wroście o 0,9% m/m), mocniej od naszych i rynkowych oczekiwań. Był to efekt dalszego przyspieszenia dynamiki wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu (do prawie 16% r/r z ok. 15% r/r miesiąc wcześniej), ale również utrzymania wysokiej dynamiki depozytów i innych zobowiązań (o 8% r/r, głównie w wyniku utrzymania dwucyfrowej dynamiki depozytów przedsiębiorstw). W skali miesiąca na uwagę zasługuje wzrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych (o 8,7%, największy miesięczny przyrost od sierpnia 2014 r.). Natomiast dynamika kredytów ogółem wzrosła o 7,8% r/r, przy wroście dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw o 7,6% r/r (z 6,9% r/r miesiąc wcześniej) i kredytów dla niemonetarnych instytucji finansowych o prawie 24% 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