

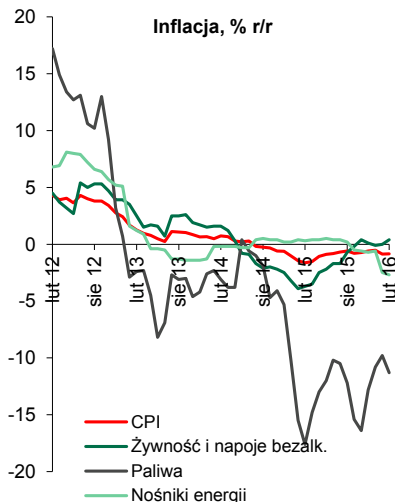
KOMENTARZ NA GORĄCO

15 marca 2016

Inflacja poniżej zera, saldo obrotów bieżących na plusie

Deflacja ponownie okazała się głębsza od oczekiwań, tym razem głównie za sprawą zmiany wag w koszyku CPI, i wyniosła w lutym $-0,8\%$ r/r. Wstępny szacunek styczniowy obniżono do $-0,9\%$, a inflacja bazowa wyniosła wg naszych szacunków $-0,1\%$ r/r w dwóch pierwszych miesiącach roku. Stopa inflacji prawdopodobnie pozostanie poniżej zera do końca III kwartału br. jednak może to nie wystarczyć aby skłonić RPP do obniżki stóp procentowych, skoro po zapoznaniu się z ostatnią projekcją NBP (wg której inflacja nie wróci do celu do końca 2018 r.) Rada nie widzi powodów do zmian w polityce pieniężnej.

Nadwyżka obrotów bieżących w styczniu (764 mln €) była powyżej oczekiwań rynkowych, ale poniżej naszej prognozy. Rozczarował nas głównie wynik eksportu, chociaż pogorszenie jego rocznej dynamiki w znacznym stopniu mogło wynikać z efektów kalendarzowych. Spodziewamy się odbicia eksportu i importu w kolejnych miesiącach i wzrostów przeciętnie o ok. 10% r/r. Ryzykiem dla naszej prognozy jest możliwe spowolnienie wzrostu w Unii Europejskiej.



Inflacja znowu poniżej prognoz

Stopa inflacji w lutym wyniosła $-0,8\%$ r/r, wyraźnie mniej niż się spodziewaliśmy ($-0,6\%$ r/r) i poniżej konsensusu rynkowego ($-0,7\%$). Głównym źródłem niespodzianki był dla nas efekt zmiany systemu wag stosowanego do obliczania wskaźnika CPI, który spowodował wyraźne obniżenie inflacji styczniowej. Po uwzględnieniu zmiany wag inflacja styczniowa została rewidowana w dół z $-0,7\%$ r/r do $-0,9\%$ r/r. My zakładaliśmy, że zmiana wag (o ile będzie spójna ze zmianą cen względnych towarów i usług w 2015 r.) może lekko podwyższyć stopę inflacji w pierwszych miesiącach tego roku.

W porównaniu z poprzednim rokiem najbardziej spadła waga cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,32pp), transportu (o 0,30pp) oraz restauracji i kultury (o 0,2pp). Najbardziej wzrosły wagi cen w kategorii zdrowie (0,25pp), rekreacja i kultura (0,21pp), wyposażenie mieszkania (0,14pp).

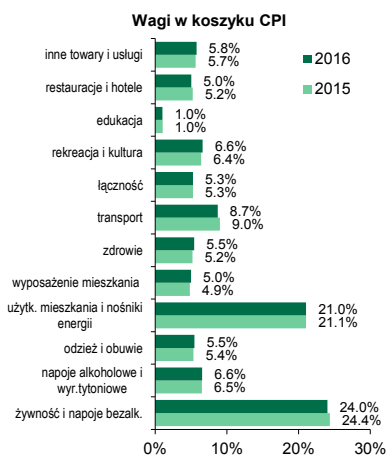
Na podstawie danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła $-0,1\%$ r/r zarówno w styczniu, jak i w lutym br.

Podtrzymujemy prognozę, wg której stopa inflacji pozostanie poniżej zera do końca III kwartału br. Z kolei inflacja bazowa może przez najbliższe pół roku oscylować w pobliżu zera i dopiero pod koniec roku przewidujemy jej lekki wzrost.

Taki scenariusz może jednak nie wystarczyć aby skłonić RPP do obniżki stóp procentowych, skoro po zapoznaniu się z ostatnią projekcją NBP (wg której inflacja nie wróci do celu do końca 2018 r.) Rada nie widzi powodów do zmian w polityce pieniężnej.

Eksport poniżej, import powyżej oczekiwań

Styczniowe saldo obrotów bieżących pokazało nadwyżkę w wysokości 764 mln € (wobec oczekiwań rynku 109 mln € i naszych 1398 mln €). Nasza prognoza nie sprawdziła się ze względu na zaskoczenie w obrotach handlowych: eksport wyniósł 13,3 mld € (spadek o $0,4\%$ r/r) wobec naszych oczekiwań 13,6 mld €, a import 12,7 mld € (wzrost o $0,1\%$ r/r) wobec naszych oczekiwań 12,4 mld €. Co ciekawe, opublikowane dzień wcześniej dane GUS pokazały wzrost eksportu i spadek importu w skali r/r, czyli odwrotnie niż dane NBP. Dodatkowo, sugerowały one ryzyko w dół dla naszej prognozy importu, a ten okazał się wyższy od naszych oczekiwań. Styczniowe obroty handlowe zostały zaniżone m. in. przez negatywny efekt dni roboczych. Spodziewamy się odbicia eksportu i importu w kolejnych miesiącach i wzrostów przeciętnie o ok. 10% r/r. Ryzykiem dla naszej prognozy jest możliwe spowolnienie wzrostu w Unii Europejskiej.



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 Luźniński 22 534 18 85

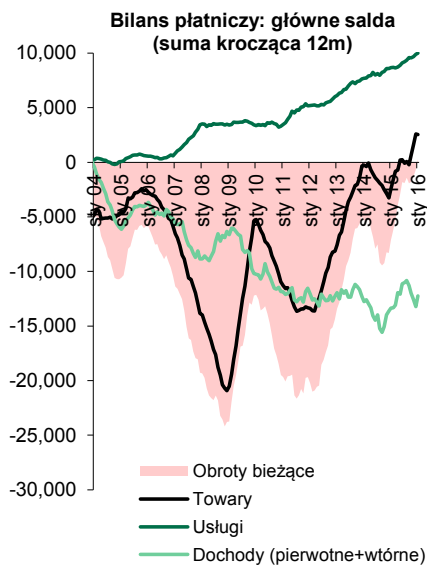
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



Saldo usług pokazało nadwyżkę 762 mln €, saldo dochodów pierwotnych deficyt 662 mln € a saldo dochodów wtórnych nadwyżkę 88 mln €, co było mniej więcej zgodne z naszymi prognozami. Salda dochodów były lepsze niż zazwyczaj w styczniu (w ostatnich trzech latach średnio deficyt 1561 mln €) ze względu na wysokie wpływy z UE, zwłaszcza w ramach Wspólnej Polityki Rolnej.

12-miesięczne saldo obrotów bieżących wyniosło 282 mln €, czyli 0,1% PKB (nadwyżka w ujęciu rocznym po raz pierwszy, od kiedy dostępne są porównywalne dane). Nie spodziewamy się jednak, aby nadwyżka na saldzie obrotów bieżących miała utrzymać się do końca roku i na cały 2016 oczekujemy deficytu na poziomie 0,7% 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 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