

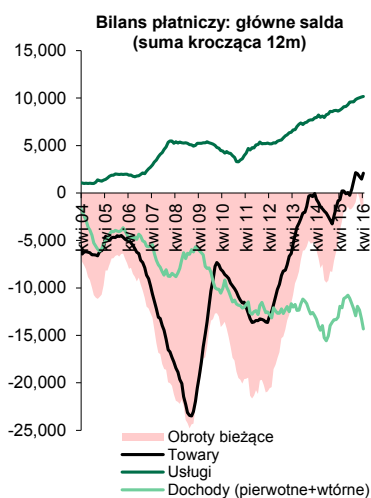
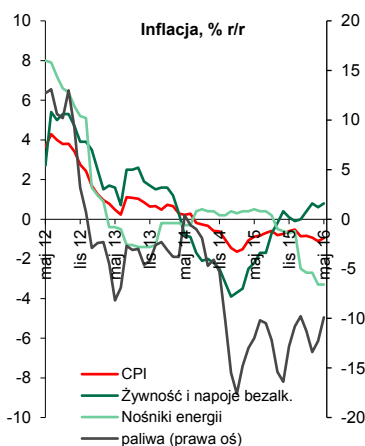
# KOMENTARZ NA GORĄCO

13 czerwca 2016

## CPI nieco powyżej wstępnego odczytu

Majowa inflacja wyniosła  $-0,9\%$  r/r (wstępny szacunek  $-1,0\%$  r/r, w kwietniu było  $-1,1\%$  r/r). W porównaniu z kwietniem najbardziej wzrosły ceny paliwa ( $+4,2\%$  m/m), a w pozostałych kategoriach zmiany nie były duże. Zaskoczeniem był dla nas lekki spadek cen żywności ( $-0,1\%$  m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła  $-0,4\%$  r/r, tyle samo co w kwietniu. Ogólnie, wygląda na to, że deflacja w Polsce utrzyma się do IV kw. 2016, ale nie spodziewamy się, aby skłoniła ona RPP do obniżek stóp jeśli tempo wzrostu PKB nie spowolni jeszcze bardziej.

Dane o bilansie płatniczym były nieco lepsze od oczekiwań, nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 594 mln € (nasza prognoza 397 mln €, konsensus 372 mln €). Pozytywne zaskoczenie to głównie zasługa lepszego wyniku w handlu zagranicznym – eksport wzrósł o  $4,8\%$  r/r (najszybciej w tym roku), a import jedynie o  $0,4\%$  r/r. Ogólnie, dane o bilansie płatniczym były bliskie naszym oczekiwaniom. Spodziewamy się dalszego wzrostu eksportu w kolejnych miesiącach dzięki ożywieniu gospodarczemu w strefie euro. Z drugiej jednak strony, ograniczeniem dla polskiego eksportu może być słabszy wzrost na rynkach wschodzących. Jednocześnie, import zapewne przyspieszy z powodu rosnącego popytu krajowego.



### Deflacja potrwa jeszcze do IV kwartału

Stopa inflacji w maju wyniosła  $-0,9\%$  r/r, wobec wstępnego szacunku na poziomie  $-1,0\%$  r/r i kwietniowego odczytu  $-1,1\%$  r/r. Największym zaskoczeniem dla nas był lekki spadek cen żywności ( $-0,1\%$  m/m), ponieważ nasze obserwacje sugerowały, że maj był piątym z rzędu miesiącem ich umiarkowanego wzrostu. Największy wzrost w porównaniu z kwietniem zanotowały ceny paliw ( $4,2\%$  m/m), co było pochodną wyższych cen ropy naftowej i słabszego złotego. W czerwcu najprawdopodobniej ceny paliw ponownie będą wyższe, choć dynamika podwyżek zaczęła wyraźnie słabnąć w ostatnich dniach. W pozostałych kategoriach nie było niespodzianek – dynamika cen większości towarów i usług jest dość stabilna lub zgodna z wzorcem sezonowym (np. ceny odzieży i obuwia, które lekko spadły). Wg naszego szacunku inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w maju  $-0,4\%$  r/r, tyle samo co w kwietniu i nadal sygnalizuje całkowity brak presji cenowej.

Naszym zdaniem deflacja w Polsce może utrzymać się aż do IV kwartału br. Jednak dla Rady Polityki Pieniężnej nie będzie to raczej wystarczający argument za obniżką stóp, o ile nie nastąpi dalsze spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego (a tego się nie spodziewamy).

### Kwietniowy bilans płatniczy nieco lepszy od oczekiwań

Kwietniowe dane o bilansie płatniczym było nieco lepsze od naszych oczekiwań – nadwyżka na rachunku bieżącym wyniosła 594 mln € (nasza prognoza: 397 mln €, konsensus: 372 mln €). Skumulowany deficyt na rachunku bieżącym za ostatnie 12 miesięcy wyniósł  $0,5\%$  PKB, a zatem uległ pewnemu rozszerzeniu w porównaniu do końca 2015 r. ( $0,2\%$  PKB).

Poprawa salda obrotów bieżących w kwietniu wynikała przede wszystkim z dobrych danych o handlu zagranicznym: eksport wyniósł 15,1 mld € (nasza prognoza 15,0 mld €) po wzroście o  $4,8\%$  r/r – najwyżej w tym roku, a import wyniósł 14,6 mld € (nasza prognoza 14,8 mld €) po wzroście o  $0,4\%$  r/r. Spodziewamy się dalszego przyspieszenia eksportu pod wpływem ożywienia gospodarczego w strefie euro. Jednak osłabienie wzrostu w gospodarkach wschodzących może mieć pewien negatywny wpływ na sprzedaż polskich towarów za granicę. Z drugiej strony, tempo wzrostu importu przyspieszy dzięki silniejszemu popytowi krajowemu.

Wyniki pozostałych sald były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami: nadwyżka salda usług wyniosła 1 mld € (drugi najlepszy wynik od kiedy dostępne są porównywalne

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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

dane), deficyt salda dochodów pierwotnych wyniósł 1,1 mld €, a nadwyżka salda dochodów wtórnych 0,1 mld €.

Ogólnie dane o bilansie płatniczym były zgodne z naszymi prognozami i nie zmieniły obrazu gospodarki. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach deficyt na rachunku obrotów bieżących może ulec pewnemu zacieśnieniu.

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)