

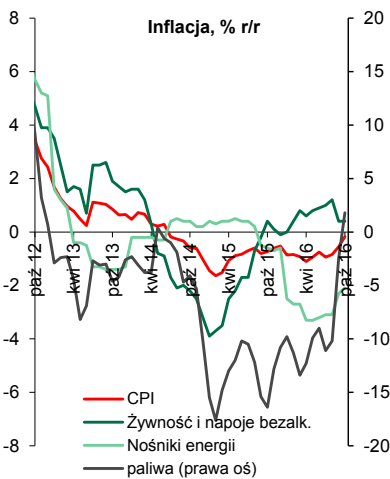
# KOMENTARZ NA GORĄCO

14 listopada 2016

## Deflacja się kończy, eksport słabnie

Inflacja wyniosła w październiku  $-0,2\%$  r/r wobec  $-0,5\%$  we wrześniu, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Głównym powodem wzrostu dynamiki był efekt niskiej bazy, który w najbliższych miesiącach nadal będzie pchał inflację w górę. W efekcie, deflacja zakończy się zapewne w listopadzie, a najdalej w grudniu, a w styczniu może podskoczyć do ok.  $1\%$  r/r. Sądzymy jednak, że w dalszej części przyszłego roku stopa inflacji będzie względnie stabilna, ze względu na wciąż ujemną lukę popytową i otoczenie niskich cen w Europie. Wg naszych szacunków inflacja bazowa wyniosła w październiku  $-0,2\%$  r/r..

Deficyt obrotów bieżących wyniósł we wrześniu 999 mln euro, czyli więcej od oczekiwań (konsensus: 605 mln €). Zaskoczenie wynikało przede wszystkim ze słabego eksportu, który wzrósł o  $1,5\%$  r/r. Naszym zdaniem słabe tendencje w handlu światowym nadal będą miały negatywne przełożenie na polski eksport w kolejnych miesiącach, zatem wkład eksportu netto do wzrostu PKB może być ujemny w drugiej połowie tego roku.



### Deflacja niedługo się skończy

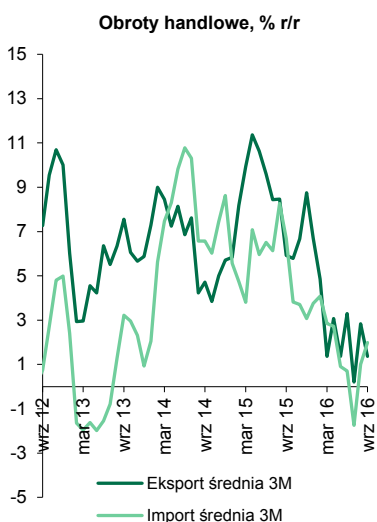
Stopa inflacji wzrosła w październiku do  $-0,2\%$  r/r z  $-0,5\%$  r/r we wrześniu, zgodnie z wstępnym szacunkiem GUS. Głównym źródłem wzrostowej tendencji CPI jest statystyczny efekt niskiej bazy, wynikający z tego, że pod koniec ubiegłego roku nastąpił mocny spadek cen surowców i nośników energii. Obecnie – w związku z brakiem spadków cen w analogicznej skali – podbija to w górę ich roczną dynamikę. Ceny towarów żywnościowych, które we wrześniu zaskakująco się obniżyły, w październiku wzrosły o  $0,5\%$  m/m, nieco powyżej naszych szacunków, ale mniej więcej zgodnie z wzorcem sezonowym. Jednocześnie, w kilku innych kategoriach wzrost cen w skali miesiąca nieznacznie przekroczył nasze prognozy (odzież i obuwie, meble, rekreacja i kultura, inne). Na razie trudno przesądzić, czy to oznaka tego, że sprzedawcy zaczęli powoli przenosić rosnące koszty na konsumentów. Niemniej, warto ceny w tych kategoriach obserwować w kolejnych miesiącach. Wg naszego szacunku inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w październiku  $-0,2\%$  r/r wobec  $-0,4\%$  we wrześniu.

Efekt bardzo niskiej bazy będzie pchał roczną dynamikę CPI w górę w najbliższych miesiącach, a swój punkt kulminacyjny powinien osiągnąć w styczniu. W efekcie, deflacja powinna zakończyć się w listopadzie, najdalej w grudniu, a w styczniu 2017 stopa inflacji może wzrosnąć do ok.  $1\%$  r/r. W następnych miesiącach oczekujemy jednak dość stabilnej dynamiki cen, ze względu na nadal ujemną lukę popytową i otoczenie niskiej inflacji w Europie – prognozujemy CPI  $1,5\%$  r/r na koniec 2017 r.

### Eksport ponownie rozczarował

Deficyt obrotów bieżących wyniósł we wrześniu 999 mln euro, czyli więcej od oczekiwań (konsensus: 605 mln €, my: 616 mln €). Deficyt za 12-miesięcy wyniósł ok.  $0,7\%$  PKB. Zaskoczenie wynikało przede wszystkim ze słabego eksportu, który wzrósł o  $1,5\%$  r/r i wyniósł 15,3 mld € (my oczekiwaliśmy 15,8 mld €, rynek 15,6 mld €). Import urósł natomiast o  $3,2\%$  r/r. Warto podkreślić, że eksport zaskakuje w dół już trzeci miesiąc z rzędu, a w II kw. był tylko raz wyższy od prognoz rynkowych.

Polskiemu eksportowi nie sprzyja słabość handlu światowego. W ostatnich miesiącach indeksy koniunktury w strefie euro, a w szczególności w gospodarce niemieckiej, zanotowały wyraźną poprawę, zwiększając nadzieje na to, że osłabienie popytu z tych krajów nie będzie trwałe. Jednak „twarde” dane o produkcji i zamówieniach w niemieckim przemyśle były już mniej optymistyczne. Co więcej, dane z Chin sugerujące dalsze spowolnienie gospodarcze w tym kraju, perspektywa Brexitu, a także wygrana Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich (oznaczająca ryzyko zwiększenia protekcjonizmu gospodarczego w USA) nie zapowiadają



#### 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](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 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

naszym zdaniem wyraźnego ożywienia w handlu międzynarodowym. Nadal spodziewamy się poprawy dynamiki polskiego eksportu w kolejnych kwartałach, ale jej skala będzie naszym zdaniem niewystarczająca, aby przegonić rosnącą dynamikę importu i w efekcie wpływ eksportu netto na wzrost PKB będzie negatywny w najbliższych kwartałach

Pozostałe składniki salda obrotów bieżących były zgodne z naszymi oczekiwaniami: nadwyżka salda usług wyniosła 1 mld €, deficyt dochodów pierwotnych 1,7 mld €, a deficyt dochodów wtórnych 150 mln €.

W całym kwartale eksport dóbr i usług urósł o 1,4% w euro i o 5,1% w złotych. Import wzrósł z kolei o 1,6% w euro i 5,3% w złotych. Według naszych szacunków, wkład eksportu netto do wzrostu PKB w III kw. wyniósł -0,1 punktu procentowego.

---

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., Pion Zarządzania Finansami, 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)