

KOMENTARZ NA GORĄCO

13 stycznia 2017

Inflacja w tym roku będzie wyższa niż oczekiwano

Stopa inflacji wzrosła w grudniu do 0,8% r/r z 0,0% r/r w listopadzie, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Głównym źródłem mocnego wzrostu CPI były podwyżki cen paliw w końcówce roku i mocno drożejąca żywność. W pozostałych kategoriach ceny towarów i usług były względnie stabilne, dlatego szacujemy, że mimo mocnego wzrostu CPI inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii zmieniła się niewiele i wyniosła 0,0% r/r (wobec -0,1% r/r w listopadzie).

Pomimo tego, że inflacja w tym roku będzie wyraźnie wyższa niż przewidywał do niedawna bank centralny (ostatnia projekcja NBP sugerowała, że przez cały 2017 r. CPI pozostanie poniżej 1,5%, tymczasem ten poziom przekroczyliśmy już w styczniu!), nie spodziewamy się, aby RPP zaczęła wkrótce zastanawiać się nad podwyżkami stóp procentowych. Na konferencji po ostatnim posiedzeniu RPP prezes Adam Glapiński wyraźnie dał do zrozumienia, że stopy procentowe pozostaną stabilne w 2017. Faktycznie, rozważanie podwyżek w sytuacji słabego wciąż wzrostu gospodarczego i braku wyraźnej presji popytowej (wzrost CPI to niemal wyłącznie zasługa paliw i żywności) nie byłoby obecnie dobrym pomysłem.

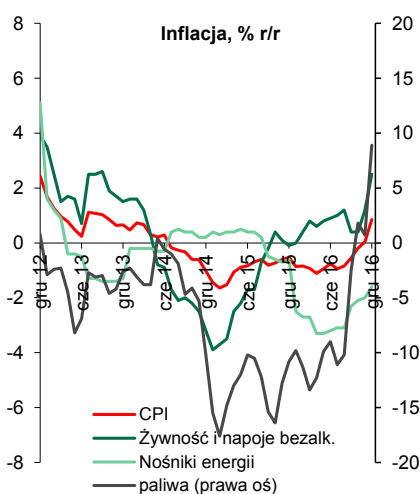
Deficyt obrotów bieżących w listopadzie był wyższy od oczekiwań, a po rewizji wyższy okazał się też deficyt państwowy. Wzrost eksportu i importu przyspieszył w listopadzie, w znacznym stopniu pod wpływem efektu kalendarzowego. Napływające z gospodarki światowej sygnały poprawy koniunktury powinny sprzyjać ożywieniu polskiego eksportu w 2017 r. Import będzie również rósł szybciej za sprawą mocnego popytu krajowego.

Paliwa i żywność pchnęły w górę inflację

Stopa inflacji wzrosła w grudniu do 0,8% r/r z 0,0% r/r w listopadzie, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Głównym źródłem mocnego wzrostu CPI były podwyżki cen paliw w końcówce roku (5,3% m/m), będące pochodną sytuacji na światowym rynku ropy naftowej, a także mocno drożejąca żywność (1,2% m/m, co jest dużym wzrostem nawet jak na grudzień). W pozostałych kategoriach ceny towarów i usług były względnie stabilne, dlatego szacujemy, że mimo mocnego wzrostu CPI inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii zmieniła się niewiele i wyniosła 0,0% r/r (wobec -0,1% r/r w listopadzie).

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach wzrost inflacji będzie kontynuowany, do czego – oprócz wysokich cen paliw i żywności – przyczyni się efekt bardzo niskiej bazy z początku 2016 r. oraz podwyżki w niektórych kategoriach (energia elektryczna, papierosy). Już w styczniu stopa inflacji wzrośnie do ok. 1,7% r/r i nawet niespodziewana wcześniej decyzja URE o obniżeniu od lutego cen gazu nie powstrzyma naszym zdaniem inflacji przed wzrostem do ok. 2% r/r w marcu/kwietniu. W kolejnych miesiącach spodziewamy się stabilizacji, a potem powrotu CPI w okolice 1,5% w grudniu 2017 (m.in. za sprawą wysokiej tym razem bazy). Jednocześnie, inflacja bazowa pozostanie daleko w tyle, rosnąc stopniowo z ok. 0% r/r na początku roku do ok. 1% r/r w grudniu.

Pomimo tego, że inflacja w tym roku będzie wyraźnie wyższa niż przewidywał do niedawna bank centralny (ostatnia projekcja NBP sugerowała, że przez cały 2017 r. CPI pozostanie poniżej 1,5%, tymczasem ten poziom przekroczyliśmy już w styczniu!), nie spodziewamy się, aby RPP zaczęła wkrótce zastanawiać się nad podwyżkami stóp procentowych. Na konferencji po ostatnim posiedzeniu RPP prezes Adam Glapiński wyraźnie dał do zrozumienia, że stopy procentowe pozostaną stabilne w 2017. Faktycznie, rozważanie podwyżek w sytuacji słabego wciąż wzrostu gospodarczego i braku wyraźnej presji popytowej (wzrost CPI to niemal wyłącznie zasługa paliw i żywności) nie byłoby dobrym pomysłem.



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

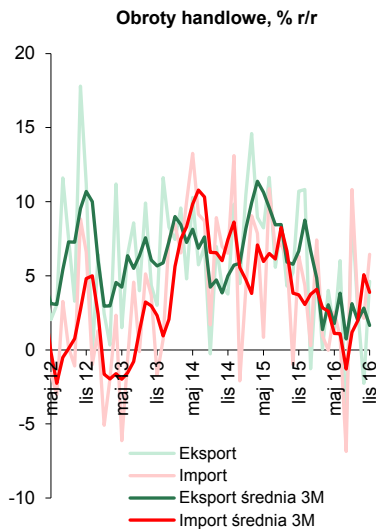
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Lekkie odbicie w eksporcie



W listopadzie deficyt na rachunku obrotów bieżących nieco się zacieśnił do 427 mln € z 531 mln € w październiku (dane po korekcie), co m.in. wynikało z poprawy salda handlowego. Nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 102 mln €, przy eksporcie w wysokości 15,943 mld € (wzrost o 4,6% r/r) oraz imporcie na poziomie 15,841 mld € (wzrost o 6,4% r/r). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami listopad przyniósł poprawę w handlu zagranicznym przy lepszych od oczekiwań odczytach nominalnych wartościach eksportu oraz importu. Wyższa niż w październiku dynamika obrotów handlowych wynikała jednak w dużym stopniu z efektu kalendarzowego i trudno na razie mówić o wyraźnym ożywieniu w polskim eksporcie – trzymiesięczna średnia ruchoma dynamiki eksportu wręcz lekko się obniżyła po listopadzie. Dla odmiany, w imporcie poprawa jest zauważalna, za czym stoi zapewne mocny popyt konsumpcyjny. W naszej ocenie grudzień może przynieść pewne pogorszenie dynamiki eksportu ze względu na niekorzystny tym razem efekt dni roboczych, ale tendencja w kolejnych miesiącach powinna być coraz bardziej pozytywna, na co wskazują sygnały nt. rosnących zamówień eksportowych pojawiające się w ostatnich badaniach koniunktury.

Pozostałe kategorie rachunku obrotów bieżących (salda usług, dochodów pierwotnych i wtórnych) nie odbiegały znacząco od naszych oczekiwań. Niemniej nadwyżka w usługach ukształtowała się nieco poniżej 1 mld €, głównie w wyniku wyższego od naszych prognoz importu usług.

Po listopadzie 12-miesięczny deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 2,8 mld € i stanowił ok. 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 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, www.bzwbk.pl