

KOMENTARZ NA GORĄCO

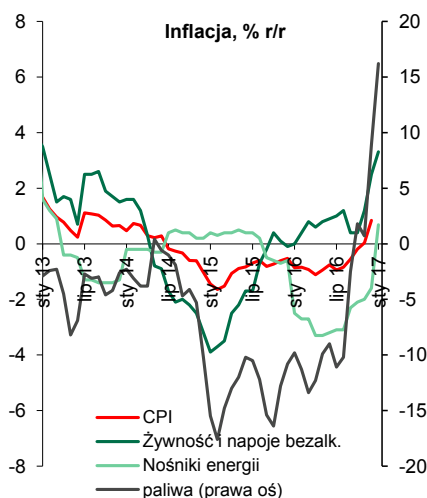
13 stycznia 2017

Inflacja rośnie szybciej od oczekiwań

Wskaźnik inflacji wzrósł w styczniu do 1,8% r/r z 0,8% r/r w grudniu, nieco mocniej od oczekiwań (wobec 1,7% r/r prognozowanych przez nas i rynek). Wzrost cen żywności był znacząco wyższy od prognoz i wyniósł 1,8% m/m. Ceny w kategorii zdrowie (wzrost o 0,4% m/m) były również wyższe niż się spodziewaliśmy, natomiast w pozostałych kategoriach zmiany cen zaskoczyły niższymi odczytami – w tym największe niespodzianki odnotowano w kategorii odzież i obuwanie (-4,3% m/m) oraz transport (-0,8% m/m). Pomimo wyższego od oczekiwań wskaźnika CPI, nasz szacunek inflacji bazowej na styczeń lekko się obniżył do 0,1% r/r. W naszej ocenie, stopa inflacji może już w lutym wynieść 2% r/r, ale inflacja bazowa będzie rosła w tym roku znacznie wolniej niż CPI. Rada Polityki Pieniężnej zasygnalizowała ostatnio, że jest gotowa tolerować 'tymczasowo' ujemne realne stopy procentowe i spodziewamy się, że będzie utrzymywała gołębią retorykę w najbliższym czasie. Jednakże, w naszej ocenie, oczekiwania rynkowe na podwyżki stóp nasilą się kiedy inflacja przekroczy 2% r/r, ze względu na coraz większą niepewność czy faktycznie jest to zjawisko 'tymczasowe'.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w grudniu 533 mln €, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Eksport oraz import były wyższe od naszych prognoz i wzrosły odpowiednio o 6,7% r/r oraz 9,0% r/r. Dane te potwierdzają ożywienie zagranicznego popytu na polskie produkty.

Nadchodzi wegefłacja



Inflacja CPI gwałtownie wzrosła w styczniu 2017 r. do 1,8% r/r z 0,8% r/r w grudniu 2016 r., mocniej niż oczekiwał rynek i my (1,7% r/r). Tym samym inflacja osiągnęła najwyższy poziom od 2012 r. i przekroczyła dolne ograniczenie dopuszczalnego pasma wahań wokół celu NBP (2,5% ± 1 pp). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%, głównie w wyniku silnego wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych (+1,8% m/m; silniejszy wzrost cen żywności w styczniu zanotowano poprzednio w 1996 r.).

Silny wzrost cen żywności był skutkiem drożejących świeżych owoców, warzyw i mąki pszennej. W pewnym stopniu może to być efekt srogiej zimy, która negatywnie wpłynęła na zbiory warzyw w południowej Europie. Czynniki te może nadal generować presję na wzrost cen żywności w najbliższych tygodniach. Poza tym, styczeń przyniósł znaczny wzrost cen w kategorii „użytkowanie mieszkania i nośniki energii” głównie z powodu droższego wywozu śmieci, zaopatrywania w wodę, usług kanalizacyjnych i energii. Zmiany cen w tych kategoriach były jednak zgodne z naszymi oczekiwaniami. Ceny w kategorii „zdrowie” wzrosły o 0,4% m/m, co było odczytem nieco powyżej naszych prognoz. W innych kategoriach dane zaskoczyły w dół – najbardziej w odzieży i obuwiu (-4,3% m/m, najgłębsza miesięczna deflacja w styczniu odkąd dostępne są dane) i transporcie (-0,8% m/m, wygląda na to, że obniżki cen usług transportowych przeważały nad lekkim wzrostem cen paliw). Ogólnie, mimo nieco wyższego od prognoz odczytu CPI, obniżyliśmy naszą prognozę styczniowej inflacji bazowej do 0,1% r/r.

Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach, napędzanego przez efekt niskiej bazy i szybszy wzrost cen żywności – w lutym CPI może osiągnąć 2%, a w następnych miesiącach może ten poziom przekroczyć. Trendy na rynku żywności i paliw przesądzą o tym jak wysoko zajdzie CPI. Warto jednak podkreślić, że inflacja bazowa będzie w tym roku wg nas rosła znacznie wolniej, bowiem nadal nie widać oznak szerszej presji cenowej.

Rada Polityki Pieniężnej zasygnalizowała ostatnio, że jest gotowa tolerować 'przejściowo' ujemne realne stopy procentowe i zapewne utrzyma gołębią retorykę w najbliższym czasie (Kropiwnicki i Żyżyński z RPP powiedzieli dziś po danych, że odbicie inflacji jest tymczasowe). Kiedy CPI przekroczy 2%, rynek może jednak wg nas zacząć mocniej wyceniać podwyżki stóp, ponieważ będą rosły wątpliwości, czy wzrost inflacji powyżej 1,5% jest faktycznie przejściowy.

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

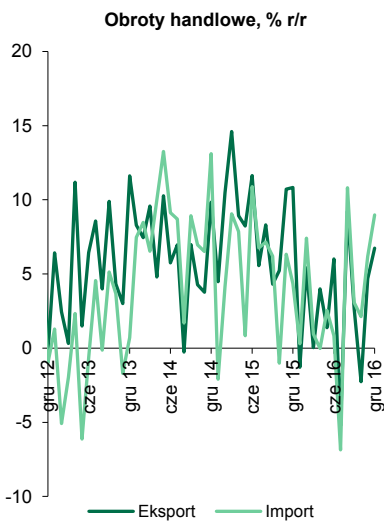
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wolumen obrotów handlowych powyżej oczekiwań



Deficyt obrotów bieżących wyniósł w grudniu 533 mln € , zgodnie z naszymi oczekiwaniami (562 mln €) oraz poniżej prognoz rynkowych (726 mln €). Deficyt za listopad został zrewidowany w dół, a w związku z tym skumulowany za 12-miesięcy deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 0,5% PKB w grudniu 2016 i jest to najniższy poziom od kiedy publikowane są dane (2004 r.).

Eksport i import były powyżej naszych i rynkowych oczekiwań po wzroście odpowiednio o 6,7% r/r i 9,0% r/r. Eksport wyniósł 14,615 mld € a import 14,766 mld €. Dane zdają się potwierdzać, że zagraniczny popyt na polskie produkty ulega ożywieniu, co jest dobrym sygnałem na nadchodzące kwartały. Jednak spodziewamy się, że import będzie rósł szybciej od eksportu, m. in. pod wpływem silnego popytu konsumpcyjnego. Oznacza to, że deficyt obrotów bieżących może się pogłębić w 2017 r.

Pozostałe elementy bilansu płatniczego wykazały w sumie nieco większe ujemne saldo niż się spodziewaliśmy: deficyt dochodów pierwotnych wyniósł 1,125 mld €, deficyt dochodów wtórnych 0,324 mld €, natomiast na rachunku usług zanotowano nadwyżkę 1,067 mld €.

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