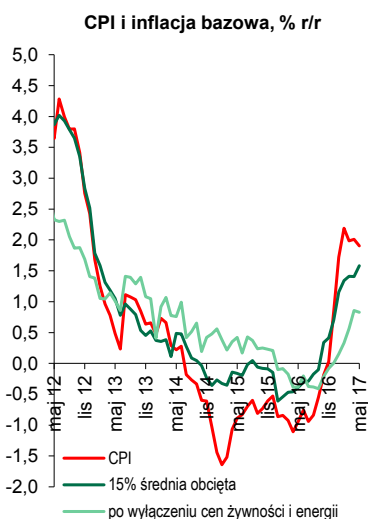
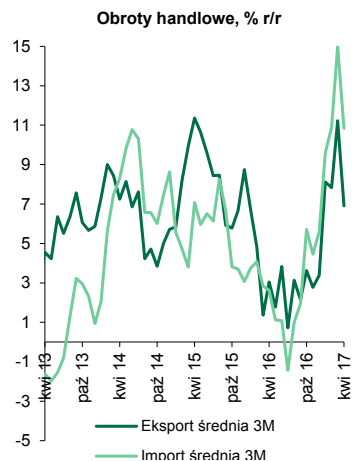


KOMENTARZ NA GORAĆCO

13 czerwca 2017

Mniejszy deficyt C/A w kwietniu, inflacja bazowa spadła do 0,8% r/r

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 275 mln € i nie odbiegł od rynkowych oczekiwań. Jednakże szczegółowe dane, które stały za takim wynikiem przyniosły zaskoczenie – zarówno eksport jak i import okazały się dużo słabsze niż oczekiwano. Konsensus rynkowy był naszym zdaniem wyraźnie przeszerzony jeśli chodzi o eksport, gdyż słabość produkcji przemysłowej w kwietniu podpowiadała, że wynik tej kategorii będzie mizerny (0,6% r/r). Możliwe, że ten sam efekt pociągnął w dół import (+3,4% r/r), ale z kolei niski odczyt w tej kategorii był zaskoczeniem także dla nas, gdyż nie jest spójny z mocnym wzrostem konsumpcji prywatnej. Naszym zdaniem niska stopa wzrostu importu może sugerować, że jeszcze nie rozpoczęło się ożywienie inwestycyjne. Według naszych szacunków 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł 0,2% PKB wobec 0,0% PKB w marcu. W maju inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,8% r/r z 0,9% r/r w kwietniu. Głównym czynnikiem wywierającym presję spadkową na bazowy CPI były niższe ceny w kategoriach transport i zdrowie, które zrównoważyły wzrost cen usług telekomunikacyjnych. Naszym zdaniem CPI po wyłączeniu cen żywności i energii w najbliższych miesiącach pozostanie blisko aktualnego poziomu, a następnie może sięgnąć ponad 1,0% r/r.



Poprawa na rachunku obrotów bieżących oparta na słabości importu

Polski deficyt obrotów bieżących spadł z 738 mln € w marcu do 275 mln € w kwietniu i był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Jednak struktura bilansu płatniczego była dość zaskakująca, jako że zarówno eksport, jak i import były słabe. Konsensus rynkowy danych o eksporcie był naszym zdaniem przeszerzony, gdyż słabe dane z sektora przemysłowego w kwietniu sugerowały raczej niski wzrost w tej kategorii (0,6% r/r gdy rynek spodziewał się 3,8%). Możliwe, że ten sam efekt pociągnął w dół import (+3,4% r/r wobec oczekiwań 8,8%), ale z kolei niski odczyt w tej kategorii był zaskoczeniem także dla nas, gdyż nie jest spójny z mocnym wzrostem konsumpcji prywatnej. Naszym zdaniem niska stopa wzrostu importu może sugerować, że jeszcze nie rozpoczęło się ożywienie inwestycyjne. Przypominamy zresztą, że słaby odczyt inwestycji w I kw. 17 r. był raczej negatywną niespodzianką na tle dość wysokiego importu. Z drugiej strony, to import stał za pogorszeniem salda obrotów bieżących w marcu, kiedy to przyśpieszył aż do 18,9% r/r. Według naszych szacunków 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł 0,2% PKB wobec 0,0% PKB w marcu. Wciąż jest on jednak niższy niż w 2016 r.

Bilans handlowy zanotował niewielką nadwyżkę (86 mln €), a na rachunku usług sytuacja uległa dalszej poprawie (do +1,3 mld € z +1,0 mld €). Saldo na rachunku dochodów pierwotnych znów się pogorszyło i wyniosło -1,6 mld €, po tym jak odpływ z tego rachunku przekroczył nasze oczekiwania o 250 mln €.

Kwietniowe spowolnienie tempa wzrostu importu i eksportu postrzegamy jako wynikające z efektu dni roboczych i w kolejnych miesiącach spodziewamy się powrotu do dwucyfrowej dynamiki dzięki dalszemu odbiciu aktywności ekonomicznej u naszych głównych partnerów handlowych.

Mieszany odczyt inflacji bazowej

W maju inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,8% r/r z 0,9% r/r. Głównym czynnikiem wywierającym presję spadkową na inflację bazową były niższe ceny w zakresie transportu i zdrowie, które zrównoważyły wzrost cen usług telekomunikacyjnych. CPI po wyłączeniu cen administrowanych również spadł – z 2,1% r/r do 2,0% r/r, natomiast CPI po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych oraz 15% średnia obciąża wzrosły odpowiednio

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
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luźniński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30
Warszawa 22 586 8320/38
Wrocław 71 369 9400

z 1,2% r/r na 1,6% r/r oraz z 1,1% r/r na 1,4% r/r. Naszym zdaniem CPI po wyłączeniu cen żywności i energii w najbliższych miesiącach pozostanie blisko aktualnego poziomu, a następnie może sięgnąć powyżej 1,0% r/r.

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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl