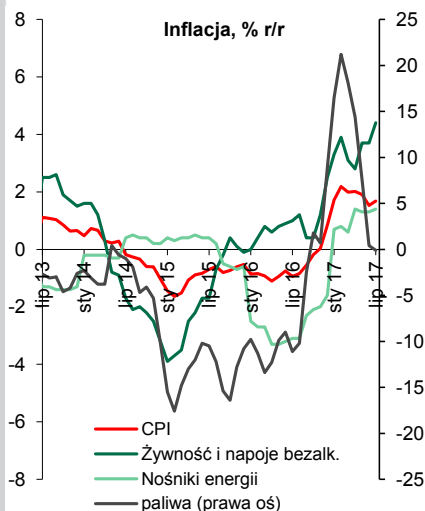


KOMENTARZ NA GORĄCO

11 sierpnia 2017

Ceny żywności pchają w górę CPI

Inflacja CPI wyniosła w lipcu 1,7% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem, podczas gdy czerwcowe saldo obrotów bieżących obniżyło się, ale zdecydowanie mniej niż zakładaliśmy (do -932 mln € wobec naszej prognozy -1496 mln €). Wzrost inflacji w stosunku do czerwca (1,5% r/r) wynikał przede wszystkim ze zmian cen w kategorii żywność, gdzie zanotowano spadek o 0,2% m/m – najmniejszy od 2000 r. Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności energii utrzymała się na poziomie 0,8% r/r. Naszym zdaniem inflacja w kolejnych miesiącach będzie się stabilizować i nieco spadnie na koniec roku. Ryzyko dla naszej prognozy jest jednak asymetryczne w górę ze względu na możliwe nasilenie tendencji wzrostowych w cenach żywności.



CPI w górę pod wpływem drożejącej żywności

Inflacja CPI wyniosła w lipcu 1,7% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. Wzrost w stosunku do czerwca (1,5% r/r) wynikał przede wszystkim ze zmian cen w kategorii żywność, gdzie zanotowano spadek o 0,2% m/m – najmniejszy od 2000 r. (sic!). Winowajcami były przede wszystkim masło, które podrożało o 7,8% m/m, oraz mięso (1,0% m/m), zwłaszcza drób (3,1% m/m). Owoce i warzywa tradycyjnie w lipcu potaniały, ale mniej niż przeciętnie w poprzednich latach. Spodziewamy się, że również w nadchodzących miesiącach żywność może wywierać wzrostową presję na CPI – owoce mogą być droższe ze względu na słabe zbiory, dalej drożeć mogą masło i mięso, skażenie fipronilem w Europie Zachodniej może wpłynąć na ceny jajek. Zmiany cen w pozostałych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami – kontynuowana była wyprzedaż odzieży i obuwi (-3,4% m/m), potaniało paliwo (-1,7% m/m), podrożały wycieczki zagraniczne (kategoria rekreacja i kultura w górę o 1,2% m/m). Nie przewidzieliśmy podwyżki cen leków (kategoria zdrowie w górę o 0,6% m/m). Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności energii utrzymała się na poziomie 0,8% r/r.

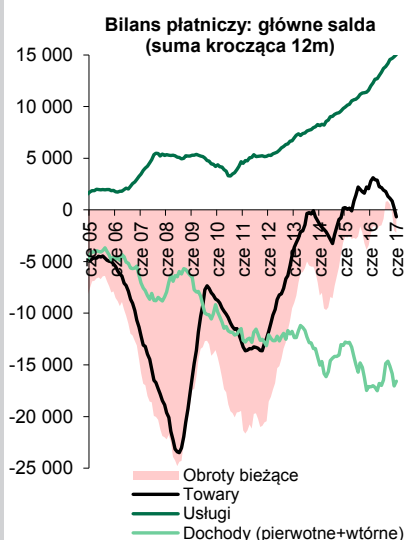
Naszym zdaniem inflacja w kolejnych miesiącach będzie się stabilizować i nieco spadnie na koniec roku. Ryzyko dla naszej prognozy jest jednak asymetryczne w górę ze względu na możliwe nasilenie tendencji wzrostowych w cenach żywności.

Import pozostał silny w czerwcu

W czerwcu saldo obrotów bieżących obniżyło się, ale zdecydowanie mniej niż zakładaliśmy (do -932 mln € wobec naszej prognozy -1496 mln €). Konsensus rynkowy (-827 mln €) był dość zbliżony do wyniku zaprezentowanego przez NBP.

To kolejny miesiąc oscylacji bilansu handlowego wokół zera. Tym razem saldo wymiany towarowej wyniosło -227 mln €, wobec poprzednich odczytów rządu -277 mln € (maj) i +221 mln € (kwiecień). W czerwcowych danych zaskoczyła nas skala spowolnienia eksportu wyrażonego w euro - z 16,2% r/r do 8,7% (według naszych szacunków wynik powinien być w granicach 10%). Jest to w dużej mierze konsekwencja różnic w dniach roboczych, a skala ożywienia gospodarczego u głównych partnerów handlowych (potwierdzona chociażby 2,1-procentowym wzrostem PKB strefy euro w II kw.) powinna sprawić, że w drugiej połowie roku średnie tempo wzrostu eksportu wyniesie prawie 12% r/r. Średnia za pierwsze półrocze to 10,2% r/r. W przypadku importu zobaczyliśmy solidny wzrost 15% r/r potwierdzający się popytu krajowego w II kw. (w przyszłym tygodniu GUS pokaże wstępny szacunek całego PKB za II kw.).

Zaskakująca była w czerwcu skala odpływu środków w kategorii dochody pierwotne, co należy



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 Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 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

wiązać wypłatami dywidend niższymi o ok. 1 mld € niż w czerwcu 2016 roku. Z kolei na rachunku finansowym znalazła odzwierciedlenie sprzedaż jednego z banków przez zagranicznego właściciela – w statystyce bezpośrednich inwestycji zagranicznych pojawił się odpływ ok. 3 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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl