

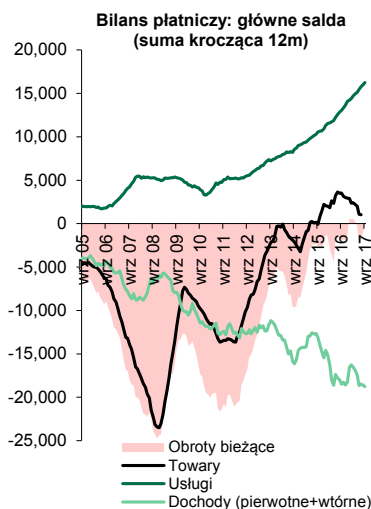
KOMENTARZ NA GORĄCO

13 listopada 2017

Niższa inflacja, wyższy eksport

Dane o bilansie płatniczym za wrzesień były lepsza od oczekiwań, z saldem obrotów bieżących na poziomie -100 mln € wobec oczekiwań rynku -350 mln € i naszych 667 mln €. Eksport był wyższy od oczekiwań i wyniósł 17,2 mld €, po wzroście o 10,2% r/r, notując drugi najwyższy wynik w historii w ujęciu nominalnym. Import był słabszy od prognoz i wyniósł 16,4 mld € po wzroście o 5,7% r/r (najniższy wynik w tym roku). Słaby import jest zaskakujący biorąc pod uwagę wysoki wzrost popytu krajowego. W naszej ocenie, może to być oznaka schodzenia polskich firm z zapasów zakumulowanych w poprzednich kwartałach. Zaskakująco mocne dane o wymianie handlowej za wrzesień potwierdzają, że w III kw. PKB wzrósł znacznie powyżej 4% r/r.

Roczny wzrost cen konsumpcyjnych spowolnił w październiku z 2,2% do 2,1%, podczas gdy wzrost cen w ujęciu miesięcznym wyniósł 0,5%. Ceny żywności podniosły się bardziej niż szacowaliśmy tj. o 0,9% m/m. Ostatni raz ceny rosły w tak szybkim tempie w tym miesiącu w 2011 roku. Odzież i obuwie drożały nieco szybciej niż miało to miejsce we wrześniu (3,5% m/m vs. 2,1%), kiedy to zła pogoda przyspieszyła moment wprowadzenia nowej kolekcji w sklepach. Wg naszych obliczeń, inflacja bazowa spadła do 0,8 % r/r z 1,0% r/r, czyli wróciła do poziomu obserwowanego w połowie roku. Spodziewamy się, że w listopadzie inflacja ponownie wzrośnie, nawet do 2,3-2,4% r/r wskutek dalszego wzrostu cen żywności i wyraźnie drożejącego paliwa w reakcji na wzrost ceny ropy Brent. W grudniu CPI może ponownie spaść pod wpływem efektu wysokiej bazy, ale prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2% r/r.



Dane o handlu zagranicznym lepsze od prognoz

Dane o bilansie płatniczym za wrzesień były lepsza od oczekiwań, z saldem obrotów bieżących na poziomie -100 mln € wobec oczekiwań rynku -350 mln € i naszych 667 mln €. Eksport był wyższy od oczekiwań i wyniósł 17,2 mld €, po wzroście o 10,2% r/r, notując drugi najwyższy wynik w historii w ujęciu nominalnym. Import był słabszy od prognoz i wyniósł 16,4 mld € po wzroście o 5,7% r/r (najniższy wynik w tym roku). Dobry wynik eksportu częściowo wynika z szybkiego tempa wzrostu w strefie euro, głównego partnera handlowego Polski. Jednak słaby import jest zaskakujący biorąc pod uwagę wysoki wzrost popytu krajowego. Warto przypomnieć, że w sierpniu import również zaskoczył mocno w dół, a słabe wyniki zanotowano przeważnie w przypadku półproduktów pochodzących z państw nowej Unii (Czechy, Słowacja, Węgry). W naszej ocenie, może to być oznaka schodzenia polskich firm z zapasów zakumulowanych w poprzednich kwartałach. Zaskakująco mocne dane o wymianie handlowej za wrzesień potwierdzają, że w III kw. PKB wzrósł znacznie powyżej 4% r/r.

Pozostałe składowe bilansu płatniczego były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami – saldo usług wyniosło +1,3 mld €, dochodów pierwotnych -2,1 mld €, a dochodów wtórnych było bliskie zera. 12-miesięczne saldo obrotów bieżących do PKB wyniosło 0%.

Inflacja tymczasowo niżej

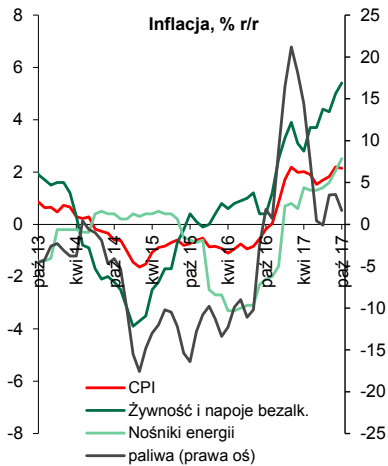
Szczegółowe dane o inflacji w październiku potwierdziły, że roczny wzrost cen konsumpcyjnych spowolnił z 2,2% do 2,1%, podczas gdy wzrost cen w ujęciu miesięcznym wyniósł 0,5%. Ceny żywności podniosły się bardziej niż szacowaliśmy tj. o 0,9% m/m. Ostatni raz ceny rosły w tak szybkim tempie w tym miesiącu w 2011 roku. Jaja drożały w tempie 5,2% m/m, zaś masło 3,3% m/m. Odzież i obuwie drożały nieco szybciej niż miało to miejsce we wrześniu (3,5% m/m vs. 2,1%), kiedy to zła pogoda przyspieszyła moment wprowadzenia nowej kolekcji w sklepach. Sądzimy, że może to być pochodna bardzo dobrych nastrojów konsumentów oraz korzystnej sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Drugi miesiąc z kolei obserwowaliśmy silny wzrost cen energii: o 0,4% m/m – ostatni raz tak silna podwyżka cen energii miała miejsce w

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



październiku 2011 roku. Wg naszych obliczeń, inflacja bazowa spadła do 0,8 % r/r z 1,0% r/r, czyli wróciła do poziomu obserwowanego w połowie roku. Znaczny wpływ cen żywności na wzrost CPI i cofnięcie się inflacji bazowej może być neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej.

Spodziewamy się, że w listopadzie inflacja ponownie wzrośnie, nawet do 2,3-2,4% r/r wskutek dalszego wzrostu cen żywności i wyraźnie drożejącego paliwa w reakcji na wzrost ceny ropy Brent. W grudniu CPI może ponownie spaść pod wpływem efektu wysokiej bazy, ale prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2% r/r. W 2018 trend wzrostowy zostanie wznowiony i naszym zdaniem jest możliwe, że cen inflacyjny 2,5% r/r zostanie osiągnięty mniej więcej w połowie roku.

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