

KOMENTARZ NA GORĄCO

15 stycznia 2018

Inflacja cofa się do 2,1% r/r, nadspodziewanie mocny import

Inflacja CPI wyniosła w grudniu 2,1% r/r wobec 2,0% r/r we wstępnym odczycie. Nie zmienił się za to szacunek wzrostu cen w ujęciu miesięcznym (0,2%). Spadek wobec listopadowego odczytu na 2,5% r/r wynikał przede wszystkim z wysokiej bazy w żywności i paliwach. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,8% r/r. Według nas, w nadchodzących miesiącach inflacja może wahać się w przedziale 2,0-2,5% r/r przy istotnych zmianach zachodzących w jej strukturze – z malejącym udziałem żywności oraz paliw i rosnącym składników bazowych (prognozujemy, że na koniec 2018 inflacja bazowa wyniesie 2%). Ostatnie wzrosty cen ropy mogą generować ryzyko w górę dla naszych prognoz jeśli okażą się trwałe. Z punktu widzenia RPP, dane są raczej neutralne. Inflacja pozostająca blisko celu da RPP komfort utrzymywania nastawienia „wait-and-see” przynajmniej do końca 2018.

Wynik na rachunku obrotów bieżących pozostał dodatni w listopadzie (233mln EUR vs. oczekiwane 693 mln EUR, poprzedni odczyt został zrewidowany w dół do 297 mln EUR z 575 mln EUR). Tak import jak i eksport rosły w szybszym niż oczekiwano tempie, ale to wysoki listopadowy odczyt importu i jego rewizja za październik były przyczyną niespodzianki w danych. W przypadku eksportu (14,8% r/r) odpowiada za to dobre otoczenie zewnętrzne. Wysokie tempo wzrostu importu w listopadzie (15,9% y/y) jest spójne z bardzo silnym popytem wewnętrznym. Eksport netto mógł dodać mniej do wzrostu PKB niż w III kw. Mimo to nie sądzimy, by listopadowy odczyt rachunku obrotów bieżących był powodem do rewizji w dół szacunków wzrost PKB w IV kw., który powinien być wspierany przez odbicie w inwestycjach oraz silnie rosnącą konsumpcję. 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących do PKB ustanowił nowy rekord podchodząc do 0,3% PKB w listopadzie.

Ostateczny odczyt inflacji nieco powyżej wstępnego

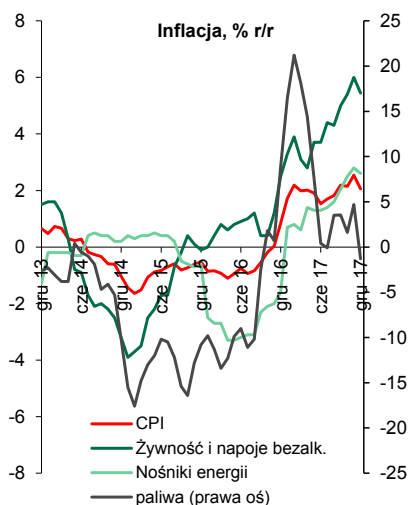
Inflacja CPI wyniosła w grudniu 2,1% r/r wobec 2,0% r/r we wstępnym odczycie. GUS rzadko rewiduje swoje wstępne szacunki (ostatnio w 2016 r.). Tym razem natomiast rewizja była drobna, co widać chociażby po niezmiennym szacunku wzrost cen w ujęciu miesięcznym (0,2%).

Spadek wobec listopadowego odczytu na 2,5% r/r wynikał przede wszystkim z wysokiej bazy w żywności i paliwach. W grudniu żywność podrożała o 0,5% m/m. GUS nie opublikował szczegółowych danych o cenach w grudniu, ale naszym zdaniem w górę poszły ceny jajek przy mocnych obniżkach cen masła i cukru. Ceny paliw obniżyły się o 0,7% m/m, przy czym ceny w całej kategorii transport poszły w górę o 0,7% m/m, prawdopodobnie pod wpływem droższego transportu lotniczego. Zmiany w innych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,8% r/r.

Według nas, w nadchodzących miesiącach inflacja może wahać się w przedziale 2,0-2,5% r/r przy istotnych zmianach zachodzących w jej strukturze – z malejącym udziałem żywności oraz paliw i rosnącym składników bazowych (prognozujemy, że na koniec 2018 inflacja bazowa wyniesie 2%). Ostatnie wzrosty cen ropy mogą generować ryzyko w górę dla naszych prognoz jeśli okażą się trwałe. Z punktu widzenia RPP, dane są raczej neutralne. Inflacja pozostająca blisko celu da RPP komfort utrzymywania nastawienia „wait-and-see” przynajmniej do końca 2018.

Przyspieszenie importu obniżyło nadwyżkę handlową

Wynik na rachunku obrotów bieżących pozostał dodatni w listopadzie (233mln EUR vs. oczekiwane 693 mln EUR, poprzedni odczyt został zrewidowany w dół do 297 mln EUR z 575 mln EUR). Tak import jak i eksport rosły w szybszym niż oczekiwano tempie. W przypadku

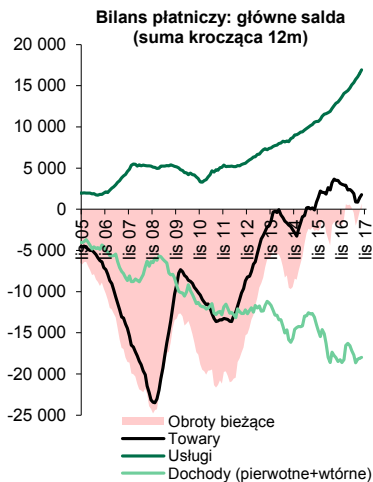


DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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



eksportu (14,8% r/r) odpowiada za to dobre otoczenie zewnętrzne. Wysokie tempo wzrostu importu w listopadzie (15,9% y/y) jest spójne z bardzo silnym popytem wewnętrznym (od połowy 2017 roku import zaskakiwała niską dynamiką). Listopadowe zaskoczenie w danych o bilansie handlowym oraz rewizje w dół poprzednich miesięcy były spowodowane przez wyższy import.

Eksport netto mógł dodać mniej do wzrostu PKB niż w III kw. Mimo to nie sądzimy, by listopadowy odczyt rachunku obrotów bieżących nakazywał rewizję w dół szacunków wzrostu PKB w IV kw., który powinien być wspierany przez odbicie w inwestycjach oraz silnie rosnącą konsumpcję.

W kontekście naszych prognoz, niespodzianką był w zasadzie tylko bilans handlowy towarów. Rachunki usług, pierwotny i wtórny zachowywały się w listopadzie zgodnie z naszymi prognozami i zanotowały odpowiednio +1,55 mld EUR, -1,60 mld EUR i +0,2 mld EUR.

12-miesięczny deficyt obrotów bieżących do PKB wyniósł 0,3% PKB w listopadzie wobec 0,2% w październiku i jest to nowy rekord, przynajmniej od kiedy dostępne są porównywalne dane (2004).

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 obowiązująca 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