

Dane GUS pokazały nieoczekiwany wzrost rocznej inflacji w czerwcu do 2,3% z 2,2% w maju, podczas gdy nasza prognoza, konsensus rynkowy i szacunek MinFin wskazywały na spadek do 2,1%. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za nieoczekiwany wzrost inflacji był wyraźny wzrost cen żywności. Zmiany cen w pozostałych kategoriach towarów i usług konsumpcyjnych były bliskie oczekiwaniom. Według naszych szacunków po publikacji dzisiejszych danych, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w czerwcu do 1,5% z 1,6% w maju. Fundamentalna presja inflacyjna związana z siłą popytu w gospodarce pozostaje więc ograniczona i nie zmienia się oczekiwany przez nas scenariusz polityki pieniężnej RPP.

Dane bilansu płatniczego za maj potwierdziły kontynuację ożywienia polskiej gospodarki (silny wzrost obrotów handlowych) i jednocześnie brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki.

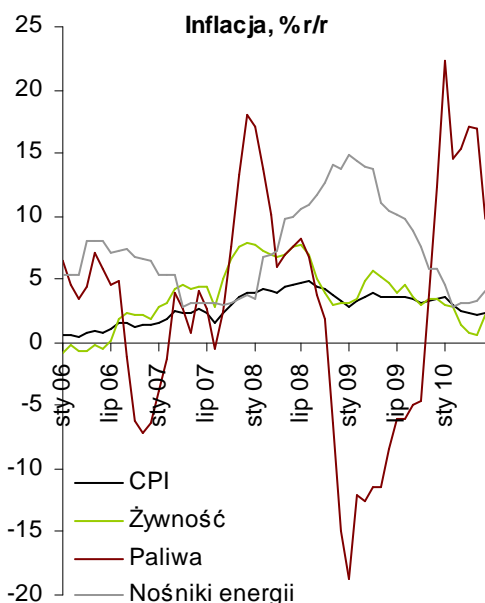
Inflacja CPI nieoczekiwanie w górę pod wpływem cen żywności

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu zwiększyły się o 0,3% m/m, co przełożyło się na wzrost rocznej inflacji do 2,3% z 2,2% w maju, podczas gdy nasza prognoza, konsensus rynkowy oraz szacunek MinFin wskazywały na spadek inflacji do 2,1%. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za nieoczekiwany wzrost inflacji był wyraźny wzrost cen żywności o 0,5% m/m, co zwiększyło roczne tempo ich wzrostu do 2,2% z 0,7% w maju. Właśnie z cenami żywności wiązała się duża niepewność, ponieważ trudny do oszacowania był wpływ powodzi oraz ogólnie niesprzyjających produkcji roślinnej warunków atmosferycznych w tym roku. Spośród artykułów żywnościowych najbardziej podrożały w czerwcu owoce (o 4,7%), co potwierdza wcześniejsze doniesienia, że powódź może przełożyć się na znaczny wzrost ich cen. W tej samej skali wzrosły też ceny drobiu, na co wpływ miała podwyżka cen skupu.

Niepewność wiążącą się z cenami żywności może powodować również niespodzianki w zachowaniu inflacji CPI w kolejnych miesiącach. Nie zmienia to jednak zasadniczo średnioterminowych perspektyw inflacji. Z tego punktu widzenia istotne jest, że zmiany cen w pozostałych kategoriach towarów i usług konsumpcyjnych były bliskie oczekiwaniom. Fundamentalna presja inflacyjna związana z siłą popytu w gospodarce pozostaje ograniczona.

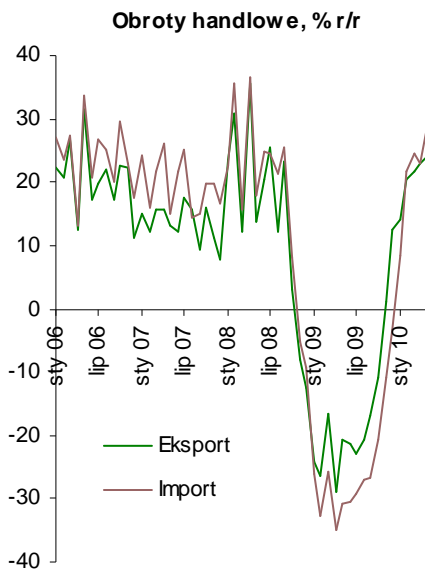
Według naszych szacunków po publikacji dzisiejszych danych, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w czerwcu do 1,5% (do najniższego poziomu od początku 2008 r.) z 1,6% w maju, podczas gdy wcześniej szacowaliśmy, że pozostanie bez zmian. Niemniej, tempo spadku inflacji bazowej wyhamowuje, co potwierdza nasze oczekiwania, że pod koniec roku fundamentalna presja inflacyjna zacznie się stopniowo nasilać.

Jeśli chodzi o inflację CPI, po niespodziance w czerwcu można oczekiwać, że latem roczne tempo wzrostu cen nie obniży się tak bardzo jak oczekiwano wcześniej. Inflacja CPI prawdopodobnie nie spadnie poniżej 2%. Ponieważ jednak średnioterminowe perspektywy inflacji nie ulegają zmianie pod wpływem dzisiejszych danych, to nie zmienia się oczekiwany przez nas scenariusz polityki pieniężnej. Nadal spodziewamy się pierwszej podwyżki o 25 pb w IV kw. br.



Deficyt obrotów bieżących przy silnym wzroście importu

Podany dziś przez NBP bilans płatniczy za maj pokazał deficyt rachunku bieżącego na poziomie 268 mln €, co było wynikiem zbliżonym do konsensusu, podczas gdy nasza prognoza wskazywała na niewielką nadwyżkę na poziomie 60 mln €. Rozbieżność rzeczywistego deficytu rachunku obrotów bieżących od naszych oczekiwanych wyników z tego, że znacznie większy od naszych przewidywań okazał się deficyt handlowy (wyniósł 455 mln €, a oczekiwaliśmy tylko 90 mln € deficytu). Wartość eksportu okazała się przy tym niemal dokładnie zgodna z naszymi oczekiwaniami, potwierdzając przyspieszenie rocznego wzrostu sprzedaży polskich towarów za granicę (do 24,3% z 22,9%). Jednocześnie jednak wyraźnie bardziej od naszej prognozy przyspieszył wzrost importu (do 29,6% z 23,0%). Silny wzrost dynamiki importu pozytywnie świadczy o sile popytu krajowego, ale sugeruje też, że może utrzymywać się wzrost zamówień eksportowych (przypomnijmy, że ostatnie dane PMI za czerwiec pokazały najsilniejszy od kilku lat wzrost takich zamówień), który generuje wzrost importu na żużycie pośrednie (import zaopatrzeniowy zdecydowanie dominuje w strukturze polskiego importu).



Pozostałe elementy bilansu płatniczego były bardzo zbliżone do naszych przewidywań. Nadwyżka na rachunku usług oraz deficyt na rachunku dochodów były zbliżone do poziomów z kwietnia. Nadwyżka transferów bieżących uległa natomiast wzrostowi związanemu z większym niż przed miesiącem napływem środków unijnych.

Deficyt obrotów bieżących skumulowany za ostatnie 12 miesięcy utrzymał się wg naszych szacunków na poziomie 1,9% PKB zanotowanym po kwietniu. Z punktu widzenia stabilności zewnętrznej gospodarki nie budzi to obaw, szczególnie że deficyt ten jest finansowy w ponad 100% przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (choć w maju ich napływ obniżył się wyraźnie do 257 mln €) i w ponad 200% przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz środków unijnych o kapitałowym charakterze.

W sumie, dane bilansu płatniczego za maj potwierdziły kontynuację ożywienia polskiej gospodarki i jednocześnie brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group