

Zgodnie z oczekiwaniami w grudniu inflacja CPI obniżyła się do 4,6% r/r. Największe przełożenie na wzrost cen konsumenta m/m mają podwyżki cen paliw (efekt osłabienia złotego w relacji do dolara) oraz cen żywności. Dane te wyraźnie wskazują, że oddala się perspektywa osiągnięcia celu inflacyjnego w tym roku, tym bardziej, że na koniec 2011 r. wskaźnik inflacji o 1pp przewyższał górne ograniczenie pasma wahań celu NBP. Z punktu widzenia RPP dane inflacyjne wspierają „wyczekującą” postawę Rady i stabilne stopy procentowe w nadchodzących miesiącach. Nadal oczekujemy, że RPP w tym roku zdecyduje się na dwie obniżki, z których pierwsza może nastąpić najwcześniej w połowie roku. Czynnikiem ryzyka dla naszych oczekiwań jest sytuacja na rynku walutowym.

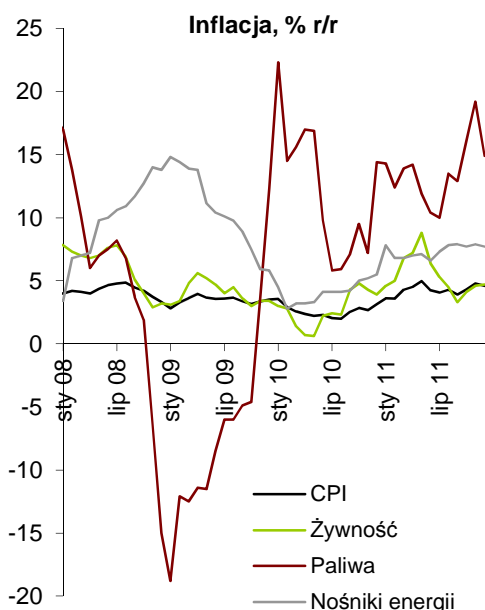
W listopadzie deficyt na rachunku obrotów bieżących obniżył się do 1034 mln €, kształtując się poniżej naszych i rynkowych oczekiwań. Zgodnie z naszymi prognozami roczna dynamika eksportu przyspieszyła (do 7,3% r/r), gdy wzrost importu spowolnił (do 2,3% r/r). Poprawiające się saldo eksportu netto będzie pozytywnie wpływać na dynamikę PKB w najbliższych kwartałach.

Inflacja CPI w grudniu nieznacznie obniżyła się

Grudniowy odczyt inflacji CPI okazał się zgodny z naszymi oczekiwaniami; wskaźnik inflacji obniżył się do 4,6% r/r z 4,8% r/r miesiąc wcześniej. W skali miesiąca ceny konsumentów wzrosły o 0,4%. Największy wpływ na kształtowanie się cen ogółem miał wzrost cen żywności o 0,9% (podwyżki cen odnotowano we wszystkich podkategorjach żywności), cen paliw o 1,2%, co przełożyło się na wzrost cen transportu o 0,9% oraz wzrost cen w kategorii „zdrowie” o 1,5% (kontynuacja efektu zmian związanych z cenami leków refundowanych, choć już w mniejszej skali niż miało to miejsce w listopadzie). W przypadku pozostałych kategorii wzrosty cen w skali miesiąca były bliskie naszym oczekiwaniom. Po publikacji grudniowych danych inflacyjnych inflację bazową netto, po wyłączeniu cen energii i żywności, szacujemy na 3,1% r/r (nieznacznie powyżej w porównaniu do poprzedniego miesiąca).

Dane inflacyjne za grudzień wpisują się w nasz bazowy scenariusz na 2012 r. Oczekujemy, że w nadchodzących miesiącach wskaźnik inflacji będzie się stopniowo obniżał, choć pozostanie powyżej górnego ograniczenia wahań celu NBP, tj. 2,5% +/-1pp. Większego spadku inflacji oczekujemy dopiero w drugiej połowie roku, czemu będzie sprzyjała m.in. wysoka statystyczna baza z 2011 r. oraz oczekiwane przez nas stopniowe umocnienie złotego. Spodziewamy się, że RPP w najbliższych miesiącach będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej w tym roku oceniamy jako niskie. Uważamy, że bilans czynników ryzyka dla przyszłej inflacji może poprawić się na tyle, że skłoni RPP do obniżki stóp procentowych w dalszej części tego roku, choć sytuacja na rynku walutowym i ewentualne osłabienie złotego może opóźnić moment obniżek. Podtrzymujemy prognozę dwóch obniżek stóp NBP w tym roku, z których pierwsza może nastąpić najwcześniej w połowie roku.

Dane inflacyjne zostały pozytywnie odebrane przez rynek, który oczekiwał wyższych odczytów; stawki FRA i rentowności obligacji z krótkiego końca krzywej nieznacznie spadły.

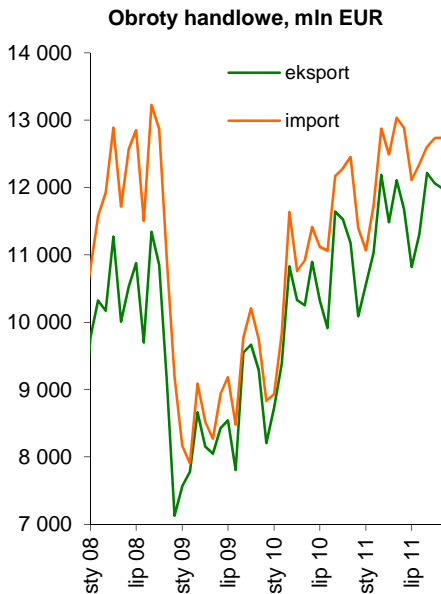


Deficyt na rachunku obrotów bieżących niższy od prognoz

W listopadzie deficyt obrotów bieżących wyniósł 1034 mln € (w październiku 1546 mln € po korekcie) i był niższy od oczekiwań naszych (1310 mln €) oraz rynkowych (1525 mln €). Zmniejszenie deficytu wynikało ze spadku deficytu dochodów (952 mln € wobec 1179 mln w październiku) oraz dodatniego salda transferów bieżących (+290 mln € wobec -132 mln miesiąc wcześniej), które przeważały nad nieznacznym pogorszeniem sald towarów i usług (odpowiednio: z -671 do -749 i z +436 do +377 mln €). Deficyt dochodów był znacząco niższy od naszych oszacowań i wskazuje na mniejszy odpływ dochodów inwestorów zagranicznych z Polski.

Eksport wyniósł 11986 mln €, a import 12735 mln €, co było zbliżone do naszych prognoz, ale wyższe od prognoz rynkowych. Roczne tempo wzrostu eksportu przyspieszyło do 7,3% r/r z 4,6%, podczas gdy wzrost importu osłabł do 2,3% r/r z 3,7%, prawdopodobnie m.in. ze względu na wpływ kursu walutowego na substytucję towarów importowanych krajowymi. Spodziewamy się, że proces ten będzie kontynuowany, w wyniku czego saldo eksportu netto (towarów i usług) będzie się stopniowo poprawiać, pozytywnie wpływając na dynamikę PKB.

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) w listopadzie był ujemny po raz pierwszy od lipca i wyniósł -144 mln €. Niemniej, stopień pokrycia dwunastomiesięcznej luki na rachunku bieżącym napływem BIZ wzrósł do 27% z 17% miesiąc wcześniej. Stopień pokrycia luki na rachunku bieżącym kapitałem długoterminowym łącznie z transferami z UE wzrósł do 77% z 63% w październiku.



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. 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. 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.