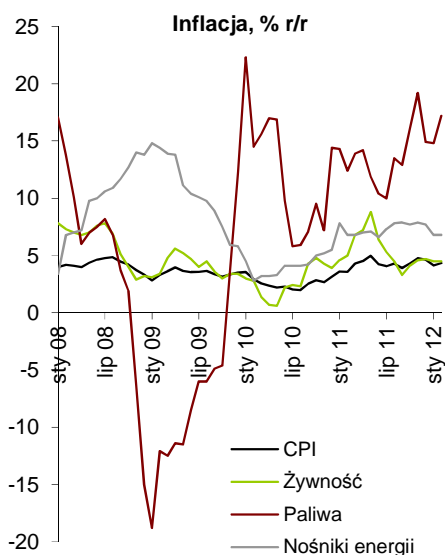


Inflacja w lutym wzrosła do 4,3% w lutym z 4,1% w styczniu, przekraczając oczekiwania. Wg naszych szacunków również inflacja bazowa nieco wzrosła w lutym, po wyraźnym spadku do 2,6% w poprzednim miesiącu. Dla RPP, która podkreślała ostatnio zniecierpliwienie wysoką dynamiką cen, nie jest to na pewno informacja uspokajająca. Gdyby kolejne dane za luty (w szczególności z rynku pracy) zaskoczyły wyższymi od prognoz odczytami, ryzyko podwyżki stóp wyraźnie by wzrosło. Wciąż jednak zakładamy, że polityka pieniężna pozostanie w najbliższych miesiącach bez zmian.

Deficyt obrotów bieżących w styczniu wzrósł do 1,8 mld €, mocniej niż prognozowano, głównie za sprawą ożywienia importu. Mogło to mieć związek z wyższym importem paliw. Wzrost eksportu lekko przyspieszył. W reakcji na publikację dzisiejszych danych nastąpiło osłabienie złotego (ok. 3 grosze do euro) i obligacji (ok. 2 pb na całej krzywej).

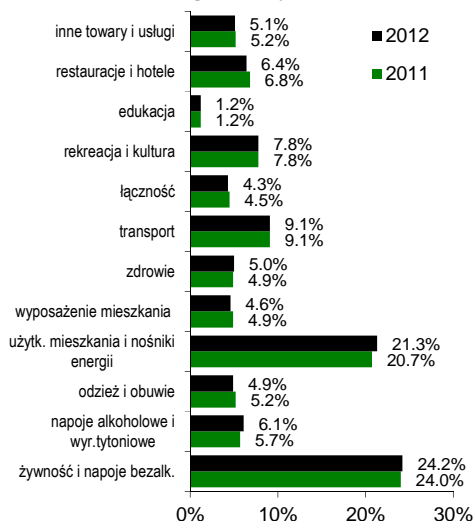


### Inflacja powyżej prognoz

W lutym wskaźnik inflacji wzrósł o 4,3% r/r po wzroście o 4,1% r/r w styczniu (bez zmian w porównaniu ze wstępnymi danymi opublikowanymi przez GUS miesiąc temu). W skali miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 0,4%, a największy wpływ na ich zmianę miał wzrost cen żywności (o 0,8% m/m po wzroście o 1,7% w styczniu), opłat związanych z użytkowaniem mieszkania (o 0,4% m/m vs 1,9%) oraz transportu (o 0,6% m/m vs 1,2%), które podwyższyły wskaźnik inflacji odpowiednio o 0,17, 0,08 oraz 0,06 pkt. proc. Nieco wyższy odczyt CPI w porównaniu do naszej prognozy (4,2% r/r) wynikał przede wszystkim z mocniejszego wzrostu cen alkoholu i tytoniu (1,3% m/m), rekreacji i kultury (0,7% m/m) oraz wspomnianych wyżej cen transportu. Przeciętny poziom cen obniżany był w lutym przez wyraźny, ale zgodny z naszymi oczekiwaniami spadek cen odzieży i obuwi (o 2,1% m/m po spadku o 3,2% w styczniu).

Nasze szacunki wskazują, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i paliw spadła w styczniu do 2,6% r/r z 3,1% w grudniu, po czym wzrosła do 2,7% w lutym. NBP poda dane o inflacji bazowej 20 marca.

### Wagi w koszyku CPI



Jak co roku, GUS zrewidował system wag, używany do obliczania wskaźnika CPI, w oparciu o zmiany w strukturze konsumpcji gospodarstw domowych w ubiegłym roku. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, zmiana wag miała stosunkowo niewielki wpływ na roczną dynamikę inflacji w styczniu i lutym (szacujemy, że nie przekroczył on 0,04 pkt. proc.). Zmiany wag były zbliżone do tego, czego spodziewaliśmy się na podstawie analizy informacji o wydatkach gospodarstw domowych w pierwszych trzech kwartałach 2011 r. – w porównaniu z poprzednim rokiem nieznacznie wzrosła waga żywności i użytkowania mieszkania, a także napojów alkoholowych i tytoniowych.

Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja ponownie się obniży, chociaż wyższy punkt startowy CPI oraz kontynuacja podwyżek cen paliw mogą spowodować, że do górnej granicy przedziału wahań wokół celu inflacyjnego zbliżymy się nie w marcu, a dopiero w maju. Niemniej, podtrzymujemy prognozę, zakładającą spadek stopy inflacji do ok. 3% na koniec tego roku.

## Deficyt obrotów bieżących znacznie głębszy od oczekiwań

W styczniu deficyt obrotów bieżących wyniósł 1831 mln € i okazał się znacznie większy od oczekiwań naszych i rynkowych (odpowiednio 1037 i 1024 mln €). Największy wpływ na poziom ujemnego salda bilansu płatniczego miały wyższe od naszych oczekiwań deficyty w handlu towarowym i na rachunku dochodów. Pogłębienie deficytu handlowego wynikało przede wszystkim z wysokiego importu (12,1 mld € i wzrost 9,4% r/r wobec oczekiwań 11,4 mld), przy eksporcie mniej więcej zgodnym z prognozami (11,3 mld € i wzrost 6,8% r/r wobec oczekiwań 11,1 mld €). Dane GUS nt. handlu zagranicznego wskazują na wyraźny wzrost wartości importu z Rosji w styczniu (+45,2% r/r), co sugeruje, że wyższa dynamika importu związana była m.in. ze wzrostem wartości sprowadzanych surowców.

Wyższy deficyt na rachunku dochodów to efekt wyższych dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach (766 mln € EUR, w tym 516 mln z tytułu reinwestowanych zysków). Na wysokość ujemnego salda dochodów wpłynęły również dochody nierezydentów z tytułu ich inwestycji w dłużne papiery wartościowe (297 mln €).

Ujemny wpływ na saldo obrotów bieżących miały także: niższe od naszych oczekiwań saldo usług (+252 mln €, najniższe od grudnia 2010) oraz ujemne saldo transferów (-183 mln €, głównie w wyniku płatności do budżetu UE z tytułu składek i opłat członkowskich). W kolejnych miesiącach spodziewamy się polepszenia salda transferów (w styczniu tradycyjnie transfery z Unii Europejskiej są niskie), co powinno pozytywnie oddziaływać na saldo obrotów bieżących.

W styczniu, drugi miesiąc z rzędu, miał miejsce odpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych z Polski (-324 mln €, łącznie z grudniem -455 mln €). Z drugiej strony napływ zagranicznych inwestycji portfelowych wyniósł 1659 mln €, głównie w wyniku zakupu papierów dłużnych emitowanych przez rząd Polski zarówno na rynek krajowy, jak i zagraniczny. Stopień pokrycia deficytu na rachunku obrotów bieżących przez BIZ spadł do 30% z 38% w grudniu 2011, a po uwzględnieniu środków z Unii Europejskiej do 83% z 94%.



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.