

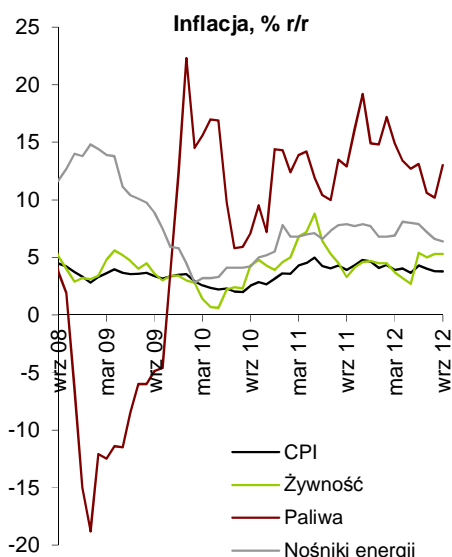
Stopa inflacji pozostała we wrześniu bez zmian na poziomie 3,8% r/r. Wprawdzie nadal jest to poziom powyżej celu inflacyjnego NBP, ale najprawdopodobniej w kolejnych miesiącach rozpocznie się wyraźny spadkowy trend CPI, w wyniku którego inflacja już w październiku znajdzie się w przedziale dopuszczalnych odchyleń od celu, przed końcem roku spadnie poniżej 3%, a w I kwartale 2013 obniży do celu (lub poniżej). Struktura zmian cen sugeruje, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się we wrześniu do 1,9% r/r. Dane wspierają oczekiwania, że RPP rozpocznie cykl łagodzenia polityki pieniężnej od obniżki stóp procentowych o 25 pb w listopadzie. Deficyt obrotów bieżących wyraźnie zmniejszył się w sierpniu, a dynamiki eksportu i importu były niższe niż przed miesiącem. W kolejnych miesiącach spodziewamy się kontynuacji hamowania w handlu zagranicznym.

Inflacja nie wzrosła we wrześniu, zacznie spadać w październiku

We wrześniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły zaledwie o 0,1% m/m, co przełożyło się na roczną dynamikę CPI na poziomie 3,8% (bez zmian w porównaniu z sierpniowym wskaźnikiem). Nasza prognoza i konsensus rynkowy zakładały wzrost inflacji do 4,0% r/r. Niższy od oczekiwań odczyt wrześniowego wskaźnika to efekt m.in. spadku cen żywności (o 0,1% m/m), ale również obniżek cen w kategoriach „zdrowie” (o 0,2% m/m) oraz „rekreacja i kultura” (o 0,8% m/m). Słabsze niż oczekiwaliśmy były sezonowe podwyżki cen odzieży i obuwia (0,6% m/m), a także opłat za edukację (1,3% m/m). Również podwyżki cen paliw (1,8% m/m) były nieco mniejsze od prognoz. Obserwacje z ostatnich tygodni wskazują, że w październiku na krajowym rynku paliw nastąpiła lekka korekta. W pozostałych kategoriach wzrost cen był bardzo umiarkowany. Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się we wrześniu do 1,9% r/r (z 2,1% w sierpniu).

Fakt, że stopa inflacji nie zanotowała przejściowego wzrostu we wrześniu (mimo stosunkowo niskiej bazy z ub.r.) wskazuje, że perspektywy na kolejne miesiące również mogą być bardziej optymistyczne niż jeszcze niedawno oczekiwano. Już od dłuższego czasu spodziewamy się, że poczynając od października inflacja CPI zacznie się wyraźnie obniżać, m.in. pod wpływem wysokiej bazy, wygasania efektów podwyżek na rynkach surowców i żywności, a także rosnącego wpływu hamowania popytu krajowego na ograniczenie presji cenowej. O ile nie pojawią się nowe zaburzenia, np. w postaci gwałtownego załamania kursu złotego, czy mocnych wzrostów cen surowców, prawdopodobnie przed końcem tego roku dynamika CPI spadnie poniżej 3% r/r, a w I kwartale 2013 może osiągnąć cel inflacyjny NBP.

Dzisiejsze dane to kolejny argument przemawiający za rozpoczęciem łagodzenia polityki pieniężnej, wspierają zatem oczekiwania na obniżkę stóp procentowych przez RPP w listopadzie. Podtrzymujemy oczekiwania, że do końca I kwartału 2013 stopa referencyjna NBP zostanie obniżona do poziomu 4,0%.



Mocny spadek deficytu handlowego

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, lipcowe przyspieszenie w handlu zagranicznym było tylko jednorazowe. W sierpniu roczna dynamika importu spadła do -3% r/r z +2% r/r w lipcu, a nominalna wartość importu wyniosła 12,1 mld €, mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami (12,0 mld) i znacznie mniej niż oczekiwał rynek (12,5 mld). Z kolei wzrost eksportu spowolnił z 10,9% r/r w lipcu do 4,3% w sierpniu, a jego nominalna wartość wyniosła 12,0 mld €, czyli zgodnie z oczekiwaniami rynku (12,0 mld) i więcej niż my się spodziewaliśmy (11,7 mld €). Deficyt handlowy spadł znacząco, do 48 mln €. Spodziewamy się, że obroty handlu zagranicznego będą dalej spowalniać w nadchodzących miesiącach, przy czym eksport będzie hamować wolniej od importu, gdyż wciąż będzie wspierany zamówieniami z gospodarek wschodzących.

Nadwyżka na rachunku usług okazała się wyższa od naszych oczekiwań i wyniosła 538 mln €. Deficyt na rachunku dochodów wyniósł 1,5 mld € a nadwyżka na rachunku transferów bieżących 396 mln €, co w sumie doprowadziło do zawężenia deficytu na rachunku bieżącym do 633 mln € (z 711 mln € po rewizji w lipcu). Skumulowany deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy obniżył się wg naszych szacunków po sierpniu do ok. 4% PKB, najniższego poziomu od trzech lat.

Na rachunku finansowym uwagę zwraca wysoki napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich (1,2 mld €) oraz inwestycji w polskie papiery dłużne (1,4 mld €). Stopień pokrycia luki na rachunku bieżącym kapitałem długoterminowym wzrósł do 114% i jest najwyższy od 2006 r.



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 strat, 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.