

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, inflacja CPI spadła w listopadzie do 2,8% r/r z 3,4% w październiku. Podtrzymujemy prognozę, że w kolejnych miesiącach trend spadkowy będzie kontynuowany i już na początku przyszłego roku znajdzie się w okolicach 2% i przez cały 2013 r. będzie znajdowała się poniżej celu inflacyjnego RPP (2,5%). Dane potwierdziły brak presji na wzrost cen i uzasadniają kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej. Kolejna obniżka stóp w styczniu wydaje się przesądzona.

Pozytywnie zaskoczyły dane o bilansie płatniczym. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł tylko 650 mln €, głównie w wyniku znaczącej poprawy w handlu zagranicznym (nadwyżka drugi miesiąc z rzędu). Dwunastomiesięczny deficyt jest w pełni finansowany napływem długoterminowego kapitału.

Inflacja coraz bliżej celu

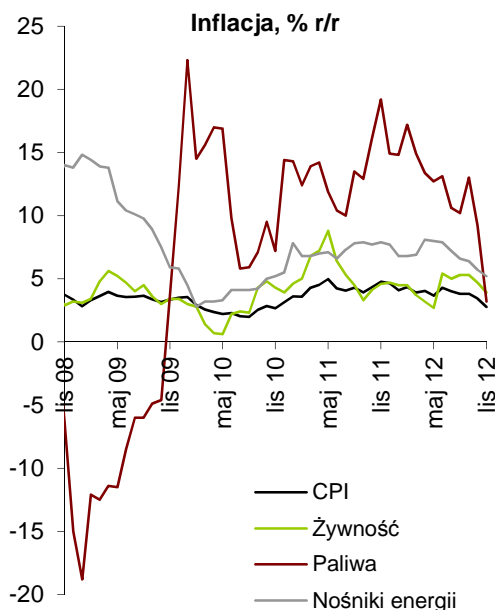
W listopadzie inflacja CPI wyniosła 2,8% r/r i okazała się zgodna z naszymi oczekiwaniami i nieco niższa od konsensusu rynkowego (2,9% r/r). W ujęciu m/m ceny wzrosły o 0,1%, czyli dokładnie tyle, ile się spodziewaliśmy. Tak znaczący spadek rocznego wskaźnika inflacji w porównaniu z październikiem (3,4% r/r) wynikał w znacznej mierze z efektu wysokiej bazy, ale spory wkład w tę zmianę miało także obniżenie cen paliw, które spadły o 2,4% m/m. Największą niespodzianką okazały się ceny żywności, które wzrosły tylko o 0,5% m/m. Wprawdzie spodziewaliśmy się, że wzrost cen w tym segmencie będzie dość niski, ale mimo to zaskoczył nas znaczący spadek cen owoców (-2,2% m/m). Wzrosty cen w pozostałych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Brak presji popytowej na wzrost cen potwierdzą dane o inflacji bazowej, która według naszych obecnych szacunków obniżyła się w listopadzie do ok. 1,7% r/r (wobec 1,9% r/r miesiąc wcześniej).

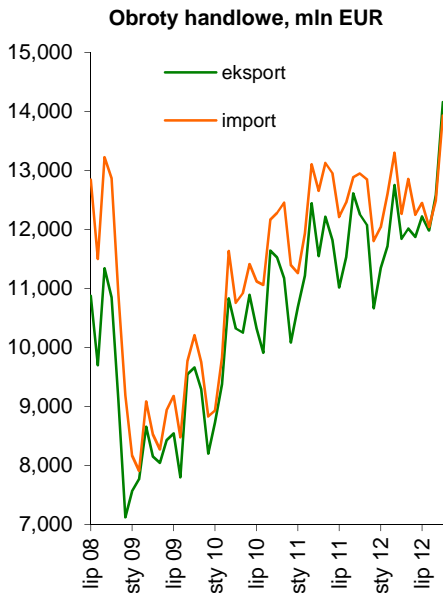
Spodziewamy się, że inflacja będzie dalej poruszała się w trendzie spadkowym. W grudniu może osiągnąć cel inflacyjny, a w styczniu może znaleźć się bardzo blisko 2% m.in. w efekcie obniżek cen gazu. Przez cały 2013 r. inflacja będzie utrzymywała się poniżej celu inflacyjnego RPP (2,5%).

Dane o inflacji w listopadzie i oczekiwana jej ścieżka na kolejne miesiące/kwartały uzasadniają kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP. W naszej ocenie kolejnej redukcji stóp procentowych (co zapowiedziała RPP w grudniowym komunikacie) można oczekiwać w styczniu. W całym przyszłym roku oczekujemy łącznie trzech obniżek stóp o 75 pb, co sprowadzi stopę referencyjną do 3,50% na koniec kwietnia.

Znaczna poprawa w handlu zagranicznym

Dane dotyczące październikowego bilansu płatniczego zaskoczyły pozytywnie. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 650 mln €, znacznie poniżej naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio na 1291 mln € oraz 1054 mln €). To co przede wszystkim zdecydowało o poprawie to nadwyżka w handlu zagranicznym (drugi miesiąc z rzędu), która wyniosła 225 mln €. Był to efekt wzrostu eksportu o 15,5% r/r przy rocznej dynamice importu o 7,6%. Warto zwrócić uwagę, że w ujęciu nominalnym eksport (14156 mln €), jak i import





(13931 mln €) osiągnęły najwyższe poziomy od kiedy dostępne są porównywalne dane. Wprawdzie po danych o październikowej produkcji można było spodziewać się poprawy w handlu (efekt większej liczby dni roboczych), jednak ostateczny efekt okazał się zdecydowanie lepszy od oczekiwań. Jest mało prawdopodobne aby sytuacja w handlu obserwowana w październiku powtórzyła się w najbliższych miesiącach. Słabnący popyt zagraniczny, ale również i krajowy będą negatywnie odbijać się na obrotach handlu zagranicznego, choć spowolnienie w eksporcie powinno być mniejsze niż w imporcie. W pozostałych kategoriach rachunku bieżącego także odnotowaliśmy nieco lepsze poziomy niż się spodziewaliśmy.

Od strony finansowania uwagę zwraca znaczący napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich (prawie 1,5 mld € wobec niecałych 200 mln € średniej wartości napływu w okresie styczeń-wrzesień). Październik był kolejnym miesiącem znacznego napływu zagranicznego kapitału portfelowego na rynek długu (1,05 mld €). Po październiku deficyt na rachunku obrotów bieżących był w 126% finansowany napływem długoterminowego kapitału.

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.