

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wskaźnik inflacji spadł do 1%. W świetle komentarzy Prezesa NBP po kwietniowym spotkaniu RPP, odczyt ten powinien być neutralny z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej. Ważniejsze będą dane dotyczące produkcji, sprzedaży detalicznej i z rynku pracy, nawet niekoniecznie za marzec, ale kolejny(e) miesiąc(e). Warto zwrócić uwagę, że inflacja obniża się obecnie w znacznej mierze na skutek wysokiego efektu bazy statystycznej, jednak w drugiej połowie tego roku możemy zobaczyć tendencje odwrotną.

Przy znaczącym deficycie salda dochodów i deficycie w transferach, saldo obrotów bieżących wyniosło w lutym zaledwie -0,85 mld €, . Nastąpiło to dzięki najwyższej w historii nadwyżce w obrotach handlowych (0,6 mld €), co z kolei wynikało z bardzo niskiego importu (spadek o 8,8% r/r).

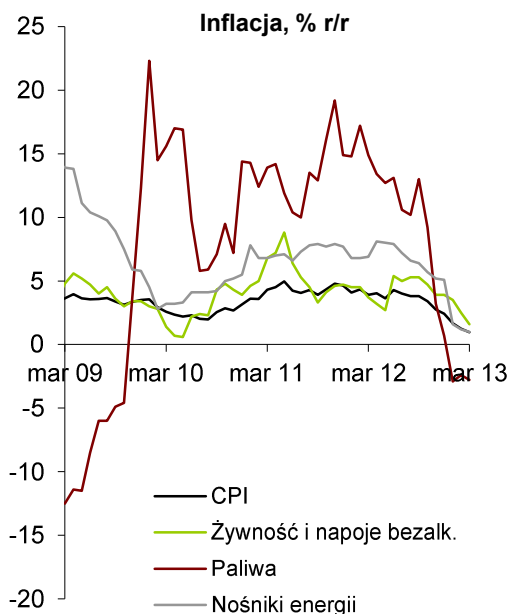
### Spadek inflacji do 1% - bez niespodzianki

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wskaźnik inflacji spadł w marcu do poziomu 1%. Było to nieco poniżej mediany prognoz (1,1%). Niemniej, na rynku stopy procentowej od rana można było już obserwować pewne umocnienie. Sama publikacja danych przyniosła niewielki dalszy spadek stóp rynkowych.

Ceny w ujęciu miesięcznym wzrosły o 0,2%, czyli najbardziej w ostatnich pięciu miesiącach (a w ciągu ostatniego roku szybciej rosły tylko w październiku 2012). Wyraźny marcowy spadek rocznego wskaźnika inflacji wynikał z efektu bazy – wzrost cen w marcu ubiegłego roku aż o 0,5% głównie z powodu znacznego wzrostu cen żywności. W marcu tego roku ceny żywności wzrosły o zaledwie 0,2% m/m (mniej więcej zgodnie z naszą prognozą). W pozostałych kategoriach było nieco niespodzianek – niewielki wzrost cen odzieży i obuwi (0,4% m/m) w związku z nowymi kolekcjami, kolejny spadek w kategorii łączność (2,9% m/m) ze względu na lutowe promocje na rynku telefonii komórkowej, wzrost cen w zakresie rekreacji i kultury (o 1,7% m/m) w wyniku nowych ofert wprowadzane przez operatorów telewizji kablowych i cyfrowych. W sumie, ogólny wydzźwięk dzisiejszych danych nie jest zaskakujący i powinien być neutralny również z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej. Jak podkreślono po kwietniowym spotkaniu RPP, średnioterminowe perspektywy inflacji są ważniejsze niż bieżące dane.

Jest oczywiste, że dane za następny miesiąc również przyniosą wyraźny spadek inflacji, ze względu na efekt wysokiej bazy statystycznej z roku ubiegłego (wzrost cen gazu w kwietniu 2012!). Dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji obniży się do 0,7% r/r. Warto jednak zauważyć, że ceny w ujęciu miesięcznym wzrosną ponownie o 0,2-0,3%. Oznaczać to będzie, że znaczna część wzrostu cen w ujęciu rocznym nastąpi w ciągu zaledwie dwóch miesięcy.

O ile w maju i czerwcu roczny wskaźnik inflacji ustabilizuje się, to naszym zdaniem, druga połowa roku przyniesie wzrost inflacji głównie na skutek niskiej bazy (średniomiesięczny wzrost cen w II połowie 2012 był ujemny!).

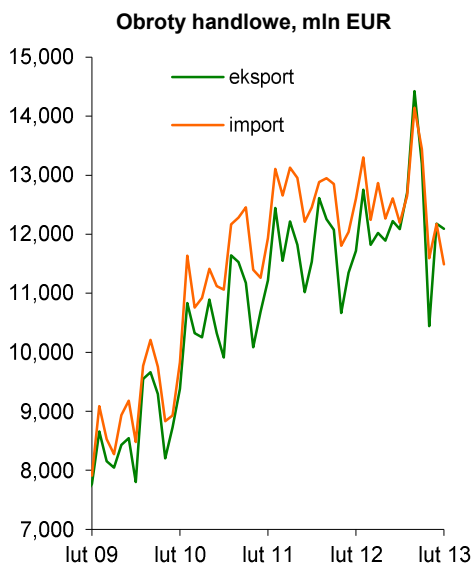


## Znacząca nadwyżka w handlu zagranicznym – słaby import!

Luty przyniósł poprawę sytuacji w bilansie płatniczym. Zacieśnienie deficytu na rachunku obrotów bieżących (do 854 mln € z 1546mln € miesiąc wcześniej) okazało się znacznie większe niż prognozowano (zarówno nasza prognoza jak i konsensus wskazywały na deficyt ok. 1,5mld €). Był to przede wszystkim efekt znaczącej poprawy w obrotach towarowych – nadwyżka wyniosła aż 602 mln €, przy wzroście eksportu o 3,2% r/r i spadku importu o 8,8% r/r. O ile dane eksportowe były zgodne z naszymi oczekiwaniami, to spadek importu zaskoczył negatywnie. Mogło to wynikać zarówno ze spadku importu inwestycyjnego, jak i konsumpcyjnego (na co wcześniej wskazywał lutowy odczyt danych o sprzedaży detalicznej). Jak pokazaliśmy w [temacie miesiąca](#) w kwietniowym MAKROskopie, w okresach dekonjunktury następuje wyraźny spadek importu, co poprawia (ale nie na trwałe) bilans obrotów handlowych. W nadchodzących miesiącach oczekujemy wciąż relatywnie dobrych danych o eksporcie (polskie towary pozostają dość konkurencyjne na rynkach zagranicznych), a dane o imporcie powinny pokazać pewne odbicie.

W przypadku pozostałych pozycji rachunku bieżącego, dzisiejsze dane nie odbiegały znacząco od naszych oczekiwań – utrzymuje się znaczący deficyt dochodów (-1,4 mld €), nadwyżka w usługach (ok. 350 mln €), a saldo transferów było sezonowo ujemne ze względu na skłódkę do budżetu UE.

Od strony finansowania, w lutym napływ inwestycji bezpośrednich wyniósł 613 mln €, przy spadku zagranicznych inwestycji portfelowych o ok. 1,2 mld € (głównie w wyniku spadku inwestycji w papiery dłużne o ok. 1 mld €). Niemniej, na koniec lutego skumulowany za 12 miesięcy deficyt na rachunku obrotów bieżących (12,1 mld €) był w pełni 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.