

W lutym wyraźnie wzrosły ceny paliw i energii, podnosząc inflację, chociaż jednocześnie zmiany wag obniżyły wskaźnik CPI za styczeń. Poza rynkiem paliw wpływ osłabienia złotego na ceny wydaje się niewielki i naszym zdaniem po kilku miesiącach stabilizacji inflacja powinna ponownie zacząć się obniżać do celu NBP. Inflacja bazowa wg naszych szacunków spadła mocno na początku tego roku. Wraz z odreagowaniem złotego powinno to stworzyć RPP warunki do dalszych obniżek stóp procentowych.

Eksport spadł w styczniu o ponad 25%, ale jeszcze głębsze załamanie nastąpiło w imporcie, w efekcie czego deficyt handlowy mocno się poprawił. Zanotowano też mocny napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Dane nie miały mocnego wpływu na zachowanie rynku walutowego.

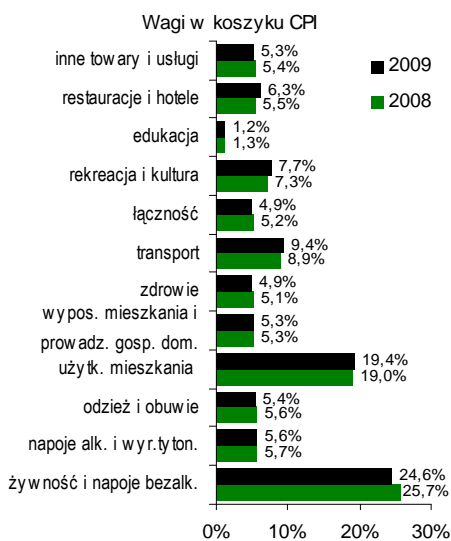
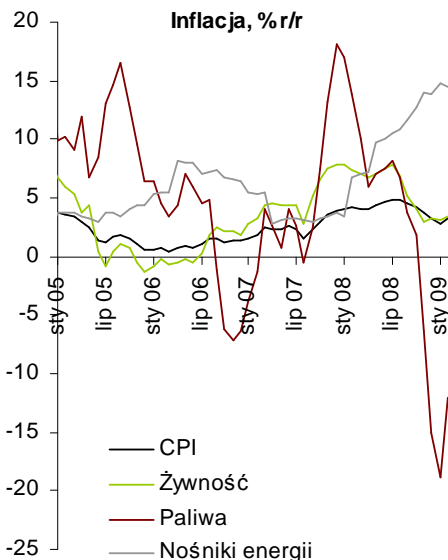
Ceny paliw i energii podwyższyły inflację

Stopa inflacji wyniosła w lutym 3,3% r/r, czyli tylko nieznacznie więcej niż zakładała nasza prognoza i mediana z ankiety Parkietu (3,2%). Jednocześnie jednak inflacja styczniowa została zrewidowana w dół do 2,8% r/r wobec wcześniejszego szacunku 3,1% (w związku ze zmianą wag w koszyku CPI), co oznacza, że wzrost cen w lutym w porównaniu z poprzednim miesiącem był znacznie wyższy niż oczekiwano (CPI wzrósł o 0,9% m/m wobec naszej prognozy 0,5%). Największy wzrost zanotowały w lutym ceny paliw (aż 7,1% m/m) oraz energii (2,9% m/m). Wyraźnie wzrosły też inne opłaty związane z eksploatacją mieszkania. Dynamika cen większości pozostałych towarów i usług była umiarkowana. Największy spadek tradycyjnie zanotowały ceny odzieży i obuwia (-7,3% r/r, -1,8% m/m).

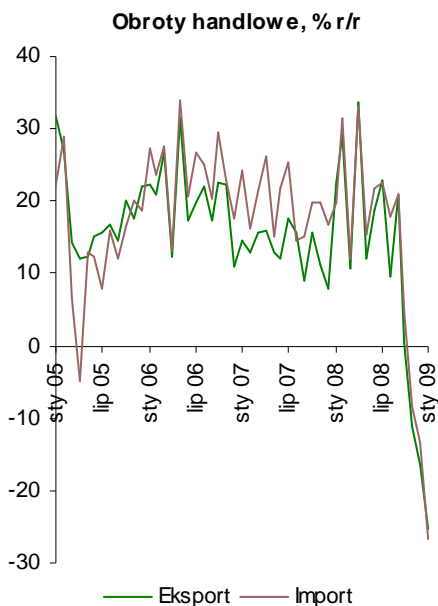
Według naszych szacunków inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii wyniosła 2% w styczniu i 2,3% w lutym, wobec 2,8% r/r w grudniu 2008. W kolejnych kilku miesiącach inflacja bazowa powinna się ustabilizować, a na koniec roku może spaść ponownie do 2%. Również w przypadku dynamiki CPI możliwa jest stabilizacja w najbliższych miesiącach, a w II połowie roku inflacja powinna ponownie spadać w kierunku celu 2,5%.

Naszym zdaniem struktura wzrostu cen w lutym sugeruje, że średnioterminowe perspektywy inflacji pozostają korzystne. Impuls związany z wyższymi cenami energii i użytkowania mieszkania powinien wygasnąć najdalej za 12 miesięcy, podczas gdy presja związana z osłabieniem popytu będzie wstrzymywać wzrosty cen w większości kategorii. Generalnie poza rynkiem paliw trudno jak na razie dopatrzeć się w danych inflacyjnych wpływu mocnej deprecjacji złotego na podwyżki cen. Wydaje się, że w sytuacji mocnego wyhamowania gospodarczego siła i szybkość tzw. efektu *pass-through* z kursu na inflację ulegają osłabieniu.

Jeśli chodzi o zmianę wag w koszyku towarów i usług konsumpcyjnych zwraca uwagę mocny spadek wagi żywności przy wzroście udziału wydatków na rekreację i kulturę oraz restauracje i hotele. Może to sprzyjać spadkowi inflacji w warunkach wyhamowania popytu. Z drugiej strony, wzrosła też waga wydatków na użytkowanie mieszkania, co działa w kierunku wzrostu CPI.



Import spada szybciej niż eksport

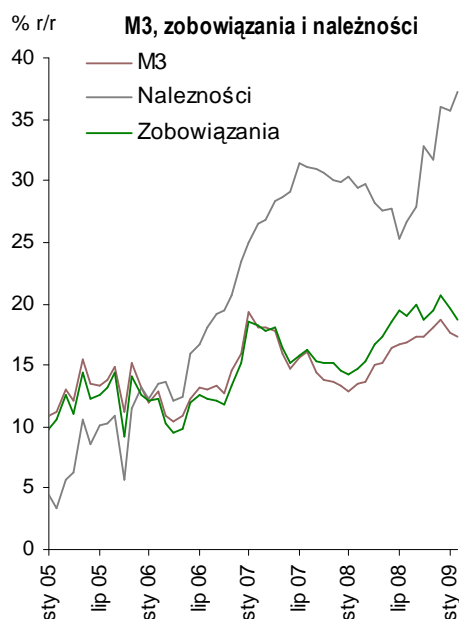


Deficyt obrotów bieżących w styczniu był mniejszy od oczekiwań i wyniósł 1,1 mld € (nasza prognoza 1,2 mld €, konsensus 1,3). Potwierdziły się obawy o mocne załamanie eksportu, którego skala była jednak nieco mniejsza niż przewidywał konsensus rynkowy – obroty eksportu spadły o 25,2% r/r. Równocześnie jeszcze mocniej spadł import (-26,6% r/r), w efekcie czego deficyt handlowy wyniósł w lutym zaledwie 441 mln €, najmniej od czerwca 2006. Potwierdza to, że zarówno popyt zewnętrzny, jak i wewnętrzny słabną na początku tego roku. Z drugiej jednak strony, pozwala oczekiwać, że w efekcie tak gwałtownego zastopowania importu kontrybucja handlu zagranicznego do PKB w tym roku będzie się szybko poprawiać.

Warto zwrócić uwagę, że w styczniu napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski był ponownie wysoki i wyniósł prawie 1,5 mld €. Dzięki temu poprawił się nieco również stopień pokrycia deficytu obrotów bieżących przez napływ kapitału długoterminowego.

Po raz kolejny zanotowano ujemne saldo transferów z Unią Europejską (-272 mln €), w efekcie czego po raz pierwszy od czasu publikowania danych o bilansie płatniczym w obecnym układzie (styczeń 2000) saldo transferów bieżących było ujemne i wyniosło -105 mln €.

Statystyki pieniądza pod wpływem zmian kursu



Statystyki pieniężne za luty potwierdziły oczekiwany przez nas spadek rocznej dynamiki podaży pieniądza i depozytów ogółem (choć w mniejszej skali niż zakładaliśmy), a jednocześnie wzrostu rocznej dynamiki kredytów ogółem (w większej skali niż zakładaliśmy). Podaż pieniądza wzrosła o 1,4% m/m i 17,4% r/r wobec wzrostu o 17,6% r/r w styczniu. Dynamika depozytów ogółem obniżyła się do 18,7% r/r z 19,5% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika depozytów gospodarstw domowych ustabilizowała się na poziomie powyżej 24% r/r, a dynamika depozytów firm spadła nieznacznie do 4% r/r z 4,2% r/r. Choć zarówno dynamika depozytów gospodarstw domowych, jak i firm jest pod pewnym pozytywnym wpływem zmian kursu (wzrost złotowej wartości depozytów walutowych), to i tak zmiany w zakresie depozytów można uznać za niewielkie (szczególnie w przypadku gospodarstw domowych), co sugeruje, że ich kondycja finansowa jest na tyle dobre, iż przynajmniej na razie nie wymusza wykorzystywania zgromadzonych depozytów. W przypadku dynamiki kredytów ogółem (2,3% m/m i 37,3% r/r wobec 35,8% r/r w styczniu), wyraźne przyspieszenie wyniku wyłącznie z efektu kursowego. Według naszych szacunków po eliminacji efektu kursowego kredyty ogółem zwiększyły się jedynie o 0,6% m/m i 22,3% r/r.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group