

Stopa inflacji w grudniu wzrosła do 3,1% r/r, nieznacznie mniej od naszej prognozy, co wynikało głównie z niższych niż zakładaliśmy cen żywności. Niemniej jednak, dane potwierdzają trend wzrostowy, który będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach. Szacunki wskazują, że wzrosła też inflacja bazowa. Członkowie RPP już wcześniej nerwowo reagowali na sugestie, że grudniowa inflacja przekroczy 3%, więc te dane mogą być wsparciem dla jastrzębi w dyskusji o podwyżce w przyszłym tygodniu. Również dane o bilansie płatniczym mogą pomóc w decyzji o podwyżce, ponieważ świadczą m.in. o rosnącym popycie krajowym (mocny import). Rynek długu nie zareagował na dzisiejsze dane, a na kurs złotego (osłabienie wobec euro, umocnienie do dolara) znacznie większy wpływ niż dane miał mocny ruch w górę na rynku EURUSD.

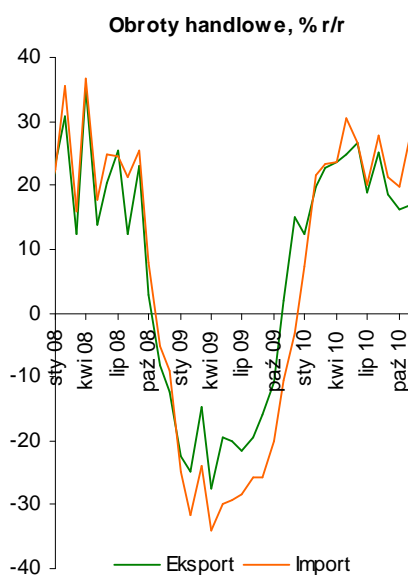
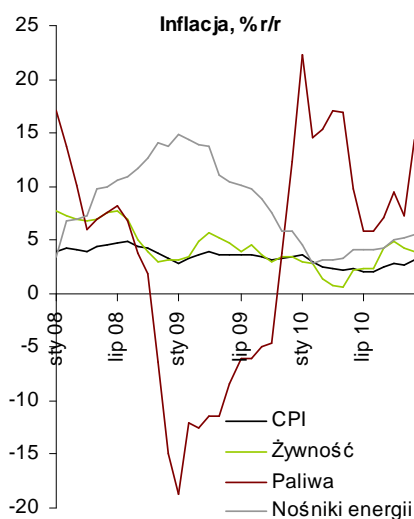
Inflacja wzrosła powyżej 3%

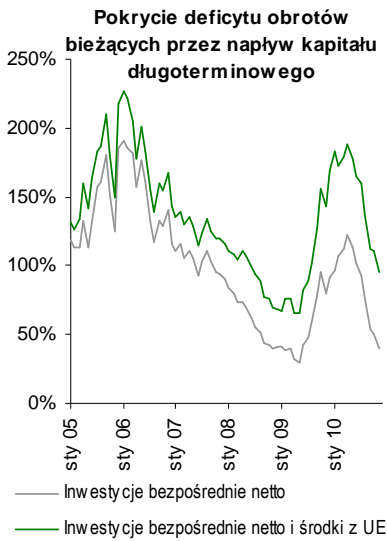
Tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrosło w grudniu 2010 do poziomu 3,1% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym i przewidywaniami Ministerstwa Finansów (nasza prognoza 3,2%). Miesięczna zmiana wyniosła 0,4% i była zgodna z naszym szacunkiem. W porównaniu z naszymi oczekiwaniami niższe były ceny żywności, które wg GUS nie zmieniły się wobec listopada (my zakładaliśmy wzrost o 0,4% m/m, pod wpływem rosnących cen żywności na światowych rynkach). Zgodny z naszymi szacunkami był wzrost cen paliw (ok. 5% m/m), za to nieco mocniej od przewidywań podwyższyły się ceny energii (0,4% m/m zamiast 0,1%). Nieco wyższe były też przeciętne ceny w pozostałych kategoriach, w wyniku czego nasz szacunek inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii podniósł się z 1,5% do 1,6% r/r.

Dane potwierdzają oczekiwaną przez nas wzrostową tendencję CPI i inflacji bazowej, które zapewne będą kontynuowane w kolejnych miesiącach. W I kw. stopa inflacji osiągnie naszym zdaniem 3,5%, czyli górną granicę dopuszczalnych wahań wokół celu inflacyjnego NBP. Członkowie RPP nie skomentowali dzisiejszej publikacji ze względu na okres ciszy przed najbliższym posiedzeniem, ale wcześniej wyrażali zaniepokojenie wzrostem CPI do tego poziomu po przedstawieniu prognoz Min. Finansów i nawet najbardziej gołębi z nich przyznali, że zacieśnienie polityki pieniężnej powinno się rozpocząć w I kw. br. O tym, czy nastąpi to już w styczniu, czy może w marcu, mogą zadecydować jeszcze dane o płacach i zatrudnieniu, które RPP pozna przed posiedzeniem, oraz zachowanie złotego w najbliższym tygodniu.

Słabszy eksport, mocniejszy import

Deficyt obrotów bieżących w listopadzie wyniósł 2,3 mld €, zwiększając się niemal dwukrotnie wobec października i znacznie przekraczając oczekiwania (konsensus rynkowy 1,35 mld €, nasza prognoza 1,8 mld €). Był to najwyższy miesięczny deficyt obrotów bieżących od początku publikacji przez NBP danych w obecnej metodologii (styczeń 2000). Głównym źródłem niespodzianki był mocny wzrost niedoboru na rachunku towarów, wynikający z tego, że eksport okazał się nieco niższy, a równocześnie import wyższy od prognoz. Słabszy wynik eksportu może być związany z pewnym wyhamowaniem wzrostu gospodarczego za granicą, chociaż spodziewaliśmy się, że efekt ten pojawi się z





większym opóźnieniem, ponieważ ostatnie badania koniunktury wskazywały na kontynuację rekordowego wzrostu zamówień eksportowych. Mimo niespodzianki, wzrost eksportu jest jednak wciąż na umiarkowanie wysokim poziomie (16,9% r/r). Równocześnie, mocny wzrost importu (26,8% r/r wobec 19,7% przed miesiącem) sugeruje ożywienie po stronie popytu krajowego (niewykluczone, że jest to związane z oczekiwanym przez nas ożywieniem inwestycji).

W pozostałych składowych bilansu obrotów bieżących nie było dużych niespodzianek – utrzymało się wysokie ujemne saldo dochodów (-1,2 mld €), a na rachunku transferów wystąpił deficyt, co – podobnie jak w listopadzie 2009 r. – było związane z minimalnym napływem środków z UE w tym miesiącu.

Uwagę zwraca fakt, że w listopadzie nastąpił odpływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich w kwocie 0,6 mld €. Stopień pokrycia skumulowanego deficytu obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy przez napływ kapitału długoterminowego (suma inwestycji bezpośrednich netto oraz środków z UE klasyfikowanych na rachunku kapitałowym) dość gwałtownie kurczył się w ostatnich miesiącach i w listopadzie spadł poniżej 100% po raz pierwszy od połowy 2009 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