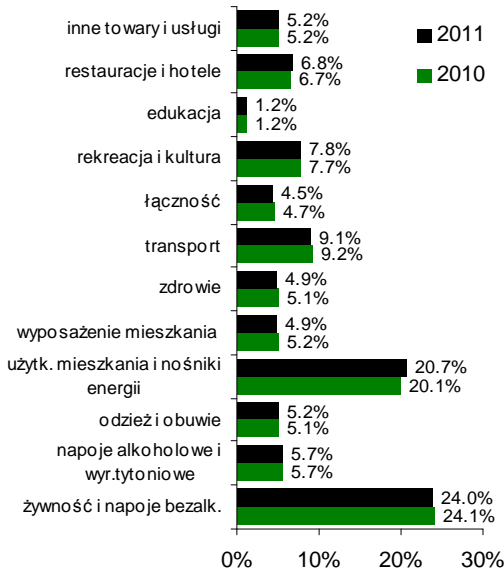


Inflacja lutowa była znacznie niższa od oczekiwań, zaskakując rynki finansowe. Wynikało to z rewizji inflacji za styczeń (po przeliczeniu indeksu według nowych wag w koszyku CPI) oraz z nieco mniejszego wzrostu cen w ujęciu miesięcznym w lutym (głównie za sprawą niższego wzrostu cen żywności). Inflacja pozostaje wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP i naszym zdaniem pozostanie na poziomie powyżej 3% przez cały rok, choć może nie osiągnąć jeszcze niedawno powszechnie oczekiwanego poziomu 4% (nie mówiąc już o prognozach powyżej 5%). Inflacja bazowa również rozpoczęła trend wzrostowy. Nie zmieniamy prognoz dla zmian stóp NBP, choć podwyżka w kwietniu jest pod znakiem zapytania.

Wagi w koszyku CPI

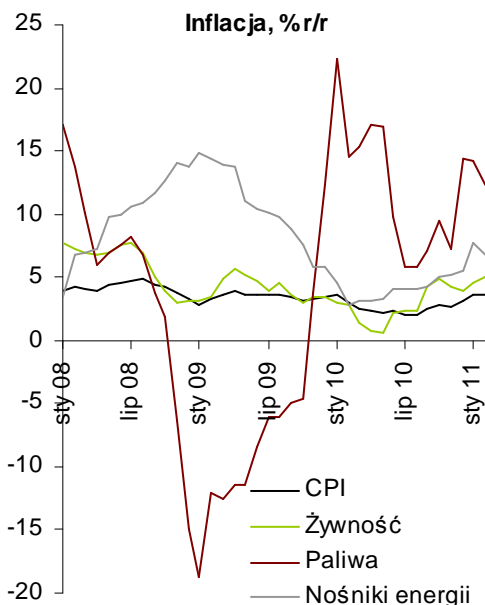


Wbrew oczekiwaniom wskazującym na wzrost inflacji w lutym, pozostała ona na styczniowym poziomie. Co więcej, dane styczniowe zostały znacząco zrewidowane w dół do 3,6% z 3,8% r/r. Warto przypomnieć, że bardzo negatywna niespodzianka inflacyjna w ubiegłym miesiącu wpłynęła znacząco na rynkowe stopy procentowe i wycenę skali podwyżek stóp przez NBP do końca roku. W ujęciu miesięcznym wzrost cen wyniósł 1,2% w styczniu (bez rewizji) i 0,2% w lutym. Oznacza to, że rewizja rocznego wskaźnika inflacji za styczeń w dół nastąpiła, mimo że miesięczna zmiana cen w styczniu pozostała bez zmian. Miało to związek ze zmianą wag koszyka konsumpcyjnego i przeliczeniem miesięcznych wskaźników za ubiegły rok według nowych wag. Dokładny wpływ tego efektu na ścieżkę inflacji w tym roku będzie znany po udostępnieniu przez GUS przeliczonych indeksów cen.

Niemniej, zmiany wag koszyka CPI nie były na tyle znaczące, aby wpłynąć w istotny sposób na średnioterminowe perspektywy inflacji, a więc wnioski z danych dla polityki pieniężnej. Pomimo tego, że inflacja na początku 2011 roku jest poniżej oczekiwań rynku, pozostaje ona nie tylko powyżej celu inflacyjnego (2,5%), ale również powyżej górnego ograniczeń odchylenia od celu (3,5%). Tak więc wciąż stanowi wyzwanie dla Rady Polityki Pieniężnej. Z pewnością rynki zmienią w najbliższym czasie wycenę odnośnie możliwości łącznej skali podwyżek, a pojawiające się ostatnio poglądy, że inflacja może przekroczyć w tym roku 5% będą musiały być zweryfikowane. Naszym zdaniem, w istocie łączna skala podwyżek będzie mniejsza niż do niedawna wyceniał rynek i podtrzymujemy prognozę łącznej skali podwyżek o 100 pb w tym roku (jeszcze trzy podwyżki po 25 pb, co kwartał). W naszej opinii, średnioroczna inflacja wyniesie w tym roku ok. 3,5%. Jeśli chodzi o kwietniową podwyżkę stóp przez RPP, to staje ona pod znakiem zapytania, szczególnie w kontekście wypowiedzi niektórych członków Rady. Kluczowe zdanie będzie jednak należało do Prezesa Marka Belki i jego ewentualne wypowiedzi w najbliższych dniach będą kluczowe dla rynku. Wydaje nam się, że podwyżka w kwietniu wciąż jest możliwa, choć będzie uzależniona od sytuacji na globalnych rynkach i perspektyw odnośnie decyzji EBC (czy w wypowiedziach przedstawicieli EBC będzie podtrzymana chęć działania już w kwietniu w świetle ostatnich wydarzeń międzynarodowych).

Jeśli chodzi o szczegóły lutowej inflacji, niższy od naszych oczekiwań był wzrost cen żywności i użytkownika mieszkania, natomiast wyższy cen niektórych usług. Według naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła w lutym do ok. 2%.

Inflacja, % 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