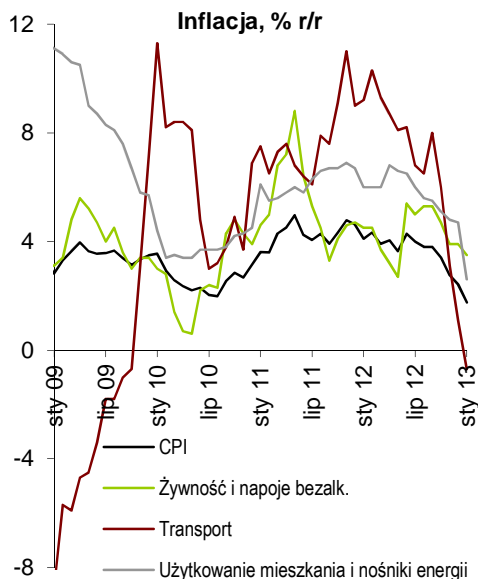


W styczniu inflacja CPI spadła do 1,7% r/r, czyli mocniej niż oczekiwano. Pomogły w tym czynniki jednorazowe (obniżka cen gazu, opłat telekomunikacyjnych), ale przede wszystkim jest to efekt ogólnego braku presji inflacyjnej w sytuacji bardzo słabego wzrostu gospodarczego. Potwierdza to niski poziom inflacji bazowej, która wg naszych szacunków wyniosła ok. 1,5%. Dane o inflacji to mocny argument za kolejną obniżką stóp procentowych już w marcu. Członkowie RPP do tej pory skłonni do obniżek potwierdzili swoją chęć do kontynuacji takiej polityki. Trudno jednak ocenić czy zdobędą oni większość, biorąc pod uwagę, że decyzja marcowa (i kolejne) będzie zależała również od wyników projekcji PKB i CPI, które poznamy dopiero po posiedzeniu. Podtrzymujemy naszą prognozę, że do obniżki stóp o 25 pb dojdzie na marcowym posiedzeniu, czemu będą również sprzyjały kolejne publikacje danych z gospodarki w tym miesiącu.



Stopa inflacji obniżyła się w styczniu bardziej od oczekiwań, do 1,7% r/r z poziomu 2,4% w grudniu (konsensus rynkowy i nasza prognoza wynosiły 1,9%) i tym samym była najniższa od sierpnia 2007 r. Warto przypomnieć, że prognozy rynkowe dotyczące dzisiejszej publikacji były mocno zróżnicowane (1,6-2,3%), co wynikało z faktu, że we wstępnym odczycie styczniowym było sporo czynników ryzyka (wynikających z np. obniżek cen gazu i elektryczności, podwyżek cen administrowanych).

W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły zaledwie o 0,1% i jest to najmniejszy przyrost w styczniu od 2005 r. Zgodnie z naszą prognozą nastąpiły obniżki cen odzieży i obuwia (-3,4% m/m) oraz benzyny, jak również samochodów osobowych (-0,6% m/m w całej kategorii transport), a także obniżka cen gazu i usług telekomunikacyjnych. Natomiast podwyżki niektórych towarów i usług okazały się słabsze niż oczekiwaliśmy. Nieznacznie mocniej niż zakładaliśmy wzrosły ceny żywności (1,2% m/m).

Bazując na opublikowanych dziś danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w styczniu 1,5% r/r, czyli tylko nieznacznie więcej niż w grudniu (1,4%). Wcześniej obawialiśmy się, że wzrost ten może być wyższy (1,9%). Jest to o tyle istotne, że Prezes NBP Marek Belka zwracał niedawno uwagę na zachowanie inflacji bazowej jako istotny czynnik dla przyszłych decyzji RPP. Wprawdzie NBP, jak co roku, nie opublikuje wskaźników inflacji bazowej w lutym (ze względu na zmiany wag w koszyku CPI), ale można się spodziewać, że członkowie RPP będą dysponowali jej szacunkami w trakcie najbliższego posiedzenia. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego spadku dynamiki CPI i inflacji bazowej (w II kwartale nawet poniżej 1,5%, czyli dolnego przedziału wahań wokół celu inflacyjnego).

Dzisiejsze dane oraz perspektywy niskiej inflacji w kolejnych miesiącach będą przemawiały za tym, że można jeszcze obniżyć stopy procentowe. Spodziewamy się, że również kolejne dane publikowane w tym miesiącu (słaba produkcja, dane z rynku pracy) będą wspierały argumenty za obniżką stóp w marcu o 25 pb. Członkinie RPP Anna Zielińska-Głębocka i Elżbieta Chojna-Duch zasugerowały dziś po publikacji danych, że redukcja stóp w marcu jest uzasadniona. Do grona gołębi niezmiennie należy Andrzej Bratkowski, który przyznał dziś, że stopy

powinny zostać obniżone do 3% do połowy roku. Wydaje nam się, że również przewodniczący RPP Marek Belka będzie skłonny do obniżki. W niedawno opublikowanym wywiadzie powiedział on, że przerwa w marcu nie jest wcale przesądzona. W sumie, oznaczałoby to czworo członków RPP i do przegłosowania obniżki brakowałoby jednego głosu. Podobnie jednego głosu zabrakło w dwóch głosowaniach na jesieni 2012, kiedy to Marek Belka został przegłosowany. Wydaje nam się, że tym razem jednak znajdzie się większość za obniżką ze względu na szybko spadającą inflację. Dla niektórych członków RPP bieżący wskaźnik inflacji wydaje się być ważnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji.

---

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.