

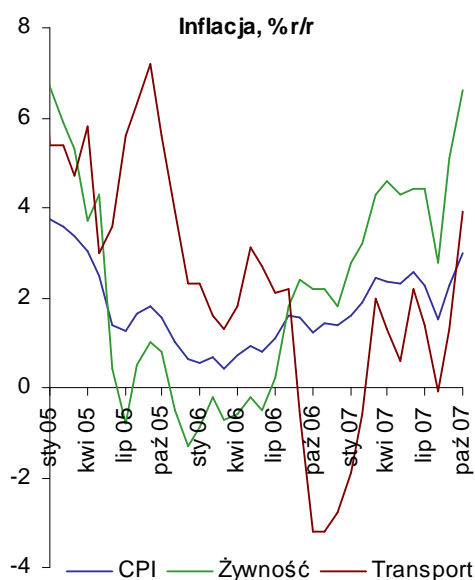
Komentarz na gorąco

Inflacja CPI 3%, inflacja netto 1,4%

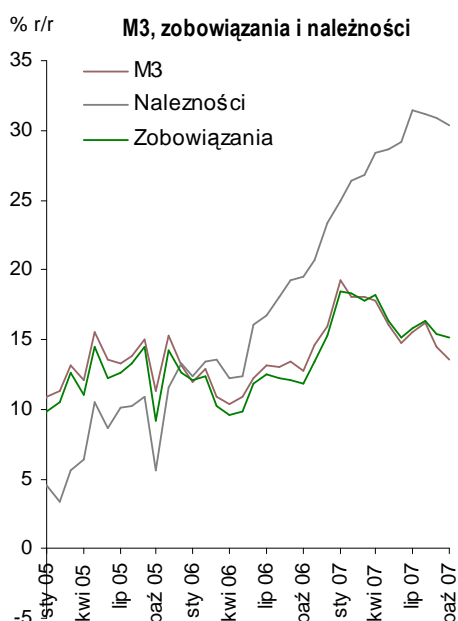
14 listopada 2007

Miesięczny wzrost cen w październiku był zgodny z naszą prognozą (słabszy niż zakładał MinFin i konsensus rynkowy), ale roczna inflacja przyspieszyła bardziej niż szacowaliśmy i wskazywał konsensus rynkowy, natomiast zgodnie z szacunkiem MinFin. Po publikacji danych stawki FRA i rentowności obligacji wzrosły o kilka punktów bazowych. Naszym zdaniem dane nie zmieniły oceny średnioterminowych perspektyw inflacji (m.in. ze względu na brak zmiany szacunku inflacji netto) i nie zmieniają oczekiwanego przez nas scenariusza polityki pieniężnej. Statystyki pieniężne za październik potwierdziły dotychczasowe tendencje.

Rada Polityki Pieniężnej opublikowała opinię do projektu budżetu na 2008 rok, w której zwraca uwagę na ryzyko zbyt łagodnej polityki fiskalnej, która może zwiększyć presję inflacyjną i przyczynić się do wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej.



Dane o inflacji za październik pokazały, że inflacja w minionym miesiącu wzrosła do 3% r/r przy wzroście cen w ciągu miesiąca o 0,6% m/m. Miesięczna zmiana cen była zgodna z naszą prognozą, a niższa niż zakładał konsensus rynkowy (0,7% m/m), ale roczna dynamika cen okazała się wyższa od naszej prognozy (2,8% r/r przy konsensusie rynkowym 2,9% r/r), a zgodna z szacunkiem MinFin. Rozbieżność wiąże się z brakiem dostępności indeksu miesięcznych zmian cen w ubiegłym roku przeliczonych wg tegorocznych wag. Tak czy inaczej, dane potwierdziły, że mamy do czynienia ze spodziewanym przyspieszeniem inflacji, a jego dalsza skala będzie zależała w dużej mierze od rozwoju sytuacji na rynku żywności. Wzrost cen żywności w październiku okazał się bardzo bliski naszym oczekiwaniom na poziomie 1,6% m/m i wyniósł 1,7% m/m oraz 6,6% r/r. Ceny w transporcie nie uległy zmianie w ciągu miesiąca i wzrosły o 3,9% r/r, słabiej niż oczekiwaliśmy. Zmiana pozostałych kategorii cen towarów i usług konsumpcyjnych była zgodna z naszymi prognozami. W rezultacie, inflacja netto w październiku wyniosła wg naszych szacunków 1,4% r/r, czyli okazała się zgodna z naszym wstępnym szacunkiem przy założeniu, że roczna inflacja CPI wyniesie w październiku 2,8% r/r.



W sumie, dane nie zmieniają naszej przewidywań co do rozwoju procesów inflacyjnych. W krótkim okresie spodziewamy się wzrostu inflacji (do 3,4% r/r w grudniu i ponad 3,5% r/r w I kw. 2008 r.) pod wpływem wysokiej dynamiki cen żywności, ale rdzeń procesów inflacyjnych, odzwierciedlony m.in. w poziomie inflacji netto, wydaje się pozostawać pod kontrolą. Niemniej, w związku z utrzymywaniem się napiętej sytuacji na rynku pracy i silnej ekspansji gospodarczej, fundamentalna presja inflacyjna będzie narastać. Taki scenariusz leży u podstaw naszych oczekiwań odnośnie do krajowej polityki pieniężnej. Nadal spodziewamy się kolejnej podwyżki stóp o 25 pb w listopadzie i następnych dwóch podwyżek stóp w tej samej skali w I połowie 2008 roku. Jeden z „gołębic” członków Rady Mirosław Pietrewicz stwierdził, że przyspieszenie inflacji pod wpływem wzrostu cen żywności nie musi okazać się trwałym trendem. Jego zdaniem Rada będzie miała lepszy obraz sytuacji na rynku żywności dopiero w trakcie I kwartału 2008 roku.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

O tej samej porze co publikacja GUS nt. CPI, miała miejsce publikacja przez NBP statystyk pieniężnych za październik. Pokazały one spowolnienie dynamiki podaży pieniądza do 13,6% r/r do 14,4% r/r we wrześniu, depozytów ogółem do 15,1% r/r z 15,4%, a kredytów ogółem do 30,4% r/r z 31% (przy nieznacznym spowolnieniu wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych i stabilizacji dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw).

Rada Polityki Pieniężnej o budżecie

Rada Polityki Pieniężnej opublikowała dzisiaj opinię do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2008*. Dokument ten został przyjęty przez RPP na ostatnim posiedzeniu 30 października, jednak jego publikacja została wstrzymana do czasu przekazania opinii rządowi. Treść opinii Rady została już w skrócie przedstawiona w październikowym *Raporcie o inflacji*, w związku z czym główne konkluzje nie powinny stanowić zaskoczenia.

W ocenie Rady prognoza dochodów budżetu na 2008 r. jest realistyczna, natomiast sposób przedstawienia dochodów (włączenie środków z UE) utrudnia ich ocenę i zmniejsza przejrzystość finansów publicznych. W sumie, RPP ocenia, że istnieje ryzyko wzrostu relacji deficytu finansów publicznych do PKB w 2008 r., co w warunkach szybkiego wzrostu gospodarczego oznaczałoby pogłębienie strukturalnego deficytu finansów publicznych i w krótkim okresie mogło spowodować wzrost presji inflacyjnej. W konsekwencji mogłoby to spowodować pogorszenie relacji pomiędzy polityką fiskalną a pieniężną, co należy rozumieć jako ryzyko wystąpienia zwiększonej restrykcyjności polityki pieniężnej w odpowiedzi na zbyt łagodną politykę budżetową. To kolejny czynnik, który potwierdza nasze oczekiwania, że podwyżki stóp procentowych będą kontynuowane. Z drugiej strony, warto wziąć pod uwagę, że opinia RPP nt. polityki fiskalnej może się zmienić, jeśli nowy rząd zdecyduje się na wprowadzenie korekt do budżetu w trakcie jego realizacji, zmierzających do ograniczenia deficytu.

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.

