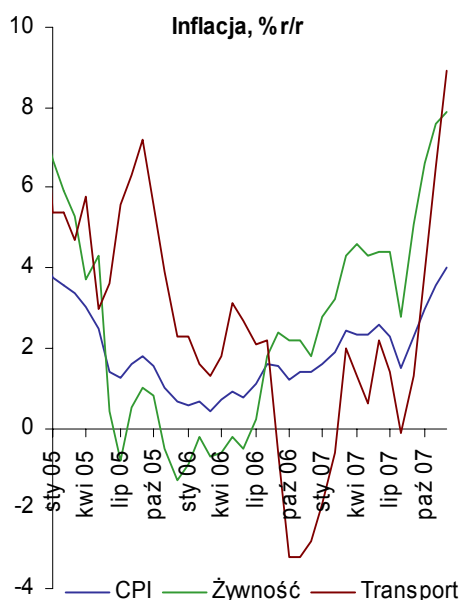


## Komentarz na gorąco

CPI jak konsensus, netto wyżej

15 stycznia 2007

Grudniowa inflacja okazała się zgodna ze średnimi oczekiwaniami rynku na poziomie 4% (nasza prognoza 3,9%), choć struktura była bardziej negatywna od spodziewanej. Wzrost cen żywności co prawda przyspieszył w ujęciu rocznym, jednak skala wzrostu miesięcznego była poniżej naszych oczekiwań, które były zbieżne z prognozą Ministerstwa Finansów. Przy zgodnym z prognozami wzroście cen paliw, oznacza to wyższy od wcześniejszych oczekiwań wzrost inflacji netto (1,7% wobec konsensu rynku i naszej prognozy 1,6%). W sumie więc dane miały raczej „jastrzębi” wydźwięk i zwiększają ryzyko trzeciej podwyżki stóp procentowych o 25 pb w II kwartale (po dwóch w styczniu i marcu, które wydają się przesądzone). Z drugiej strony, Jan Czekaj z RPP, który jest ważnym członkiem dla zbudowania większości w Radzie, wciąż podkreśla, że na przełomie roku inflacja powróci do celu (nasza prognoza na grudzień również poniżej 3%). Jego komentarz do danych o inflacji spowodował, że rynek stopy procentowej umocnił się o kilka punktów bazowych.



Inflacja CPI wyniosła w grudniu 4,0% r/r co było zgodne z oczekiwaniami rynku i Ministerstwa Finansów, jednak było powyżej naszej prognozy na poziomie 3,9%. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy negatywna niespodzianka nie nastąpiła tym razem w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe, gdzie ceny wzrosły o zaledwie 0,3% m/m (w porównaniu z średnim wzrostem z poprzednich trzech miesięcy o prawie 2%), co oznaczało przyspieszenie w skali rocznej do 7,9%. Natomiast, jak można było się spodziewać, po raz kolejny nastąpił wzrost cen paliw (o 0,2% m/m i 18,1% r/r). Dodatkowo, w grudniu widoczny był wzrost cen w pozostałych kategoriach dóbr i usług, który doprowadził do wyraźniejszego od naszych wcześniejszych przewidywań wzrostu inflacji netto (CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw). Co prawda pozostaje ona na wciąż bardzo niskim poziomie 1,7%, jednak przy naszych niezmiennych oczekiwaniach na 2008 rok należy spodziewać się wzrostu do poziomu średnio 2,2-2,3%. Zapewne będzie to argumentem za kontynuacją cyklu podwyżek stóp procentowych.

Dodatkowo, osiągnięcie przez wskaźnik inflacji CPI poziomu 4% już w grudniu oznacza, że pierwszy kwartał przyniesie dalszy jej wzrost do średnio 4,2% (przy stabilizacji rocznego wskaźnika cen żywności na poziomie ok. 7,5%). W takim scenariuszu dwie podwyżki po 25 pb w styczniu i marcu wydają się przesądzone. Nie sądzimy, aby „jastrzębi” członkowie Rady zgłosili wniosek o podwyżkę o 50 pb na najbliższym posiedzeniu, choć głosowanie nad dwoma kolejnymi podwyżkami w styczniu i lutym jest możliwe. Podtrzymujemy naszą prognozę dwóch podwyżek w pierwszym kwartale i widzimy pewne ryzyko dla kolejnej w maju-czerwcu, tym bardziej, że nasza prognoza inflacji wskazuje, że inflacja może być wciąż w okolicach powyżej 3,5%. Biorąc jednak pod uwagę dzisiejsze wypowiedzi Jana Czekaja z RPP w wywiadzie dla TVN CNBC Biznes („inflacja wróci do celu na przełomie 2008 i 2009 roku”), nie wydaje nam się, aby większość Rady była skłonna do zwiększonej skali podwyżek stóp i aby ostatnie wypowiedzi „jastrzębich” członków Rady, sugerujące podwyżki powyżej 6%, miały się zmaterializować.

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 wynikać. 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