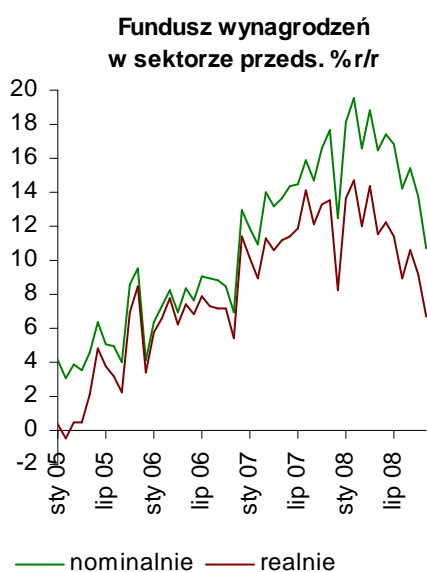
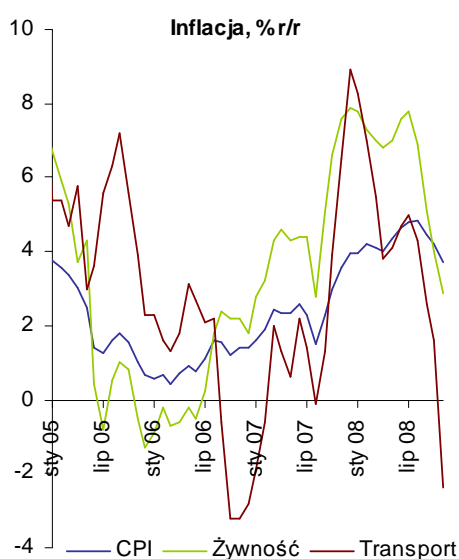


Dane nt. CPI, płac i zatrudnienia w listopadzie były niższe od oczekiwań, potwierdzając, że perspektywy inflacji coraz bardziej się poprawiają, a powrót do celu inflacyjnego NBP będzie możliwy szybciej niż do niedawna sądzono. Daje to kolejne argumenty na rzecz odważnego łagodzenia polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę zarówno te dane, działania innych banków centralnych jak i ostatnie wypowiedzi przedstawicieli NBP i RPP (m.in. prezesa NBP, który mówił dzisiaj rano o zdecydowanym zwiększeniu skali działań), wydaje się, że obniżka stóp procentowych w grudniu może wynieść co najmniej 50 pb.



Inflacja idzie w dół

Tempo wzrostu CPI wyhamowało w listopadzie do 3,7% r/r, czyli nieznacznie bardziej niż przewidywały prognozy (zarówno nasze, Ministerstwa Finansów, jak i konsensus rynkowy) na poziomie 3,8%. W stosunku do października poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych zwiększył się o 0,2%. W największym stopniu w ciągu miesiąca wzrosły koszty nośników energii (1,7% m/m), wyrobów tytoniowych (1,2% m/m) jak również żywności (0,8%, choć roczna dynamika obniżyła się znacznie z 4,0% do 2,9%) i napojów alkoholowych (0,7%). Z drugiej strony, najgłębszy spadek zanotowały ceny paliw (aż o 5,8%, pomimo wyraźnego osłabienia złotego). W pozostałych kategoriach widoczne było umiarkowane osłabienie dynamiki cen. Co ciekawe, dotyczyło to również cen części usług, których wzrosty były słabsze niż w poprzednich miesiącach.

Z naszych szacunków wynika, że inflacja netto (która z końcem roku zniknie z palety wskaźników publikowanych przez bank centralny) wzrosła w listopadzie do 4,6% r/r (z 4,5% w październiku). Z kolei inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała bez zmian na poziomie 2,9% r/r. To nadal dość wysoko, niemniej jednak wydaje się, że słabnący popyt krajowy oraz pogarszanie sytuacji na rynku pracy będą wpływały na dalsze osłabienie presji inflacyjnej w kolejnych miesiącach, co powinno sprzyjać szybkiemu powrotowi CPI do celu (jego osiągnięcie możliwe jest już w 2009 r). Spadkowi inflacji będzie również sprzyjać zapowiadana przez URE ścisła kontrola nad cenami energii w przyszłym roku.

Firmy zaczęły redukcje zatrudnienia

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w listopadzie o 7,4% r/r, a przeciętne zatrudnienie o 3,1% r/r. W obu przypadkach nastąpiło wyraźne spowolnienie wzrostu w porównaniu z październikiem (odpowiednio 9,8% i 3,6% r/r). Warto zauważyć, że w ujęciu miesięcznym liczba zatrudnionych obniżyła się po raz pierwszy od trzech lat (o 0,2%, tj. 12 tys. osób). W poprzednich miesiącach redukcje zatrudnienia miały miejsce jedynie w przetwórstwie przemysłowym, co było kompensowane wzrostem w innych sektorach. Najwyraźniej zaostrzenie kryzysu na rynkach kredytowych i wzrost obaw o perspektywy gospodarki spowodowało dość szybkie

dostosowanie po stronie krajowych firm, co będzie miało niekorzystne przełożenie na sektor gospodarstw domowych w kolejnych miesiącach. Dodatkowo, spadek zatrudnienia rodzi dalsze obawy o perspektywy inwestycji.

W listopadzie wzrost funduszu płac brutto w sektorze przedsiębiorstw zwolnił do 10,7% r/r nominalnie i 6,8% r/r realnie (w pierwszych trzech kwartałach br. było to średnio o 5-6 pkt. proc. wyżej). Od nowego roku pozytywny wpływ na dochody gospodarstw domowych będzie miała obniżka podatków PIT i dość wysoka indeksacja świadczeń społecznych. Niemniej jednak, przy pogarszającej się sytuacji na rynku pracy i rosnącym bezrobociu nie da się raczej utrzymać dotychczasowego tempa wzrostu konsumpcji prywatnej.

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