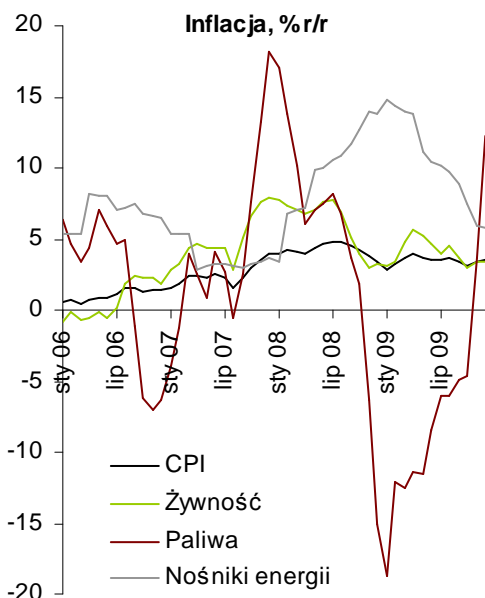


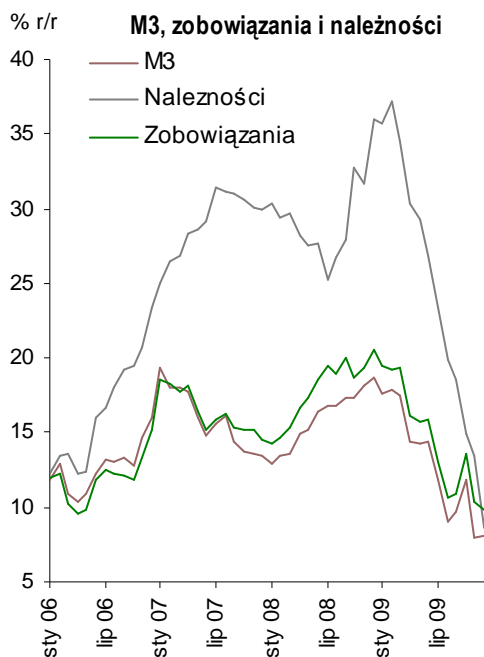
Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,5% r/r, podczas gdy nasza prognoza spójna z konsensusem rynkowym i szacunkiem MinFin wskazywała na 3,6% r/r. Biorąc pod uwagę strukturę wzrostu cen w grudniu, obniżeniu uległ nasz szacunek inflacji bazowej bez cen energii i żywności, który teraz wynosi 2,5% r/r (wcześniej 2,6% r/r). Dla RPP sytuacja jest o tyle komfortowa, że inflacja CPI nie wzrosła ponad górną granicę dopuszczalnych odchyień od celu, chociaż jego przekroczenie i tak nie byłoby czynnikiem mogącym skłonić ją do szybkich podwyżek stóp biorąc pod uwagę, że w trakcie tego roku czeka nas spadek inflacji CPI (a inflacja PPI będzie ujemna). Natomiast utrzymywanie się wzrostu gospodarczego poniżej potencjalnego poziomu ogranicza zagrożenia dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Dane nie zmieniły perspektyw inflacji w średnim terminie oraz oczekiwań co do decyzji nowej RPP i po ich publikacji nastąpiła korekta wcześniejszego umocnienia rynku stopy.

### Mniejszy od oczekiwań wzrost inflacji CPI w grudniu

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu pozostały bez zmian wobec listopada, a tym samym roczna inflacja CPI wzrosła do 3,5% r/r z 3,3% w listopadzie, podczas gdy nasza prognoza, spójna z szacunkiem MinFin i konsensusem rynkowym, wskazywała na wzrost do 3,6% r/r. Warto przy tym zauważyć, że zakładany przez nas wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych o 0,4% m/m (co było spójne z szacunkami MinFin) w rzeczywistości okazał się nieco wyższy i wyniósł 0,5% m/m. Przeciętna zmiana cen pozostałych kategorii towarów i usług konsumpcyjnych była natomiast wyraźnie mniejsza niż zakładaliśmy, dając efekt w postaci niższego od oczekiwań wzrostu inflacji. Jednocześnie, obniżeniu uległ nasz szacunek inflacji bez cen energii i żywności, który teraz wynosi 2,5% r/r zamiast wcześniejszego poziomu 2,6% r/r.

W stosunku do naszych założeń, głównym czynnikiem odpowiedzialnym za mniejszy od oczekiwań wzrost inflacji w grudniu był miesięczny spadek cen w łączności o 1% (roczna dynamika w dół z -0,7% do -1,6%) oraz w rekreacji i kulturze o 1,3% (co obniżyło roczną dynamikę w tej kategorii cen do 1,2% z 2,8% w listopadzie). Komentarz GUS nie daje wyjaśnienia co spowodowało znaczne spadki cen w tych kategoriach, więc trudno stwierdzić, na ile efekt ten wiąże się np. z okresowymi promocjami i może ulec odwróceniu w kolejnych miesiącach. Niemniej, nawet jeśli okaże się trwały i obniży nieco prognozowaną ścieżkę inflacji na ten rok, to nie zmienia to istotnie średnioterminowych perspektyw inflacji istotnych z punktu widzenia polityki pieniężnej. Dla RPP sytuacja jest o tyle komfortowa, że inflacja CPI nie wzrosła ponad górną granicę dopuszczalnych odchyień od celu, chociaż jego przekroczenie i tak nie byłoby czynnikiem mogącym skłonić ją do szybkich podwyżek stóp biorąc pod uwagę, że w trakcie tego roku czeka nas spadek inflacji CPI (a inflacja PPI będzie ujemna), natomiast utrzymywanie się wzrostu gospodarczego poniżej potencjalnego poziomu ogranicza zagrożenia dla średnioterminowych perspektyw inflacji.





## Mieszane statystyki pieniężne

Opublikowane przez NBP statystyki pieniężne pokazały wyższy od prognoz wzrost podaży pieniądza w grudniu. Wyniósł on 8,1% r/r zamiast oczekiwanego przez nas przyrostu o 6,8% r/r (nasza prognoza była medianą prognoz rynkowych). Depozyty ogółem wzrosły przy tym o 9,8% r/r po ich silnym miesięcznym przyroście w grudniu zarówno w przypadku gospodarstw domowych (3,4%), jak i przedsiębiorstw (7,0%). Trudno w tym momencie stwierdzić na ile jest to wynikiem poprawy sytuacji finansowej ludności i firm pod koniec roku, a na ile efektem polityki banków chcących zgromadzić możliwe dużo płynności na przełomie roku. Biorąc pod uwagę, że przyrost kredytów ogółem w grudniu okazał się nieco słabszy od naszych prognoz i wyniósł 8,6% r/r (przewidywaliśmy 9,1% r/r), to grudniowe statystyki pieniężne są wg nas neutralne dla oceny aktywności gospodarczej.

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