

# Komentarz na gorąco

## Inflacja bazowa ciągle niska

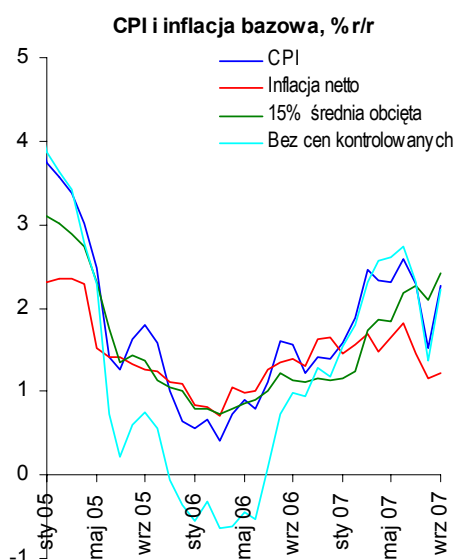
22 października 2007

Dane o inflacji bazowej nie zaskoczyły – większość indeksów wzrosła, jednak główna miara „inflacja netto”, pomijająca zmiany cen żywności i paliw, pozostała na bardzo niskim poziomie 1,2% r/r. Fundamentalna presja inflacyjna nadal wydaje się pod kontrolą, chociaż wzrostowy trend CPI pozostanie niewątpliwie pod obserwacją Rady Polityki Pieniężnej. Nasze oczekiwania dotyczące przyszłych decyzji RPP pozostają bez zmian.

Opublikowane dzisiaj zrewidowane kwartalne dane nt. wzrostu PKB w ostatnich kwartałach również nie zmieniają w sposób zdecydowany prognozowanej ścieżki stóp procentowych, chociaż obniżenie wskaźników wzrostu gospodarczego w dwóch pierwszych kwartałach br. może oznaczać, że osiągnięcie wzrostu PKB na poziomie 6,5% w tym roku może być trudne.

### Inflacja netto bez zmian, reszta miar w górę

Według danych NBP większość wskaźników inflacji bazowej zwiększyła się we wrześniu, podążając w ślad za zaskakująco silnym wzrostem indeksu CPI. Jedynie „inflacja netto”, wykluczająca ceny żywności i paliw, pozostała – zgodnie z naszym szacunkiem – na poziomie z sierpnia, tj. 1,2% r/r. Był to zarazem najniższy spośród pięciu wskaźników inflacji bazowej we wrześniu. Skala wzrostu pozostałych miar inflacji bazowej była zróżnicowana i wahała się w granicach 0,3-0,9 pkt. proc. (najbardziej zwiększyła się inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych, najmniej – pomijając inflację netto – 15% średnia obciążona). W sumie jednak, wszystkie wskaźniki utrzymały się poniżej celu inflacyjnego 2,5%. Dane nie były zaskoczeniem, w związku z czym ich wpływ na rynek finansowy też nie był istotny. Wydaje się, że nie zmieniły one też oceny perspektyw inflacji. Generalnie, fundamentalna presja inflacyjna nadal wydaje się pod kontrolą, co odzwierciedla dość niski poziom większości indeksów. Wzrost CPI wprawdzie przyspiesza i będzie przyspieszał, jednak jak na razie generowany jest głównie przez ceny żywności i paliw (czego dowodem jest niska inflacja bazowa), podczas gdy wzrost cen większości towarów i usług pozostaje umiarkowany.

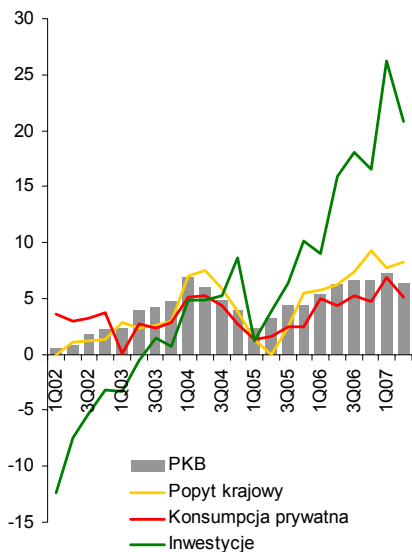


### Korekta kwartalnych danych o PKB

Wcześniej w ciągu dnia GUS opublikował skorygowane kwartalne szacunki PKB za okres I kw. 2006 – II kw. 2007. O ile wskaźniki wzrostu PKB dla 2006 roku zostały skorygowane w górę, to w dwóch pierwszych kwartałach 2007 r. nastąpiło obniżenie opublikowanych wcześniej wyników. Wzrost PKB w I kw. 07 wyniósł 7,2% (wcześniej podawano 7,4%), a w II kw. 2007: 6,4% (zamiast 6,7%). Niższe tempo wzrostu wynikały głównie z tego, że w wyniku rewizji obniżono tempo wzrostu akumulacji brutto w pierwszym półroczu (pogorszeniu uległa zarówno dynamika inwestycji brutto, jak i zmiana zapasów). Z drugiej strony, równocześnie poprawiło się saldo wymiany z zagranicą (przykładowo, w II kw. br. ujemna kontrybucja eksportu netto do PKB zmniejszyła się z 2,6 do 1,9 pkt. proc).

Wprowadzone zmiany w szacunkach nie są jednokierunkowe (np.: pogorszenie wzrostu PKB w dwóch kwartałach 2007, ale poprawa w 2006; pogorszenie

**Wzrost PKB i składowych, % r/r**



wzrostu inwestycji w dwóch ostatnich kwartałach, ale poprawa eksportu netto), przez co ich wpływ na prognozy dalszej ścieżki wzrostu gospodarczego nie jest jednoznaczny, podobnie jak wnioski dla polityki pieniężnej. Ogólnie, biorąc pod uwagę niższą dynamikę PKB w pierwszym półroczu oraz pewne spowolnienie wzrostu produkcji w przemyśle i budownictwie w ostatnich miesiącach, oceniamy, że wzrost PKB w całym roku może wynieść ok. 6,4%, o 0,1 pkt. proc. mniej niż wcześniej prognozowaliśmy. Nie zmienia to w sposób zasadniczy ogólnej oceny bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej, chociaż warto zaznaczyć, że z bardziej gruntowną rewizją prognoz PKB trzeba będzie poczekać do opublikowania kompletu danych ekonomicznych za III kwartał (w tym m.in. danych o sprzedaży detalicznej oraz bilansie płatniczym za wrzesień).

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