



JACEK KOTLOWSKI tel.: 829 0183  
 ERNEST PYTLARCZYK tel.: 829 0166  
 ARTUR ULBRICH tel.: 829 1207

tel.: 829 0165; E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**INFLACJA W LISTOPADZIE NIŻSZA OD OCZEKIWAŃ**

Według danych GUS ceny towarów konsumpcyjnych i usług w listopadzie nie zmieniły się w porównaniu do października. Przełożyło się to jednak na roczny wzrost wskaźnika inflacji do 1,4%.

Przyspieszenie inflacji okazało się wolniejsze zarówno od naszych oczekiwań jak i konsensusu rynkowego (1,5%). Zdecydował o tym niższy niż oczekiwano wzrost cen artykułów żywnościowych (0,2% m/m) oraz spadek cen paliw o 2,5% m/m. W pozostałych kategoriach koszyka CPI ceny nie zmieniły się w istotny sposób w stosunku do poziomów notowanych w październiku (lub wykazują zmiany zgodne ze wzorcem sezonowym dla danej kategorii). Wzrost rocznego wskaźnika inflacji w porównaniu do zanotowanego w październiku (1,2%), a także szacowany przez nas wzrost inflacji bazowej (do 1,6% w listopadzie z 1,3% w październiku) jest przede wszystkim związany z niską bazą z 2005 roku (mieliśmy wtedy do czynienia ze spadkiem cen żywności oraz obniżką cen na usługi internetowe i telewizję kablową) i nie powinien być odczytywany jako sygnał o pojawieniu się presji inflacyjnej. Wyjątkiem jest wzrost cen w kategorii „restauracje i hotele”, które mogą odzwierciedlać procesy inflacyjne związane z presją płacową. Spodziewamy się, że za sprawą wspomnianego efektu bazy roczny wskaźnik inflacji wzrośnie ponownie w grudniu (do 1,7%) oraz do około 2,1% pod koniec I kw. 2007, jednak wzrosty te będą niższe niż oczekiwano choćby miesiąc temu (patrz projekcja inflacyjna NBP).

Podtrzymujemy nasz scenariusz co do stóp procentowych. Wobec braku sygnałów narastającej presji inflacyjnej w danych szczegółowych, Rada przez najbliższe miesiące uważnie śledzić będzie dane z rynku pracy i monitorować koszty przedsiębiorstw. Naszym zdaniem decyzja o podwyżce stóp procentowych nie nastąpi wcześniej niż w kwietniu 2007.

**SILNY WZROST PODAŻY PIENIĄDZA W LISTOPADZIE**

Miesięczny wzrost podaży pieniądza M3 wyniósł w listopadzie 1,5%, co jest wartością wyższą od oczekiwań rynku w tym również naszych. Roczna dynamika ukształtowała się na rekordowo wysokim poziomie 14,4%. Wartość kredytów przedsiębiorstw wzrosła w skali roku o 11,6%, podczas gdy roczna dynamika kredytów gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 31,4%.

Z kolei po stronie depozytów roczna dynamika w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 23,5%, w sektorze gospodarstw domowych 7,2%. Obie dynamiki kształtują się na poziomach wyższych niż w październiku i niż wynosi średnia z trzech ostatnich miesięcy. Dodatkowo w kategorii niemonetarnych instytucji finansowych (głównie biur maklerskich) nastąpił jednorazowy wzrost depozytów o ok. 3 mld zł, co może być związane z zapisami na akcje w ofercie pierwotnej (Żurawie, Bakalland). Rozwijająca się gwałtownie akcja kredytowa i to zarówno po stronie przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych wskazuje, że w czwartym kwartale można spodziewać się podtrzymania wysokiej dynamiki PKB z poprzednich dwóch kwartałów. Według naszej prognozy może ona wynieść 5,7-5,8%.

**Jan Sulmnicki wycofał swoją zgodę na kandydowanie na szefa NBP**

Jak sam J. Sulmnicki podaje przyczyną wycofania kandydatury są powody rodzinne. Szef Kancelarii Prezydenta Aleksander Szczygło poinformował wczoraj, że Prezydent Lech Kaczyński wyznaczy kolejnego kandydata na szefa NBP w możliwie najszybszym terminie, prawdopodobnie w przyszłym tygodniu. Informacja o wycofaniu kandydatury Sulmnickiego (a w zasadzie niedostateczne „wysondowanie” Sulmnickiego przed oficjalnym zaproponowaniem jego kandydatury) mogą zostać odebrane nerwowo przez rynki finansowe. Problematiczne wydaje się również to, że pozostało niewiele czasu na bardziej staranną weryfikację potencjalnych następców prof. Balcerowicza. Jedyłą lekcją, jaką odebraliśmy z zaistniałej sytuacji jest lepsze poznanie kryteriów jakimi kieruje się Prezydent przy doborze kandydatów na szefa NBP.

**Dziś publikacja wielu danych makro**

GUS poda dane o wynagrodzeniach (nasza prognoza 3,4% r/r, k=3,7%r/r) i zatrudnieniu (prognoza BRE 3,6% r/r) w listopadzie.

O 11.00 publikacja danych o listopadowej inflacji w strefie euro (k=1,8% r/r). O 14.30 publikacja danych o listopadowej inflacji w USA (k=2,3% r/r). O 15.30 amerykańskie dane o produkcji przemysłowej za listopad (0,2% m/m).

