

Komentarz na gorąco

Dane neutralne dla Rady

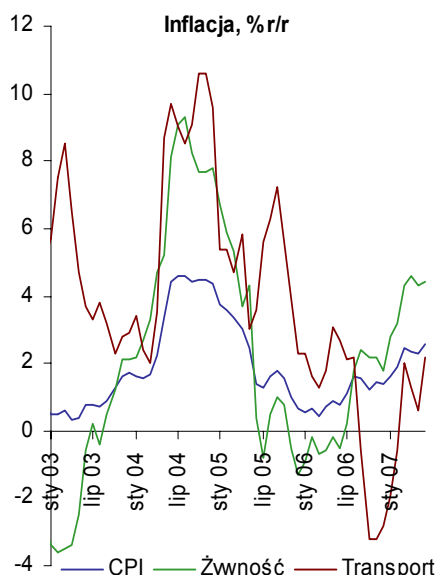
13 lipca 2007

Inflacja wzrosła w czerwcu do 2,6% r/r, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami, jednak poniżej większości prognoz rynkowych na poziomie 2,7%. Oznacza to pozytywny wpływ na rynek stopy procentowej, choć nie był on znaczący gdyż stopy rynkowe obniżały się dziś w ciągu dnia, w oczekiwaniu na dane. Jednocześnie, widoczny był niewielki negatywny wpływ na złotego ze względu na zmniejszone oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych już w lipcu. Mogło być to wzmocnione przez fakt, że deficyt obrotów bieżących był znacznie powyżej oczekiwań. Niemniej jednak, było to związane z mniejszymi transferami z UE, co należy postrzegać raczej jako czynnik jednorazowy, podczas gdy deficyt handlowy był zgodny z oczekiwaniami. Jeśli zaś chodzi o perspektywy polityki pieniężnej, to należy pamiętać, że dla RPP ważniejsze niż inflacja będą dane opublikowane w dalszej części miesiąca. Podtrzymujemy pogląd, że podwyżki stóp dojdzie raczej w sierpniu niż w lipcu.

Inflacja CPI wzrosła, ale tylko do 2,6%

Inflacja wzrosła z 2,3% w maju do 2,6% czerwca, po utrzymaniu cen na stabilnym poziomie w ujęciu miesięcznym. Był to wynik zgodny z naszymi oczekiwaniami, jednak poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,7%. Jak można było się spodziewać, jednymi z głównych czynników odpowiedzialnych za wzrost inflacji były ceny żywności i ceny paliw, które wzrosły odpowiednio o 4,4% r/r i 4,1% r/r (w poprzednim miesiącu 4,3% i 0,8%). Warto jednak zauważyć, że w ujęciu miesięcznym ceny żywności spadły o ponad 1% (nawet więcej niż się spodziewaliśmy), co oznacza, że nieuzasadnione były obawy o dłuższy wpływ wiosennych mrozów na ceny.

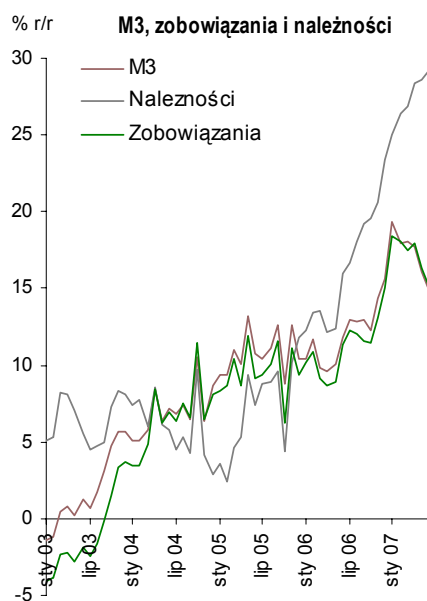
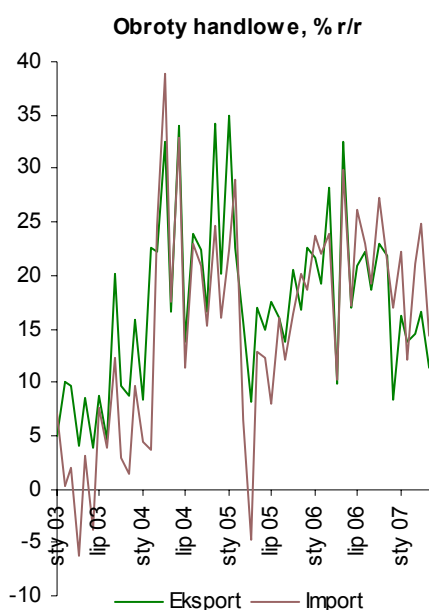
Pomimo tego, że ceny paliw wzrosły nieco bardziej niż się spodziewaliśmy, podwyższamy nasz szacunek inflacji netto za czerwiec do 1,8% z 1,7%. Oznacza to wzrost w porównaniu z poziomem inflacji netto w maju o 0,2 pkt proc. Inflacja netto rośnie stopniowo od kilku miesięcy, jednak spodziewamy się że pozostanie ona stosunkowo stabilna do końca roku. O ile więc fundamentalna presja na wzrost cen jest widoczna, to jest wciąż dość umiarkowana. Co prawda inflacja na koniec tego roku ponownie będzie w trendzie wzrostowym, jednak podtrzymujemy prognozę, że na koniec roku wyniesie 2,7%, gdyż w miesiącach sierpień-wrzesień może spaść nawet poniżej 2%. W sumie dane o inflacji są neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej, a z punktu widzenia dalszych zmian stóp procentowych ważniejsze będą dane dotyczące aktywności gospodarczej i sytuacji na rynku pracy. Potwierdził to w wypowiedzi dla Reutersa członek RPP Jan Czekaj. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że do kolejnej podwyżki dojdzie w sierpniu, tym bardziej, że nasze prognozy danych, które będą opublikowane w dalszej części miesiąca są również poniżej konsensusu rynkowego.



Wysoki deficyt obrotów bieżących wynika z niskich transferów z UE

W maju deficyt obrotów bieżących wyniósł ok. 1,2 mld euro, co było znacząco powyżej prognoz. Co ciekawe jednak, nie było większego zaskoczenia jeśli chodzi o deficyt handlowy, który wyniósł 734 mln euro, co było niecałe 20 mln powyżej naszej prognozy i ok. 50 mln poniżej prognozy rynkowej. Tempo wzrostu eksportu i importu było nieco poniżej zarówno naszych, jak i rynkowych prognoz. Jednak wciąż utrzymały się na dwucyfrowym poziomie i wyniosły odpowiednio 11,3% r/r i 14,3% r/r.

Wzrost deficytu obrotów bieżących wynikał przede wszystkim z niewielkiej nadwyżki transferów, która wyniosła zaledwie 359 mln euro w porównaniu ze średnią z pierwszych czterech miesięcy tego roku na poziomie powyżej 600 mln i średnią za poprzednie dwa miesiące powyżej 900 mln. Jak podał Narodowy Bank Polski, było to rezultatem niższych transferów z Unii Europejskiej (ujemne saldo). Nie spodziewamy się aby to był trwały efekt, w związku z czym nie sądzimy aby skala wzrostu deficytu obrotów bieżących w relacji do PKB (do 2,8% w maju z 2,5% w kwietniu) była utrzymana w kolejnych miesiącach. O ile więc na pierwszy rzut oka dane bilansu płatniczego mogą wydawać się negatywne dla złotego, należy je traktować raczej jako „wypadek przy pracy”, niż początek trendu znaczącego pogarszania się stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki.



Spowolnienie podaży pieniądza

Wzrost podaży pieniądza wyniósł w czerwcu zaledwie 0,1% m/m i 14,9% r/r. Dla porównania, oczekiwania rynku wskazywały na wzrost o 16% r/r, a nasza prognoza wynosiła 16,3%. Niemniej jednak, jak można było oczekiwać, tempo wzrostu kredytów przyspieszyło do 29,2% r/r z 28,6% w maju. W przypadku gospodarstw domowych wyniosło 37,6% r/r, co oznaczało delikatne spowolnienie w porównaniu z poprzednim miesiącem, a kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły o 22,2% r/r (w maju 19,3%). Poziom depozytów w sektorze bankowym pozostał bez zmian w porównaniu z majem, a tempo ich wzrostu spowolniło do 15,1% r/r z 16,3%. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za tę sytuację były depozyty gospodarstw domowych, które wzrosły o zaledwie 5,9% r/r (najwolniej od roku). Depozyty firm wzrosły o 23% r/r.

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