

Komentarz na gorąco

Duże szanse na podwyżkę w sierpniu

23 sierpnia 2007

Z opisu dyskusji podczas lipcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wynika, że już w lipcu lekką przewagę miało w RPP przekonanie o konieczności dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Jednak zgłoszony w lipcu wniosek o podwyżkę stóp o 25 pb nie zdobył większości, ponieważ część członków Rady chciała zaczekać na dane publikowane przed kolejnym posiedzeniem. Biorąc pod uwagę, że dane te (w szczególności z rynku pracy) potwierdziły ryzyko dalszego wzrostu presji inflacyjnej, podtrzymujemy opinię, że kolejna podwyżka stóp czeka nas już w sierpniu.

Dane o inflacji bazowej za lipiec pokazały, że fundamentalna presja inflacyjna pozostaje słaba (większość miar inflacji bazowej zanotowała spadek i wszystkie były poniżej celu inflacyjnego), ale trzeba pamiętać, że Rada skupia się bardziej na danych sygnalizujących przyszłe procesy cenowe, takich jak dane z rynku pracy, a nie na bieżących wskaźnikach inflacji. Wskaźniki koniunktury za sierpień pokazały, że III kwartał powinien przynieść kontynuację silnej ekspansji gospodarczej. W sumie dane są neutralne dla oczekiwań nt. decyzji RPP.

RPP czekała z podwyżką na dane sierpniowe

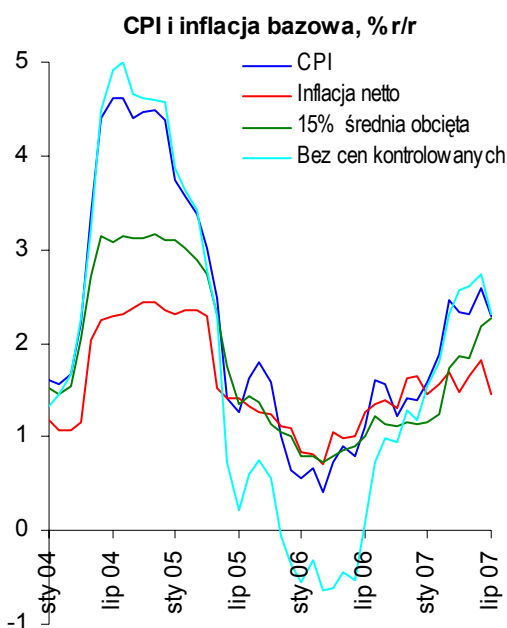
Narodowy Bank Polski opublikował dzisiaj opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 25 lipca br. (tzw. „minutes”). Lipcowe posiedzenie zakończyło się decyzją o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian, jednak – jak wynika z treści dokumentu – członkowie RPP głosowali nad wnioskiem o podwyższenie stóp procentowych o 25 pb, który nie zdobył wystarczającej liczby głosów i nie został przyjęty.

W toku dyskusji podczas posiedzenia Rady wiele uwagi poświęcono sytuacji na rynku pracy, perspektywom inflacji w kontekście wyników nowej projekcji inflacyjnej, kształtowaniu się kursu złotego, oraz wpływu zacieśnienia polityki pieniężnej na tempo wzrostu gospodarczego. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, członkowie RPP nie byli jednomyślni w ocenie w przypadku żadnego z tych zagadnień. Część członków Rady zwracała uwagę na narastające ryzyka dla perspektyw inflacji (przede wszystkim ze strony rynku pracy i rosnących jednostkowych kosztów pracy, oraz silnego popytu konsumpcyjnego) i wskazywała na konieczność zacieśnienia polityki w celu zahamowania niepokojących procesów. Druga grupa członków RPP postrzegała perspektywę inflacji bardziej pozytywnie i zwracała uwagę na czynniki, które mogą łagodzić niekorzystne dla inflacji zjawiska.

Analizując zapis przebiegu lipcowej dyskusji i prezentowaną argumentację wydaje się, że przewagę w Radzie miały argumenty wskazujące na konieczność dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Nie było jednak wystarczającej zgodności co do terminu kolejnej podwyżki stóp. Część członków RPP była zdania, że konieczna jest podwyżka już w lipcu, podczas gdy inni postulowali wstrzymanie jej o miesiąc, uznając, że niezbędne do podjęcia decyzji były dane, które miały być opublikowane przed kolejnym posiedzeniem. Jeszcze inni uważali, że nie ma przesłanek do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, ale naszym zdaniem ta grupa była w

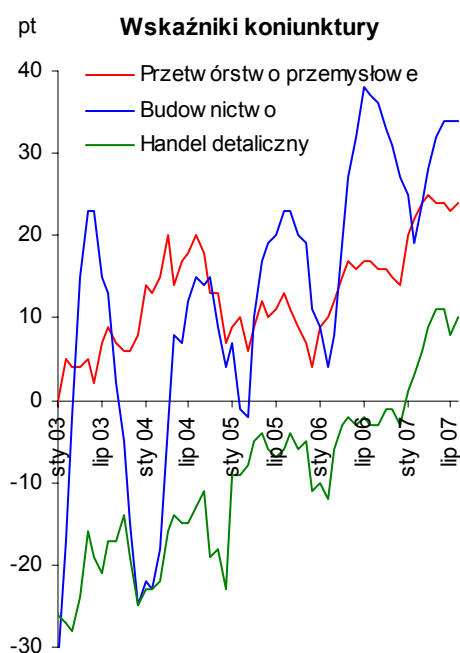
mniejszości. Warto przypomnieć, że publikacje z ostatnich tygodni (w szczególności bardzo mocne dane z rynku pracy) były naszym zdaniem wystarczające aby przechylić szalę na rzecz zacieśnienia polityki pieniężnej, co powinno spowodować, że część członków Rady, który w lipcu nie zagłosowali za podwyżką, na posiedzeniu sierpniowym zdecyduje się na podjęcie takiej decyzji. Treść „minutes” potwierdza zatem nasze przewidywania, że Rada Polityki Pieniężnej podwyższy główne stopy procentowe o 25 pb na najbliższym posiedzeniu 29 sierpnia.

Spadek inflacji bazowej



O tej samej porze co *minutes*, Narodowy Bank Polski opublikował dziś również miary inflacji bazowej za lipiec. Zgodnie z naszymi szacunkami opartymi o dane nt. CPI, inflacja netto zanotowała w lipcu spadek do 1,5% r/r z 1,8% r/r w czerwcu. Chociaż trzeba pamiętać, że spadek ten jest związany w dużej mierze z efektem bazy statystycznej (znaczny wzrost cen dostępu do Internetu w lipcu 2006), ale nawet uwzględniając ten fakt można stwierdzić, że inflacja netto pozostaje na niskim poziomie, oznaczając, że bieżąca fundamentalna presja inflacyjna jest słaba. Wskazuje na to również spadek większości pozostałych miar inflacji bazowej (CPI bez cen kontrolowanych o 0,4 pkt proc. do 2,3% r/r, CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności o 0,3 pkt proc. do 2,0% i CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw o 0,2 pkt proc. do 1,9% r/r). Jedynie inflacja bazowa liczona metodą 15% średniej obciążonej zanotowała wzrost o 0,1 pkt proc. do 2,3% r/r. W sumie, dane nie stanowią argumentu za zaostrzeniem polityki pieniężnej. Trzeba jednak pamiętać, że Rada skupia się bardziej na danych sygnalizujących przyszłe procesy cenowe, takich jak dane z rynku pracy, a nie na bieżących wskaźnikach inflacji. To, że miary inflacji bazowej są obecnie niskie, poniżej celu inflacyjnego potwierdza jedynie słuszność braku podwyżek stóp kilka kwartałów temu.

Koniunktura niezmiennie dobra



Opublikowane dziś przez GUS wyniki badań koniunktury w sierpniu pokazały, że utrzymuje się wzrostowa tendencja w odniesieniu do nastrojów firm w sektorze przetwórstwa przemysłowego i handlu detalicznego, natomiast mamy do czynienia z delikatną korektą w przypadku budownictwa. Poziom oceny koniunktury przez firmy budowlane jest jednak wyższy niż w innych sektorach po silnej poprawie w ostatnich dwóch latach. Dlatego pewna stabilizacja ocen koniunktury w tym sektorze wydaje się naturalna i trudno na razie mówić o zapoczątkowaniu negatywnego trendu. Dane potwierdzają, że III kwartał powinien przynieść kontynuację szybkiego wzrostu gospodarczego, choć nie będzie on już tak szybki jak na początku roku, gdy miał miejsce bezprecedensowy boom w budownictwie związany z korzystnymi warunkami atmosferycznymi. Obecnie coraz większe znaczenie w procesie wzrostu gospodarczego nabiera konsumpcja i znajduje to odzwierciedlenie w systematycznie poprawiających się ocenach koniunktury przez przedsiębiorstwa handlu detalicznego.

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