

Komentarz na gorąco

Inflacja w górę, płace już nie tak bardzo

15 września 2007

Wrześniowa inflacja zaskoczyła w przeciwnym kierunku niż sierpniowa, wzrastając z 1,5% do 2,3% r/r. Znaczny wzrost cen nastąpił jednak niemal wyłącznie w przypadku żywności i wyrobów tytoniowych, w związku z czym nadal trudno dowieść występowania szeroko zakrojonej presji inflacyjnej. Szacujemy, że inflacja netto pozostała we wrześniu na poziomie 1,2% r/r. Równocześnie opublikowane dane z rynku pracy pokazały, że wzrosty płac i zatrudnienia spowolniły we wrześniu do 9,5% i 4,9% r/r. Wprawdzie wciąż oznacza to dość wysoką dynamikę kosztów pracy, ale daje nadzieję na wyhamowanie wzrostowych tendencji w przyszłości. W sumie, nasz scenariusz zakładający kolejną podwyżkę stóp procentowych w listopadzie pozostaje aktualny.

Dane nt. bilansu płatniczego były lepsze od prognoz, pokazując dość niski deficyt handlowy i obrotów bieżących w sierpniu, wysoki wzrost eksportu i duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Powinno to mieć, wraz z lekkim wzrostem oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp, pozytywny wpływ na złotego.

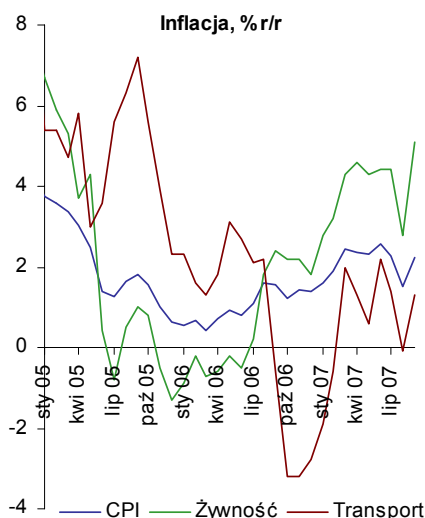
Inflacja znów zaskoczyła, tym razem w górę

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych zwiększyły się we wrześniu o 0,8% m/m, a roczna stopa inflacji wzrosła do 2,3% z poziomu 1,5% r/r w sierpniu. Wynik był wyraźnie wyższy niż nasza prognoza 1,8% r/r oraz powyżej mediany prognoz rynkowych na poziomie 2% r/r. Głównym czynnikiem, który przyczynił się do odbicia inflacji w górę po sierpniowym spadku do 1,5% był mocny wzrost cen żywności, który wyniósł 2,4% m/m (roczna dynamika wzrosła do 5,1% z 2,8% r/r w sierpniu). Sporo wzrosły również ceny wyrobów tytoniowych (1,5% m/m). Ceny pozostałych towarów i usług zmieniły się w sposób zasadniczo nie odbiegający od oczekiwań. W efekcie, inflacja netto pozostała według naszego szacunku bez zmian we wrześniu, na poziomie 1,2% r/r.

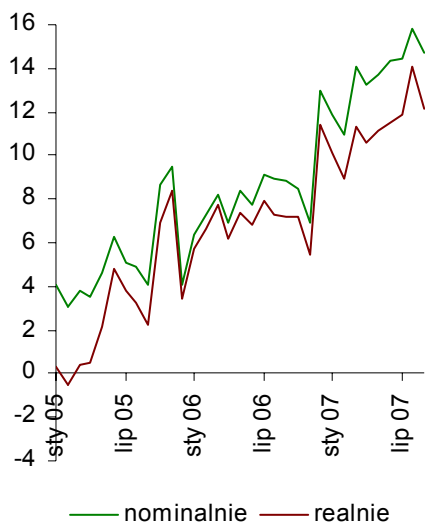
Po mocnym zaskoczeniu niższą inflacją w sierpniu, dane wrześniowe przyniosły więc odwrotną niespodziankę, co dla rynku finansowego stanowi impuls negatywny, ponieważ poprzednie dane oraz wypowiedzi przedstawicieli RPP spowodowały w ostatnich tygodniach stopniowy wzrost przekonania o tym, że kolejne podwyżki mogą się poważnie odwiec w czasie. Wrześniowy wynik przywrócił tymczasem obawy, że podwyżka w tym roku jednak jest prawdopodobna. My cały czas podtrzymujemy prognozę, zakładającą, że RPP dokona kolejnego zacieśnienia polityki pieniężnej w listopadzie, podnosząc stopy o 25 pb, po czym możliwe są jeszcze maksymalnie dwie podwyżki w pierwszej połowie 2008 r.

Wzrost płac i zatrudnienia nieco spowolnił

Wzrost przeciętnych płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił we wrześniu do 9,5% r/r, a wzrost zatrudnienia do 4,7% r/r, wobec zanotowanych w sierpniu odpowiednio 10,5% oraz 4,8% r/r. Fundusz płac zwiększył się we wrześniu o 14,7% r/r nominalnie oraz o 12,2% r/r realnie, wobec odpowiednio 15,8% i 14,1% r/r realnie. Dane były nieco poniżej prognoz rynkowych, chociaż ogólnie oznaczają, że rynek pracy nadal pozostaje w fazie mocnego ożywienia. Wzrost na tym poziomie nadal sprzyja utrzymaniu wysokiej dynamiki konsumpcji



**Fundusz wynagrodzeń
w sektorze przeds. % r/r**

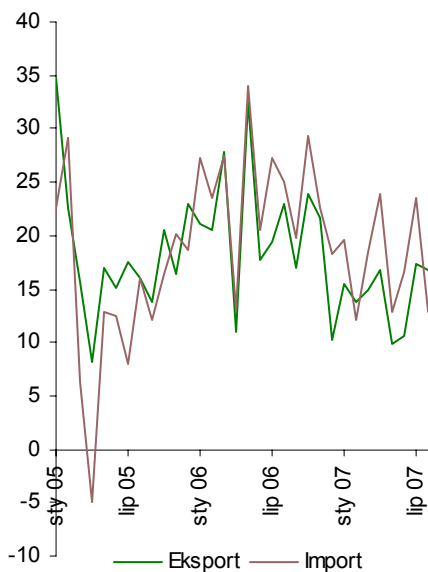


prywatnej oraz oznacza dość wysoką dynamikę kosztów pracy. Z drugiej strony, tempa wzrostu wynagrodzeń i popytu na pracę przestały się zwiększać, co może oznaczać, że napięcia na rynku pracy nie będą narastać w najbliższej przyszłości. Na potwierdzenie tych tendencji będzie trzeba jednak poczekać, co tym bardziej potwierdza naszą tezę, że z kolejną zmianą stóp RPP zaczeka do listopada (wtedy znane będą dane nt. rynku pracy w całej gospodarce za cały III kwartał).

Wyniki bilansu płatniczego lepsze od oczekiwań

Narodowy Bank Polski opublikował dzisiaj wyniki bilansu płatniczego za sierpień. Pokazały one kontynuację szybkiego wzrostu eksportu (16,7% r/r) oraz wyraźne spowolnienie wzrostu importu (12,8% r/r wobec 23,5% w lipcu). W efekcie, deficyt obrotów towarowych wyniósł w sierpniu zaledwie 289 mln € (o ponad 1 mld € mniej niż przed miesiącem), a deficyt obrotów bieżących wyniósł 637 mln €. Do interpretacji tych danych należy odnosić się z pewną ostrożnością, ponieważ statystyki bilansu płatniczego podlegają jak wiadomo sporym rewizjom i ostatnio NBP dokonał znacznych modyfikacji wcześniejszych statystyk. Jednak ogólnie dane miały pozytywny wydźwięk dla rynku finansowego, ze względu na niższy od prognoz deficyt w obrotach bieżących, wysoki wzrost eksportu, oraz znaczny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ponownie przekraczający 1 mld € w ciągu miesiąca. Szacowany przez nas 12-miesięczny skumulowany deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB wyniósł 3,8%, nieznacznie zmniejszając się z poziomu 3,9% w lipcu.

Obroty handlowe, % 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.