

Komentarz na gorąco

Trzeba zaczekać na kolejne dane

14 maja 2008

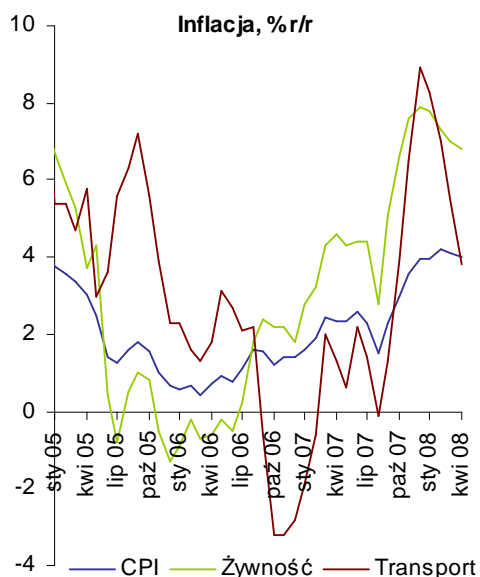
Zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku inflacja CPI w kwietniu spadła do 4% z 4,1% w marcu. Szczegółowe informacje GUS pokazują spadek cen towarów, a jednocześnie wyraźny wzrost cen usług. Nasz szacunek inflacji netto za kwiecień nadal wynosi 2,9%. W dalszym ciągu uważamy, że najbardziej prawdopodobnym terminem kolejnej podwyżki stóp jest czerwiec, choć będzie to zależać od publikacji kolejnych danych, na które będzie teraz czekać RPP. Wyższy od prognoz wzrost depozytów gospodarstw domowych sugeruje pewne ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu płac. Reakcja rynku na dane była ograniczona. Początkowo rynek stopy procentowej się umocnił, ale ten ruch został szybko zniwelowany.

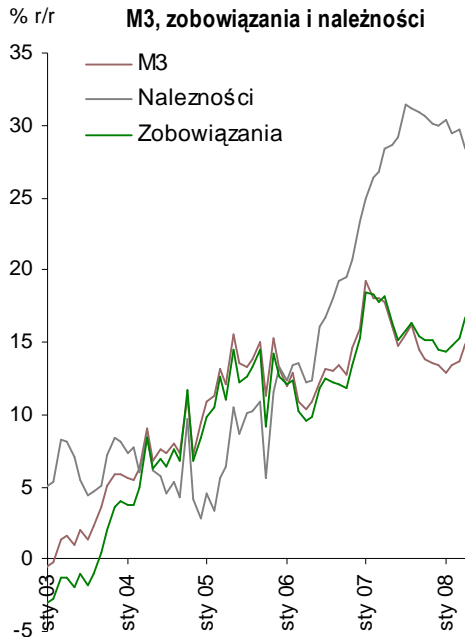
Inflacja w kwietniu spadła

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja CPI w kwietniu spadła do 4% r/r z 4,1% r/r w marcu po wzroście cen konsumpcyjnych w ujęciu miesięcznym o 0,4%. Szacunek MinFin wskazywał na stabilizację inflacji w kwietniu na poziomie 4,1% r/r zanotowanym w marcu. Ceny żywności zwiększyły się o 0,7% m/m i 6,8% r/r, co oznacza, że roczna dynamika obniżyła się czwarty miesiąc z rzędu. Wzrost cen w transporcie wyniósł 0,2% m/m i 3,8% r/r (przy spadku cen paliw o 0,1% m/m i wzroście o 6% r/r), również spowalniając czwarty miesiąc z rzędu. Niemniej, roczna dynamika pozostałych cen zgodnie z oczekiwaniami podniosła się. Przed publikacją danych CPI szacowaliśmy, że inflacja netto w minionym miesiącu wyniosła 2,9% r/r i pozostaje on bez zmian (szacunek MinFin to 2,8-2,9). Oficjalne dane o inflacji bazowej za kwiecień podane zostaną przez NBP 21 maja. Patrząc na szczegółowy komentarz Głównego Urzędu Statystycznego do danych widoczne jest, że w ramach poszczególnych kategorii CPI występuje duże zróżnicowanie zachowania cen poszczególnych towarów i usług. Te pierwsze spadają, natomiast drugie wyraźnie rosną.

Po publikacji CPI za kwiecień prognozujemy, że w maju roczna inflacja przyspieszy do 4,3% (m.in. ze względu na podwyżki cen gazu) i do lipca będzie w okolicach tego poziomu, natomiast w sierpniu za sprawą silnego efektu niskiej bazy podskoczy nawet do 4,7%. Później inflacja zacznie spadać i w grudniu wyniesie 3,6%. Inflacja netto wzrośnie już w maju wyraźnie powyżej 3%, w II połowie roku może przekroczyć 4% (choć oceniając siłę presji fundamentalnej trzeba pamiętać, że spory wpływ na inflację netto mają ceny regulowane), a w grudniu wyniesie 3,8%. Zdaniem wiceminister finansów Katarzyny Zajdel-Kurowskiej inflacja CPI „w najbliższych miesiącach” nie będzie „znacząco” odbiegać od poziomu w kwietniu.

Po publikacji danych członek RPP Mirosław Pietrewicz z gołębiej frakcji powiedział, że dane nie są zaskoczeniem i Rada może „czekać do czerwcowej projekcji, nie podejmując działań w żadną stronę”. Członkini RPP Halina Wasilewska-Trenkner z jastrzębiego skrzydła powiedziała natomiast, że dane „są dobrą informacją”, ale „jest za wcześnie, żeby powiedzieć, czy postawa poczekamy-zobaczymy jest dziś dobra” i trzeba zaczekać na kolejne dane. Naszym zdaniem, biorąc pod uwagę strukturę wzrostu cen (obecny i oczekiwany





wzrost inflacji netto) należy się liczyć z kolejną podwyżką stóp w najbliższych miesiącach. Najbardziej prawdopodobnym terminem nadal wydaje nam się czerwiec, ale biorąc pod uwagę nasze prognozy produkcji i sprzedaży detalicznej (wyraźnie powyżej konsensusu), nie można wykluczyć podwyżki już w maju.

Przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza

Statystyki pieniężne za kwiecień, opublikowane o tej samej porze co dane o inflacji, okazały się sporą niespodzianką. Wzrost podaży pieniądza wyniósł 14,9% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 13,6% r/r oraz naszej prognozy wynoszącej 13,3% r/r. Stało się tak za sprawą znacznego przyspieszenia rocznej dynamiki depozytów (ogółem do 16,7% z 15,3%), widocznego w większości kategorii (również przedsiębiorstw). W przypadku niemonetarnych instytucji finansowych oraz gospodarstw domowych należy to wiązać z przepływem środków z bardziej ryzykownych aktywów. Niemniej, dynamika depozytów w kwietniu tego roku odchyłała się bardziej niż sugeruje skala umorzeń netto jednostek funduszy inwestycyjnych, co sugeruje, że w przypadku przyrostu depozytów gospodarstw domowych dużą rolę odegrał również silny wzrost dochodów. Oznacza to pewne ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu przeciętnych płac w firmach w kwietniu na poziomie 11,2% r/r przy konsensusie wynoszącym 11,5% r/r. Dynamika kredytów w kwietniu również była wyższa od oczekiwań. Roczny wzrost kredytów ogółem spowolnił do 28,5% (prognozowaliśmy 27,3%) z 29,7%, przy spowolnieniu wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych do 36,2% z 37,4%, a kredytów dla firm do 24,9% z 25,4%.

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