

Komentarz na gorąco

Inflacja i płace poniżej oczekiwań

15 września 2008

Wyraźnie niższa od prognoz inflacja oraz dynamiki płac i zatrudnienia spowodowały umocnienie rynku długu i spadek wycenianego przez rynek prawdopodobieństwa dalszych podwyżek stóp procentowych w tym roku. Jednak decyzje RPP będą uzależnione również od kolejnych nadchodzących danych i wyników nowej projekcji inflacji i PKB. Podwyżki stóp w październiku nadal nie można wykluczyć, jeśli wzrost płac utrzyma się w kolejnym miesiącu na wysokim poziomie, a dane nt. aktywności ekonomicznej nie potwierdzą mocnego załamania koniunktury. Istotne dla polityki pieniężnej będą też ustalenia między RPP a rządem nt. strategii przystąpienia do strefy euro.

Ceny żywności powstrzymały wzrost inflacji

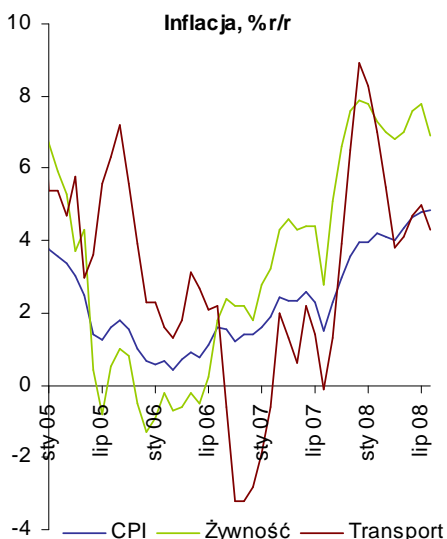
Stopa inflacji pozostała w sierpniu na poziomie 4,8% r/r, takim jak w lipcu, po spadku cen towarów i usług konsumpcyjnych o 0,4% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Konsensus rynkowy był na poziomie 5,0% r/r, a nasza prognoza 5,1%. Największym zaskoczeniem okazało się zachowanie cen żywności i napojów bezalkoholowych, które zanotowały w sierpniu mocny spadek o 1,6% m/m, podczas gdy nasze szacunki zakładały znacznie skromniejszą letnią deflację na skutek obniżonych zbiorów z powodu suszy. Najwyraźniej albo wpływ warunków atmosferycznych na tegoroczne zbiory był znacznie słabszy niż wynikało z wcześniejszych doniesień, albo import żywności z zagranicy zdołał zneutralizować wpływ tego czynnika. Spadek cen paliw (-1,9% m/m) okazał się nieco słabszy niż przewidywaliśmy. Ceny energii wzrosły w sierpniu o 0,5% m/m, podobnie jak w poprzednim miesiącu.

Mimo stabilizacji tempa wzrostu CPI, nasze szacunki wskazują, że w sierpniu wyraźnie wzrosły miary inflacji bazowej. Inflacja netto (bez cen żywności i paliw) zwiększyła się do 3,9% r/r z poziomu 3,5% w lipcu, natomiast inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 2,7% r/r z 2,2% w poprzednim miesiącu, przekraczając cen inflacyjny.

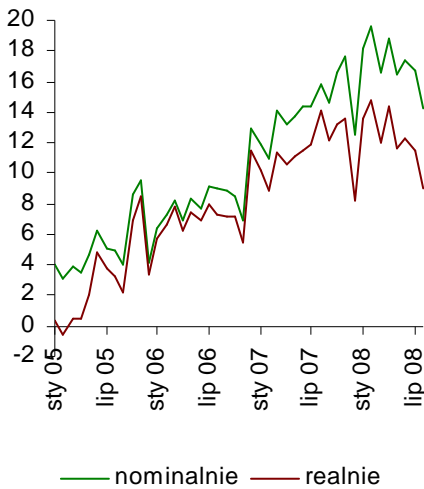
W kolejnych miesiącach dynamika CPI powinna się stopniowo obniżać, w związku z czym prawdopodobnie nie przekroczy już poziomu 5%. Nadal jednak inflacja pozostanie wyraźnie powyżej celu inflacyjnego (a nawet górnej granicy dopuszczalnego przedziału odchyłań).

Wzrost płac i zatrudnienia poniżej prognoz

Podobnie jak inflacja, wzrosty płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu były wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych. Wzrost średnich wynagrodzeń spowolnił do 9,8% r/r wobec 11,6% w lipcu (konsensus rynkowy 11%), natomiast przeciętne zatrudnienie zwiększyło się o 4,2% r/r (w lipcu 4,7%, konsensus 4,5%). Wzrost funduszu wynagrodzeń spowolnił w sierpniu do 14,3% r/r nominalnie i 9% r/r realnie. Wprawdzie jest to najwolniejszy wzrost od grudnia, ale nadal oznacza zdecydowany wzrost wartości nabywczej dochodów gospodarstw domowych.



Fundusz wynagrodzeń w sektorze przeds. % r/r



Z punktu widzenia RPP kluczowe jest czy dane z rynku pracy odzwierciedlają zmianę trendu i zapowiedź łagodzenia presji na rynku pracy. Niewykluczone, że tak, na co wskazywać stagnacja popytu na pracę (w sierpniu liczba zatrudnionych ponownie pozostała bez zmian wobec poprzedniego miesiąca). Niemniej jednak, trzeba pamiętać, że w sierpniu liczba przepracowanych godzin była wyraźnie mniejsza niż przed rokiem (2 dni robocze mniej), co mogło wpłynąć na wartość wynagrodzeń wypłaconych w tym miesiącu. W takim wypadku we wrześniu może nastąpić ponowne przyspieszenie wzrostu płac.

Z pewnością dzisiejszy zestaw danych zmniejsza prawdopodobieństwo kontynuacji podwyżek stóp przez Radę Polityki Pieniężnej. Jednak wydaje się, że jest za wcześnie aby wykluczyć podwyżkę stóp w październiku. RPP będzie z pewnością uważnie obserwować kolejne dane nt. aktywności ekonomicznej i sytuacji na rynku pracy i jeśli uzna, że ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy nie spadło znacząco, może podwyższyć stopy procentowe w październiku. Potwierdzają to wypowiedzi członków RPP (m.in. kluczowego dla decyzji Jana Czekaja) po dzisiejszych publikacjach. Jan Czekaj przyznał również, że realizacja scenariusza szybkiej akcesji do strefy euro wymagałaby reakcji polityki pieniężnej.

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 istnieje 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