

Komentarz na gorąco

Paliwa i żywność napędzają inflację

13 grudnia 2007

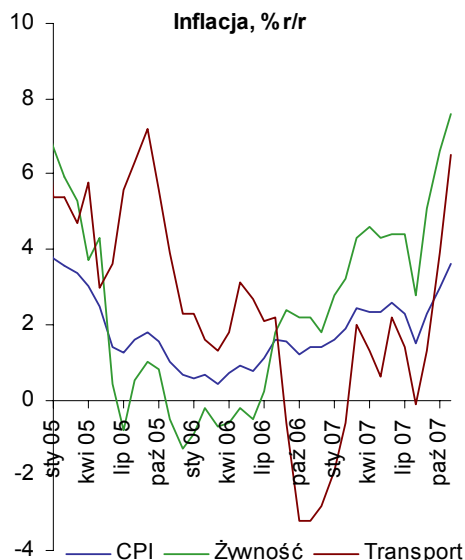
Inflacja wzrosła wyraźnie po raz kolejny, osiągając w listopadzie 3,6% wobec 3,0% w październiku i zaledwie 1,5% w sierpniu. Ponownie głównym źródłem wzrostu cen były drożejące paliwa i żywność. Inflacja netto również wzrosła, ale w znacznie mniejszym stopniu, do 1,5-1,6%. Pod wpływem tych danych rynek finansowy będzie zapewne w większym stopniu wyceniał możliwość kolejnego zacieśnienia polityki pieniężnej w grudniu, jednak naszym zdaniem wniosek nt. podwyżki, który zapewne zostanie złożony, nie uzyska poparcia większości. Duże znaczenie dla RPP mogą mieć publikowane w poniedziałek dane o płacach i zatrudnieniu, które pokażą, czy napięcia na rynku pracy nadal narastają. Tak czy inaczej, ścieżkę wzrostu CPI na najbliższe miesiące trzeba przesunąć w górę – w grudniu spodziewamy się inflacji 3,8%, w styczniu powyżej 4% r/r.

Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w listopadzie 0,7% m/m, co przełożyło się na wzrost rocznej stopy inflacji do 3,6% z poziomu 3,0% w październiku. Dane były zatem powyżej naszej prognozy (3,3%), mediany prognoz rynkowych (3,4%) oraz powyżej jeszcze bardziej pesymistycznej prognozy Ministerstwa Finansów (3,5%).

Wśród przyczyn wzrostu inflacji była przede wszystkim kontynuacja szybkiego wzrostu cen żywności (wzrost o 1,5% m/m i 7,6% r/r), jak również dość znaczna podwyżka cen paliw (2,5% m/m i 13,2% r/r). Warto zauważyć, że tym razem w innych grupach towarów i usług pojawiły się również wyższe niż zazwyczaj podwyżki cen, chociaż ich skala była nieporównanie mniejsza niż w dwóch poprzednich przypadkach – ceny w grupie „restauracje i hotele” wzrosły o 0,6% m/m, podobnie jak ceny nośników energii. Niemniej jednak nadal to właśnie paliwa i żywność są głównymi czynnikami, które popychają wskaźnik CPI w górę, o czym świadczy fakt, że wg naszych szacunków inflacja netto wyniosła w listopadzie 1,5-1,6% r/r, wzrastając w znacznie mniejszym stopniu niż CPI i pozostając przy dolnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego.

Wyraźnie wyższa od prognoz inflacja w listopadzie oznacza przesunięcie w górę prognozowanej ścieżki inflacji na najbliższe miesiące. W grudniu wzrost CPI może wynieść ok. 3,8% r/r, natomiast w styczniu może przekroczyć 4%. Natomiast średnioterminowe perspektywy inflacji, które są najważniejsze dla RPP, będą zależały przede wszystkim od tego, na ile trwały jest trend wzrostowy na rynku żywności (co jest obecnie jednym z głównych źródeł niepewności tak dla Rady jak i dla rynku finansowego). Naszym zdaniem jest prawdopodobne, że po osiągnięciu szczytu w I kwartale 2008 stopa inflacji będzie się stopniowo obniżać w dalszej części roku, chociaż równocześnie oczekujemy, że inflacja bazowa netto będzie w przyszłym roku średnio na poziomie o ok. 0,5 pkt. proc. większym niż w tym roku.

Nieprzyjemna niespodzianka ze strony danych o CPI spowodowała osłabienie na rynku stóp procentowych o 5-6 pb, a inwestorzy z pewnością będą teraz poważniej zastanawiać się nad pytaniem czy RPP może



podwyższyć stopy po raz kolejny już w grudniu. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na treść *minutes* z ostatniego posiedzenia Rady, które zostały opublikowane równocześnie z danymi o inflacji.

Po pierwsze, część członków Rady już w listopadzie zwracała uwagę, że „od poprzedniego miesiąca wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej, a wzrost inflacji bazowej netto był znaczący na tle zmian tego wskaźnika w okresie ostatniego roku” co może odzwierciedlać rosnącą presję inflacyjną. Inni wyrażali jednak przekonanie, że „inflacja bazowa netto pozostała na stosunkowo niskim poziomie” i obecnie trudno ocenić, czy czynniki, które doprowadziły do wzrostu inflacji będą mieć trwałe charakter. Wydaje się, że skala wzrostu inflacji netto w listopadzie oraz jej poziom są wciąż zbyt małe by przekonać tę drugą grupę członków RPP do gruntownej zmiany opinii już w tym miesiącu.

Na listopadowym posiedzeniu dyskutowano również nt. możliwego wpływu wysokiej inflacji (szczególnie spowodowanej wzrostem cen żywności i paliw) na oczekiwania inflacyjne i presję płacową. Wprawdzie w ocenie Rady ryzyko wtórnych efektów inflacji na płace jest wyższe niż w 2004 r. z powodu napięć na rynku pracy, ale też równocześnie ryzyko efektów drugiej rundy jest znacznie mniejsze niż w poprzednich dekadach. Jeśli chodzi o efekt wyższych cen żywności, zwracano m.in. uwagę, że może to ograniczyć popyt (i dynamikę cen) w przypadku innych towarów.

Naszym zdaniem nadal nie ma silnego konsensusu w Radzie nt. perspektyw cen na rynku żywności i dynamiki inflacji ogółem. Ryzyka dla CPI są dostrzegane, jednak równocześnie Rada zdaje sobie sprawę z ograniczonych możliwości przeciwdziałania głównym czynnikom powodującym wzrost cen. W efekcie, wydaje nam się, że w grudniu nadal trudno będzie zebrać większość członków RPP, którzy poparliby wniosek o kolejnej podwyżce. Tym bardziej, że z treści *minutes* można wnioskować, że zgodnie z naszymi przypuszczeniami na listopadowym posiedzeniu nie był w ogóle poddany pod głosowanie wniosek o podwyżkę o 50 pb, co sugeruje, że nawet bardziej jastrzębi członkowie Rady nie byli skłonni do radykalnych ruchów. Podejrzewamy, że w grudniu wniosek o kolejną podwyżkę o 25 pb zostanie złożony, jednak nie zdobędzie wymaganej większości głosów.

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.

