

# Komentarz na gorąco

## Podwyżki silniejsze od oczekiwań

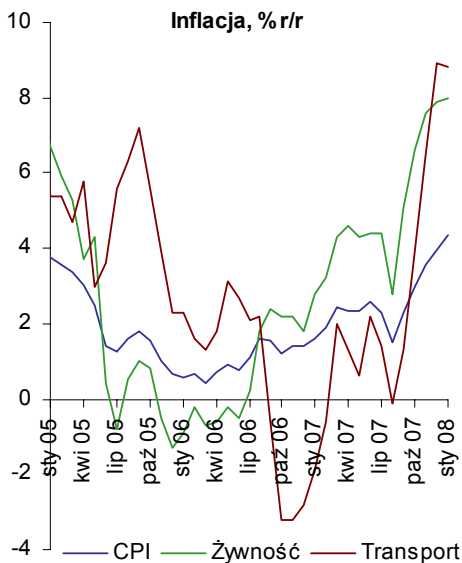
15 stycznia 2008

Styczniowe podwyżki, zarówno cen jak i płac w przedsiębiorstwach okazały się znacznie silniejsze od prognoz. Inflacja wzrosła do 4,3% r/r, wynagrodzenia zwiększyły się o 11,5% r/r, a wzrost zatrudnienia osiągnął nowy rekord 5,9% r/r. Dane z pewnością nie są uspokajające dla RPP, sugerując wzrost ryzyka nasilenia presji płacowej i cenowej w gospodarce. Jednocześnie jednak warto pamiętać, że Rada zwraca też dużą uwagę na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie, które ostatnio wyraźnie się pogorszyły, i ich wpływ na sytuację w kraju. Dlatego dla przyszłych decyzji w sprawie stóp procentowych ważne będą dane nt. aktywności ekonomicznej (produkcja, sprzedaż) zarówno w kraju jak i w strefie euro. W sytuacji ponowienia sygnałów o stopniowym słabnięciu wzrostu gospodarczego RPP zapewne nie będzie ryzykować zdecydowanego zacieśnienia polityki nawet w sytuacji przejściowo wyższej inflacji. Nadal wydaje nam się, że RPP zaczeka z kolejną podwyżką stóp o 25 pb do marca. Sugerowane przez D. Filara sięgnięcie po 50-pkt. zmianę stóp jest naszym zdaniem mało prawdopodobne.

### Inflacja w górę m.in. za sprawą opłat za mieszkania

Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w styczniu 0,8% m/m i 4,3% r/r. Był to wynik znacznie powyżej mediany prognoz rynkowych (4,1% r/r) oraz prognozy naszej i Ministerstwa Finansów (4,0%). Głównym czynnikiem, który popchnął CPI w górę na początku roku były mocne podwyżki opłat związanych z eksploatacją mieszkań, które poszły w górę o prawie 2% wobec grudnia i 4,9% r/r. Stało się tak pomimo tego, że większość zakładów energetycznych odłożyła podwyżki cen energii elektrycznej na luty. Niemniej jednak wg informacji GUS w styczniu „podwyższono ceny nośników energii, w tym najwięcej podrożała energia elektryczna, opał oraz gaz ciekły”. Zanotowano również znaczny wzrost opłat za wywóz nieczystości, usługi kanalizacyjne oraz zaopatrywanie w wodę, najem mieszkania. Nieco bardziej niż się spodziewaliśmy wzrosły też ceny żywności (1,2% m/m wobec prognozy 0,9%). Niższe niż oczekiwaliśmy były za to ceny odzieży i obuwia (spadek o 3,1% m/m) i transportu (-0,8% m/m). Nie znamy szczegółów dotyczących pozostałych kategorii (m.in. w jakim stopniu „odwrócił się” efekt promocji internetowych), ponieważ jak zwykle styczniowe dane o inflacji mają charakter wstępnego szacunku i są bardziej skąpe, natomiast pełna informacja zostanie opublikowana w marcu po przeliczeniu CPI wg nowego koszyka wag. Z tego względu w tym miesiącu nieco większą niepewnością niż zwykle obarczone są szacunki inflacji netto (nie wiemy o ile potaniały paliwa). Oceniamy jednak, że wzrosła ona do 2,1% r/r wobec 1,7% w grudniu.

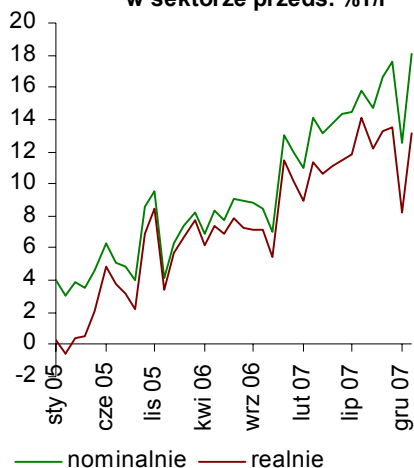
Ogólnie, styczniowe dane o inflacji pogarszają perspektywy inflacji na najbliższe miesiące. Główny impuls ze strony podwyżek cen prądu jeszcze przecież nie pojawił się w CPI i będzie widoczny dopiero w danych za luty, a w kwietniu lub maju może do tego dojść efekt wyższych тарифów za gaz (nie wiadomo na razie czy zostaną zatwierdzone wnioskowane podwyżki o 20-25%, czy mniejsze). W efekcie, inflacja w lutym może wynieść ok. 4,6% r/r i pozostać powyżej poziomu 4,0% mniej więcej do połowy roku. Mniej korzystnie wyglądają też prognozy inflacji netto, szczególnie w kontekście dalszego silnego wzrostu płac i zatrudnienia.



## Rynek pracy nadal mocno rozgrzany

Dane nt. płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw za styczeń potwierdziły, że grudniowego spowolnienia nie należało traktować jako zapowiedzi odwrócenia tendencji na rynku pracy. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 11,5% r/r, a zatrudnienie zwiększyło się o 5,9% r/r (nowy rekord wszechczasów). W efekcie, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł nominalnie o 18,1% r/r, a po uwzględnieniu inflacji o 13,3% r/r. Trzeba zdawać sobie sprawę, że dynamika zatrudnienia może być nieco zawyżona przez to, że GUS na początku roku zmienia zwykle skład próby przedsiębiorstw, uwzględniając te, które w ciągu roku przekroczyły próg 9 osób zatrudnienia. Niemniej jednak dane zdecydowanie potwierdzają, że nie sposób obecnie mówić o sygnałach osłabienia koniunktury na polskim rynku pracy. Narastająca presja płacowa pozostanie poważnym powodem obaw RPP o perspektywy inflacji bazowej, przekładając się na wysoki wzrost jednostkowych kosztów pracy w tym roku. Równocześnie, dane te oznaczają bardzo szybki wzrost dochodów gospodarstw domowych (pamiętajmy, że od stycznia wszyscy płacą jeszcze niższe składki zdrowotne, w związku z czym dochody do dyspozycji wzrosły jeszcze bardziej niż wynika ze wzrostu funduszu płac), potwierdzając nasz scenariusz zakładający szybki wzrost konsumpcji prywatnej w tym roku.

**Fundusz wynagrodzeń w sektorze przeds. % 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group