

Komentarz na gorąco

To dopiero niespodzianka!

13 marca 2008

Inflacja za styczeń została zrewidowana do 4,0% (z 4,3%) i znacząco niższa okazała się inflacja w lutym – 4,2% wobec prognoz 4,5-4,6%. W znacznej mierze wynikało to z nowego systemu wag CPI, co powoduje obniżenie ścieżki inflacji również na kolejne miesiące. Z drugiej strony, warto zaznaczyć, że inflacja w lutym wzrosła pomimo niewielkiego wzrostu cen żywności, a skala wzrostu inflacji netto w lutym była większa od prognoz (według naszych szacunków do 2,5% z 1,8%). Nie zmieniamy naszych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej.

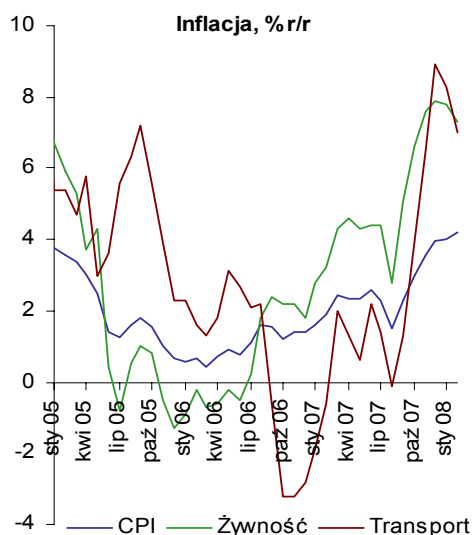
W styczniu wzrost eksportu był znacznie szybszy niż importu, choć wysoka nadwyżka w handlu i usługach została zniwelowana przez niską nadwyżkę w transferach. W efekcie deficyt obrotów bieżących był zgodny z naszą prognozą.

Inflacja w lutym TYLKO 4,2%

Główny Urząd Statystyczny opublikował dziś dane inflacyjne za luty oraz zrewidowane dane za styczeń, które przyniosły olbrzymie zaskoczenie dla uczestników rynku finansowego, ale zapewne również dla Rady Polityki Pieniężnej. Inflacja wzrosła w lutym do 4,2% z poziomu 4,0% w poprzednim miesiącu. Dane za styczeń zostały znacząco zrewidowane z 4,3%, a przypomnijmy, że był to główny argument osłabienia na polskiej krzywej rentowności w ostatnich tygodniach oraz, jak można przypuszczać, jeden z głównych argumentów za podwyżką stóp procentowych w lutym, tuż po podwyżce styczniowej. Naturalną reakcją rynku na dzisiejsze dane był więc znaczący spadek rentowności.

Należy zaznaczyć, że głównym powodem obniżenia ścieżki inflacji w pierwszych dwóch miesiącach roku (ale i w jego dalszej części) była zmiana wag koszyka inflacyjnego (tabela na marginesie). W szczególności obniżyły się wagi dotyczące żywności oraz użytkowania mieszkania, a te dwa czynniki odpowiedzialne były za wzrost inflacji w ostatnich miesiącach. Zauważmy jednak, że wzrost cen żywności wyniósł w lutym zaledwie 0,2% m/m (spowolnienie w ujęciu rocznym do 7,3% z 7,8% w styczniu), co przy spadku cen paliw oznacza, że głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za wzrost inflacji w ubiegłym miesiącu były pozostałe elementy koszyka inflacyjnego, głównie ceny usług. W rezultacie, pomimo tego, że inflacja CPI za luty była znacznie poniżej prognoz, różnica pomiędzy inflacją netto oczekiwaną przed danymi, a szacowaną przez nas po publikacji danych, jest zdecydowanie mniejsza niż w przypadku indeksu CPI. Podczas gdy prognozowaliśmy że inflacja netto CPI wzrośnie w lutym do 2,6% z 2,1% w styczniu, nastąpił wzrost w większej skali - do 2,5% z 1,8% w poprzednim miesiącu. O ile więc ścieżka inflacji CPI będzie dla całego roku korzystniejsza niż wydawało się miesiąc temu, to ścieżka inflacji netto może być nawet mniej sprzyjająca z punktu widzenia obniżenia inflacji do poziomu celu inflacyjnego 2,5%.

Dodajmy, że na dzień dzisiejszy trudno ocenić szczegółowo jak będzie wyglądała ścieżka inflacji CPI, ze względu na brak danych pokazujących miesięczne zmiany inflacji w roku 2007 obliczone za pomocą nowych wag.



Wagi głównych składników CPI

Kategoria CPI	2007	2008
Żywność i napoje bezalkoholowe	26,2	25,7
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	5,7	5,7
Odzież i obuwie	5,4	5,6
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	20,4	19
Wypożyczenie mieszkania i prowadzenie gosp. domowego	4,9	5,3
Zdrowie	5,1	5,1
Transport	8,4	8,9
Łączność	5,4	5,2
Rekreacja i kultura	7	7,3
Edukacja	1,4	1,3
Restauracje i hotele	4,9	5,5
Inne towary i usługi	5,2	5,4
Razem	100	100

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

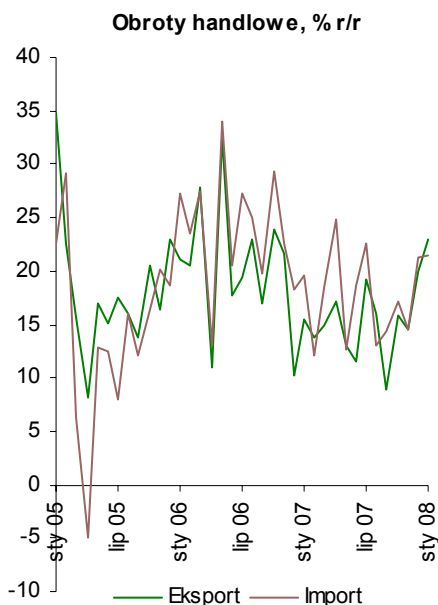
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Trudno jest więc ocenić czy szczytowy punkt inflacji przypadnie na luty czy może na sierpień (kiedy to zadziała efekt bazy ze względu na promocje internetu rok wcześniej). Niemniej jednak, wydaje się mało prawdopodobne aby pesymistyczne prognozy mówiące, że inflacja CPI może przekroczyć w tym roku poziom 5% miały się zmaterializować. Co więcej, na koniec roku inflacja CPI będzie prawdopodobnie niższa w stosunku do wcześniejszych przewidywań. Z drugiej strony, należy zaznaczyć, że jej struktura będzie mniej korzystna z punktu widzenia polityki pieniężnej, ze względu na wzrost inflacji netto w ciągu roku do powyżej 3%. Dlatego też nie zmieniamy naszych oczekiwań co do skali dalszych podwyżek stóp. Obniżenie ścieżki inflacji zapewne zmniejszy skłonność niektórych członków RPP do podwyżek, jednak wciąż jest prawdopodobne, że kolejna może mieć miejsce nawet w tym miesiącu. Będzie to zależało od kolejnych publikacji danych ekonomicznych. Podtrzymujemy opinię wyrażoną po lutym posiedzeniu Rady, że może ona chcieć dokonać podwyżek wcześniej, aby uniknąć ich zwiększonej skali w przyszłości. Utrzymanie inflacji na poziomie bliskim 4% przez znaczną część roku może później skłonić Radę do jeszcze jednego ruchu.



Eksport nadal zadziwiająco silny

Dane nt. bilansu płatniczego pokazały deficyt obrotów bieżących w styczniu na poziomie 1,25 mld €, nieznacznie powyżej naszej prognozy (1,23 mld €) i poniżej mediany prognoz rynkowych (1,3 mld €). Jednak chociaż saldo obrotów bieżących było bliskie oczekiwaniom, struktura danych styczniowych okazała się znacznie bardziej optymistyczna niż wynikało z prognoz. Deficyt obrotów handlowych wyniósł 544 mln € wobec naszej prognozy 905 mln €, co było skutkiem przede wszystkim bardzo dobrego wyniku eksportu i słabszej od prognoz dynamiki importu. Wyższa od oczekiwań była również nadwyżka na rachunku usług (320 mln €), za to po raz kolejny rozczarowało niskie saldo na rachunku transferów – zaledwie 249 mln €, co wynikało z tego, że zdecydowana większość funduszy napływających z Unii Europejskiej (prawie 300 mln €) została zaksięgowana w ramach rachunku kapitałowego.

Wzrost eksportu przyspieszył w styczniu do 22,9% r/r - najwyższa dynamika od 16 miesięcy. Import wzrósł o 21,5% r/r, podobnie jak w grudniu. Dane te pokazują, że pomimo coraz mocniejszego złotego krajowi producenci nadal radzą sobie bardzo dobrze, zwiększając dynamikę sprzedaży na rynkach zagranicznych. Chociaż niewątpliwie aprecjacja krajowej waluty przekłada się negatywnie na ich wyniki finansowe, co odzwierciedla fakt, że tempo wzrostu wartości eksportu wyrażonego w złotych (w styczniu 14,4% r/r) jest znacząco niższe niż w euro. Niestety, zarówno prognozowane dalsze umocnienie złotego, jak też spowolnienie wzrostu gospodarczego za granicą, będą sprzyjały obniżeniu dynamiki eksportu w dalszej części roku.

Skumulowany deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy wzrósł w styczniu do 3,9% PKB wobec 3,7% w grudniu. W dalszej części roku prawdopodobny jest stopniowy dalszy wzrost tej relacji, chociaż jej poziom nadal nie budzi poważnych obaw o stabilność w relacjach zewnętrznych, tym bardziej, że od wielu miesięcy nieprzerwanie trwa szybki napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (w styczniu 1,1 mld €). Skumulowany napływ BIZ za ostatnie 12 miesięcy w styczniu przekraczał skumulowany deficyt obrotów bieżących o prawie 20%.

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