

Komentarz na gorąco

CPI w maju 4,4%

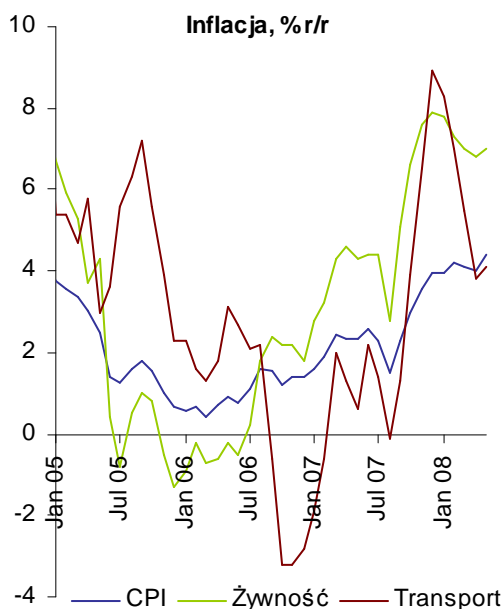
13 czerwca 2008

Inflacja CPI w maju okazała się zgodna z naszymi oczekiwaniami, rosnąc do 4,4% z 4% w kwietniu. Wynik ten był wyższy od szacunku MinFin i oczekiwań rynku na poziomie 4,3%. Jednocześnie jednak struktura inflacji okazała się nieco inna od naszych przewidywań i po publikacji danych o CPI obniżamy nasz szacunek inflacji netto w maju do 3,3% z szacowanych wcześniej 3,6%. Ogólnie, średnioterminowe perspektywy inflacji pozostają wg nas bez zmian. Dlatego dane nie zmieniają naszego poglądu na dalsze kroki RPP. Nadal spodziewamy się podwyżki stóp o 25 pb w czerwcu ze znacznym ryzykiem dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Jastrząb z RPP, Marian Noga, powiedział jednak, że być może nie będzie potrzeby dalszych podwyżek stóp ponad 6%, jeśli inflacja po sierpniu zacznie spadać. Jego wypowiedź, wraz z relatywnie korzystną strukturą inflacji, doprowadziła do umocnienia na rynku stopy procentowej, choć w przypadku obligacji zostało ono zniwelowane po publikacji wyższej od prognoz inflacji w USA.

Inflacja wyżej od oczekiwań rynku

Inflacja w maju okazała się wyższa od szacunku Ministerstwa Finansów i oczekiwań rynku na poziomie 4,3% r/r. Zgodnie z naszą prognozą inflacja przyspieszyła do 4,4% r/r z 4,0% w kwietniu po wzroście cen o 0,8% m/m. Nieco inna od naszych przewidywań okazała się struktura inflacji. Silniej niż prognozowaliśmy wzrosły ceny żywności (wzrost o 1,2% m/m i 7% r/r, a zakładaliśmy 0,9% m/m) oraz ceny paliw (wzrost o 2,6% m/m i 7% r/r a zakładaliśmy 1,7% m/m). W rezultacie, nasz obecny szacunek inflacji netto w maju wynosi 3,3% zamiast wcześniej szacowanych 3,6%. Nadal oznacza to jednak spory przyrost wobec 2,8% w kwietniu, chociaż trzeba pamiętać, że nie można tego traktować jako oznakę nasilenia fundamentalnej presji inflacyjnej (związanej z popytem), ponieważ duży wpływ na inflację netto mają ceny energii.

W sumie, dane o inflacji nie zmieniają naszych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej. Dalsze kroki RPP będą zależeć od napływających informacji o gospodarce i zmiany obrazu perspektyw inflacji. „Jastrzębi” członek RPP Marian Noga powiedział po publikacji danych, że bez podwyższenia stopy referencyjnej do poziomu 6% nie uda się sprowadzić inflacji do celu. Jednocześnie jednak stwierdził, że jeśli inflacja zacznie spadać po szczycie w sierpniu (wg Nogi na poziomie 4,8-5,0% r/r, nasza prognoza to 4,9%), to być może nie będzie już potrzeby dalszych podwyżek stóp. Byłoby to zgodne z naszym obecnym scenariuszem bazowym, zakładającym jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25 pb w czerwcu. Niemniej, widzimy znaczne ryzyko dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej w dalszej części roku, m.in. z związku ze zmianą perspektyw polityki pieniężnej za granicą. Oczekiwane obecnie przez rynek podwyżki stóp w strefie euro oraz w USA zmniejszyłyby presję na aprecjację złotego i tym samym stworzyły większe pole dla podwyżek krajowych stóp. Zdaniem Dariusza Filara z RPP to, czy potrzebna jest jedna czy więcej podwyżek (i kiedy miałyby one nastąpić) pokaże nowa projekcja inflacji, która uwzględni efekty dotychczasowych działań Rady.



Silniejszy od prognoz wzrost podaży pieniądza

Podaż pieniądza wzrosła w maju o 15% r/r, powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (odpowiednio 14,7% i 14,9% r/r). Wzrost depozytów przyspieszył do 17,4% r/r z 16,4% miesiąc wcześniej, przede wszystkim za sprawą depozytów gospodarstw domowych (wzrost 21,2% r/r). Tempo wzrostu kredytów ogółem lekko spowolniło do 27,5% r/r w maju wobec 28,4% w kwietniu, chociaż nie dotyczyło to kredytów dla przedsiębiorstw, które wzrosły o 26% r/r (jedna z najwyższych dynamik od 9 lat), co sugeruje utrzymujący się wciąż wysoki popyt na finansowanie nowych inwestycji. Wzrost kredytów gospodarstw domowych zwolnił po raz kolejny do 33,8% r/r, najniższego poziomu od 1,5 roku. Ogólnie, utrzymująca się wysoka dynamika pieniądza i kredytów w gospodarce nie sygnalizuje na razie wyraźnego spowolnienia aktywności ekonomicznej, szczególnie w sektorze przedsiębiorstw. Może to być jeden z argumentów dla RPP przemawiających za tym, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej nie spowoduje mocnego zdławienia gospodarki.

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 zezwalające 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