

**Inflacja w marcu spadła do 3,9%, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Wg naszych szacunków oznacza to spadek inflacji bazowej do 2,4%, potwierdzając, że presja inflacyjna nie rośnie. Nie przesądza to jeszcze o decyzji RPP na najbliższym posiedzeniu, dla której kluczowe będą dane o aktywności ekonomicznej. Nasze prognozy, wskazujące na mocne spowolnienie produkcji i płać w marcu sugerują, że RPP powinna pozostawić stopy bez zmian.**

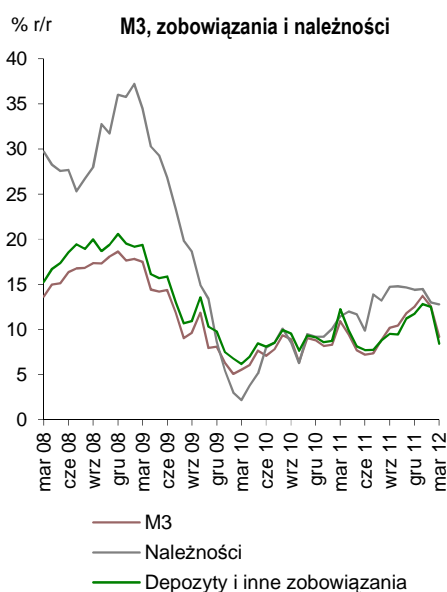
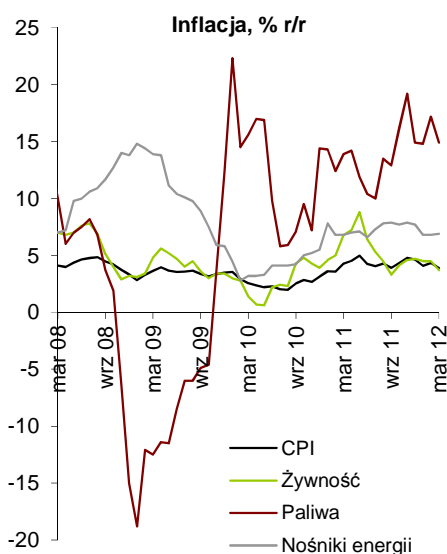
### CPI poniżej 4%, inflacja bazowa prawdopodobnie poniżej 2,5%

Stopa inflacji obniżyła się w marcu do 3,9% r/r, z 4,3% w lutym. Wynik był zgodny z konsensusem rynkowym, choć nieco wyższy od naszej prognozy na poziomie 3,8%. Nieznacznie wyższy niż oczekiwaliśmy okazał się wzrost cen żywności (1,2% m/m, 3,7% r/r), chociaż jaja podrożały według GUS o niecałe 26% m/m, znacznie mniej niż wskazywały dane o cenach hurtowych i targowiskowych udostępniane przez Min. Rolnictwa. Dość wyraźnie wzrosły też ceny papierosów (1,3% m/m), a także opłaty związane ze zdrowiem (0,5% m/m), podczas gdy my zakładaliśmy ich spadek wynikający z aktualizacji listy leków refundowanych.

Ogólnie jednak skalę spadku inflacji w marcu należy uznać za zgodną z oczekiwaniami i przy tym całkiem sporą. Istotne z punktu widzenia średnioterminowych perspektyw inflacji jest to, że podwyższony poziom CPI wynika w głównej mierze z presji po stronie cen żywności i energii, podczas gdy wzrost pozostałych kategorii cen towarów i usług pozostaje pod kontrolą. Odzwierciedla to fakt, że inflacja bazowa po wyłączeniu tych dwóch kategorii cen spadła wg naszych szacunków w marcu do 2,4%, z poziomu 2,6% w lutym i 3,1% w grudniu 2011. W dalszej części roku przewidujemy stabilizację inflacji bazowej poniżej 2,5%. Jednocześnie, tempo wzrostu CPI pozostanie na podwyższonym poziomie blisko 4% przez znaczną część roku i mocniejszy spadek tego wskaźnika (do ok. 3%) możliwy jest dopiero w ostatnim kwartale. Będzie to wywierało presję na Radę Polityki Pieniężnej, jednak dla decyzji w sprawie stóp procentowych kluczowe będą – na co wskazywała sama RPP – dane o aktywności ekonomicznej. Naszym zdaniem dane o produkcji, płaćach i zatrudnieniu, które zostaną opublikowane w przyszłym tygodniu, potwierdzą wyraźne hamowanie gospodarki, co powinno przekonać RPP do pozostawienia stóp procentowych bez zmian.

### Podaż pieniądza pod wpływem jednorazowych transakcji

Wzrost podaży pieniądza M3 spowolnił w marcu do 9,2% r/r z 12,5% w lutym (po rewizji). Spadek rocznej dynamiki wynikał głównie z efektu wysokiej bazy z marca 2011, kiedy nastąpił znaczny wzrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych w związku z zapłatą za akcje BZ WBK przez Santander. Ponadto znaczny spadek zanotowały depozyty przedsiębiorstw (o ok. 6,2 mld zł), co zapewne jest efektem płatności dokonanej przez KGHM za kanadyjską Quadrę. Kredyty dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw utrzymały tempo wzrostu z poprzedniego miesiąca (odpowiednio 7,1% r/r i 17,3% r/r, po skorygowaniu zmian wynikających z wahań kursów walutowych). Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach tempo wzrostu kredytów będzie spowalniać w związku ze słabnącą koniunkturą oraz zaostrzeniem warunków udzielania kredytów.



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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.