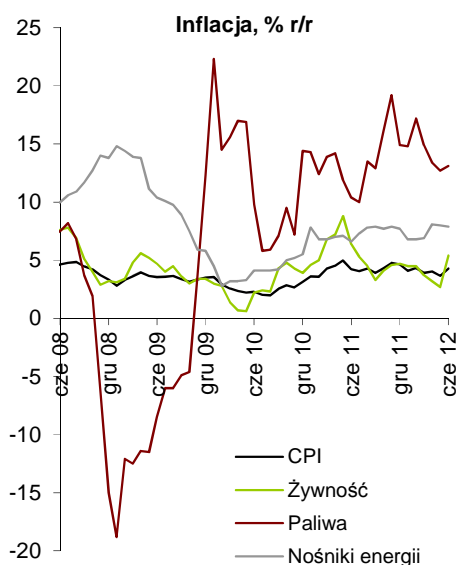


Inflacja w czerwcu wzrosła do 4,3% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami przekraczając konsensus rynkowy. O wzroście przesądziły podwyżki cen żywności, podczas gdy wpływ EURO2012 na ceny hoteli i gastronomii okazał się niewielki. Inflacja spadnie poniżej 4% dopiero pod koniec roku, co zapewne dla większości członków RPP będzie wystarczającym argumentem, by w tym roku nie rozważać obniżek stóp. W 2013 taki ruch byłby możliwy, jeśli wzrost gospodarczy spowolni do ok. 2%. Deficyt obrotów bieżących w maju był wyższy od prognoz, za sprawą wyższego importu i deficytu na rachunku dochodów. Spodziewamy się, że słaby popyt zagraniczny i krajowy spowodują utrzymanie dynamiki eksportu i importu na niskich poziomach.

Droga żywność, ale niewielki efekt podwyżek hoteli na EURO2012

Inflacja CPI zanotowała w czerwcu wyraźny wzrost do 4,3% r/r z 3,6% w maju, mocniejszy niż przewidywał konsensus prognoz rynkowych (4,1%). Nasza prognoza (druga najwyższa na rynku) zakładała wzrost do 4,4%. Głównym źródłem znacznego przyspieszenia wzrostu cen były – tak jak się spodziewaliśmy – ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które zwiększyły się o 0,7% m/m (bardzo nietypowo jak na tę porę roku, ponieważ w czerwcu zazwyczaj rozpoczyna się sezonowy spadek cen żywności). Mocno zdrożały owoce (7,5% m/m) i mięso (1,3%), co było zgodne z tendencjami, wskazanymi przez dane o cenach produktów rolnych udostępniane przez Ministerstwo Rolnictwa. Wbrew wcześniejszym obawom, wpływ EURO2012 na dynamikę inflacji okazał się ograniczony – w kategorii restauracje i hotele zanotowano wzrost zaledwie o 0,4% m/m (my zakładaliśmy ok. 2%). Potaniały z kolei paliwa (-0,6% m/m) oraz odzież i obuwie (-0,9%). W sumie, wyższa inflacja czerwcową wynikała przede wszystkim z szybko drożejącej żywności. Odzwierciedleniem tego jest fakt, że wg naszych aktualnych szacunków inflacja netto po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała w czerwcu na poziomie 2,3% r/r, takim jak w maju (obawialiśmy się jej wzrostu do 2,7% w wyniku podwyżek cen hoteli i restauracji).

W kolejnych miesiącach (do października) należy się spodziewać utrzymania dynamiki CPI w pobliżu (lekko powyżej) 4%, podtrzymywanej przez nadal wysokie ceny żywności i niską bazę z ub.r. w miesiącach letnich. W lipcu wyraźnie przyspieszył spadek cen paliw, a w pozostałych kategoriach ograniczeniem dla wzrostu cen będzie bariera popytowa. W efekcie, inflacja bazowa pozostanie zapewne blisko, a może nawet poniżej poziomu 2,5%. W ostatnich miesiącach roku rozpocznie się wyraźny trend spadkowy inflacji, który sprowadzi ją do celu inflacyjnego w przyszłym roku. Dla Rady Polityki Pieniężnej przejściowo wyższa inflacja wynikająca z zaburzeń na rynku żywności oczywiście nie powinna być argumentem do dalszych podwyżek stóp, szczególnie w sytuacji, gdy pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego oznaczają brak ryzyka efektów drugiej rundy. Niemniej, dopóki dynamika CPI nie zacznie wyraźnie spadać, RPP zapewne nie zacznie też poważnie zastanawiać się nad łagodzeniem polityki pieniężnej (mimo sugestii A. Bratkowskiego, że należałoby to zrobić już we wrześniu).



Obroty handlowe, % r/r**Deficyt na rachunku bieżącym głębszy od oczekiwań**

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w maju wyniósł 815 mln € i okazał się być znacznie większy od naszych i rynkowych prognoz (my: 246 mln €, rynek: 298 mln €). W górę zweryfikowano także kwietniowy odczyt: z 573 do 713 mln €. Eksport był mniej więcej zgodny z oczekiwaniami (12,1 mld €), za to import wyraźnie zaskoczył w górę (13,0 mld € wobec konsensusu rynkowego 12,6 mld €). W ujęciu rok do roku eksport i import zanotowały nieznaczny spadek (-0,1%). Innym źródłem niespodzianki było saldo dochodów, które zanotowało głębszy deficyt niż się tego spodziewaliśmy (1,39 mld €). W maju nastąpił mocny wzrost zaangażowania zagranicznych inwestorów w polskie instrumenty dłużne (2 mld €), co było już wcześniej widoczne w informacjach przekazywanych przez Ministerstwo Finansów.

Spodziewamy się, że zarówno eksport, jak i import będą pokazywały słabe tempo wzrostu w nadchodzących miesiącach. Na polskim handlu zagranicznym zaciąży spowolnienie za granicą oraz mniejszy popyt ze strony polskich konsumentów.

Podaż pieniądza zgodnie z oczekiwaniami

Wstępne dane o podaży pieniądza za czerwiec okazały się bliskie oczekiwaniom rynkowym. Na koniec czerwca podaż pieniądza M3 wyniosła 884,7 mld zł, co oznacza wzrost o 0,1% m/m i o 11,1% r/r. W skali miesiąca utrzymał się wzrost depozytów gospodarstw domowych (o 0,8%), gdy depozyty przedsiębiorstw spadły o 1,3%. Niemniej, w skali roku utrzymała się wciąż dwucyfrowa dynamika. W kolejnych miesiącach nie wykluczamy dalszego stopniowego spowolnienia dynamiki depozytów r/r. Tempo wzrostu należności ogółem spowolniło do 10,7% r/r z 13,1% w maju. Obniżyła się zarówno dynamika kredytów gospodarstw domowych (z 9,7% na 7,5%) jak i przedsiębiorstw (z 17,4% na 14,6% r/r). Spodziewamy się, że kolejne miesiące przyniosą dalszy spadek dynamiki kredytów.

M3, zobowiązania i należności

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.