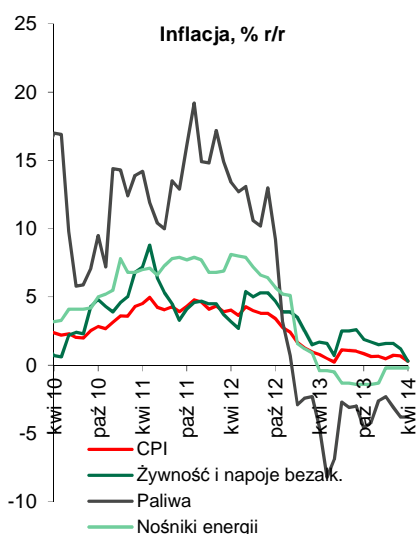


KOMENTARZ NA GORĄCO

14 maja 2014

Inflacja znów bliska zera

Inflacja nieoczekiwanie spadła w kwietniu do 0,3% r/r, znacznie poniżej prognoz. Największą niespodzianką był spadek cen żywności, ale według naszych szacunków obniżyła się też inflacja bazowa (do 0,8% r/r), co wskazuje na kontynuację bezinflacyjnego ożywienia gospodarczego. Wygląda na to, że powrót inflacji do celu inflacyjnego może zająć dłużej niż zakładaliśmy, dlatego dłuższy może być też okres stabilizacji stóp procentowych NBP na obecnym poziomie. Z drugiej strony, przyspieszający wzrost kredytów wskazuje, że ożywienie popytu krajowego nabiera tempa i może być pozytywnym zaskoczeniem w dalszej części tego roku.



Inflacja znacznie poniżej prognoz

Stopa inflacji obniżyła się w kwietniu br. do 0,3% r/r, znacznie poniżej oczekiwań (nasza prognoza i konsensus rynkowy zakładały stabilizację na poziomie 0,7% r/r, takim jak w dwóch poprzednich miesiącach, najniższe rynkowe prognozy były na poziomie 0,5% r/r). W porównaniu z marcem poziom cen pozostał bez zmian.

Największym zaskoczeniem był dla nas znaczny spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych (-0,5% m/m, podczas gdy my spodziewaliśmy się wzrostu o 0,4% m/m). Wprawdzie ceny mięsa wieprzowego zaczęły rosnąć, tak jak oczekiwaliśmy, jednak zostało to zniwelowane mocnymi obniżkami cen w innych kategoriach (spadły m.in. ceny cukru, mąki, warzyw oraz napojów). Drugim elementem, który pociągnął CPI w dół była obniżka cen w łączności (-1,5% m/m). Mniejsze niż zakładaliśmy były również sezonowe podwyżki cen odzieży i obuwi (2,8% m/m). W pozostałych kategoriach ceny kształtowały się mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami, nadal nie wykazując śladów wpływu zwiększonej presji popytowej. Po publikacji dzisiejszych danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w kwietniu do 0,8% r/r z 1,1% w marcu.

Znacznie niższa od prognoz inflacja w kwietniu oznacza, że nawet jeśli w kolejnych miesiącach dynamika cen zacznie stopniowo rosnąć (m.in. pod wpływem efektu bazy i stopniowego oddziaływania coraz szybciej rosnącego popytu krajowego), to wzrost rozpocznie się z bardzo niskiego poziomu i zajmie więcej czasu, zanim dynamika CPI zbliży się ponownie do celu NBP (o ile np. na rynku żywności nie dojdzie nagle do zwrotu w przeciwnym kierunku). W efekcie, Rada Polityki Pieniężnej prawdopodobnie będzie mogła utrzymać obecny poziom stóp procentowych przez dłuższy czas, niż do tej pory zakładaliśmy. Z drugiej strony, naszym zdaniem dane o inflacji nie zbliżają nas do scenariusza dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce, nawet jeśli EBC podejmie w czerwcu dodatkowe działania w kierunku złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. Zgadza się z opinią prezesa NBP Marka Belki, że w warunkach wyraźnie przyspieszającego wzrostu PKB i popytu krajowego obniżanie stóp byłoby działaniem procyklicznym.

Wzrost kredytów przyspiesza

Wstępne dane nt. podaży pieniądza potwierdziły, że wzrost kredytów w sektorze bankowym dalej przyspiesza – w kwietniu należności od gospodarstw domowych wzrosły o 5,7% r/r (najwięcej od czerwca 2012), a od przedsiębiorstw o 6,4% r/r (najwięcej od listopada 2012). Coraz bardziej wyraźne ożywienie popytu na kredyty prawdopodobnie odzwierciedla coraz szybszy wzrost popytu krajowego (konsumpcyjnego gospodarstw domowych i inwestycyjnego firm).

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl