

# KOMENTARZ NA GORĄCO

14 maja 2015

## Odbicie w inflacji

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, inflacja CPI odbiła w kwietniu do  $-1,1\%$  r/r z  $-1,5\%$  r/r, a wzrost podaży pieniądza M3 spowolnił do  $7,2\%$  r/r z  $8,9\%$  r/r w marcu, poniżej oczekiwań. W ujęciu miesięcznym ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosły o  $0,4\%$  m/m czyli najmocniej od kwietnia 2013 r. Wzrost rocznego wskaźnika CPI wynikał przede wszystkim z wyższych cen paliw oraz żywności. Podrożały zwłaszcza owoce i warzywa, najwyraźniej znika efekt embarga nałożonego przez Rosję. Spodziewamy się dalszego wzrostu wskaźnika inflacji w kolejnych miesiącach. Deflacja będzie się jednak utrzymywała do III kw., a na koniec roku zobaczymy  $0,6-0,7\%$  r/r, zatem wciąż daleko od celu inflacyjnego RPP. Presję na wzrost CPI wywierać będzie ożywienie wzrostu gospodarczego oraz bardzo niska baza statystyczna. Dane są neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej a rynek zareagował na nie lekkim umocnieniem złotego.

### Wskaźnik CPI rośnie zgodnie z naszymi oczekiwaniami

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, inflacja CPI odbiła w kwietniu do  $-1,1\%$  r/r z  $-1,5\%$  r/r, podczas gdy rynek spodziewał się mniej wyraźnej zmiany, do  $-1,2\%$  r/r. W ujęciu miesięcznym ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosły o  $0,4\%$  m/m czyli najmocniej od kwietnia 2013 r. Dane potwierdzają, że deflacja osiągnęła już w tym roku swój najgłębszy poziom i naszym zdaniem do końca roku wskaźnik CPI będzie rósł.

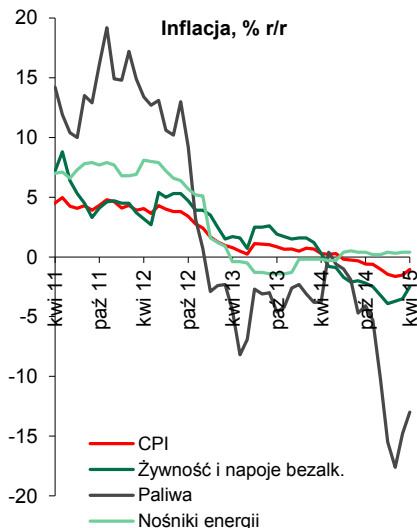
Wzrost rocznego wskaźnika CPI wynikał przede wszystkim z wyższych cen paliw (ceny w kategorii transport wzrosły o  $0,9\%$  m/m), które podniosły się pod wpływem wyższych cen ropy na rynku międzynarodowym, oraz wyższych cen żywności, które wzrosły o  $0,6\%$  m/m. Podrożały zwłaszcza owoce i warzywa, odpowiednio o  $5,8\%$  oraz  $2,2\%$  w skali miesięcznej. Dotychczas ceny tych produktów były pod presją embarga do Rosji, co powodowało nadwyżkę produkcji. Polscy producenci sprzedali te nadwyżki za granicę, na nowe rynki, oraz w kraju, co już zaczyna się przekładać na wzrosty cen w tej kategorii. Zmiany cen pozostałych dóbr i usług były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami, poza kategorią łączność, która pokazała wzrost o  $0,8\%$  m/m, podczas gdy my oczekiwaliśmy się stabilizacji. Po danych o inflacji szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła w kwietniu do  $0,4\%$  r/r z  $0,2\%$  r/r w marcu. Dane są neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej i potwierdzają, że dalsze obniżki stóp nie są potrzebne.

Spodziewamy się dalszego wzrostu wskaźnika inflacji w kolejnych miesiącach. Deflacja będzie się jednak utrzymywała do III kw., a na koniec roku zobaczymy  $0,6-0,7\%$  r/r, zatem wciąż daleko od celu inflacyjnego RPP. Presję na wzrost CPI wywierać będzie ożywienie wzrostu gospodarczego oraz bardzo niska baza statystyczna.

### W kwietniu znaczący spadek podaży pieniądza M3

W kwietniu podaż pieniądza M3 spadła o  $0,9\%$  w porównaniu do marca, co oznacza wzrost o  $7,2\%$  r/r ( $8,9\%$  w marcu – dane po rewizji). Był to przede wszystkim efekt zmniejszenia depozytów firm o  $6,4$  mld zł w porównaniu z marcem (tj. o  $3\%$  m/m). Nieznacznie obniżyły się również depozyty gospodarstw domowych (o  $1,2$  mld zł, tj.  $0,2\%$  m/m).

W kwietniu tempo wzrostu należności ogółem spowolniło do  $6,5\%$  r/r z  $7,8\%$  r/r w marcu, w tym tempo wzrostu należności przedsiębiorstw obniżyło się do  $5,5\%$  r/r z  $7,8\%$  r/r. W znacznej mierze było to spowodowane zmianami na rynku walutowym – złoty umocnił się wobec głównych walut, w tym o  $1,4\%$  m/m wobec euro. Jednak naszym zdaniem ten ruch nie wyjaśnia w całości spowolnienia wzrostu kredytów.



#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)