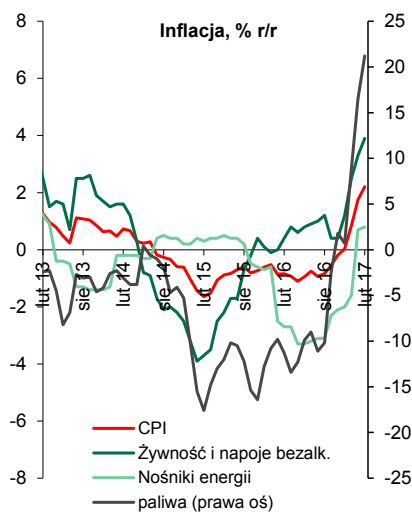


KOMENTARZ NA GORĄCO

14 marca 2017

Inflacja w górę pod wpływem cen warzyw

Inflacja CPI wzrosła w lutym do 2,2% r/r z 1,7% r/r w styczniu (dane po korekcie koszyka). Odczyt był wyższy od naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio 2,0% r/r oraz 2,1% r/r), a zaskoczenie w górę wynikało przede wszystkim z mocnego wzrostu cen żywności – o 1,0% m/m (był to najmocniejszy odczyt w tym miesiącu od 2000 r.) Winę za tak mocny wzrost w tej kategorii ponoszą przede wszystkim warzywa. Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,1% r/r w styczniu i 0,2% r/r w lutym. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach, przy czym oczekujemy szczytu inflacji przy poziomie 2,4% r/r w kwietniu, a potem powrotu w okolice 2,0% r/r. Nie można wykluczyć, że inflacja chwilowo osiągnie cel 2,5%, ale na razie nie jest to nasz bazowy scenariusz. Sądymy, że RPP pozostanie przy swojej retoryce, że wzrost CPI jest przejściowy, a trwale przekroczenie celu inflacyjnego jest mało prawdopodobne i pozostawi stopy bez zmian co najmniej do końca tego roku.



Wegeflacja utrzymała się w lutym

Inflacja CPI wzrosła w lutym do 2,2% r/r z 1,7% r/r w styczniu (dane po korekcie koszyka). Odczyt był wyższy od naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio 2,0% r/r oraz 2,1% r/r), a zaskoczenie w górę wynikało przede wszystkim z mocnego wzrostu cen żywności – o 1,0% m/m (był to najmocniejszy odczyt w tym miesiącu od 2000 r.) Winę za tak mocny wzrost w tej kategorii ponoszą przede wszystkim warzywa, które podrożały o 6,4% m/m – najwięcej w lutym od co najmniej 10 lat. Tak jak pisaliśmy wcześniej, wzrost cen warzyw był skutkiem srogiej zimy na południu Europy, która zmniejszyła zbiory i podbiła ceny polskiego importu. Obecnie jednak warunki pogodowe uległy poprawie i pojawiły się informacje, że ceny warzyw na targowiskach zaczęły spadać. Zakładamy więc, że w kolejnych miesiącach wzrosty cen żywności nie będą już tak mocne.

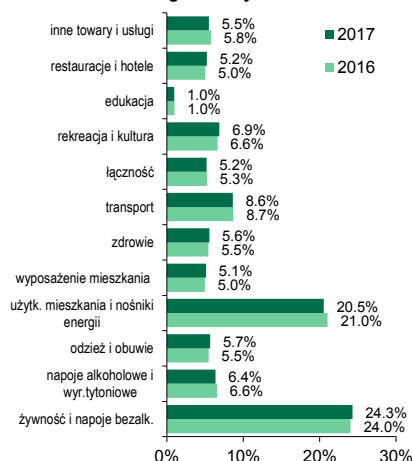
Nieco mocniej od naszych oczekiwań wzrosły także ceny w kategorii kultura i rekreacja (o 0,9% m/m), co miało związek z podwyżką cen telewizji. Ceny gazu obniżyły się o 0,9% m/m, mniej niż się spodziewaliśmy i uważamy, że w marcu zobaczymy mocniejszy spadek w tej kategorii (efekt nowej taryfy gazowej, która weszła w życie 18 stycznia). Z kolei ceny w kategorii alkohol i artykuły tytoniowe wzrosły o 0,5% m/m, mniej od naszych oczekiwań i spodziewamy się mocniejszego wzrostu w marcu (ze względu na podwyżki cen papierosów). Zmiany cen w pozostałych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Zmiana koszyka inflacyjnego nie była duża, zwiększyło się znaczenie m. in. żywności, odzieży i obuwia oraz rekreacji i kultury, obniżył się udział użytkowania mieszkania i nośników energii, alkoholu i wyrobów tytoniowych. Według naszych szacunków, zmiana wag w koszyku CPI obniży inflację w tym roku średnio o 0,015 pp; wpływ nie będzie zatem znaczący.

Według naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,1% r/r w styczniu i 0,2% r/r w lutym.

Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach, przy czym oczekujemy szczytu inflacji przy poziomie 2,4% r/r w kwietniu, a potem powrotu w okolice 2,0% r/r. Nie można wykluczyć, że inflacja osiągnie na krótko cel 2,5%, ale na razie nie jest to nasz bazowy scenariusz. Sądymy, że RPP pozostanie przy swojej retoryce, że wzrost CPI jest przejściowy, a trwale przekroczenie celu inflacyjnego jest mało prawdopodobne i pozostawi stopy bez zmian co najmniej do końca tego roku.

Wagi w koszyku CPI



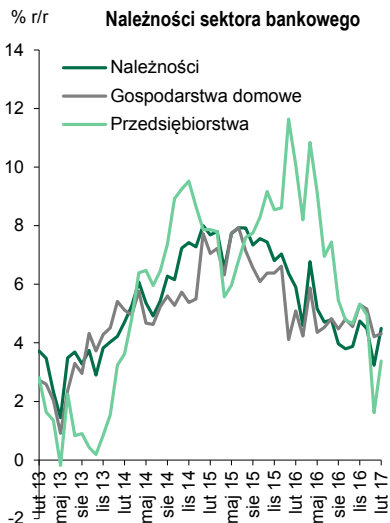
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl
 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

Lekkie spowolnienie depozytów, odbicie w kredytach



W lutym dynamika podaży pieniądza M3 spowolniła do 8,2% r/r (przy wzroście o 0,3% m/m) z 8,5% r/r w styczniu. Był to przede wszystkim efekt spowolnienia wzrostu depozytów ogółem (do 7,4% r/r z 8% r/r miesiąc wcześniej oraz z ok. 10% r/r średnio w ostatnich 12 miesiącach). W ujęciu miesięcznym nominalny przyrost depozytów odnotowano w przypadku gospodarstw domowych (o 6,3 mld zł) oraz instytucji samorządowych (o 4,7 mld zł), podczas gdy depozyty przedsiębiorstw spadły o 5,3 mld zł, najmocniej w lutym od kiedy dostępne są dane. W przypadku pieniądza gotówkowego w obiegu miesięczny przyrost wyniósł 1,1 mld zł, co przyczyniło się do przyspieszenia rocznej dynamiki do 13,3% z 12,7% miesiąc wcześniej.

Luty przyniósł wzrost akcji kredytowej o 0,5% m/m i o 4,5% r/r, tylko nieco mniej niż średnia za ostatnie 12 miesięcy (4,7% r/r). W ujęciu nominalnym najbardziej wzrosły kredyty dla gospodarstw domowych (o 6,3 mld zł) oraz dla przedsiębiorstw (o ok. 4 mld zł). W konsekwencji dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła nieznacznie (do 4,3% r/r z 4,2% r/r w styczniu), podczas gdy dynamika kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszyła do ok. 3,5% r/r z 1,6% r/r w styczniu, co i tak jest zdecydowanie poniżej wzrostu kredytów dla tej grupy za ostatnie 12 miesięcy (ok. 7% r/r). W lutym odnotowano również znaczący przyrost kredytu dla funduszy ubezpieczeń społecznych (do 1,8 mln zł z 0,1 mln zł miesiąc wcześniej), co można uznać za dość nietypową sytuację w ostatnich czterech latach.

Spodziewamy się, że dynamika podaży pieniądza M3 powinna się stabilizować nieco powyżej 8% r/r w nadchodzącym miesiącu. Oczekiwane przez nas stopniowe ożywienie w aktywności gospodarczej Polski powinno sprzyjać dalszemu przyspieszeniu akcji kredytowej.

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, Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl