

Stopa inflacji spadła w grudniu do 3,3% r/r, mocniej niż zakładaliśmy, ale zgodnie z konsensusem rynkowym. Bardzo mocno obniżyły się ceny paliw, chociaż nieco wyższy niż oczekiwaliśmy był wzrost cen żywności i napojów. Dzisiejsze dane umacniają nasze oczekiwania na obniżki stóp przez RPP o 50 pb w styczniu i tyle samo w lutym. W obniżkach nie przeszkodzi przyspieszający wzrost podaży pieniądza i kredytów, ponieważ spory wpływ na dane monetarne miało osłabienie złotego pod koniec grudnia.

Inflacja coraz bliżej celu

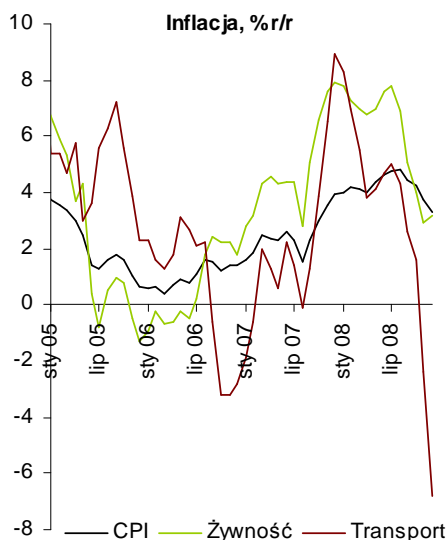
Roczna stopa inflacji spadła w grudniu do 3,3% r/r, po spadku wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych o 0,1% wobec listopada. Wynik był zgodny z konsensusem rynkowym, ale wyższy od naszej prognozy, zakładającej wzrost CPI o 3,5% r/r.

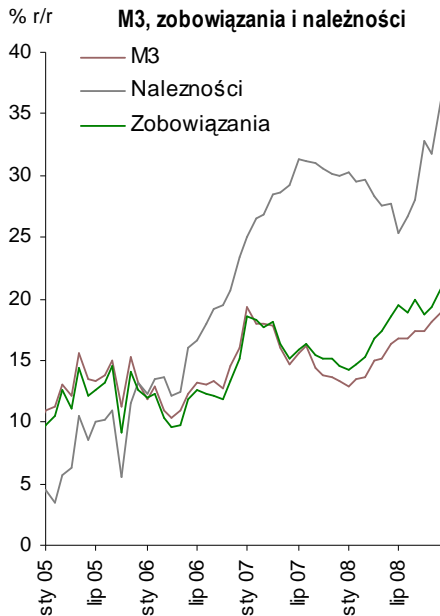
Najistotniejszym czynnikiem, który spowodował, że spadek inflacji był mocniejszy niż przewidywaliśmy była duża skala obniżek cen paliw (wg GUS -9% m/m i -15% r/r). Głębsze niż zakładaliśmy były też m.in. przeceny odzieży i obuwia (-0,6% wobec naszej prognozy -0,2%). Z kolei wzrost cen żywności okazał się nieco wyższy niż wynikało z naszej prognozy (0,8% m/m zamiast 0,5%).

Według naszych szacunków dane nt. CPI wskazują na spadek inflacji netto w grudniu do 4,4% r/r (z 4,6% w listopadzie) oraz spadek inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii do 2,7% r/r (z 2,9%).

Wyraźny spadek inflacji, która w grudniu po raz pierwszy od piętnastu miesięcy powróciła poniżej górnej granicy dopuszczalnego przedziału wahań wokół celu inflacyjnego, z pewnością zwiększa pole do działania dla RPP. Przypomnijmy, że nawet jastrzębi Dariusz Filar przyznał na początku tego tygodnia, że spadek inflacji poniżej 3,5% może umożliwić Radzie dalsze obniżki stóp. Dzisiaj po publikacji danych o CPI potwierdził to Andrzej Sławiński, mówiąc, że polityka pieniężna powinna być dalej łagodzona aby pomóc gospodarce wrócić na ścieżkę potencjalnego wzrostu. Sławiński zasugerował, że skala obniżki będzie większa niż 25 pb. Za dalszymi redukcjami stóp opowiedział się również Mirosław Pietrewicz, co akurat nie jest żadnym zaskoczeniem. Halina Wasilewska-Trenkner potwierdziła po raz kolejny, że jest obecnie najbardziej jastrzębim członkiem Rady, ostrzegając, że nadmierne obniżki zaszkodziłyby gospodarce. Niemniej jednak jej stanowisko wydaje się być w Radzie coraz bardziej odosobnione.

Podtrzymujemy opinię, że Rada Polityki Pieniężnej będzie kontynuować obniżki stóp na dwóch najbliższych posiedzeniach (styczeń, luty), za każdym razem po 50 pb, a w II kwartale stopa referencyjna może spaść do 3,5%.





Mocny wzrost depozytów i kredytów (częściowo przez kurs)

W grudniu nastąpiło umiarkowane przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza (z 18% do 18,8% r/r) i depozytów (z 19,4% do 20,8% r/r) i bardzo mocne przyspieszenie wzrostu kredytów (z 31,7% do 36,1% r/r) w systemie bankowym. Jak pisaliśmy wcześniej, z interpretacją tych danych należy być ostrożnym, ponieważ spory wpływ na wartość agregatów pieniężnych miała gwałtowna deprecjacja złotego w końcówce roku, w wyniku której wzrosła wartość zobowiązań i należności walutowych wyrażona w walucie krajowej (szczególnie istotne w przypadku kredytów hipotecznych). Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika kredytów będzie szybko wygasać, odzwierciedlając wyhamowanie popytu i zaostrzenie polityki kredytowej.

Na uwagę zasługuje bardzo mocny przyrost depozytów, w szczególności gospodarstw domowych (+17 mld zł wobec grudnia), wskazujący, że wysokie oprocentowanie depozytów i oczekiwania nadchodzących obniżek stóp NBP zachęciły do napływu oszczędności do banków pod koniec roku.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group