

Podobnie jak przed miesiącem wzrost inflacji w kwietniu przekroczył nawet najbardziej pesymistyczne prognozy, co spowodowało osłabienie na krajowym rynku stóp procentowych o kilka punktów bazowych. Inflacja na poziomie 4% r/r zapewne skłoni RPP do ponownego wstrzymania się z obniżkami stóp w maju. Oczekiwany spadek inflacji w dalszej części roku pod wpływem osłabienia łącznego popytu w gospodarce, co powinna potwierdzić nowa projekcja NBP, pozwala jednak przewidywać, że w czerwcu RPP powróci do obniżek stóp. Utrzymujemy oczekiwania, że stopa referencyjna zostanie w tym roku obniżona do 3%. Do listy argumentów na rzecz kontynuacji łagodzenia polityki pieniężnej zaliczyć można opublikowane dziś statystyki pieniężne, które pokazały, nawet po eliminacji negatywnego efektu kursowego, osłabienie akcji kredytowej w kwietniu.

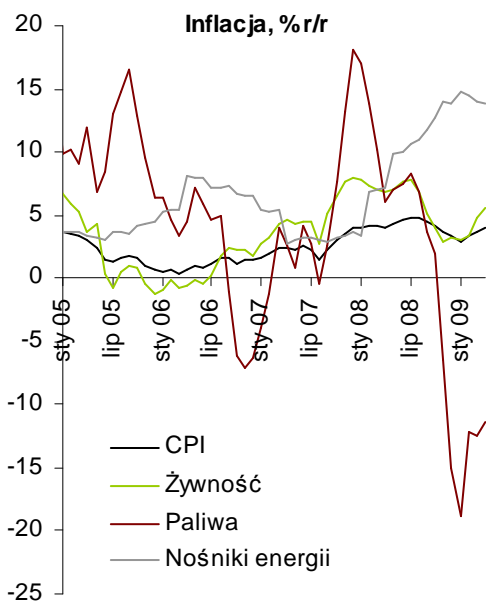
### CPI ponownie powyżej wszystkich prognoz

GUS podał dziś, że ceny konsumpcyjne w kwietniu wzrosły o 0,7% m/m i 4,0% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał przyspieszenia inflacji do 3,8% r/r z 3,6% r/r w marcu. Najwyższe prognozy na rynku i szacunek MinFin wskazywały na 3,9% r/r.

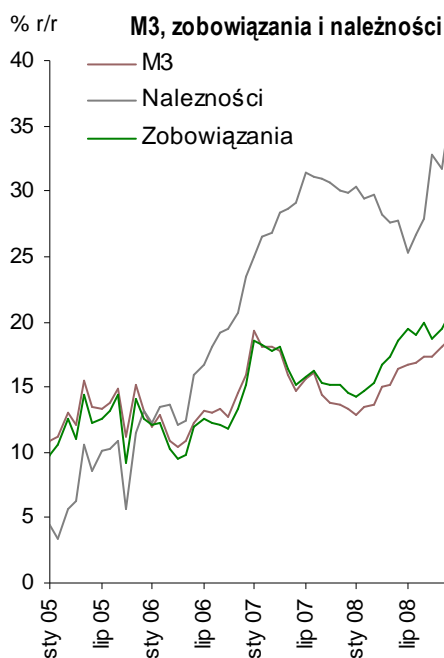
Istotny wpływ na wzrost inflacji CPI do 4% r/r w kwietniu miały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które zwiększyły się o 1,6% m/m i 5,6% r/r wobec wzrostu o 4,8% r/r w marcu. Spory wzrost o 1,4% m/m (wyraźnie wyższy od naszych oczekiwań na poziomie 0,4% m/m) zanotowały również ceny w transporcie, co przełożyło się na zmniejszenie skali rocznego spadku cen w tej kategorii do -4,7% z -5,9% przed miesiącem. Dynamika cen w kategorii użytkowanie mieszkania i nośniki energii okazała się zgodna z naszymi przewidywaniami i wyniosła 0,2% m/m i 10,5% r/r.

Wzrost inflacji w kwietniu wynikał nie tylko z opisanych wyżej tendencji cenowych w zakresie czynników egzogenicznych. Zmiany pozostałych kategorii cen łącznie również okazały się wyższe od naszych oczekiwań. Dlatego nasz szacunek CPI po wyłączeniu cen żywności i nośników energii podniósł się po dzisiejszych danych do 2,6% r/r z 2,5% r/r wcześniej. W części wynikało to z opóźnionych efektów wcześniejszej deprecjacji złotego, co widoczne było np. w przyroście cen sprzętu audiowizualnego, fotograficznego i informatycznego w kategorii rekreacja i kultura. Należy jednak pamiętać, że w dalszej części roku ten efekt ulegnie przynajmniej częściowemu odwróceniu za sprawą osłabienia łącznego popytu w gospodarce. Ponadto, wpływ na spadek dynamiki cen będzie miało silne obniżenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy (w II połowie br. spodziewamy się nawet ich spadku) zakładana przez nas stopniowa aprecjacja złotego.

Z ostatnich wypowiedzi członków Rady wynika, że spodziewają się oni spadku inflacji w dalszej części roku, ale przejściowy wzrost inflacji (drugi miesiąc z rzędu silniejszy od najbardziej pesymistycznych szacunków) skłoni ich zapewne do powstrzymania się z obniżkami stóp również na majowym posiedzeniu (nawet bez obniżki stóp w maju realny poziom stopy referencyjnej deflowanej bieżącą inflacją jest już ujemny, czego wielu



członków Rady chciało uniknąć). Nadal sądzymy jednak, że w czerwcu RPP wznowi obniżki stóp wraz ze spadkiem inflacji w maju oraz biorąc pod uwagę nową projekcją NBP, która potwierdzi pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego i korzystne perspektywy inflacji w średnim terminie. Dodatkowym argumentem za obniżką stóp w czerwcu będą też wg nas dane o PKB za I kw., które poznamy 29 maja i naszym zdaniem okażą się słabsze od oczekiwań rynku i przewidywań wyrażanych przez bankierów centralnych. W sumie, utrzymujemy nasze oczekiwania, że stopa referencyjna zostanie obniżona w tym roku do 3%.



### Wyraźne spowolnienie w statystykach pieniężnych

Roczna dynamika podaży pieniądza M3 w kwietniu okazała się dużo niższa od oczekiwań rynku na poziomie 16,6% oraz naszej prognozy 16,1% i wyniosła 14,4% wobec 17,5% w marcu. Roczny przyrost depozytów ogółem obniżył się do 16,1% z 19,4% przy stabilizacji dynamiki depozytów gospodarstw domowych na poziomie powyżej 25% i spadku dynamiki depozytów przedsiębiorstw do -0,2% z 6,9% miesiąc wcześniej. Dynamika depozytów w kwietniu był pod negatywnym wpływem aprecjacji złotego w tym okresie, ale nawet bez tego efektu widoczna jest tendencja do spowolnienia przyrostu depozytów. Roczny przyrost należności ogółem obniżył się do 30,4% z 34,5% w marcu po spadku w ciągu miesiąca o 1,7%. Choć po eliminacji efektu kursowego należności ogółem wzrosły wg naszych szacunków o 0,4% m/m, to jest to wynik słabszy niż w poprzednich miesiącach. W sumie, statystyki pieniężne za kwiecień dołączyły do listy argumentów na rzecz łagodzenia polityki pieniężnej, pokazując osłabienie akcji kredytowej i ekspansji pieniężnej.

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