

Roczna inflacja CPI za kwiecień wzrosła do 4,5%, a więc nieco silniej niż oczekiwaliśmy (nasza prognoza wynosiła zgodnie z konsensusem rynkowym 4,4%), ale tym razem skala wzrostu cen (z 4,3% w marcu) oraz rozmiary zaskoczenia rynku są mniejsze niż miesiąc wcześniej. Dane potwierdzają oczekiwany przez nas dalszy wzrost inflacji, ale nie podwyższają ścieżki wzrostu cen w istotnym sposób. W górę uległ jednak zmianie nasz szacunek inflacji bazowej. Niemniej, dzisiejsze dane nie będą naszym zdaniem wystarczającym argumentem, aby przekonać większość członków RPP do kolejnej podwyżki stóp (trzeciej z rzędu) na czerwcowym posiedzeniu. W świetle naszych prognoz również inne wskaźniki publikowane w najbliższych tygodniach nie powinny zachęcać do nadmiernego pośpiechu. Rynek nie zareagował na publikację danych, przy czym może to wynikać z tego, że już wcześniej w pewnym stopniu wyceniano podwyżkę stóp w czerwcu. W opublikowanych o tej samej porze co CPI statystykach pieniężnych za kwiecień warto zwrócić uwagę na znaczny wzrost kredytów dla firm.

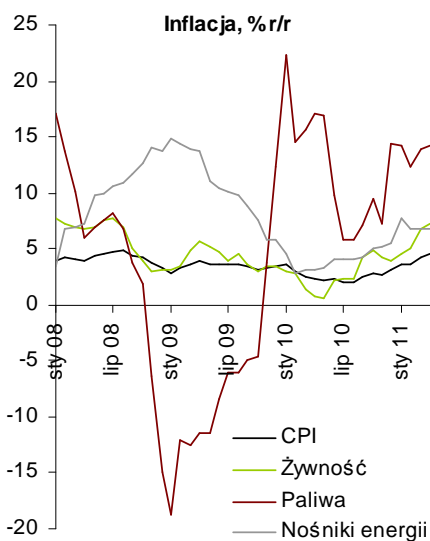
### Inflacja CPI znowu w górę

Inflacja CPI wzrosła w kwietniu do 4,5% r/r z 4,3% r/r po wzroście cen o 0,5% w ciągu miesiąca. Wzrost inflacji okazał się większy niż oczekiwano (konsensus wynosił 4,4% r/r), ale tym razem i sam wzrost inflacji i skala rozbieżności od oczekiwań jest wyraźnie mniejsza niż miesiąc wcześniej. Za odchylenie od naszej prognozy CPI odpowiedzialny jest silniejszy niż szacowaliśmy wzrost cen żywności oraz odzieży i obuwia. Zmiany cen w pozostałych kategoriach towarów i usług konsumpcyjnych nie odbiegały znacząco od naszych przewidywań. Niemniej, przy większym niż zakładaliśmy wzroście cen odzieży i obuwia, nasz szacunek inflacji bazowej za kwiecień (CPI bez cen żywności i energii) zwiększył się do 2,1-2,2% wobec 2,0% przed publikacją dzisiejszych danych.

W sumie, dzisiejsze dane o inflacji potwierdzają oczekiwany przez nas scenariusz wzrostu inflacji CPI do końca tego roku. Rozbieżność danych za kwiecień od naszych prognoz nie jest jednak na tyle duża, aby zmienić istotnie dokładną ścieżkę prognozowanej przez nas inflacji. Jednocześnie, uważamy, że skala przyspieszenia tempa wzrostu cen w kwietniu nie była na tyle duża, aby skłonić RPP do kolejnej (trzeciej z rzędu) podwyżki stóp procentowych już na czerwcowym posiedzeniu. Wiele zależy może jednak od kolejnych danych makroekonomicznych publikowanych w ciągu najbliższych tygodni. W świetle naszych prognoz nie będą one jednak na tyle jastrzębie, aby skłonić Radę do zaostrzenia polityki pieniężnej po raz kolejny już za niespełna miesiąc.

### Dalszy wzrost kredytów dla firm

Zgodnie z oczekiwaniami, podaż pieniądza spowolniła w kwietniu dość wyraźnie do 9,1% (z 10,8% w marcu). Trzeba pamiętać, że silny wzrost w marcu spowodowany był pojawieniem się w systemie bankowym dużej kwoty związanej z płatnością przez Santander za akcje BZ WBK. W kwietniu nastąpiło znaczące odwrócenie tego efektu. Pomijając to, w statystykach pieniężnych warto zwrócić uwagę, że mieliśmy do czynienia z kolejnym przyspieszeniem dynamiki wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw – do 6,4% r/r z 4% w marcu. Nawet jeśli



uwzględnimy efekt zmiany kursu walutowego, kredyt dla firm wzrósł o 5% r/r. W kwietniu portfel kredytów zwiększył się o ponad 4 mld zł (od początku roku już o prawie 10 mld zł.). Łącznie tempo wzrostu należności również przyspieszyło (z 11,4% na 12% r/r), przy jednoczesnym spowolnieniu po stronie gospodarstw domowych (z 13,3% na 12,4% r/r). Po stronie depozytów nastąpił delikatny wzrost i przyspieszenie dynamiki rocznej zarówno dla firm, jak i gospodarstw domowych.

---

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. 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. 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.