

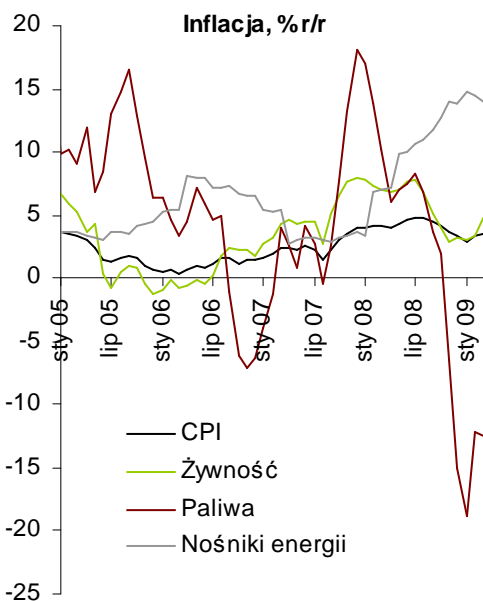
Poziom rocznej inflacji CPI w marcu okazał się wyższy nawet od najbardziej pesymistycznych szacunków i wyniósł 3,6% wobec 3,3% w lutym. W efekcie, doszło do wzrostu rynkowych stóp procentowych (FRA o 5-10 pb). Odpowiedzialny jest za to głównie znacznie większy od zakładanego wzrost cen żywności – w części efekt zmian regulacyjnych na rynkach unijnych, a w części efekt osłabienia złotego. Większość pozostałych kategorii dóbr i usług konsumpcyjnych również zdrożała w nieco większej skali niż zakładaliśmy, ale w nieznacznym stopniu (nasz szacunek inflacji bez cen żywności i energii podniósł się z 2,2% r/r do 2,4% r/r). Wyraźnie wyższy od prognoz poziom inflacji w marcu zwiększa prawdopodobieństwo przerwy w obniżkach stóp, ale Rada podkreślała wcześniej, że spodziewa się przejściowego wzrostu inflacji, podczas gdy słabnący popyt poprawia średnioterminowe perspektywy inflacji. Z takiego punktu widzenia zanotowany w marcu poziom inflacji nie przesądza o braku obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu. Potwierdza to wypowiedź Jana Czekaja z RPP, który wskazał na znaczenie kolejnych danych (produkcja i sprzedaż detaliczna) oraz zachowanie złotego.

Główny Urząd Statystyczny podał dziś, że ceny konsumpcyjne w marcu zwiększyły się o 0,7% m/m, co oznacza, że roczna inflacja CPI przyspieszyła do 3,6% z 3,3% w lutym. Wynik ten jest znacznie powyżej naszej prognozy na poziomie 3,2% i konsensusu wynoszącego 3,3%, a nawet najbardziej pesymistycznych prognoz na rynku oraz szacunku MinFin na poziomie 3,5%.

Wyraźnie wyższy od naszych przewidywań poziom inflacji w marcu to głównie efekt znacznego wzrostu cen żywności (1,9% m/m i 4,8% r/r po 3,4% r/r w lutym). Z komentarza GUS do danych wynika, że w pewnym stopniu wynikało to ze zmiany regulacji rynku cukru w krajach UE (ceny cukru 12,8% m/m w górę) oraz efektu osłabienia złotego (wzrost cen zakupu owoców w imporcie przełożył się na wzrost cen owoców ogółem o 10,6% m/m). Pozostałe artykuły żywnościowe zdrożały w wyraźnie mniejszej skali, w dużym stopniu uzasadnionej sezonowością.

Większość pozostałych kategorii dóbr i usług konsumpcyjnych również zdrożała w większej skali niż zakładaliśmy, ale w nieznacznym stopniu. Nasz szacunek inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii wynosi obecnie 2,4% r/r (bez zmian wobec poziomu zanotowanego w lutym), podczas gdy przy prognozie inflacji CPI na poziomie 3,2% wynosił 2,2% r/r.

Wyraźnie wyższy od prognoz poziom inflacji w marcu może stanowić dla jastrzębi z RPP istotny argument przeciw kolejnej obniżce stóp i zwiększa prawdopodobieństwo przerwy w obniżkach stóp. Przy kolejnej obniżce stopy referencyjnej o 25 pb do 3,5%, jej realny poziom (deflowany bieżącym poziomem inflacji) byłby ujemny. Niemniej, trzeba pamiętać, że w komunikacie po posiedzeniu w marcu, RPP napisała, że „w najbliższych miesiącach inflacja prawdopodobnie utrzyma się przejściowo na podwyższonym poziomie głównie ze względu na dotychczasowy wzrost cen regulowanych, w tym przede wszystkim cen nośników energii”. Jednocześnie wyraziła przekonanie, że w średnim okresie spowolnienie krajowego wzrostu gospodarczego będzie ograniczać presję inflacyjną. Z takiego punktu widzenia zanotowany w marcu poziom inflacji nie przesądza o braku obniżki



stóp na najbliższym posiedzeniu. Szczególnie, że przed nami są jeszcze publikacje ważnych wskaźników (statystyki z rynku pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna), które powinny potwierdzić poważne zagrożenia dla wzrostu gospodarczego (być może zwiększyć prawdopodobieństwo wystąpienia przynajmniej technicznej recesji w Polsce). Członek RPP Jan Czekaj, którego głos wielokrotnie okazywał się kluczowy dla wyników głosowań Rady, powiedział agencji Reuters po publikacji danych inflacyjnych, że inflacja w marcu jest zgodna z oczekiwaniami RPP i „nie będzie to decydujący argument w polityce pieniężnej”. Podkreślił, że Rada bierze pod uwagę całokształt sytuacji, wskazując na dane o produkcji, sprzedaży detalicznej oraz zachowanie kursu złotego. W tym kontekście argumentem dla głębiej frakcji będzie obserwowane ostatnio wyraźne umocnienie złotego, choć trudno na razie stwierdzić na ile jest ono trwałe.

---

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