

Inflacja spadła w lipcu do 4,0%, mocniej niż oczekiwano, dzięki znacznym przecenom żywności. Inflacja bazowa pozostała wg naszych szacunków bez zmian (2,3%). Wydaje się jednak, że nie wystarczy to, aby przekonać większość członków RPP do obniżek stóp przed końcem roku, tym bardziej, że CPI pozostanie blisko 4% do późnej jesieni. Niemniej, stopniowe łagodzenie stanowiska Rady będzie zapewne widoczne, wspierając krótki koniec krzywej rentowności. Dane z rynku kredytowego, mimo sygnałów nt. wzrostu popytu na kredyt z badań NBP, wskazują dalsze hamowanie wzrostu należności, szczególnie w sektorze gospodarstw domowych.

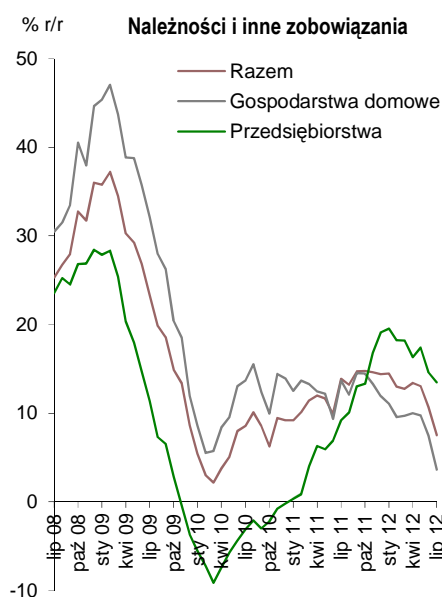
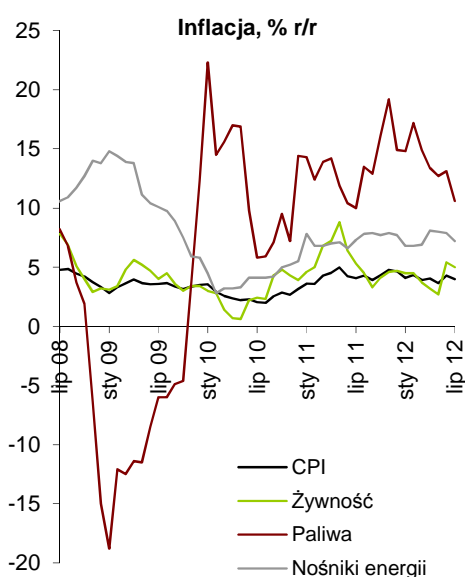
### Inflacja poniżej prognoz, ale nadal powyżej celu

Stopa inflacji obniżyła się w lipcu do 4,0% r/r, mocniej niż przewidywaliśmy (4,3%) i poniżej konsensusu rynkowego (4,1%). O głębszym niż zakładaliśmy spadku dynamiki CPI przesądziły ceny żywności, które spadły bardzo wyraźnie – aż o 2% m/m, co jest najmocniejszą lipcową przeceną od dekady. Tym samym nie potwierdziły się nasze szacunki, oparte na danych dostarczanych przez Ministerstwo Rolnictwa, wskazujące, że sezonowy spadek cen żywności był w lipcu mniejszy niż zwykle ze względu na drożące owoce. W porównaniu z czerwcem wyraźnie obniżyły się również ceny odzieży i obuwia oraz paliw (w obu kategoriach -2,4% m/m). W pozostałych kategoriach zanotowano, zgodnie z oczekiwaniami, bardzo niewielkie wzrosty lub stabilizację cen. Nasze szacunki wskazują, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała w lipcu stabilna na poziomie 2,3% r/r.

Lipcowe dane mogą pozytywnie zaskoczyć członków RPP. Po dzisiejszej publikacji Anna Zielińska-Głębocka powiedziała, że nie wyklucza obniżki stóp w tym roku (choć nie jest to na razie przesądzone), dołączając do dotychczasowej dwójki (Bratkowski, Chojna-Duch), która wspominała o możliwości obniżki. Niemniej, nie sądzimy, aby takie dane wystarczyły, aby przekonać większość członków Rady do złagodzenia polityki pieniężnej już w najbliższych miesiącach. CPI nadal pozostaje wyraźnie powyżej celu inflacyjnego i prawdopodobnie utrzyma się w pobliżu 4% aż do października. Zatem praktycznie do końca roku Rada nie przekona się na własne oczy o rozpoczęciu bardziej zdecydowanego trendu spadkowego inflacji. Obniżki stóp nie są wykluczone w przyszłym roku, szczególnie gdyby spowolnienie wzrostu gospodarczego okazało się głębsze od wcześniejszych przewidywań.

### Dalsze spowolnienie akcji kredytowej

Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 utrzymało się w lipcu na poziomie z czerwca, tj. 11,1% r/r i było wyższe od naszych i rynkowych oczekiwań. Dane pokazały dalsze spowolnienie akcji kredytowej, a zatem nie potwierdziły się tendencje sugerowane przez ostatnie badania NBP, wskazujące na wzrost popytu na kredyt. Po korekcie kursowej wzrost kredytów gospodarstw domowych spowolnił do 3,6% r/r z 4,8% r/r w czerwcu, a przedsiębiorstw do 12,9% r/r z 13,0% r/r. Spodziewamy się, że tempo wzrostu akcji kredytowej może kontynuować trend spadkowy w nadchodzących miesiącach ze względu na zaostrzenie kryteriów przez banki oraz wzrost niepewności gospodarczej.



---

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.