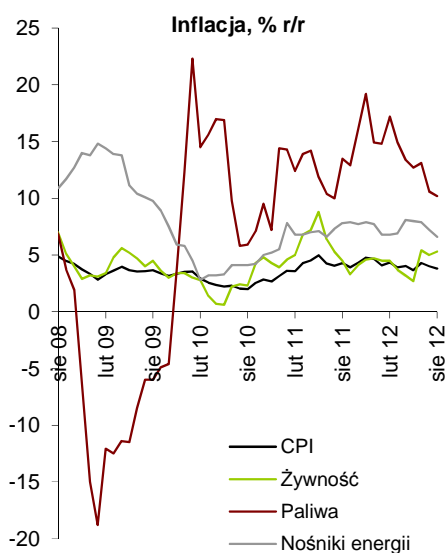
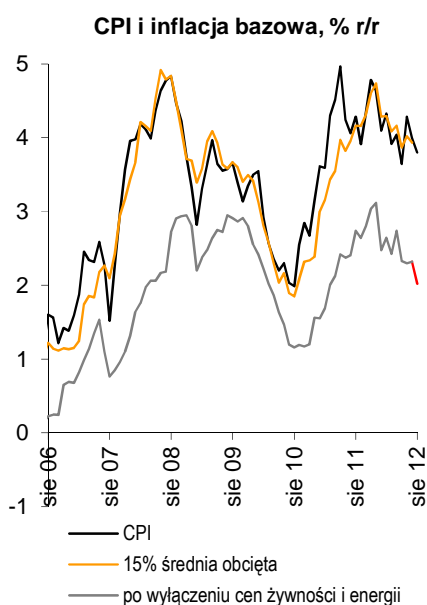


Sierpniowy spadek wskaźnika inflacji do 3,8% r/r (z 4,0% w lipcu) był zgodny z oczekiwaniami. Był to efekt dalszych obniżek cen żywności (głównie owoców i warzyw) oraz odzieży i obuwia, przy wzroście cen paliw. Uwzględniając sierpniową strukturę zmian cen spodziewamy się obniżenia inflacji bazowej netto po wyłączeniu cen żywności i energii do 2,0% r/r z 2,3% r/r miesiąc wcześniej. Dane te nie zmieniają naszego scenariusza ścieżki cen konsumentów na najbliższe miesiące, zakładającego powrót inflacji do ok 4,0% r/r we wrześniu i wyraźny spadek cen w kolejnych miesiącach, w tym do 3,0% w grudniu. A. Bratkowski i E. Chojna-Duch z RPP powiedzieli po danych, że obniżka stóp w październiku jest uzasadniona (potwierdzając swoje wcześniejsze opinie). W naszej ocenie dane inflacyjne w połączeniu z oczekiwanymi przez nas słabymi danymi z gospodarki realnej skłonią RPP do poluzowania polityki monetarnej w przyszłym miesiącu.



W sierpniu wskaźnik inflacji obniżył się do 3,8% r/r z 4,0% r/r miesiąc wcześniej. W skali miesiąca ceny konsumentów spadły o 0,3%, co było przede wszystkim efektem obniżek cen żywności o 1,3% (po spadku cen o 2,2% miesiąc wcześniej), głównie w wyniku spadku cen warzyw (o 9,0%) i owoców (o 8,4%) oraz cen odzieży i obuwia o 2,8%. W przypadku pozostałych kategorii na uwagę zasługuje wzrost cen w transporcie o 0,7% m/m, m.in. w wyniku podwyżek cen paliw (o 0,9%), które w poprzednich trzech miesiącach notowały spadki. Wzrosły również opłaty za zdrowie (o 0,3% m/m), co wynikało przede wszystkim z podwyżek cen artykułów farmaceutycznych (o 0,3%). Wzrosty cen w pozostałych kategoriach były zbliżone do naszych przewidywań.

Uwzględniając sierpniową strukturę zmian cen w koszyku inflacyjnym przewidujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w sierpniu 2,0% r/r (spadek z 2,3% r/r miesiąc wcześniej). Mocny spadek inflacji bazowej to przede wszystkim efekt wysokiej bazy statystycznej z sierpnia 2011 r., kiedy wzrosły ceny usług telekomunikacyjnych, wynikające z zakończenia promocji u jednego z operatorów.



Sierpniowy spadek inflacji był zgodny z rynkowymi oczekiwaniami, nieco mniejszy od naszych przewidywań (3,7% r/r). Nie wpływa to jednak na zmianę ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach. Spodziewamy się, że wrzesień przyniesie ponownie wzrost inflacji CPI do poziomu około 4,0% r/r, a następnie w IV kwartale powinniśmy już zobaczyć bardziej wyraźny spadek cen konsumentów do 3,0% r/r w grudniu i w okolicach celu inflacyjnego na przełomie I i II kwartału 2013 r.

Z punktu widzenia polityki pieniężnej, dzisiejsze dane powinny wesprzeć „gołębie skrzydło” w RPP. Dane te w połączeniu z oczekiwanymi przez nas słabymi danymi z gospodarki realnej (wyraźne wyhamowanie dynamiki produkcji i sprzedaży detalicznej, oraz wciąż słabe dane z rynku pracy) powinny skłonić RPP do redukcji stóp o 25 pb w przyszłym miesiącu.

---

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.