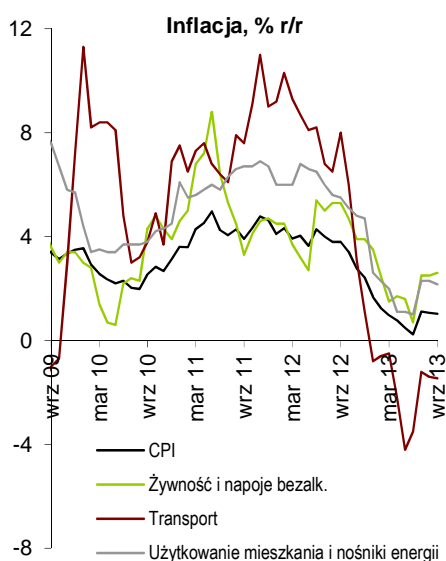


Inflacja CPI spadła we wrześniu do 1,0% r/r, poniżej prognoz, do czego w dużym stopniu przyczyniła się mocna obniżka cen przedszkoli po zmianie ustawy o systemie oświaty. Nadal spodziewamy się umiarkowanego tempa wzrostu inflacji w kolejnych kwartałach. Rada Polityki Pieniężnej raczej nie będzie miała powodu do zmiany polityki przynajmniej do połowy 2014 r., ale wzrost inflacji powyżej 2%, wraz z wyraźniejszym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego, zapewne skłoni w końcu RPP do podwyżek stóp w przyszłym roku.



Stopa inflacji spadła we wrześniu do poziomu 1,0% r/r, z 1,1% w sierpniu i była niższa od oczekiwań (nasza prognoza 1,2% r/r, konsensus rynkowy 1,1% r/r). Największym zaskoczeniem był dla nas wyraźny spadek kosztów związanych z edukacją (-6,9% m/m), w tym obniżka opłat dotyczących przedszkoli o 17,7% m/m co wg GUS nastąpiło „w związku ze zmianą ustawy o systemie oświaty”. Nieco mniejsze niż zakładaliśmy okazały się również sezonowe podwyżki cen odzieży i obuwia (0,7% m/m, podczas gdy my prognozowaliśmy 1,5% m/m); zaskoczył też spadek cen związanych ze zdrowiem (-0,4% m/m, nasza prognoza +0,2% m/m). W pozostałych kategoriach ceny zmieniły się w sposób zbliżony do naszych oczekiwań, w szczególności ceny żywności i napojów bezalkoholowych nie zmieniły się wobec sierpnia, natomiast średnie ceny paliw poszły w górę o 1,8% m/m.

Tempo wzrostu cen pozostaje niskie i na razie nie widać żadnych oznak popytowej presji inflacyjnej. Potwierdzają to nasze szacunki dotyczące inflacji bazowej, wg których we wrześniu dynamika CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do 1,3% r/r z poziomu 1,4% zanotowanego w dwóch poprzednich miesiącach. Wprawdzie duża część wrześniowej niespodzianki wynikała z jednorazowego czynnika o charakterze zmiany administracyjnej (spadek kosztów przedszkoli), którego efekt ustąpi po roku, ale analogicznie było w lipcu w przypadku wzrostu CPI, do którego przyczynił się efekt ustawy śmieciowej. Niższy odczyt wrześniowej inflacji nieco przesuwają w dół ścieżkę inflacji prognozowaną przez nas na kolejne miesiące. Nadal spodziewamy się trajektorii lekko wzrostowej, ale dynamika CPI może nieco później przekroczyć poziom 2% (być może dopiero w połowie 2014 roku). W tej sytuacji termin decyzji RPP nt. pierwszej podwyżki stóp procentowych może w dużym stopniu zależeć od siły ożywienia wzrostu gospodarczego i tego, w jakim stopniu będzie ono oparte ponownie na popycie krajowym.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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 obowiązująca ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl

Maciej Reluga Główny Ekonomista 22 534 1888

Piotr Bielski 22 534 1887

Marcin Luźniński 22 534 1885

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Agnieszka Decewicz 22 534 1886

Marcin Sulewski 22 534 1884