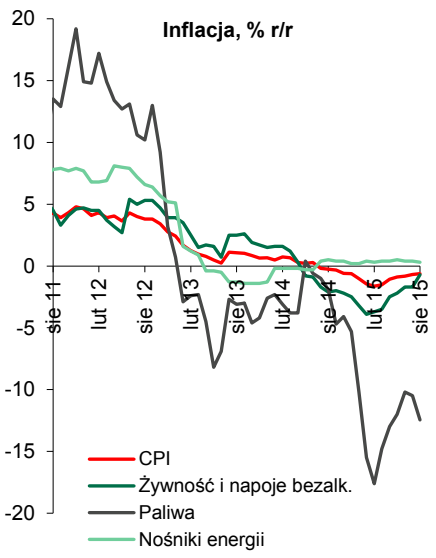
Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

KOMENTARZ NA GORĄCO

15 września 2015

Inflacja powyżej oczekiwań

Inflacja CPI wyniosła w sierpniu -0,6% r/r wobec -0,7% r/r w lipcu (powyżej rynkowych oczekiwań na -0,7% r/r). W skali miesięcznej ceny spadły o 0,4%. Zmniejszenie deflacji wynikało przede wszystkim z wolniejszego tempa spadku cen żywności (-0,7% r/r wobec -1,7% w lipcu). W kolejnych miesiącach susza popchnie ceny żywności w górę ale naszym zdaniem siła tego efektu będzie ograniczona przez tańszą żywność importowaną i niższe ceny paliw. Sierpniowy odczyt inflacji nie zmienia zakładanej przez nas ścieżki wzrostu cen do końca roku, spodziewamy się inflacji CPI na poziomie +0,7% r/r w grudniu i wzrostu do 2% r/r pod koniec 2016 r., co będzie argumentem za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej.



Inflacja CPI wyniosła w sierpniu -0,6% r/r wobec -0,7% r/r w lipcu (wyżej od naszych i rynkowych oczekiwań odpowiednio na -0,8% i -0,7% r/r). W skali miesięcznej ceny spadły o 0,4%. Zmniejszenie deflacji wynikało przede wszystkim z wolniejszego tempa spadku cen żywności (-0,7% r/r wobec -1,7% w lipcu). Tego lata mieliśmy do czynienia z suszą, która naszym zdaniem może wywrzeć dodatnią presję na ceny żywności. Wydawało nam się, że jest jeszcze zbyt wcześnie na ujawnienie tego efektu, tymczasem ceny warzyw spadły jedynie o 5,9% m/m, a ceny owoców o 3,2% m/m, w obu przypadkach najsłabiej od co najmniej od sierpnia 2008 r. Ponadto, mocno wzrosły ceny cukru (o 4,5% m/m).

Zmiany cen w pozostałych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami, w tym ceny transportu spadły o 1,1% m/m w związku z taniejącą ropą naftową, a ceny odzieży obniżyły się o 2,4% m/m wobec kontynuacji wyprzedaży w sklepach.

Susza będzie dalej miała dodatni wpływ na krajową inflację, jednak naszym zdaniem będzie on ograniczony z co najmniej dwóch powodów. Po pierwsze, wzrost cen żywności powinien być ograniczany przez jej wyższy (i stosunkowo tani) import. Warto zauważyć, że światowe ceny żywności są na wieloletnich minimach. W sierpniu indeks cen żywności FAO zanotował największy spadek od 2008 i znalazł się najniżej od początku 2009. Światowe spadki cen wynikają z dużej podaży, spadku cen energii i obaw o spowolnienie w Chinach. Po drugie, wpływ droższej żywności powinien być częściowo zneutralizowany tańszym paliwem (ceny na stacjach spadły w sierpniu o 2,5% i wg naszych szacunków mogą spaść o dalsze 4% we wrześniu) i wrześniową obniżką cen gazu.

Wg naszych szacunków, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,35% r/r. Sierpniowy odczyt inflacji nie zmienia zakładanej przez nas ścieżki wzrostu cen do końca roku, spodziewamy się inflacji CPI na poziomie +0,7% r/r w grudniu i wzrostu do 2% r/r pod koniec 2016 r., co będzie argumentem za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej.

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 obowiązuje 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,
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:
al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl
Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88
Piotr Bielski 22 534 18 87
Agnieszka Decewicz 22 534 18 86
Marcin Luziński 22 534 18 85
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:
Poznań 61 856 5814/30
Warszawa 22 586 8320/38
Wrocław 71 369 9400