

# Komentarz na gorąco

## Inflacja spadła do 2,3%

14 sierpnia 2007

Inflacja spadła w lipcu do 2,3% z 2,6% w czerwcu, co było zgodne z naszą prognozą, jednak poniżej oczekiwań rynku (2,4%). Dane stanowiły pewne wsparcie dla rynku obligacji, który pozostaje dziś pod znakiem niezbyt sprzyjających nastrojów globalnych (podobnie jak polska waluta). Choć spodziewamy się spadku inflacji w sierpniu do poniżej 2% (na koniec roku utrzymujemy prognozę 2,7%), to taka perspektywa, podobnie jak dzisiejsze dane, jest raczej neutralna dla Rady Polityki Pieniężnej (potwierdził to Jan Czekaj). Z punktu widzenia stóp procentowych NBP, dużo ważniejsze będą czwartkowe statystyki z rynku pracy, które mogą wysłać bardziej „jastrzębi” sygnał.

Dziś o 14-tej GUS opublikował dane o inflacji a Narodowy Bank Polski dane o podaży pieniądza za lipiec.

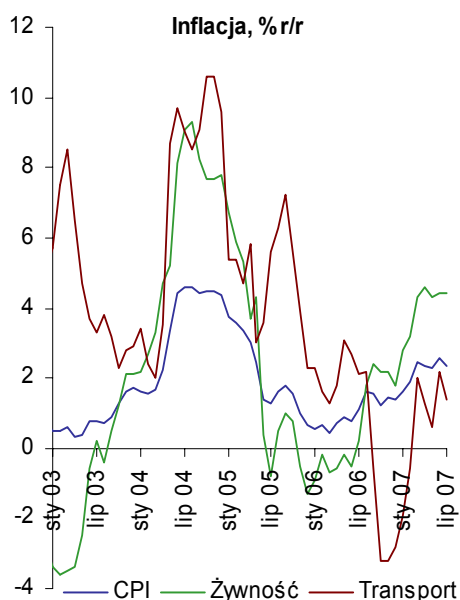
### Inflacja zgodna z naszą prognozą, poniżej rynku

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja w lipcu spadła do 2,3% z poziomu 2,6% odnotowanego w czerwcu. Było to jednocześnie poniżej oczekiwań rynkowych i prognozy Ministerstwa Finansów na poziomie 2,4%, co stanowiło pewne wsparcie dla rynku obligacji. Ceny w ujęciu miesięcznym spadły o 0,3%, na co wpłynęły głównie niższe ceny żywności (spadek o 1,6% m/m). Zarówno ceny żywności, jak i innych komponentów koszyka inflacyjnego były zgodne z naszą prognozą (m.in. wzrost cen paliw o 0,7% m/m i 2,7% r/r). Co ważne, spadek inflacji nie wynikał tylko z czynników podażowych, gdyż według naszych szacunków inflacja netto (CPI po wyłączeniu cen paliw i żywności) spadła aż do 1,5-1,6% r/r, choć należy pamiętać, że skala spadku wynika w znacznej mierze z efektu bazy statystycznej (wzrost cen dostępu do internetu w lipcu 2006).

Pomimo tego, że dane były niższe do średniej oczekiwań rynkowych, wydaje nam się, że będą one neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej, która stwierdzi że kolejny miesiąc z rzędu inflacja stabilizuje się wokół celu. Należy pamiętać, że już w czwartek opublikowane będą dane o płacach i zatrudnieniu za lipiec, które będą naszym zdaniem bardziej jastrzębie i zwiększą szanse na podwyżkę stóp procentowych przez RPP już w tym miesiącu. Wydaje nam się, że po publikacji wysokiego tempa wzrostu płac w całej gospodarce w drugim kwartale, większość kolejnych danych musiałyby być bardziej „gołębia”, aby powstrzymać podwyżkę stóp w sierpniu.

### Podaż pieniądza pod znakiem zmian metodologicznych

Trudno precyzyjnie powiedzieć, jakie trendy wykazały statystyki pieniężne, gdyż Narodowy Bank Polski zmienił metodologię liczenia danych i nie udostępnił szeregów czasowych według nowego sposobu liczenia. Dlatego też niemożliwe jest stwierdzenie o ile wzrosły depozyty i kredyty w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wiemy tylko, że w ujęciu miesięcznym wzrost podaży pieniądza nie był tak duży (0,8%), natomiast wzrost kredytów był spory (2,9%), w szczególności dla gospodarstw domowych (3,9%).



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 wynikać. 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