

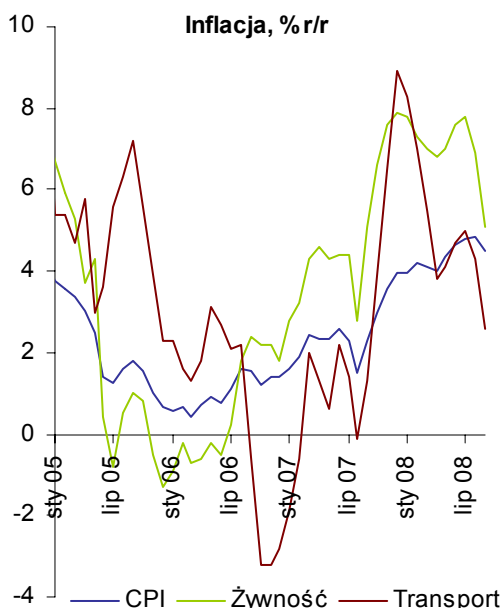
Komentarz na gorąco

Inflacja spada, ale nie tak szybko

14 października 2008

Inflacja wyniosła we wrześniu 4,5%, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i powyżej oczekiwań rynku. Spadek inflacji w stosunku do sierpniowego poziomu 4,8% wynikał z niższego niż rok temu wzrostu cen żywności oraz znacznego spadku cen paliw. Ceny pozostałych towarów i usług były wyższe od oczekiwań, co oznacza ponowny wzrost głównych miar inflacji bazowej. Dane te jednak są neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej m.in. ze względu na globalne zawirowania oraz znacznie mniejszy stopień restrykcyjności głównych banków centralnych.

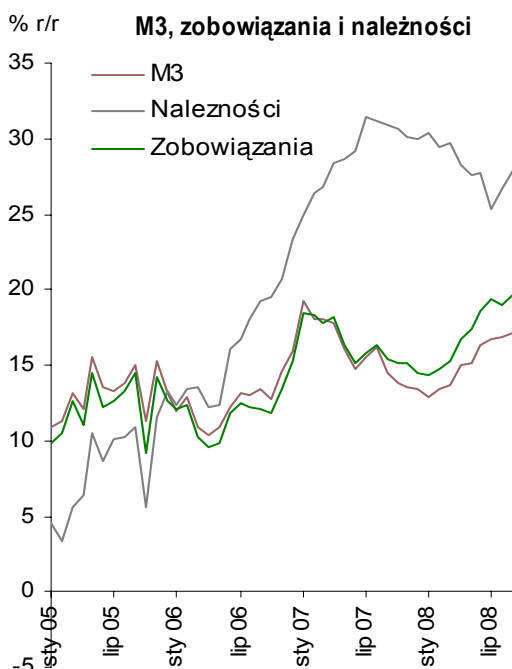
Inflacja, % r/r



CPI na poziomie 4,5% we wrześniu

Roczny wskaźnik inflacji wyniósł we wrześniu 4,5% po wzroście cen w ujęciu miesięcznym o 0,3%. Dane te były zgodne z naszymi oczekiwaniami i wyższe od prognoz rynkowych i Ministerstwa Finansów. Jak można się spodziewać, głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za spadek inflacji z poziomu 4,8% odnotowanego w sierpniu były ceny żywności i ceny paliw. W przypadku tego pierwszego elementu, wzrost wyniósł 0,6% m/m (nasza prognoza 0,7%), co oznacza spadek wskaźnika rocznego do 5,1% z 6,9% w sierpniu. Warto przypomnieć, że rok temu we wrześniu 2008 ceny żywności wzrosły aż o 2,4%. Jeśli chodzi o ceny paliw, to znacząca obniżka ceny ropy na świecie spowodowała spadek cen detalicznych paliw o 2,4% m/m, pomimo znacznego osłabienia złotego w stosunku do dolara. Ceny pozostałych towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły nieco bardziej od naszych oczekiwań. Dotyczy to w szczególności cen wyrobów tytoniowych (3% m/m), odzieży i obuwia (1,4% m/m) i edukacji (1,4%). Oznacza to, że wrześniowa inflacja netto będzie powyżej wcześniejszych szacunków rynkowych na poziomie ok. 4,0%. Naszym zdaniem wyniesie ona 4,3%. Z kolei tzw. nowa miara inflacji netto, czyli CPI po wyłączeniu cen nośników energii i cen żywności wzrosła według nas we wrześniu do 2,9% r/r z 2,7%. Te dwa wskaźniki pokazują, że pomimo spowolnienia gospodarczego fundamentalna presja inflacyjna nie obniża się, choć zapewne będzie to miało miejsce w najbliższych miesiącach/kwartalach. Dlatego też, pomimo faktu, że dane były powyżej oczekiwań, to z punktu widzenia polityki pieniężnej są one neutralne. W szczególności, w kontekście ostatnich wydarzeń na rynkach globalnych i skoordynowanej akcji głównych banków centralnych i obniżki stóp procentowych.

M3, zobowiązania i należności



Szybki wzrost podaży pieniądza

Podaż pieniądza M3 przyspieszyła we wrześniu do 17,1% r/r, co było spójne z medianą oczekiwań rynkowych, jednak poniżej naszej prognozy. Dynamika depozytów gospodarstw domowych utrzymała się na wysokim poziomie blisko 24% r/r, a dynamika depozytów przedsiębiorstw wzrosła do 6,7% r/r z 3,1%. Kredyty ponownie przyspieszyły (do 27,8% r/r), głównie za sprawą szybkiego wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych o 33,4% (choć częściowo wynikało to w efekcie kursowego), przy utrzymaniu wzrostu kredytów dla firm na poziomie ok. 25% r/r.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

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 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. 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