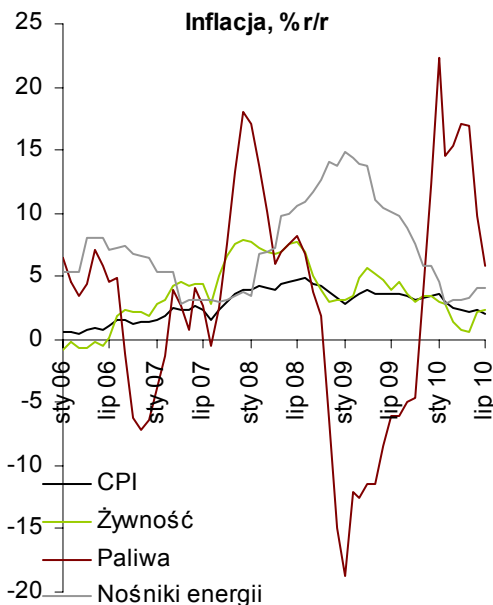


## Inflacja osiągnęła dno (2,0%)

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja spadła wyraźnie w lipcu do 2,0% z 2,3% w czerwcu. Było to poniżej prognozy Ministerstwa Finansów (2,1%) i oczekiwań rynkowych (2,2%). Zmiana cen w większości kategorii cenowych była zgodna z naszymi prognozami, ceny żywności spadły o ok. 1%. Naszym zdaniem, inflacja osiągnęła najniższy poziom w tym roku i w najbliższych miesiącach przed nami trend wzrostowy. Spodziewamy się inflacji powyżej celu NBP 2,5% na koniec tego roku i w roku przyszłym. Wciąż główny czynnik ryzyka na najbliższe miesiące to ceny żywności.

Inflacja, % r/r



Lipcowa inflacja okazała się zgodna z naszą prognozą (2,0%), która była najniższa na rynku, niższa od prognozy Ministerstwa Finansów (2,1%) oraz konsensusu rynkowego (2,2%). Zmiana cen w większości kategorii cenowych była zgodna z naszymi prognozami, ceny żywności spadły o ok. 1%, ceny paliw nieznacznie wzrosły (0,2%). Wyraźny spadek cen (o 1,3%) zanotowano w kategorii odzież i obuwanie, a wzrost w „rekreacji i kulturze” (0,5%). W większości pozostałych kategorii ceny były stabilne. Tym samym, nie zmieniają się nasze szacunki inflacji bazowej na lipiec (1,2%).

Choć dzisiejsze dane wysłały gołębi sygnał do rynków finansowych, to jednak może być to zjawisko krótkotrwałe. Najbliższe miesiące przyniosą, naszym zdaniem, wzrost inflacji CPI, która osiągnie poziom celu inflacyjnego na przełomie III i IV kwartału, a następnie będzie kontynuowała wzrost w końcu 2010 i na początku 2011 roku. W pewnej mierze będą za to odpowiadały wyższe niż w roku ubiegłym ceny żywności (roczna dynamika na koniec roku może być o ok. punkt procentowy wyższa niż 2,6% w lipcu). Będzie to związane z pewnym opóźnionym efektem powodzi oraz ostatnio obserwowanym trendem wzrostowym surowców żywnościowych na świecie. Umocnienie złotego będzie częściowo neutralizowało te czynniki. Niemniej, w dalszej części roku spodziewamy się również wzrostu inflacji bazowej. Podtrzymujemy prognozę jednej podwyżki stóp procentowych w tym roku i kontynuacji zacieśniania w roku przyszłym (100pb do końca 2011).

### Podaż pieniądza bez niespodzianek

Podaż pieniądza M3 przyspieszyła w lipcu do 7,8% (7,1% w czerwcu), co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi (nieco powyżej naszej prognozy). Dynamika depozytów utrzymała się na poziomie nieco powyżej 9% w przypadku gospodarstw domowych, a spadła o 1 pkt proc do 12,1% dla firm. W tym drugim przypadku wynikało to z efektu kursowego (umocnienie złotego). Podobnie dla kredytów – dane pokazały spowolnienie wynikające z efektu kursowego, ale po wyłączeniu tego efektu mamy kontynuację wzrostu dla gospodarstw domowych (nieco wolniejszą niż w poprzednich miesiącach) i kolejne drgnięcie (o 0,4% m/m) dla przedsiębiorstw.

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl