

Inflacja obniżyła się w lipcu do 4,1%, głównie za sprawą niższych cen żywności i ubrań. Jednak wg naszych szacunków inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,4%, a w kolejnym miesiącu zarówno CPI, jak i bazowa ponownie wzrosną. Stopy rynku pieniężnego obniżyły się po dzisiejszej publikacji wyceniając większe szanse na obniżki stóp NBP w ciągu kilku miesięcy. W naszej ocenie bardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp na obecnym poziomie. Dane o podaży pieniądza potwierdziły dalszy wzrost kredytów dla firm, nawet po oczyszczeniu z wahań kursowych.

### CPI niżej, inflacja bazowa raczej nie

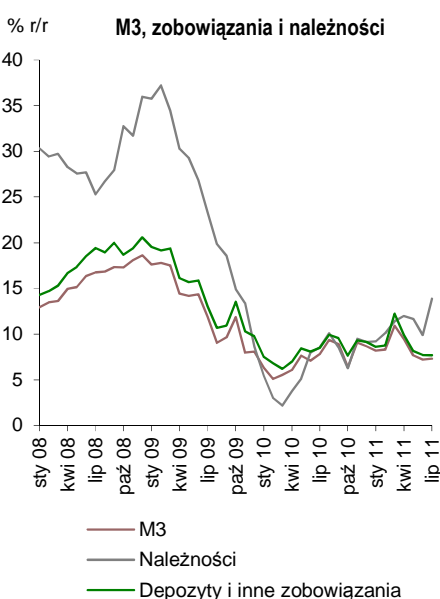
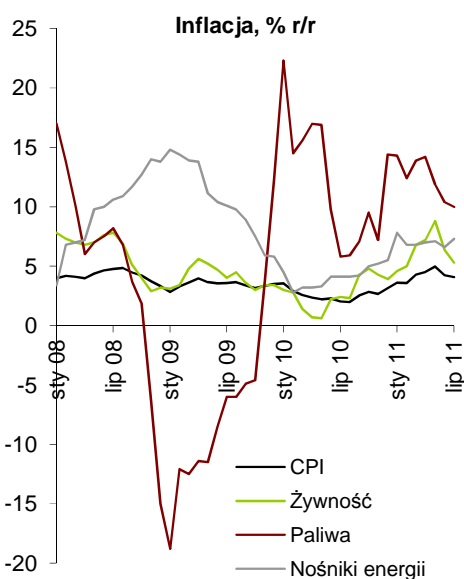
Stopa inflacji obniżyła się w lipcu do 4,1% r/r z poziomu 4,2% w czerwcu i była niższa od oczekiwań (nasza prognoza oraz konsensus rynkowy wskazywały na wzrost do 4,3% r/r). W skali miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o 0,3%, przede wszystkim za sprawą głębszego niż oczekiwaliśmy spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych (-1,7% m/m) oraz odzieży i obuwia (-2,3% m/m). W obu tych kategoriach spodziewaliśmy się przeceny o ok. 1% m/m. Po raz kolejny lekko spadły ceny łączności (tym razem tylko o 0,5% m/m). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dość wyraźnie wzrosły w lipcu koszty użytkowania mieszkania i nośników energii (0,7% m/m), co było związane m.in. z podwyżką cen gazu oraz niektórych opłat związanych z mieszkaniem. Ten impuls prawdopodobnie będzie odczuwalny również w następnym miesiącu. Ceny transportu zgodnie z naszymi oczekiwaniami średnio w miesiącu pozostały bez zmian, chociaż pod koniec miesiąca nastąpił mocny wzrost cen paliw (jego efekt będzie bardziej widoczny w sierpniowych danych). W pozostałych kategoriach zmiany cen były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Szacujemy, że mimo spadku dynamiki CPI, inflacja bazowa z wyłączeniem cen energii i paliw pozostała w lipcu bez zmian, na poziomie 2,4% r/r.

Oczekujemy, że po spadku inflacji w czerwcu i w lipcu, w kolejnych miesiącach nastąpi ponowny wzrost, ponieważ spadki cen żywności wyhamują, a dodatkowo pojawią się pełne efekty podwyżek związanych z energią i mieszkaniem, wzrost cen paliw i podwyżki cen biletów komunikacji publicznej. Inflacja bazowa również powinna piąć się w górę w kolejnych miesiącach.

Członkini RPP Elżbieta Chojna-Duch powiedziała po publikacji danych, że ma nadzieję na kontynuację spadku inflacji, która powinna powrócić do celu 2,5% w perspektywie 12 miesięcy. Jej zdaniem trudno spekulować na razie na temat obniżek stóp i na razie proponowałaby neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

### Kredyty dla firm nadal rosną

Podaż pieniądza M3 wzrosła w lipcu o 7,3% r/r, czyli blisko naszej prognozy (7,2%) oraz konsensusu rynkowego (7,5%). Na uwagę zasługuje znaczne przyspieszenie kredytów dla przedsiębiorstw (do 9,2% r/r wobec 6,9% w czerwcu) oraz dla gospodarstw domowych (do 13,6% r/r wobec 9,4% w czerwcu), co jednak w znacznej mierze wynikało z osłabienia złotego. Roczne tempo wzrostu kredytów po oczyszczeniu z efektów kursowych wyniosło 7,2% w przypadku przedsiębiorstw i 10,7% w przypadku gospodarstw domowych.



---

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. 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. 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.