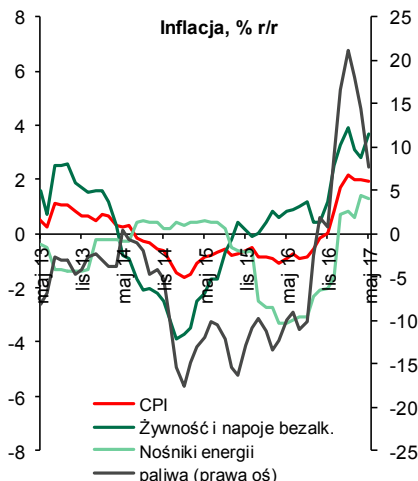


# KOMENTARZ NA GORĄCO

12 czerwca 2017

## CPI znów poniżej 2% r/r

CPI obniżył się w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem z 31 maja. Warto przypomnieć, że zanim GUS pokazał wstępny szacunek oczekiwania rynkowe co do majowej inflacji wynosiły 2% r/r. Szczegółowe dane o inflacji w maju potwierdzają, że mieliśmy do czynienia z wyraźnym wzrostem cen żywności w związku ze stratami upraw związanymi z przymrozkami, szczególnie jeśli chodzi o owoce. Ceny w kategorii transport obniżyły się wyraźnie dzięki paliwom taniejącym o 2% w skali miesiąca oraz niższym cenom usług transportowych (doszło do cofnięcia kwietniowych podwyżek cen biletów lotniczych). Największy miesięczny wzrost cen w kategorii „Łączność” od czerwca 2014 r pozwolił inflacji bazowej utrzymać się na poziomie 0,9% r/r. Efekt wzrost cen owoców został całkowicie zneutralizowany przez znaczne spadki cen w pozostałych kategoriach, co pozwala RPP utrzymać wyczekującą postawę w prowadzeniu polityki pieniężnej. Potwierdził to dziś Eryk Łon wyjaśniając, że RPP może pozostawić stopy bez zmian do końca przyszłego roku.



CPI obniżył się w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem z 31 maja. Warto przypomnieć, że ten pierwszy odczyt okazał się być niespodziewanie niski, gdyż wtedy mediana prognoz wskazywała na 2,0% r/r. Szczegółowe dane o inflacji w maju potwierdzają, że mieliśmy do czynienia z wyraźnym wzrostem cen żywności w związku ze stratami upraw związanymi z przymrozkami (owoce podrożały o 5,8% m/m). Mimo to, CPI zaskoczył w dół. Stało się tak dlatego, że pojawiły się czynniki, które z nawiązką nadrobiły efekt wzrostu cen żywności o 0,8% m/m (ostatnio żywność podrożała tak mocno w maju 2012 r.). Ceny w kategorii transport obniżyły się wyraźnie dzięki taniejącym paliwom (-2% m/m) oraz niższym cenom usług transportowych po cofnięciu kwietniowych podwyżek (kiedy ceny biletów lotniczych podskoczyły przed majówką).

Szacujemy, że inflacja bazowa w maju pozostała na poziomie 0,9% r/r, ale jedynie za sprawą wzrostu o 2,4% m/m cen usług telekomunikacyjnych – największa miesięczna zmiana od czerwca 2014 r. Gdyby nie ten czynnik, bazowy wskaźnik CPI spadłby do 0,7% r/r. Te podwyżki cen operatorów telekomunikacyjnych są prawdopodobnie formą przygotowania do wprowadzenia w UE regulacji ograniczających opłat roamingowe, które mogą uderzyć w marże.

Efekt wzrost cen owoców został całkowicie zneutralizowany przez znaczne spadki cen w pozostałych kategoriach, co pozwala RPP utrzymać wyczekującą postawę w prowadzeniu polityki pieniężnej. Scenariusz prezentowany na każdej z ostatnich konferencji prasowych przez prezesa NBP Adama Glapińskiego – zakładający utrzymanie stóp bez zmian do końca 2018 r. – stał się bardziej wiarygodny to tej publikacji, szczególnie że inny członek Rady, Eryk Łon, powiedział dzisiaj, że niskie ceny ropy osłabiają presję inflacyjną w Polsce. Dodał, że RPP może pozostawić stopy bez zmian do końca przyszłego roku. My wciąż sądzimy, że w drugiej połowie 2018 r. możliwa jest jedna podwyżka stóp.

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 obowiązują ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400