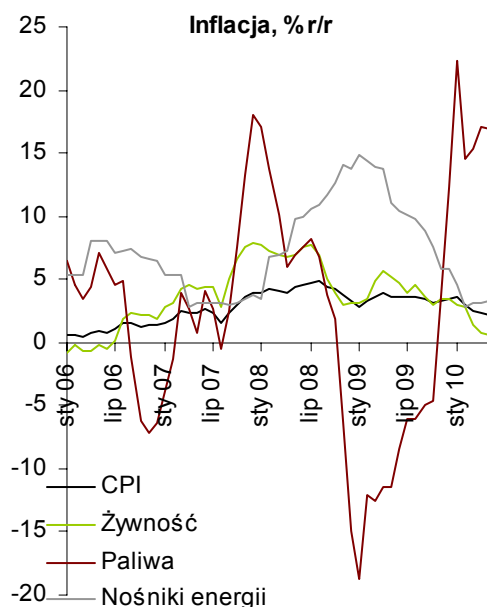


Inflacja wyniosła w maju 2,2%, co było poniżej naszej prognozy (2,3%), nie wspominając o konsensusie rynkowym (2,4%). Prognoza Ministerstwa Finansów wynosiła 2,1%, tyle co najniższa prognoza na rynku, choć niektóre instytucje spodziewały się wzrostu inflacji do 2,6%. Największą niewiadomą były ceny żywności, które wzrosły o 0,7%, czyli nieco mniej niż zakładaliśmy. Z drugiej strony, ceny paliw wzrosły o prawie 2,5%. Według naszych szacunków inflacja bazowa spadła do ok. 1,6%, potwierdzając brak presji popytowej na inflację.



Inflacja CPI wyniosła w maju 2,2% (spadek z 2,4% w kwietniu), czyli była dokładnie pomiędzy prognozami Ministerstwa Finansów (2,1%) i naszą (2,3%). Mediana oczekiwań rynkowych była na poziomie 2,4%. W porównaniu z naszą prognozą, różnica wystąpiła głównie w przypadku cen żywności, które wzrosły nieco wolniej (o 0,7% wobec naszych szacunków 0,9% i ministerstwa 0,1%). Ceny transportu wzrosły nieco bardziej niż oczekiwano (paliwa o 2,4% m/m). Z kolei w pozostałych kategoriach zanotowano niewielki wzrost cen w ujęciu miesięcznym, czy nawet spadek, jak w przypadku cen odzieży i obuwia (o 0,2% m/m wobec wzrostów w poprzednich miesiącach).

Według naszych szacunków inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw) spadła w maju do 1,6% z 1,9% w poprzednim miesiącu. Dane potwierdziły zatem, że popytowa presja inflacyjna jest w polskiej gospodarce umiarkowana. Oczywiście, w efekcie powodzi dużą niewiadomą pozostają ceny żywności i ewentualna skala ich spadku w miesiącach letnich. Przy założeniu niewielkiej zmiany cen żywności w czerwcu, zakładamy, że inflacja utrzyma się mniej więcej na majowym poziomie. W kolejnych miesiącach możliwy jest jej spadek poniżej 2%, po czym wciąż zakładamy wzrost do ok. 2,5% na koniec roku. Członkini RPP Anna Zielińska-Głębocka przedstawiła podobną prognozą inflacji na najbliższe miesiące (1,8-2,0%).

Dane dzisiejsze były neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Wciąż uważamy, że pierwszy krok w kierunku normalizacji stóp procentowych (wzrostu z bardzo niskiego poziomu) możliwy jest pod koniec roku. Kluczowym elementem do oceny prawdopodobieństwa podwyżki w czwartym kwartale (i ewentualnym jej opóźnieniu na przyszły rok) będzie nowa projekcja inflacji i PKB Narodowego Banku Polskiego, która będzie opublikowana pod koniec tego miesiąca. Zielińska-Głębocka powiedziała, że oprócz projekcji w najbliższych miesiącach uwaga Rady będzie skoncentrowana na kształtowaniu się kursu złotego oraz sytuacji na globalnych rynkach.

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

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl