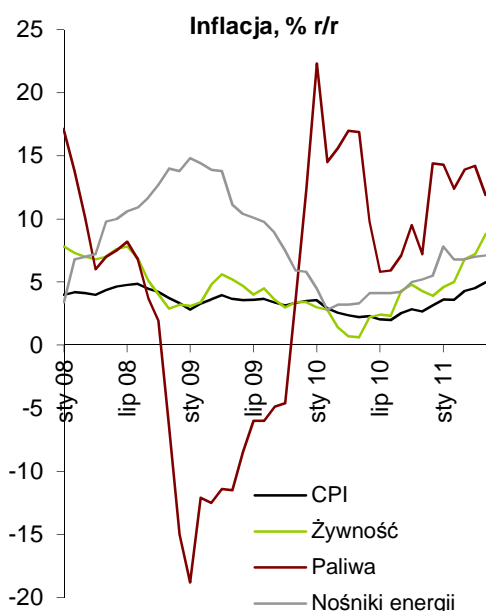


Zamiast oczekiwanej przez rynek stabilizacji, inflacja CPI w maju wzrosła do 5,0% z 4,5% w kwietniu, wyraźnie silniej niż wskazywała nasza prognoza na poziomie 4,6%. Co ważne, duża część uczestników rynku, podobnie jak bankierów centralnych, zakładała, że w II połowie roku inflacja CPI będzie się obniżać. Tymczasem, oczekiwany przez nas wzrost inflacji CPI do ok. 5% pod koniec tego roku zrealizował się dużo wcześniej, zwiększając obawy o wystąpienie efektów drugiej rundy w warunkach trwającej poprawy sytuacji na rynku pracy.

Weryfikacja prognozowanej przez rynek ścieżki inflacyjnej zweryfikowała również przewidywany przez inwestorów scenariusz krajowej polityki pieniężnej. Ożywienie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych przejściowo umocniło złotego oraz wyraźnie pchnęło w górę krzywą rentowności, na krótkim końcu o 5-6 pb, a na długim końcu o 3 pb. Naszym zdaniem, jeśli kolejne dane będą potwierdzać potrzebę kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej, to tendencja wzrostowa rentowności będzie kontynuowana.



Roczna inflacja CPI w maju okazała się zaskakująco wysoka, wzrastając do 5,0% z 4,5% w kwietniu. Konsensus rynkowy według różnych źródeł wskazywał na stabilizację inflacji na poziomie 4,5% z kwietnia, a nasza prognoza wskazywała na wzrost do 4,6%. W ciągu miesiąca ceny konsumpcyjne zwiększyły się aż o 0,6%, a zakładaliśmy 0,3%. Co istotne, wzrost cen nie dotyczył pojedynczych kategorii, lecz widoczny był w większości składowych koszyka CPI, co sugeruje nasilenie się presji inflacyjnej na szeroko zakrojoną skalę. Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miał silny wzrost cen żywności (o 1,3% m/m, a zakładaliśmy 0,4%) oraz odzieży i obuwia (o 1,9%, a zakładaliśmy 0,4%), podnosząc go odpowiednio o 0,3 pp i 0,09 pp. Chociaż w największym stopniu za majową niespodziankę inflacyjną odpowiadały ceny żywności, to wzrost cen łącznie pozostałych towarów i usług też był większy niż prognozowaliśmy. W efekcie, nasz szacunek rocznej inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu żywności i energii) uległ zwiększeniu z 2,3% do 2,4%.

Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej dane o inflacji za maj stanowią zapewne duże zaskoczenie, biorąc pod uwagę, że z wypowiedzi członków Rady oraz przedstawicieli Instytutu Ekonomicznego NBP wynikało, iż inflacja CPI zacznie się wkrótce obniżać i nie zbliży się do poziomu 5%. W tym momencie powstaje pytanie o kolejne kroki w krajowej polityce pieniężnej. W komunikacie po czerwcowym posiedzeniu napisano, iż „Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”. Biorąc pod takie stwierdzenie, zaskakująco silny wzrost bieżącej inflacji, potęgujący ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, może skłonić bankierów centralnych do kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej już na kolejnym posiedzeniu, mimo że ogólny wydźwięk komunikatu po czerwcowym posiedzeniu sugerował wakacyjną przerwę w podwyżkach stóp. Dla decyzji Rady istotne będą kolejne wskaźniki z krajowej gospodarki, w tym publikowane jutro dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw (pozwalające ocenić na ile już teraz materializuje się ryzyko efektów drugiej rundy) oraz piątkowe dane o produkcji (pozwalające ocenić na ile wyraźne i tym samym dezinflacyjne może być spodziewane spowolnienie gospodarcze w dalszej części tego roku).

Warto zwrócić uwagę, że na jesieniu ub.r. wielu członków Rady przekonywało, że inflacja nie przekroczy 3%, a większość RPP odwlekała decyzje o rozpoczęciu zaostrzenia polityki pieniężnej. Ostatnio członkowie Rady ponownie przekonywali o rychłym odwróceniu wzrostowego trendu inflacji i zasygnalizowali przerwę w podwyżkach stóp, a może nawet zakończenie procesu zwiększania restrykcyjności polityki pieniężnej. Tymczasem, inflacja CPI już w maju wzrosła do poziomu 5%, a nasze jedne z najbardziej pesymistycznych na rynku prognoz inflacyjnych zakładały, że może to nastąpić dopiero w ostatnim kwartale br.

---

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.