

W maju lekki spadek inflacji do 1,9% r/r

■ Według wstępnych danych GUS wskaźnik inflacji w maju obniżył się do 1,9% r/r wobec 2,0% r/r w kwietniu. Majowy wynik inflacji był zgodny z naszą prognozą oraz medianą prognoz rynkowych według Parkietu. W skali miesiąca indeks CPI nie zmienił się.

| dane | | kwi 17 | maj 17 | prognoza BOŚ Bank |
|--------------------------------|-------|--------|------------|----------------------|
| inflacja CPI | % r/r | 2,0 | 1,9 | 1,9 |
| inflacja CPI | % m/m | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| żywność i napoje bezalkoholowe | % m/m | 0,0 | - | 0,8 |
| nośniki energii | % m/m | 0,1 | - | 0,0 |
| paliwa | % m/m | -0,9 | - | -2,2 |

■ Wynik 1,9% jest zgodny z naszą ostateczną prognozą (uwzględnioną w konsensusie Parkietu), skorygowaną w dół wobec szacunku zamieszczonego w naszym ostatnim *Komentarzu Tygodniowym*. Wskazaliśmy w nim, że nasz szacunek majowej inflacji wynosi 1,96% r/r implikując wysokie ryzyko ostatecznego wyniku CPI na poziomie 1,9%.

■ Tradycyjnie publikacja wstępnego szacunku inflacji ogranicza się jedynie do publikacji zmiany wskaźnika CPI w ujęciu rocznym i miesięcznym, bez podania dynamik cen poszczególnych kategorii dóbr i usług konsumpcyjnych. Według naszych szacunków w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływało (podobnie jak w kwietniu, lecz z większą siłą) obniżenie dynamiki rocznej cen paliw (efekt silnego miesięcznego spadku cen detalicznych, w połączeniu z silnym efektem bazy statystycznej). Szacujemy, że z tego tytułu majowy wskaźnik CPI w ujęciu rocznym obniżył się o nieco ponad 0,3 pkt. proc. Z kolei w kierunku wyższego wskaźnika CPI oddziaływał wzrost dynamiki cen żywności, głównie za sprawą skokowego wzrostu cen owoców (wysokie majowe ceny truskawek oraz wzrost cen jabłek i cytrusów). Szacujemy, że kontrybucja żywności do wskaźnika CPI wyniosła ok. 0,25 pkt. proc.

■ Jednocześnie szacujemy, że w maju indeks roczny inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się w okolicach poziomu z kwietnia, tj. 0,86% (po zaokrągleniu 0,9% r/r). W maju przestał już oddziaływać efekt bardzo niskiej bazy odniesienia sprzed roku skutkujący wysoką dynamiką cen rekreacji i kultury (głównie opłaty za telewizję kablową i cyfrową, które silnie spadły na wiosnę ubiegłego roku). Tym samym wygasł główny czynnik wyraźnego wzrostu inflacji bazowej w ostatnich miesiącach (wzrost z 0,0% w styczniu do 0,9% w kwietniu). Jednocześnie szacujemy, że zmiany cen w pozostałych

**BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCH**

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

kategoriach działały z podobną siłą w przeciwstawnych kierunkach. W kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływało odreagowanie w górę cen tytoniu, po okresowym skokowym spadku w kwietniu, a także generalnie kontynuacja silnego popytu konsumpcyjnego. Z kolei w kierunku obniżenia inflacji bazowej oddziaływało oczekiwane obniżenie cen biletów lotniczych, po bardzo wysokim wzroście (ponad 200%) w kwietniu, a także efekty ostatniego umocnienia złotego. Biorąc pod uwagę niepewność co do skali majowego spadku cen za bilety lotnicze, po bardzo wysokim kwietniowym wzroście, oceniamy, że bilans ryzyka dla prognozy wskaźnika inflacji bazowej w maju (0,86%) ciąży w kierunku niższego wyniku, tj. 0,8% r/r

■ **Dzisiejsza publikacja inflacji oraz bieżące tendencje cenowe obserwowane na rynkach surowcowych i hurtowych dają podstawy do podtrzymania generalnego kierunku oczekiwanej ścieżki inflacji do końca roku. Podtrzymujemy prognozę stabilizacji wskaźnika CPI w najbliższych miesiącach w pobliżu 2,0% oraz wzrostu inflacji powyżej 2,0% w okresie letnim, a następnie spadku do 1,7% na koniec roku.**

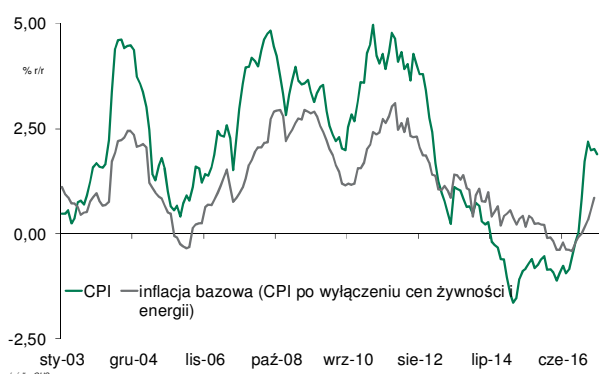
■ **Podtrzymujemy też prognozę, że wskaźnik inflacji średniorocznej w 2017 r. wyniesie 2,0% wobec -0,6% w ubiegłym roku.**

■ Jednocześnie utrzymujące się obecnie niższe ceny paliw oraz mocniejszy kurs złotego (w szczególności wobec dolara) oznaczają, że bilans ryzyka dla naszej bazowej prognozy cen paliw ciąży w kierunku niższej dynamiki cen, implikując ryzyko trwalszego przesunięcia ścieżki CPI w dół o ok. 0,1-0,2 pkt. proc., nawet przy uwzględnieniu obserwowanego obecnie wysokiego poziomu cen owoców miękkich (truskawki, maliny) oraz wyraźnej korekty w górę prognozy cen owoców pestkowych (czereśnie i wiśnie). Materializacja scenariusza niższej dynamiki cen paliw oznaczałaby niewielkie przekroczenie poziomu 2,0% w okresie letnim (wobec naszej bazowej prognozy 2,3% w sierpniu) i wcześniejsze (potencjalnie już w październiku) obniżenie wskaźnika CPI poniżej 2,0%. Biorąc pod uwagę podwyższoną zmienność notowań ropy naftowej oraz ryzyko odreagowania w górę kursu złotego wobec dolara wobec bieżących niskich poziomów, nie widzimy przesłanek by już obecnie korygować scenariusz inflacyjny na rok bieżący, szczególnie, że ewentualna korekta prognozy nie byłaby znaczna - nie przekroczyłaby wartości 0,2 pkt. proc. dla wyniku CPI w poszczególnych miesiącach. Dodatkowo podwyższone ryzyko prognozy kształtowania się w II poł. roku cen owoców w pozostałych grupach (jabłka, gruszki i śliwki) w

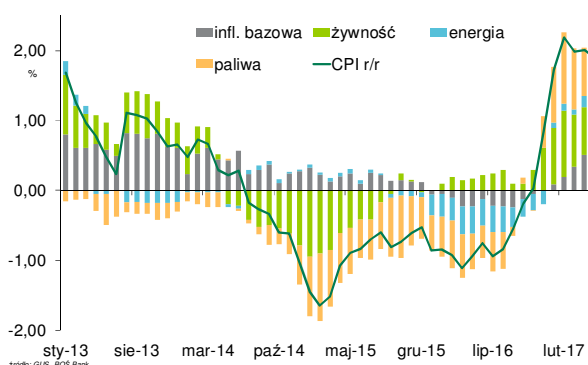
następstwie kwietniowo-majowych przymrozków daje przesłanki do wstrzemięźliwości w korygowaniu naszej bieżącej prognozy inflacyjnej.

■ Generalnie podtrzymujemy prognozę, że z czasem maleć będzie kontrybucja do wskaźnika CPI cen towarów zależnych głównie od kształtowania się cen surowców na rynku globalnym. Przy założeniu, że silny wzrost cen surowców jaki miał miejsce na przełomie 2016 i 2017 r. nie jest zjawiskiem trwałym, przy rosnących bazach odniesienia oczekujemy wyraźnego spadku rocznej dynamiki cen paliw oraz ograniczenia wzrostu dynamiki cen żywności przetworzonej w trakcie roku. Jednocześnie oczekujemy kontynuacji wyraźnego wzrostu kontrybucji tych składowych inflacji, które silniej zależą od warunków cyklicznych i krajowych. W rezultacie w warunkach globalnego efektu ograniczenia deflacji, solidnego popytu konsumpcyjnego oraz rosnących kosztów pracy oczekujemy w trakcie roku dalszego wzrostu inflacji CPI po wykluczeniu żywności, energii i pozostałych cen administrowanych.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



| | | cze 16 | lip 16 | sie 16 | wrz 16 | paź 16 | lis 16 | gru 16 | sty 17 | lut 17 | mar 17 | kwi 17 | maj 17 |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| inflacja CPI | % r/r | -0,8 | -0,9 | -0,8 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,8 | 1,7 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 |
| żywność i napoje bezalkoholowe | % r/r | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 0,4 | 0,4 | 1,2 | 2,5 | 3,3 | 3,9 | 3,1 | 2,8 | - |
| nośniki energii | % r/r | -3,2 | -3,1 | -3,1 | -2,3 | -2,1 | -2,0 | -1,6 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 1,4 | - |
| paliwa | % r/r | -9,0 | -11,1 | -10,2 | -2,5 | 1,8 | -0,1 | 8,9 | 16,5 | 21,2 | 18,1 | 14,4 | - |
| infl. bazowa po wyl. cen żywności i energii | % r/r | -0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 0,9* |

źródło: GUS, NBP * szacunek BOŚ

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.