

13 grudnia 2019

Powrót na ścieżkę wzrostu

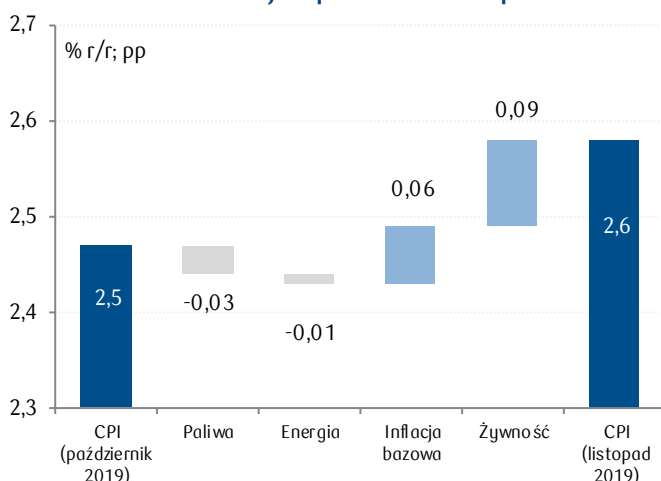
- Finalne dane o inflacji CPI w listopadzie potwierdziły przyspieszenie dynamiki cen do 2,6% r/r z 2,5% r/r w październiku. Tym samym inflacja wróciła na ścieżkę wzrostów, które wg nas będą kontynuowane w kolejnych miesiącach.
- Głównymi czynnikami wzrostu inflacji były ceny żywności i inflacja bazowa (która wg naszych szacunków wzrosła do 2,5-2,6% r/r z 2,4% r/r w październiku). Wzrost cen żywności przyspieszył (do 7,0% r/r z 6,5% r/r w październiku), do czego przyczyniły się niemal wszystkie subkategorie (m.in. ryż, mąka, mięso, mleko, owoce i cukier). Przyspieszył wzrost cen wieprzowiny i drobiu, co jest pośrednim skutkiem rosnącego popytu Chin na europejską wieprzowinę (ASF).
- Wzrost inflacji bazowej wynikał w głównej mierze z niskiej bazy w cenach łączności, gdzie pomimo stabilnych cen (m/m) roczna dynamika wzrosła do 3,7% z 1,0%. Wzrosły także ceny turystyki zorganizowanej. Przełożyło się to na łączny wzrost inflacji w usługach o 5,3% r/r z 4,8% r/r. Inflacja cen towarów pozostała stabilna (1,7% r/r), pomimo głębszego spadku cen paliw.
- Kolejne miesiące przyniosą wyraźne przyspieszenie trendu inflacji. Obok trendu wzrostowego inflacji bazowej przyczynią się do tego efekty niskiej bazy w paliwach oraz proinflacyjne tendencje na rynku żywności (pod warunkiem, że w Niemczech nie zostanie odkryte ASF, ogniska ASF w Niemczech zatrzymałyby niemiecki eksport wieprzowiny do Chin i byłyby dla rynku europejskiego pozytywnym szokiem podaży, obniżającym ceny). W styczniu inflacja może przekroczyć górny limit odchyień od celu NBP (3,5%), do czego przyczynią się w szczególności czynniki regulacyjne (akcyza na alkohol i tytoń, wzrost opłat za wywóz śmieci, limity emisji CO₂ dla samochodów, podwyżka płacy minimalnej). Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje przy tym ew. dopuszczenie (i jego termin) podwyżek cen prądu dla gospodarstw domowych.
- Uważamy, że powyższe czynniki doprowadzą do przejściowego opuszczenia przez inflację przedziału dopuszczalnych odchyień od celu NBP (w 1q20). Tymczasowy charakter takiego ruchu (nawet pomimo inflacji powyżej celu przez cały przyszły rok) nie przełoży się jednak na zmianę dotychczasowego nastawienia RPP. Spodziewamy się stabilizacji stóp przynajmniej do końca przyszłego roku. Jednocześnie ze względu na oczekiwaną ścieżkę wzrostu gospodarczego uważamy, że w drugiej połowie roku wzrośnie prawdopodobieństwo alternatywnego scenariusza, dopuszczającego obniżkę stóp.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

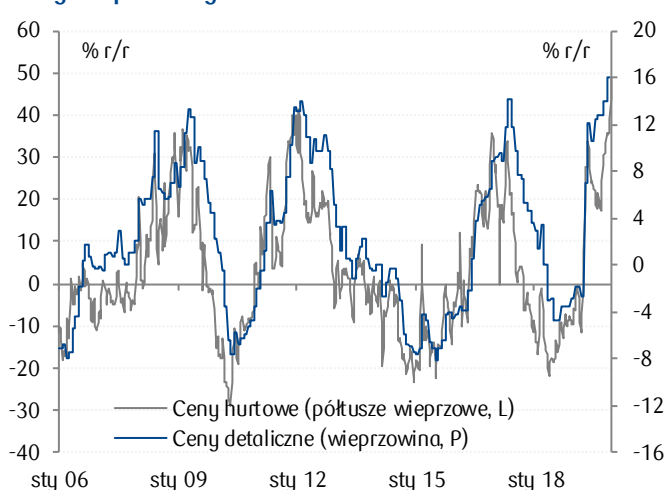
Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

Struktura zmian inflacji w porównaniu do października

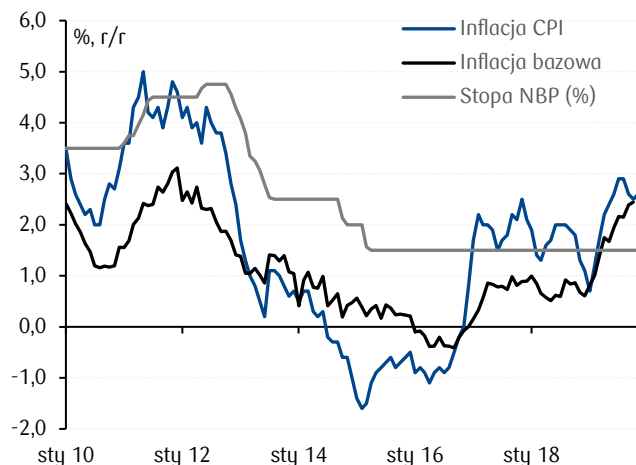


Źródło: Macrobond, GUS, PKO Bank Polski.

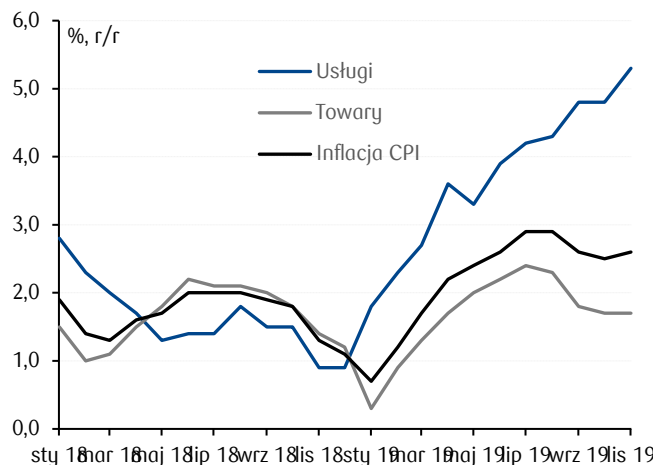
Ceny wieprzowiny: hurt vs detal



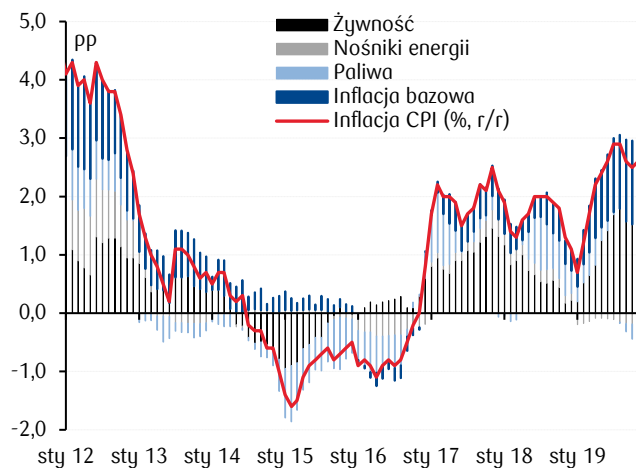
Inflacja vs stopa NBP



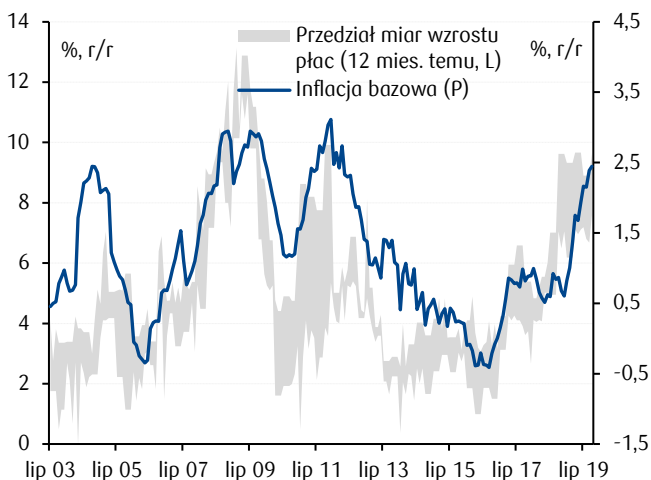
Ceny towarów vs ceny usług



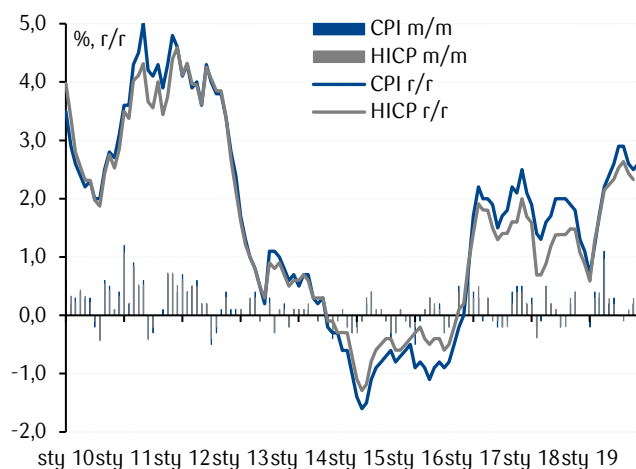
Struktura inflacji CPI



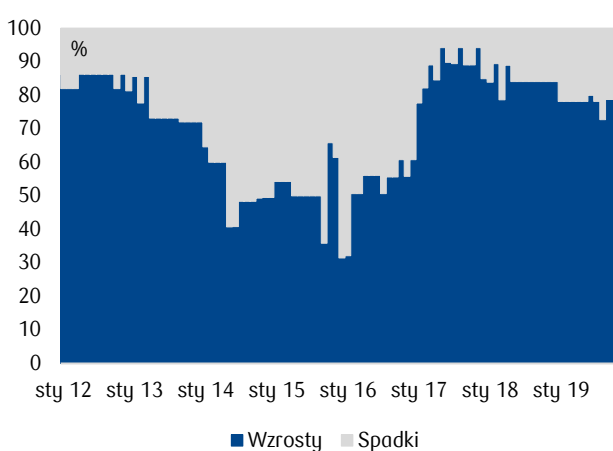
Inflacja bazowa vs dynamika płac



Inflacja CPI vs inflacja HICP



Rozkład koszyka CPI w podziale na wzrosty i spadki cen



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

marcin.czaplicki@pkobp.pl

22 521 54 50

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

22 521 51 32

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl

22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl

22 521 81 88

Michał Kolesnikow

michal.kolesnikow@pkobp.pl

22 521 81 23

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl

22 521 81 25

Wojciech Matysiak

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Filip Romanowski

filip.romanowski@pkobp.pl

22 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl

22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.