

RPP ma o czym myśleć

- **Inflacja CPI w styczniu wzrosła do 4,4% r/r** (PKO: 4,0% r/r, konsensus: 4,2% r/r) z 3,4% r/r w grudniu i osiągnęła **najwyższy poziom od 2011**.
- Wstępny odczyt (oparty jest na ubiegłorocznych wagach koszyka konsumpcyjnego, bez szczegółowych danych dla wszystkich kategorii) sugeruje, że **wzrost dynamiki odnotowały wszystkie główne składowe CPI**.
- Zakładając opóźniony i rozłożony w czasie efekt podwyżki akcyzy na alkohol i tytoń, ceny żywności mogły wzrosnąć o 1,8% r/r. Przy realizacji naszych prognoz co do cen paliw (0,8% m/m) i energii (0,7% m/m), oznaczałoby to, że **inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii) w styczniu wzrosła do 3,5-3,6% r/r (najwyżej od kwietnia 2002) z 3,1% r/r w grudniu**.
- **Według naszych prognoz to jeszcze nie koniec wzrostu inflacji.** Podwyżki cen energii elektrycznej w lutym oraz rozłożony w czasie wpływ akcyzy i limitów emisyjnych dla silników spalinowych, a także kosztowych efektów wzrostu płacy minimalnej oznaczają, że **inflacja CPI w lutym-marcu może wzrosnąć powyżej 4,5% r/r**. Później jednak efekty statystyczne obniżą ją poniżej 4,0% r/r. W trakcie roku trend spadkowy inflacji może być ograniczany przez wprowadzenie podatku cukrowego i opłaty za dostęp do mocy.
- **Wzrost PKB w 4q19 wyniósł 3,1% r/r** (wg szybkiego szacunku GUS) wobec 3,9% r/r w 3q19, powyżej oczekiwań po publikacji wstępnych danych rocznych. Po odsezonowaniu dynamika kwartalna wzrostu PKB obniżyła się do 0,2% k/k potwierdzając, że wzrost gospodarczy wytracił impet (por. wykres). Opublikowane wcześniej roczne dane implikują, że wkład popytu krajowego utrzymał się na poziomie zbliżonym do tego z 3q19 (3,1pp), a wkład eksportu netto zmniejszył się (do -0,3pp z +0,8pp w 3q). Wśród komponentów popytu krajowego dynamika konsumpcji w 4q19 prawdopodobnie obniżyła się do 3,5% r/r (z 3,9% w 3q), a dynamika inwestycji wzrosła do 7,3% (z 4,7% w 3q).
- **RPP ma dylemat.** Spowolnienie wzrostu gospodarczego i przyspieszenie inflacji (scenariusz „quasi-stagflacyjny”) nie daje podstaw do łatwych decyzji. **Naszym zdaniem Rada wstrzyma się ze zmianami stóp.** Mimo wzmocnienia głosów zarówno jastrzębich, jak i gołębiich członków, centrum pozostaje nieprzejednane skupione wokół A.Głapińskiego. Marcowa projekcja pokaże naszym zdaniem wyraźny wzrost ścieżki inflacji (w grudniu prezes NBP uważał, że tylko publicyści przewidują inflację CPI na początku 2020 powyżej 4,0% r/r, ale to bank centralny się pomylił), a także zmianę (możliwe obniżenie) ścieżki PKB, dając argumenty za stabilizacją stóp.

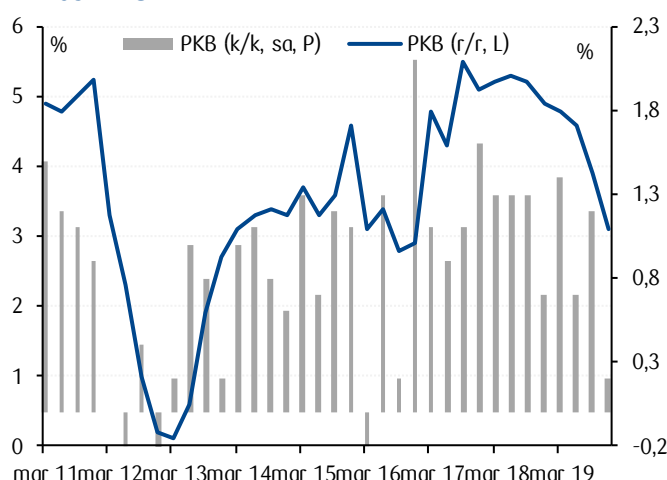
Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

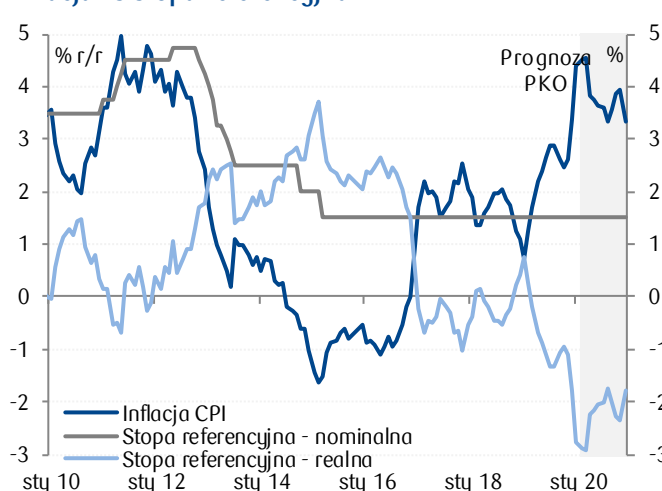
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Wzrost PKB



Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Inflacja vs stopa referencyjna



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): Piotr Bujak

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.