

30 sierpnia 2019

Dwa miesiące wytchnienia

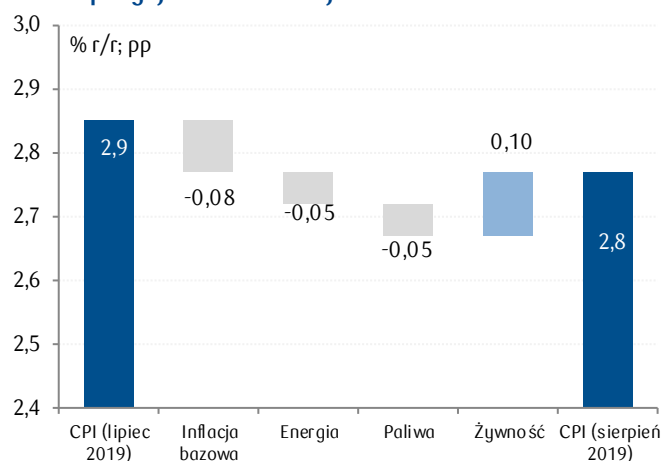
- Wg wstępnego szacunku, inflacja **CPI spowolniła w sierpniu do 2,8% r/r z 2,9% r/r w czerwcu** (PKO: 2,7% r/r, kons.: 2,8% r/r).
- **Spowolnienie inflacji wynikało w szczególności ze spadku inflacji bazowej**, wg naszych szacunków do 2,0-2,1% r/r (z 2,2% r/r). Naszym zdaniem ww. ruch nie wynika z osłabienia presji inflacyjnej, a z wysokiej bazy z ubiegłego roku. W zw. z powyższym wciąż oczekujemy kontynuacji wzrostu cen w kategoriach bazowych, a w szczególności usług (co odzwierciedlać będzie, oprócz wysokiego popytu także czynniki podażowe).
- **W kierunku spadku dynamiki cen działała także energia i paliwa**, co związane jest ze spadkowym trendem cen surowców energetycznych na świecie. Ceny energii będą w najbliższych miesiącach (a w szczególności na przełomie roku) stanowić języczek u wagi. W przypadku ich (nawet częściowego) uwolnienia od 2020 mogą one podnieść inflację powyżej 4,0% r/r w 1q20. W podobnym kierunku mogą oddziaływać liczne zmiany regulacyjne (aczkolwiek projekt budżetu wskazuje, że nie będą do nich należały ani podatek handlowy, ani cyfrowy – pozostają zatem ceny wody, wywozu śmieci oraz tytoniu i alkoholu).
- **Nadal rosła inflacja w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe, osiągając w sierpniu poziom 7,2% r/r** (najwyżej od maja 2011), odzwierciedlając rosnące ceny owoców (bardzo niskie zbiory) oraz wciąż wysokie ceny warzyw. Wciąż oczekujemy, że nowe zbiory warzyw (mimo, że niższe niż w ubiegłym roku) przyczynią się do wyhamowania tempa wzrostu cen żywności, ale z uwagi na kolejny rok suszy w rolnictwie pozostaną one wciąż (przez najbliższe miesiące) na wysokim poziomie.
- W naszej ocenie, uspokojenie inflacji potrwa do września, a **dynamika cen od października powróci do trendu wzrostowego**, którego maksimum, wyraźnie powyżej górnego ograniczenia celu inflacyjnego (3,5%) spodziewamy się na początku 2020. Utrzymujemy nasze oczekiwania, że RPP nie zareaguje na rosnącą inflację, ze względu na regulacyjny charakter jej przyspieszenia. Jednocześnie spodziewamy na jesieni kolejnego wniosku(ów) o podwyżkę stóp, który może zgromadzić większe poparcie niż w lipcu (>2). Oznacza to, naszym zdaniem, że niedawny wzrost rynkowych oczekiwań na niższą ścieżkę stóp jest nieuzasadniony.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

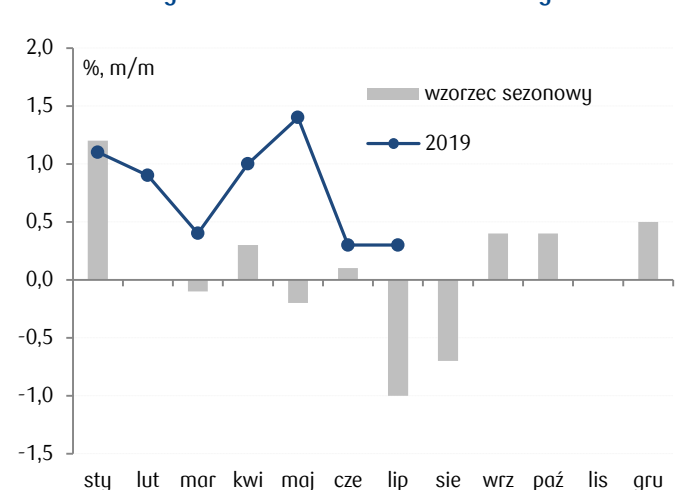
@PKO_Research

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

Dekompozycja zmian inflacji CPI

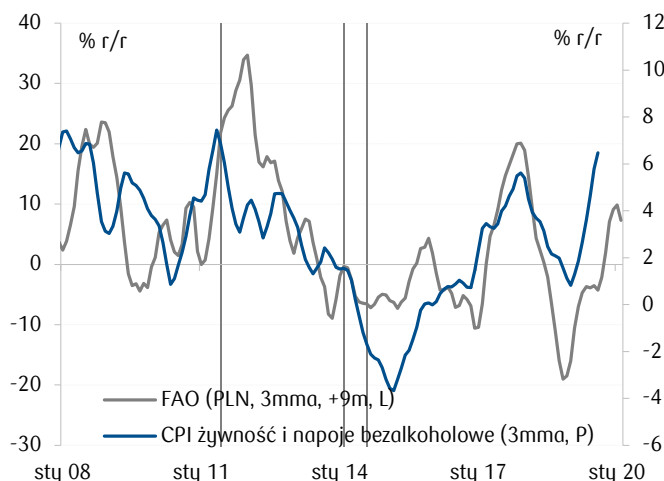


Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego

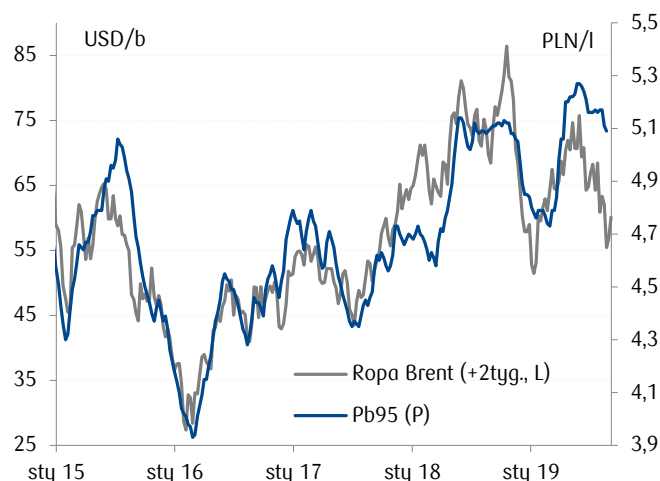


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

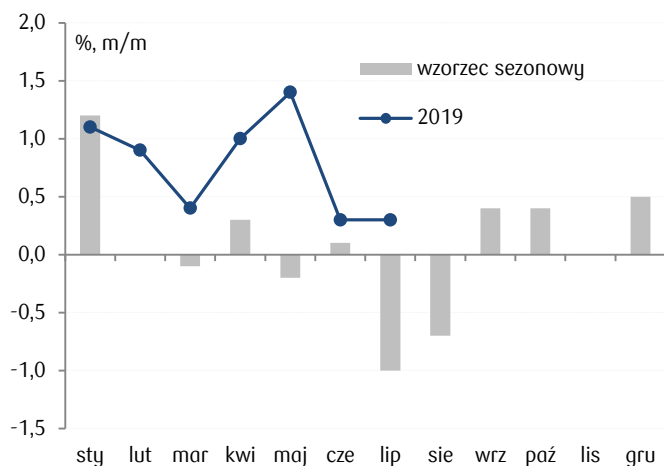
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



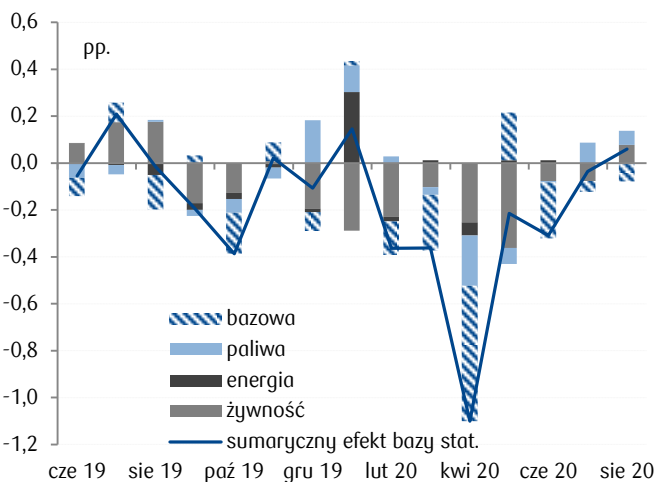
Ceny paliw vs ceny ropy naftowej



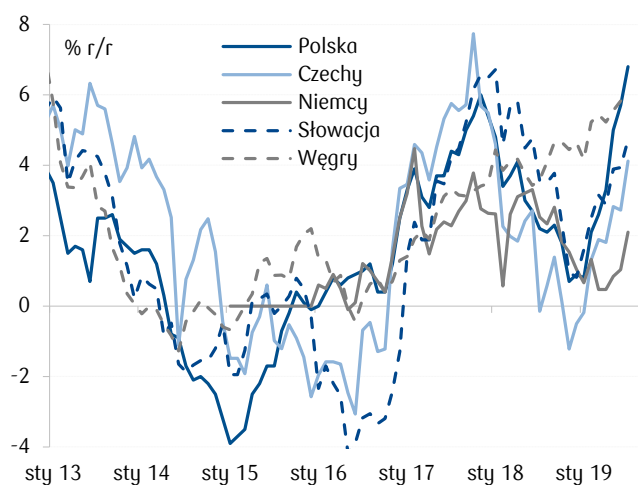
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego



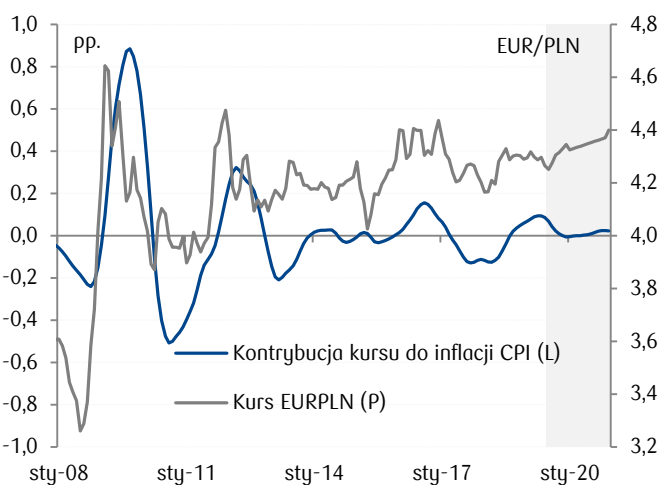
Efekty bazy statystycznej



Dynamika cen żywności w regionie



Łączny efekt kursowy vs kurs euro



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, PKO Bank Polski; obliczenia własne., * pionowe linie oznaczają moment wprowadzenia lub zawieszenia embarga na import polskiej żywności przez Rosję

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

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

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.