

Inflacja (na chwilę) poniżej celu NBP

- Inflacja w grudniu zaskoczyła i spadła do 2,3% r/r z 3,0% r/r w listopadzie, silniej niż oczekiwano (PKO: 2,5% r/r, kons. 2,6% r/r). Inflację obniżyły ceny żywności oraz komponenty bazowe. Inflacja znalazła się poniżej celu NBP (2,5%) po raz pierwszy od maja 2019.
- W grudniu **ceny żywności i napojów spadły** o 0,1% m/m, a ich roczny wzrost wyhamował do 0,7% r/r z 2,0% r/r przed miesiącem. Od czerwca miesięczne zmiany cen żywności kształtują się poniżej wzorca sezonowego, a ujemna dynamika cen w grudniu (m/m) poprzednio była obserwowana w 2015 (łącznie w ostatnich 2 dekadach ceny żywności spadły m/m tylko 3 razy). Ceny żywności były w ostatnich miesiącach istotnym czynnikiem dezinflacyjnym, ale kształtowanie się cen żywności na rynkach światowych sugeruje, że w drugiej połowie 2021 mogą one ponownie podbijać inflację.
- Według naszego szacunku, **inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii) spadła do ok. 3,6% r/r z 4,3% r/r w listopadzie** i była najniższa od marca 2020. Informację, które kategorie najsilniej wpłynęły na ten ruch, poznamy w połowie miesiąca. W naszej ocenie możliwe, że przyczyniły się do tego ceny odzieży i obuwi, w związku z przyspieszonymi wyprzedażami przed kolejnym zamknięciem centrów handlowych.
- **Ceny paliw** w ciągu miesiąca wzrosły o 3,0%, co zredukowało ich roczny spadek do -8,4% r/r. Ceny **energii** nie zmieniły się w ciągu miesiąca oraz były o 4,6% wyższe niż przed rokiem.
- **Spadek inflacji poniżej celu jest w naszej ocenie krótkotrwały.** Już w styczniu, za sprawą zmian regulacyjnych, inflacja CPI wg naszej prognozy wzrośnie do 2,7% r/r. Chociaż kolejne dwa miesiące mogą przynieść jej ponowny spadek, to poczynsz od 2q20 spodziewamy się systematycznego wzrostu inflacji, nawet w okolice 3,5% pod koniec roku.
- Niższa bieżąca inflacja, w połączeniu z apetytem NBP na słabszego złotego, może rozbudzić oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Jak wynika z niedawnego wywiadu prezesa A.Głapińskiego, dla przyszłej ścieżki stóp kluczowy będzie przebieg inflacji w średnim terminie wg marcowej projekcji NBP. Nie sądzimy, by dawała ona argumenty za obniżkami, w związku z tym **naszym bazowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych w 2021.**

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

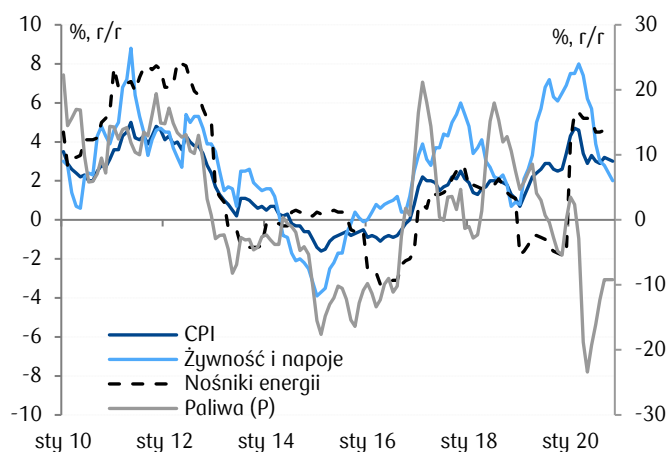
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Urszula Kryńska

Ekonomistka

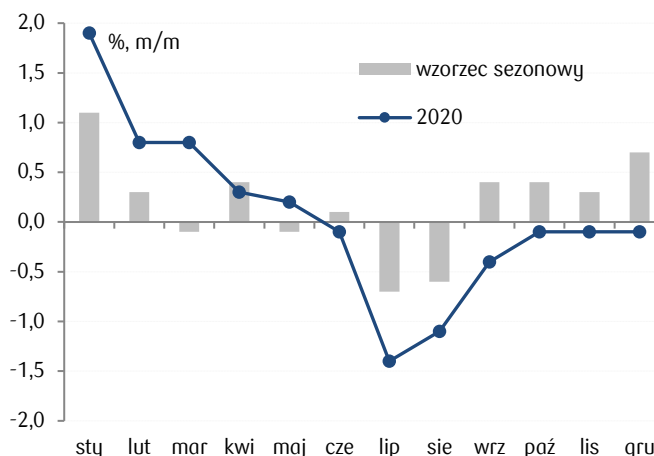
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

Główne składowe CPI

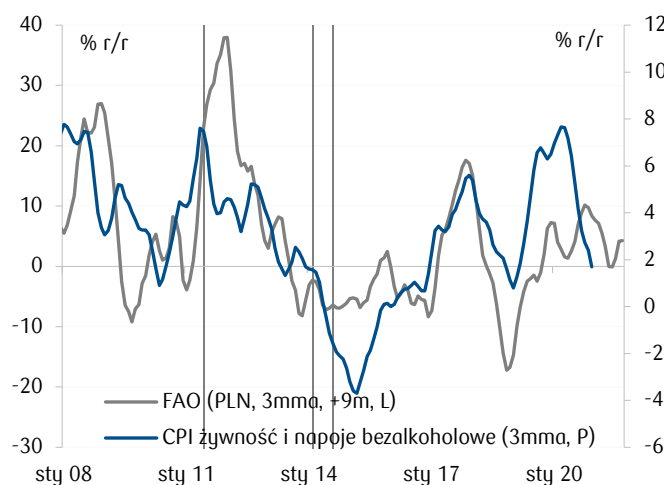


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. **mediana za ostatnie 5 lat.

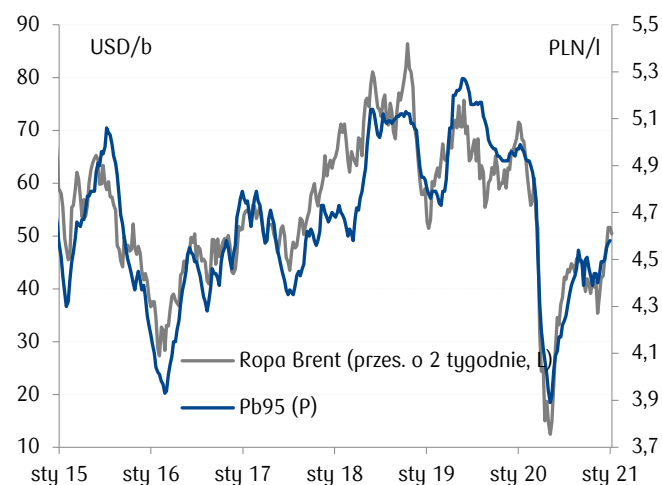
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



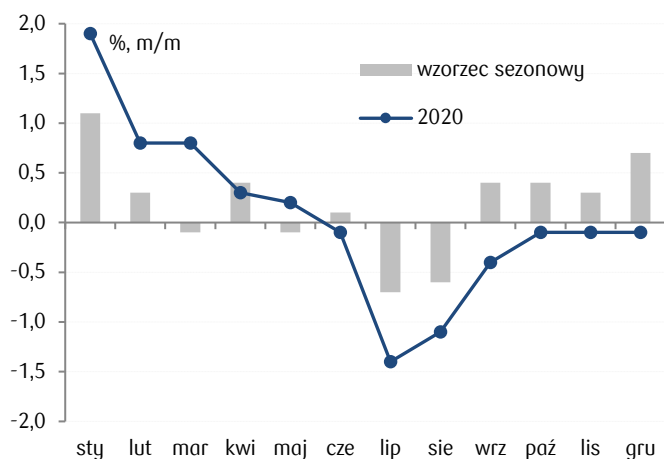
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



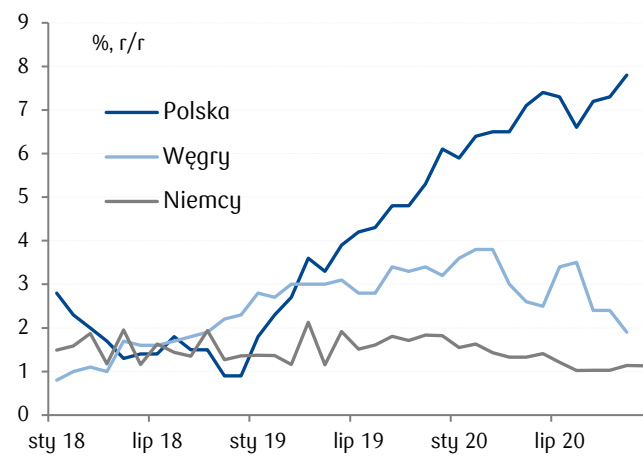
Ceny paliw vs ceny ropy naftowej



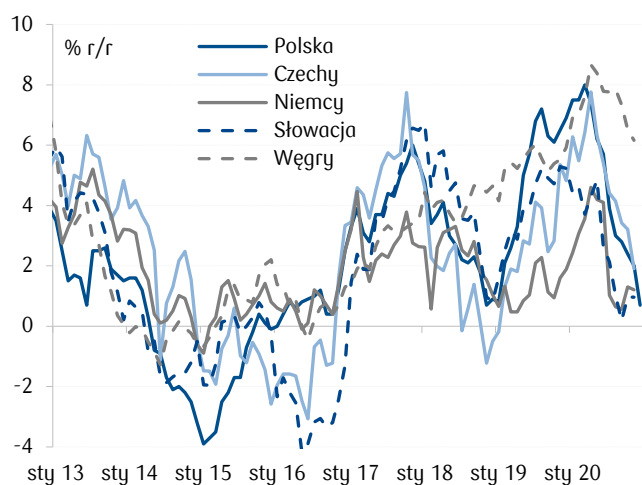
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



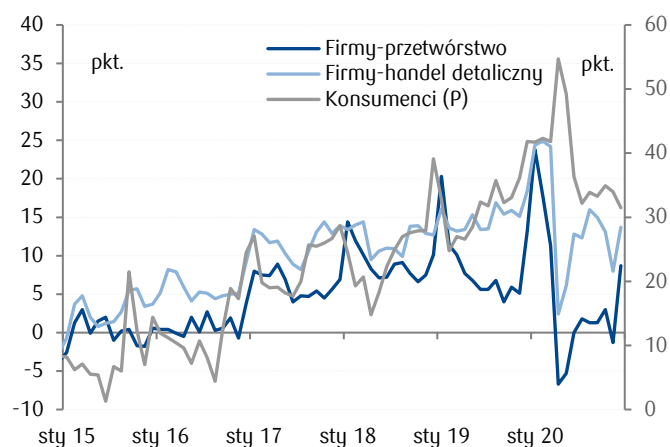
Ceny usług w regionie



Dynamika cen żywności w regionie



Oczekiwania inflacyjne wg badań koniunktury



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. *pionowe linie oznaczają moment wprowadzenia lub zawieszenia embargo na import polskiej żywności przez Rosję,** mediana za ostatnie 5 lat.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
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 (kierownik)	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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.