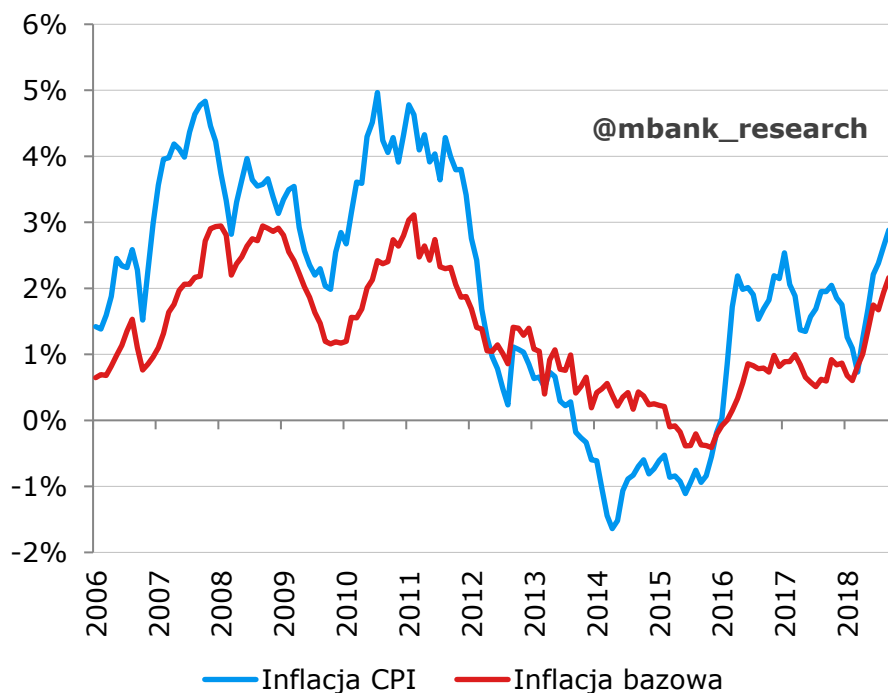


piątek, 13 września 2019

Błyskawiczny komentarz po danych**Inflacja nie ustępuje. Dalszy wzrost inflacji bazowej.**

W sierpniu dynamika cen konsumpcyjnych wyniosła 2,9% r/r, a więc nieznacznie szybciej niż szacowano w odczycie flash. Z możliwością jego rewizji liczyliśmy się od samego początku, szczególnie wskazywały bowiem na odczyt "na ostrzu noża". Tak się istotnie stało, zresztą nie pierwszy raz w tym roku.



Szczegóły w większości nie zaskakują. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,3% m/m, co jest wynikiem wysokim jak na ten miesiąc. W zasadzie trudno tutaj mówić o wygasaniu szoku cenowego - obserwujemy w ostatnim czasie dalsze podwyżki cen żywności przetworzonej i mięsa, a także owoców. Jedynie w przypadku warzyw sytuacja się ustabilizowała. Wysokie dynamiki cen żywności utrzymują się do końca roku. W nośnikach energii i paliwach do środków transportu tym razem wieje nudą (odpowiednio, 0,0 i -1,2% m/m). Tutaj istotniejsze zmiany mogą nastąpić na przełomie roku - widzimy dużą szansę obniżki cen gazu ziemnego, przy niejasnej wciąż sytuacji w cenach energii elektrycznej.

Podobnie, jak miało to miejsce w poprzednich miesiącach, trwałym elementem krajobrazu jest wysoka inflacja bazowa. Tutaj większość naszych założeń okazała się słuszna (w szczególności, dotycząca biletów lotniczych i turystyki zorganizowanej), ale są też niespodzianki. Po pierwsze, wzrosty cen usług telekomunikacyjnych utrzymały się kolejny miesiąc z rzędu - sierpień to +0,8% m/m. Po drugie, wzrost cen w kategorii Restauracje i hotele wyniósł solidne 0,5% m/m. Po trzecie, w kategorii Inne próżno szukać zakładanych przez nas niewielkich wzrostów. Ostatecznie inflacja bazowa uplasowała się w sierpniu na poziomie 2,2% r/r po zaokrągleniach. Jest jasne, że następuje dalsze filtrowanie się wyższych kosztów pracy do cen pracochłonnych usług.

Ceny żywności i niestąbną presja w kategoriach bazowych powinna utrzymać inflację w okolicy 3% do końca roku. W pierwszym kwartale przyszłego roku powinna ona sięgnąć 3,7-3,8% i później opadać w kierunku celu, wiedzona efektami bazowymi. Nasza ścieżka inflacji jest nieco wyższa od tej, którą (jak dowiedzieliśmy się na ostatniej konferencji) dysponuje RPP, wzrosty są też bardziej "lepkie". Wreszcie, nasz wstępny szacunek skutków przyszłorocznej podwyżki płacy minimalnej to ok. 0,2 pkt. proc. Czy to wystarczy, by zmienić status quo w RPP? Jest to wątpliwe. RPP jest już mentalnie gotowa na przejściowy wzrost inflacji w okolice górnej granicy pasma



dopuszczalnych odchyleń i jednocześnie jej ramy analityczne de facto wykluczają prognozowanie trwałego wzrostu inflacji. Z tego względu RPP trzymająca stopy w miejscu i przesuwająca poprzeczkę do reakcji w górę to w dalszym ciągu bazowy scenariusz.

mBank Research

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA
główny ekonomista
tel: +48 22 829 0166
email: ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel: +48 22 526 7034
email: piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Dr Marcin Mazurek
analityk
tel: +48 22 829 0183
email: marcin.mazurek@mbank.pl

Maciej Zdrolik
analityk
tel: +48 22 829 0256
email: maciej.zdrolik@mbank.pl

Uwagi:

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument 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. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego, ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.