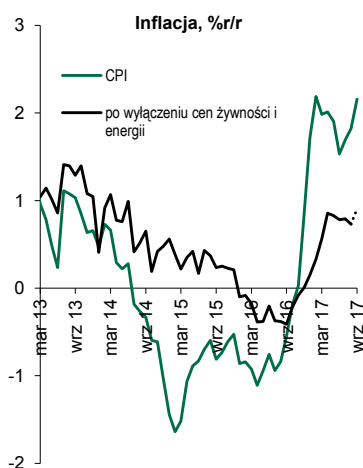


KOMENTARZ NA GORĄCO

12 października 2017

Przebudzenie inflacji bazowej

GUS potwierdził odczyt polskiej wrześniowej inflacji na 2,2% r/r i 0,4% m/m. Szczegółowe dane pokazały, że wyraźne przyspieszenie wobec 1,8% r/r za sierpień wynikało ze zmian cen w takich kategoriach jak żywność, napoje alkoholowe, odzież i obuwiu (przez pogodę), zdrowie (efekt niskiej bazy). Nasze wyliczenia inflacji bazowej wskazały na 0,9% r/r we wrześniu wobec 0,7% w sierpniu oraz po serii odczytów wynoszących 0,8% między kwietniem a lipcem. To byłby jej najwyższy odczyt od I poł. 2014 roku. Skoro wiemy już, że za wrześniowym przyspieszeniem inflacji stały wzrosty cen w niektórych kategoriach bazowych to możemy zakładać, że członkowie RPP będą mniej skłonni zgadzać się z retoryką prezesa NBP Adama Glapińskiego, że stopy powinny pozostać bez zmian do końca 2018 roku. Jednakże kolejnego znaczącego ruchu w górę inflacji i inflacji bazowej spodziewamy się dopiero w 2018 roku.



Bazowe składniki pchają inflację w górę

GUS potwierdził odczyt polskiej wrześniowej inflacji na 2,2% r/r i 0,4% m/m. Szczegółowe dane pokazały, że wyraźne przyspieszenie wynikało ze zmian cen w takich kategoriach jak żywność, napoje alkoholowe, odzież i obuwiu (koniec sierpnia i początek września były dość chłodne, co mogło zwiększyć popyt na cieplejsze ubrania), zdrowie (z powodu efektu niskiej bazy po zeszłorocznym wprowadzeniu darmowych leków dla osób starszych). Jeśli wzrost cen odzieży spowodowany był zjawiskami pogodowymi, to w następnym odczycie będziemy mogli zaobserwować korektę w dół rocznej zmiany cen w tej kategorii. Z drugiej strony, bardzo optymistyczne nastroje konsumentów i ich solidna kondycja finansowa sugerują, że popyt na te towary i tolerancja na wzrost ich cen powinna rosnąć.

Choć oficjalny szacunek inflacji bazowej pojawi się dopiero jutro, to opublikowane dziś dane pozwoliły nam oszacować ją na 0,9% r/r we wrześniu wobec 0,7% w sierpniu oraz po serii odczytów wynoszących 0,8% między kwietniem a lipcem. Jeśli nasze wyliczenia się potwierdzą, będzie to najwyższy odczyt od I poł. 2014 roku.

Na ostatniej konferencji prasowej Rada Polityki Pieniężnej nie chciała wyciągać wniosków z zaskakująco wysokiego wstępnego odczytu inflacji za wrzesień z uwagi na brak informacji w tym czasie na temat źródeł przyspieszenia rocznej dynamiki cen. Obecnie wiadomo już, że za wzrost ten odpowiada po części inflacja bazowa. Tym samym sądzimy, że po publikacji tych danych niektórzy członkowie RPP mogą nie być już tak przekonani do retoryki prezesa banku centralnego że stopy nie ulegną zmianie do końca 2018 roku. Obecnie czterech na dziesięć członków RPP podkreśla, że połowa 2018 roku będzie tym momentem, gdy trzeba będzie rozpocząć poważną dyskusję na temat zmian stóp.

Kolejnego znaczącego ruchu w górę inflacji i inflacji bazowej spodziewamy się dopiero w 2018 roku. Z początkiem przyszłego roku inflacja bazowa może przesunąć się oda razu powyżej 1,5% r/r – progu, który w przeszłości działał jako czynnik mobilizujący RPP do zmiany stanowiska.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl