makroekonomia.mbank.pl

O inflacji bazowej

2024-03-19

NBP opublikował wczoraj wyliczenia inflacji bazowej za styczeń i luty. Ta obniżyła się odpowiednio do 6,2% r/r i 5,4% r/r. Nie możemy nie odnotować też faktu, że Bank Japonii zdecydował się w końcu na podwyżki stóp procentowych z -0,1% na 0-0,1%.

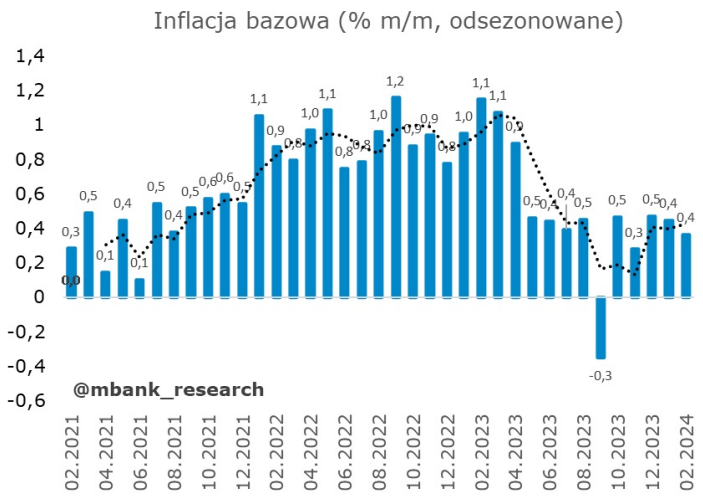
Dziś ważnych danych będzie zdecydowanie mniej, można oszczędzać siły przed jutrzejszym maratonem (Fed, CNB, polskie dane miesięczne). Przed południem przyjdzie czas na publikację indeksu ZEW obrazującego nastroje niemieckich analityków.

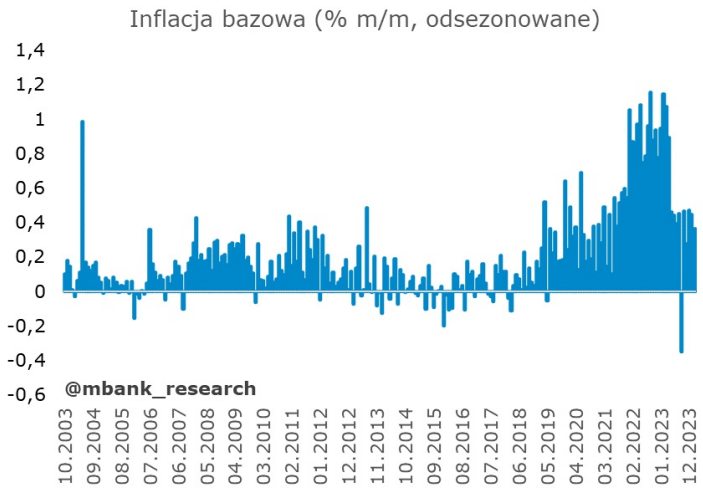
Po południu zostaną opublikowane dane o wydanych pozwoleniach na budowę domów i rozpoczętych budowach domów w USA.

Inflacja bazowa spada, ale to tylko część prawdy

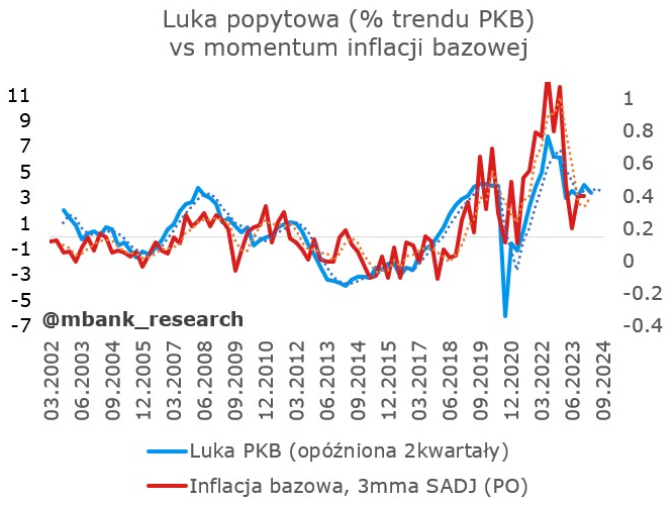
Inflacja bazowa (ta po wyłączeniu żywności i energii) spadła w 2024 roku najpierw do 6,2% a później do 5,4%. To nie jest jakieś specjalne zaskoczenie. W komentarzach przewija się, iż lutowa wartość była wyższa od oczekiwań, ale w przypadku tej miary inflacji nie ma sensu tego podnosić (zwłaszcza po zmianie koszyka). Bazowa będzie jeszcze przez chwilę zwalniać na wskaźniku rocznym, bo 1) obniżył się rozpęd inflacji (czyli to jak ceny rosną z miesiąca na miesiąc) i 2) nadal konfrontujemy się z wysoką bazą z poprzedniego roku. To jednak punkt pierwszy zdeterminuje gdzie inflacja bazowa znajdzie się, gdy wygasną owe bazy.

Sytuacja uległa bezsprzecznej poprawie względem roku 2022 i 2023. Patrząc jednak z szerszej perspektywy, kiedy inflacja była w celu inflacyjnym, znajdzie się kilka powodów do narzekania. Z naszych obliczeń wynika, że rozpęd inflacji bazowej spadł do 0,4% m/m i tam na razie utknął. Owszem, inne miary inflacji zwolniły bardziej, natomiast nie widzimy powodu aby sądzić, iż są one w tym momencie lepsze od starej, dobrej inflacji bazowej. Co więcej, w świecie promocji i nieco bardziej skomplikowanego pomiaru (i przypadku), nie widzimy powodu, aby wyłączać coś, co rusza się najbardziej. Co więcej, ceny administrowane również są elementem składowym inflacji CPI i obecnie można sądzić, że indeksacje oraz wysoki wzrost płac nominalnych mogą być istotną częścią całego procesu (nie ma więc powodu, aby je wyłączać).


Inflacja bazowa (% m/m, odsezonowane)
@mbank_research


Inflacja bazowa (% m/m, odsezonowane)
@mbank_research

Dlaczego nadal lubimy inflację po wyłączeniu cen żywności i energii? Bo nadal nam „działa” tzn. nadal nieźle koreluje się z luką PKB, którą liczymy najprościej jak się da (odchylenie od liniowego trendu). Nadal wierzymy w pozytywny obraz polskiej gospodarki (konsensus jakoś chyba zbiegł do tego), a więc nadal luka popytowa powinna być co najmniej na tym samym poziomie. To oznacza wciąż znaczny rozpęd inflacji bazowej. Obecny stan rynku pracy (ciasnota jakiej w zasadzie nigdy nie było przy starcie ożywienia) oraz wysokie potrzeby inwestycyjne (egzogeniczny element cyklu) sprawiają, że chętniej widzielibyśmy nawet odchylenia na północ wobec luki PKB liczonej mechanicznie (innymi słowy jeśli są przesłanki iż produkt potencjalny może być niżej, historyczne wartości luki powinny się łączyć z wyższą, a nie niższą presją inflacyjną).



Garść newsów makroekonomicznych

• MRiPS: Minister rodziny, pracy i polityki społecznej liczy, że jeszcze w tej kadencji mogłoby dojść do skrócenia tygodnia pracy. Szefowa MRPiPS poinformowała w RMF24, że zleciła Centralnemu Instytutowi Ochrony Pracy analizę efektywności pracy w relacji do liczby godzin przepracowanych w tygodniu.

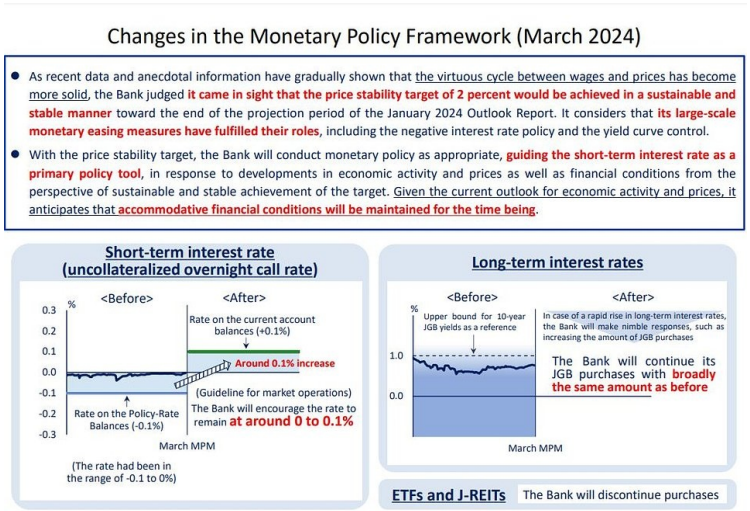
Twitter Post

https://twitter.com/Rozmowa_RMF/status/176979799434

• MF: Jednostki samorządu terytorialnego w 2023 r. zanotowały deficyt w wysokości 22,684 mld zł wobec deficytu 8,18 mld zł w 2022 roku - poinformował resort finansów w prospekcie emisyjnym euroobligacji.

• Strefa euro: Finalna inflacja w strefie euro za luty (mierzona indeksem HICP) wyniosła 2,6% r/r (2,8% r/r poprzednio). Inflacja bazowa wyniosła 3,1% r/r.

Twitter Post

https://twitter.com/EU_Eurostat/status/1769665050090

• Japonia: Bank Japonii zakończył okres ujemnych stóp procentowych i zdecydował o podwyżce stóp z -0,1% na 0-0,1%. To pierwsza podwyżka stóp procentowych przez BoJ od 2007 r. i nie była ona niespodzianką - BoJ zabierał się do tego od miesięcy. Jeśli to początek cyklu, to będzie on bardzo płytki. Oprócz zmian stóp bank zakończył kontrolę krzywej dochodowości oraz zakupy REITów i ETFów. Nadal będzie kupował obligacje.