

Co skrywa czeska inflacja?

2023-09-12

Poniedziałek przyniósł kontynuację trendów zapoczątkowanych przez dość odważną decyzję RPP. Tym samym rentowności obligacji skarbowych kontynuowały spadki (krzywa stromiła się), zaś złoty osłabiał się wobec wspólnej waluty. Kalendarz wydarzeń makro nie obfitował w wiele wydarzeń, niemniej udało nam się wybrać jedno takowe. Mowa o czeskiej inflacji, o której dzisiaj piszemy kilka słów.

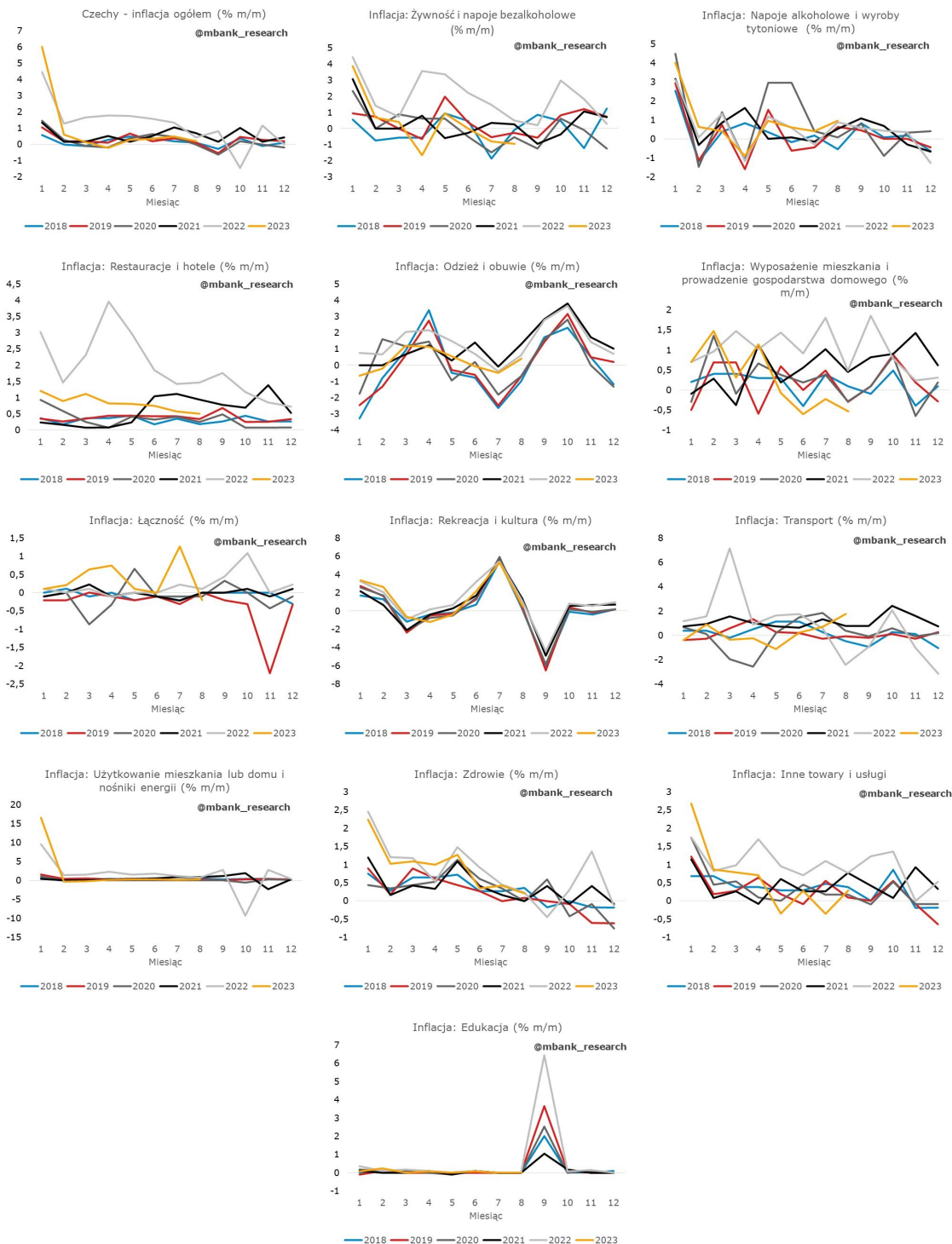
Co nas dzisiaj czeka?

Zapowiada się podobnie nudny dzień jak wczoraj pod względem publikowanych danych. Z Hiszpanii spłynie finalna inflacja za sierpień, z Niemiec indeks nastrojów analityków ZEW.

Czechy: Inflacja bez zaskoczeń

Inflacja w Czechach spadła z 8,8% r/r w lipcu do 8,5% r/r w sierpniu. Taki wynik nie był większym zaskoczeniem – tyle wynosił zarówno konsensus ekonomistów jak i prognoza CNB. Czy to wystarczy by skłonić CNB do obniżek stóp? W naszej ocenie na razie nie.

Nie ma co ogłaszać, że czeska inflacja jest już opanowana (8,5% r/r to wciąż ponad czterokrotnie więcej niż wynosi tamtejszy cel inflacyjny), ale patrząc na dynamiki m/m widać, że wróciły one do „normalniejszych” poziomów. Wysoka roczna dynamika to więc w dużej mierze „zasługa” sporego przyspieszenia cen na przełomie roku.



Nie oznacza to jednak, że inflacja w każdej kategorii jest już w pełni opanowana i potrzeba jedynie czasu, by bazowe efekty wygasły. Regularnie powyżej dynamik z lat ubiegłych (przed 2021 kiedy zaczął się pokaźny wzrost cen) kształtują się miesięczne zmiany cen w kategoriach: restauracje i hotele oraz odzież i obuwiu. Średnio wyżej plasują się też dynamiki w transporcie i łączności.

Jak wczorajsze wyniki mają się do prognozy CNB? Choć zbiorcza liczba zgadzała się w punkt, to tamtejsi analitycy banku nieco przestrzelili poszczególne kategorie. Nie docenili skali wyhamowania cen żywności i przecenili skalę spadku cen paliw. Jednak najważniejsza z punktu widzenia CNB inflacja zależna od polityki pieniężnej wyniosła tyle co zakładano, czyli 8,3% r/r. Z tego punktu widzenia, sierpniowa inflacja nie powinna wiele zmienić w kwestii nastawienia w gronie CNB. To co wiedzieli i czego się spodziewali, tylko się potwierdziło.

August 2023	year-on-year in %	
	MPR Summer 2023	actual value
CPI	8.5	8.5
Administered prices	21.1	22.1
First-round impacts of changes to indirect taxes	0.2	0.2
Adjusted for changes to indirect taxes		
Prices of food, beverages, tobacco	8.0	7.5
Core inflation	6.2	6.0
Fuel prices	-18.1	-13.1
Monetary policy-relevant inflation	8.3	8.3

Nastawienie Zarządu CNB dobrze pokazuje wywiad jej członkini E. Zamrazilovej (udzielony był on jeszcze przed danymi o inflacji, ale skoro już po danych podał go dalej szef CNB A. Michl, to zakładamy, że nie stracił na aktualności).

Twitter Post

https://twitter.com/CNB_cz/status/1700071365687017899

E. Zamrazilova powiedziała:

W pewnym momencie obniżymy stopy procentowe. Ale w tej chwili nie mówimy poważnie o tym, kiedy dokładnie to nastąpi. Chociaż od kilku miesięcy obserwujemy stosunkowo korzystne dane dotyczące inflacji, nie jest to jeszcze powód do obrócenia steru polityki pieniężnej. Mamy przed sobą wiele pytań i niepewności bez odpowiedzi i nie jesteśmy pewni, czy stopniowy spadek inflacji wynika bardziej z odreagowania zewnętrznych szoków kosztowych, czy też z rzeczywistego schłodzenia popytu krajowego. Nadal mamy napięty rynek pracy, co może prowadzić do ponownej presji popytowej. Cieszymy się jednak, że w sierpniu ubiegłego roku, gdy byliśmy naciskani przez analityków rynków finansowych i różnych ekonomistów, aby podnieść stopy procentowe, nie działaliśmy pochopnie i utrzymaliśmy stopy na niezmiennym poziomie. Teraz również nie będziemy działać pochopnie.

Eva Zamrazilová, wiceprezeska CNB

Na pytanie dziennikarza, jakie inne niewiadome mogą wpłynąć na wstrzymanie się CNB ze zmianami w polityce pieniężnej dodała:

Mamy niepewność co do tego, co stanie się z cenami energii w ostatnim kwartale, mamy niepewność co do styczniowych zmian cen.

Eva Zamrazilová, wiceprezeska CNB

Wspomniany wpływ cen energii będzie widoczny już od październikowego odczytu, kiedy wprowadzono obniżoną taryfę na ceny energii (teraz jej nie ma, przez co spadki inflacji gwałtownie wyhamują). Nie wiemy też jak wspomniane ceny będą zachowywać się w kolejnych miesiącach. Z kolei zmiana cen, o której mówi członkini Zarządu CNB dotyczy głównie kwestii zmian w VAT i akcyzie (od stycznia w górę).

O ile wspomniane ryzyka nie zmaterializują się, inflacja powinna wrócić w pobliże celu już od I kwartału przyszłego roku. Tak to widzą analitycy CNB:

Roczna inflacja spowolni do września. Tendencja spadkowa rocznej inflacji zostanie tymczasowo zatrzymana w październiku, ale tylko w wyniku statystycznego efektu wprowadzonych pod koniec ubiegłego roku niższych taryf na energię. Po jego wygaśnięciu, inflacja gwałtownie spadnie do poziomu bliskiego 2% celu CNB na początku przyszłego roku.

Petr Král, CNB

Będzie to też w naszej ocenie moment, w którym CNB rozpocznie obniżki stóp procentowych.

Garść newsów makroekonomicznych

· Tyrowicz (RPP): RPP przyjęła "Założenia polityki pieniężnej" na 2024 rok - poinformowała członkini RPP na LinkedInie.

LinkedIn

<https://www.linkedin.com/embed/feed/update/urn:li:ugcPost:7105911091112673280>

· Polska: Polecamy wątek P. Strzeleckiego dot. Polaków pracujących za granicą w 2022 (na podstawie raportu NBP):

Twitter Post

https://twitter.com/PA_Strzelecki/status/1701146428146364584

· Polska: Komisja Europejska zaktualizowała swoje prognozy dla europejskich gospodarek, w tym prognozę dla Polski:

Twitter Post

https://twitter.com/mbank_research/status/1701161785389097244

· Polska: Państwowy Dług Publiczny na koniec II kw. 2023 r. wyniósł 1241,5 mld zł, co oznacza wzrost o 31,7 mld zł (+2,6%) w ujęciu kwartał do kwartału - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Zadłużenie Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 na koniec II kwartału wyniosło 165,45 mld zł wobec 154,37 mld zł na koniec I kwartału. Zadłużenie Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych wyniosło 17,0 mld zł wobec 13,78 mld zł na koniec roku. Zadłużenie tarczy finansowej Polskiego Funduszu Rozwoju wyniosło na koniec II kwartału 73,9 mld zł, tak jak w poprzednim kwartale (podajemy za PAPbiznes).

· Polska: Sprzedawcy energii elektrycznej mają obniżyć o 12 proc. cenę energii elektrycznej dla gospodarstw domowych wstecznie od początku 2023 r. - przewiduje opublikowane w poniedziałek rozporządzenie ministra klimatu. Rozporządzenie wchodzi w życie po 7 dniach od ogłoszenia. (PAPbiznes)

Skoro rozporządzenia ma wejść w życie po 7 dniach, to w naszej ocenie GUS nie uwzględni wspomnianych zmian w finalnym odczycie inflacji (nasze dywagacje w tym zakresie można znaleźć w ostatnim [komentarzu po danych](#)).