



Trójka z przodu na początku roku

2024-02-16

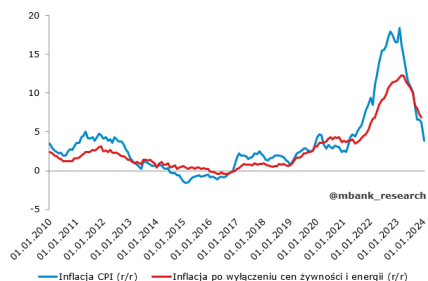
Wczorajsza sesja podzielona była na dwa akty. Przed południem w centrum uwagi krajowych inwestorów stał wstępny odczyt inflacji za styczeń, o którym kilka zdań piszemy w poniższym tekście. W godzinach popołudniowych uwaga rynku została zwrócona z kolei na Stany Zjednoczone, skąd poznaliśmy dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. O pewnym rozczarowaniu w tym względzie piszemy w sekcji newsów.

Co nas dzisiaj czeka?

Kolejny dzień z danymi o inflacji. Tym razem przyjdzie czas na PPI z USA. Ponadto z amerykańskich danych warto rzucić okiem jeszcze na te o pozwoleniach na budowę domów i rozpoczętych budowach domów oraz indeks Michigan. Z Fed przemawiać będą Bostic, Barr i Daly.

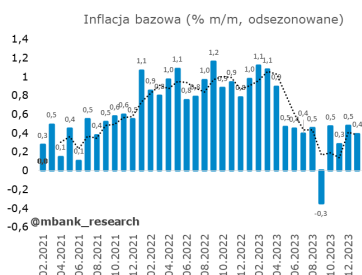
Polska: inflacja już poniżej 4%

Inflacja w styczniu obniżyła się mocniej od oczekiwań i wyniosła 3,9% r/r. Oznacza to, że w ujęciu miesięcznym odnotowaliśmy wzrost o 0,4%. Od razu nadmieniamy, że są to wstępne szacunki, które ze względu na prezentację nowego systemu wag mogą ulec zmianie. Tak czy inaczej wszystko na to wskazuje, że w marcu/kwietniu przelotnie zaliczymy cel inflacyjny NBP, cel definiowany jako 2,5%.



Szczegóły styczniowej inflacji są póki co dość skąpe. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych zwiększyły się o 0,9%, nośniki energii wzrosły o 0,4%, zaś ceny paliw spadły o 2,3% - w stosunku do grudnia poprzedniego roku. Z naszego punktu widzenia wielkości te są bliskie oczekiwanym, choć spodziewaliśmy się nieco wyższego wzrostu cen żywności. Reszta zaskoczenia nadeszła ze strony inflacji bazowej, która najpewniej wzrosła o 0,3% m/m. Oznacza to, że w ujęciu rocznym inflacja bazowa obniżyła się do 6,2%. Raz jeszcze podkreślamy, że są to szacunki oparte o stary system wag, co warto mieć na uwadze.

Najważniejsza informacja płynąca ze styczniowych danych została zobrazowana na poniższym wykresie. Mamy na myśli rozpęd inflacji bazowej, który w ostatnich miesiącach ustabilizował się w okolicy 5-6%. Nie trzeba dodawać, że wartość ta jest znacznie powyżej akceptowalnego pułapu z punktu widzenia celu inflacyjnego NBP.



Co dalej? Do kwietnia trend obserwowany z ostatnich miesięcy będzie trwał. Oznacza to, że w marcu i kwietniu inflacja ogółem powinna obniżyć się w rejon 2,5%. Podobnie sytuacja wyglądać ma w przypadku inflacji bazowej, gdzie oczekujemy spadku w stronę 4-4,5%. W naszym scenariuszu sytuacja zmienia się diametralnie w drugiej połowie roku, kiedy to zakładamy znoszenie tarcz antyinflacyjnych. O szczegółowych założeniach piszemy w [naszym rocznym opracowaniu](#). Podobnego zdania jest zresztą NBP i sam prezes Glapiński (budowanie ścieżki inflacyjnej na znoszeniu tarcz). Taka trajektoria inflacyjna nie powinna zachęcać RPP do obniżek stóp procentowych w tym roku.

Garść newsów makroekonomicznych

- Kotecki (RPP): "To nie jest koniec problemu inflacji. Ona rzeczywiście mocno się obniżyła. W kolejnych 2-3 miesiącach ona jeszcze bardziej spadnie, ale potem zacznie znowu rosnąć. Dodatkowo musimy wyłączać w pewnym momencie tarcze antyinflacyjne. (...) To na pewno będzie podbijać inflację i nie jest wykluczone, że ona wróci do poziomów 5-7 proc. w II poł. roku" - ocenił członek RPP w trakcie webinaru Europejskiego Kongresu Finansowego (podajemy za PAPbiznes).

- MF: Nadwyżka budżetu po styczniu 2024 roku wyniosła 13,7 mld zł - podało Ministerstwo Finansów. Dochody po styczniu wyniosły 61,5 mld zł, tj. 9,0% planu. Wydatki wyniosły 47,8 mld zł, tj. 5,5% Planu (PAPbiznes).

- Polska: Komisja Europejska utrzymała prognozy wzrostu gospodarczego Polski w 2024 r. na poziomie 2,7%. i w 2025 r. na poziomie 3,2% - wynika z zimowej rundy prognoz KE. Komisja obniżyła swój szacunek inflacji HICP w Polsce w 2024 r. do 5,2% i podniosła prognozę na 2025 r. do 4,7% (PAPbiznes).

- Czechy: Inflacja w styczniu sprawiła sporą niespodziankę i spadła z 6,9% r/r do 2,3% r/r. Sam spadek inflacji zaskoczeniem nie był, zaskoczyła natomiast skala. Konsensus oczekiwał wyniku 2,9% r/r, czeski bank centralny celował w 3% r/r w ostatniej prognozie. W komentarzu CNB do danych napisano, że wygaśnięcie statystycznego efektu wprowadzenia taryfy oszczędnościowej dla cen energii przyczyniło się do gwałtownego spowolnienia rocznej inflacji. Spadek inflacji wynikał też z restrykcyjnej polityki pieniężnej CNB i słabej krajowej aktywności gospodarczej. Aktualizacja wag w koszyku konsumenckim również miała niewielki efekt antyinflacyjny.

January 2024	year-on-year in %	
	MPR Winter 2024	actual value
CPI	3.0	2.3
Administered prices	8.4	6.0
First-round impacts of changes to indirect taxes	0.0	0.1
Adjusted for changes to indirect taxes		
Prices of food, beverages, tobacco	-1.3	-0.1
Core inflation	3.8	2.9
Fuel prices	-3.2	-2.8
Monetary policy-relevant inflation	3.0	2.2

· USA: Styczniowa sprzedaż detaliczna zaskoczyła wyraźnie negatywnie notując spadek o 0,8% m/m. Konsensus ankietowanych ekonomistów wskazywał wprawdzie także na spadek, ale o skromne 0,1%. Słabość rozlana była dość szeroko, a dowodem na to jest obniżenie się kategorii sprzedaży po wykluczeniu aut o 0,6% m/m (tutaj konsensus implikował nawet lekki wzrost). Obraz nie wygląda lepiej po wyłączeniu aut oraz paliw, a słabości dopełnia wynik na poziomie grupy kontrolnej: spadek o 0,4% m/m, przy antycypowanym wzroście o 0,3% m/m. Na wykresie wygląda to na pewne zmęczenie, które być może ma coś wspólnego z wyczerpywaniem się nadwyżkowych oszczędności. Jednocześnie zwróćmy uwagę, że są to dane w cenach bieżących, w cenach stałych obraz wygląda istotnie słabiej.



Kiepsko wypadła również produkcja przemysłowa, która zniżkowała o 0,1% m/m, podczas gdy konsensus wskazywał na wzrost o 0,3% m/m. Szczegółowe dane pokazały, że dodatnio na miesięczną dynamikę w styczniu oddziaływała jedynie produkcja w sektorze energii, gdzie zanotowaliśmy wzrost o 6% m/m. Jednocześnie w górnictwie, ale co ważniejsze też w przetwórstwie przemysłowym, doświadczyliśmy spadków. Bieżący obraz sektora przemysłowego wciąż nie wygląda dobrze, choć dane wyprzedzające zdają się sugerować, że najgorsze jest już za nami.

