

Wolniejsza dezinflacja

- Listopadowa projekcja inflacji NBP wskazuje, że dezinflacja będzie kontynuowana, choć w nieco wolniejszym tempie niż zakładano w lipcu. Ścieżka inflacji w krótkim terminie została zrewidowana w dół, a w 2025 nieznacznie podwyższona.
- Nowa projekcja (cut-off date 23 paź.) zakłada, że w horyzoncie projekcji (4q25) inflacja powróci dokładnie do górnej granicy odchyień od celu, tj. do 3,5%, nieco powyżej poziomu wskazanego przez projekcją lipcową (3,3%). Inflacja w 2024 znajdzie się z 28% prawdopodobieństwem poniżej poziomu 3,5%, w 2025 prawdopodobieństwo takiego scenariusza sięga już 45%. Średniorocznie w 2024 inflacja wyniesie odpowiednio 4,6% (PKOe: 3,9%) i, w 2025, 3,7% (PKOe: 4,2%). Niższa inflacja w 2024 to zasługa przede wszystkim niższej założonej ścieżki cen żywności, w szczególności w I poł. roku. Średniorocznie inflacja w 2025 jest o 0,1 pp. wyższa, czego głównym powodem jest podwyższenie prognozy cen surowców rolnych i energetycznych, przy niewielkich zmianach w prognozie inflacji bazowej. Horyzont projekcji nie został wydłużony na 2026 ze względu na wysoką niepewność dot. czynników regulacyjnych w 2024 (co pośrednio oddziałuje na ścieżkę w kolejnych latach), a wydłużenie horyzontu projekcji listopadowej, które nastąpiło w 2022, należy postrzegać raczej jako wyjątek niż stałą praktykę.
- Dużo słabszy niż prognozowano w lipcu jest w projekcji wzrost PKB w 2023, do czego przyczynił się głębszy niż zakładano dołek koniunktury w 2q23. W konsekwencji, w kolejnych dwóch latach wzrost będzie nieco szybszy, wspierany przez dokonane już obniżki stóp procentowych łącznie o 100pb oraz wzrost realnych dochodów napędzający konsumpcję. W scenariuszu centralnym cały czas zakładany jest napływ środków z KPO, choć przesuwany jest moment ich napływu. W horyzoncie projekcji luka popytowa pozostaje ujemna, co będzie wspierać dezinflację, chociaż w kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać podwyższone jednostkowe koszty pracy. Oceniono, że bilans czynników ryzyka dla prognozy PKB pozostaje zrównoważony, natomiast jest skierowany w górę w przypadku inflacji.
- Założenia przyjęte w projekcji są zbliżone do tych z lipcowej edycji. NBP zakłada, że wsparcie nakierowane na ograniczanie wzrostu cen energii będzie stopniowo zmniejszane, a zamrożenie cen gazu będzie obowiązywać jedynie do końca 2023. Podobnie jak w lipcowej projekcji założono przedłużenie zerowej stawki VAT na żywność. Scenariusz alternatywny wskazuje, że powrót do wyższej stawki VAT na żywność w 2024 spowodowałby wzrost inflacji o 0,9 pkt proc. Z kolei w 2025 wpływ na inflację byłby neutralny, gdyż efekt wyższych cen żywności, nasilających oczekiwania inflacyjne i presję płacową byłby równoważony przez spadek dochodu do dyspozycji i mniejszą presję popytową. Inne, niezatwierdzone jeszcze zmiany fiskalne, nie zostały uwzględnione w scenariuszu projekcji i stanowią istotny czynnik ryzyka dla jej realizacji.
- Spodziewamy się, że w warunkach wysokiej niepewności w zakresie kształtu polityki gospodarczej, bieżąca projekcja, która nie obejmuje jeszcze horyzontu wskazującego na trwały powrót inflacji do celu 2,5% będzie stanowiła argument za stabilizacją stóp do czasu opublikowania kolejnej, projekcji inflacji PKB, w marcu 2024.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

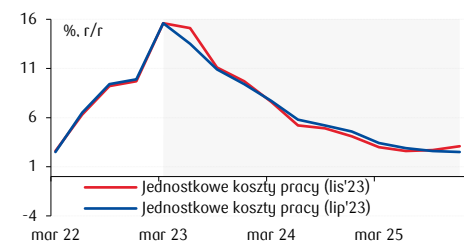
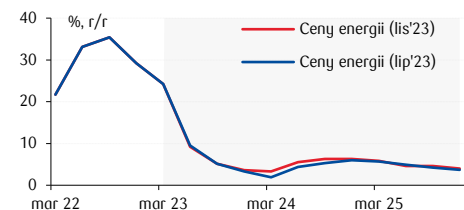
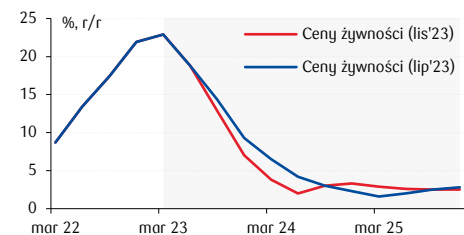
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Anna Wojtyniak

Ekonomistka

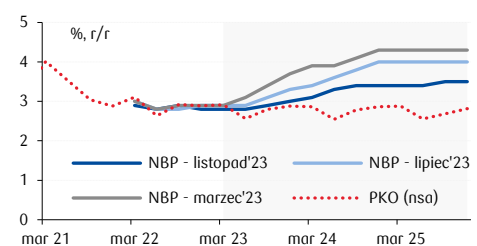
anna.wojtyniak@pkobp.pl
tel. 698 635 126

Różnice ścieżek cen żywności i energii oraz jednostkowych kosztów pracy w projekcjach NBP z listopada i lipca



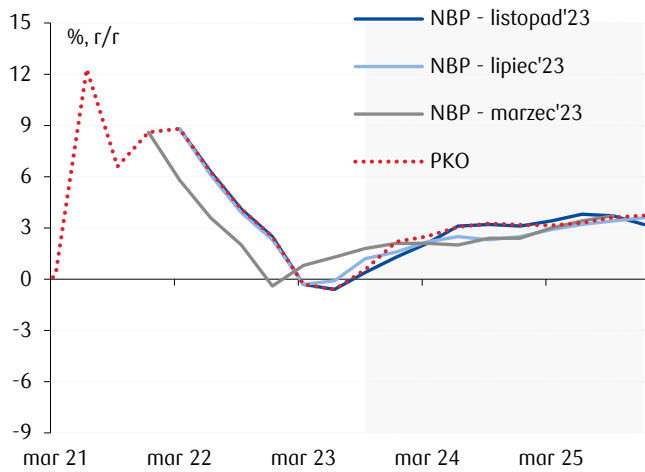
Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia BAEL

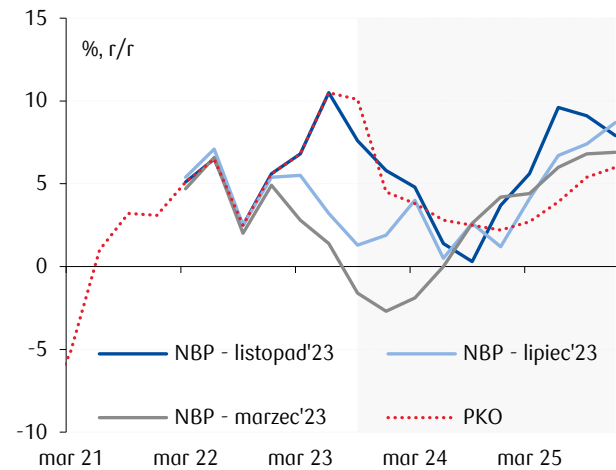


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

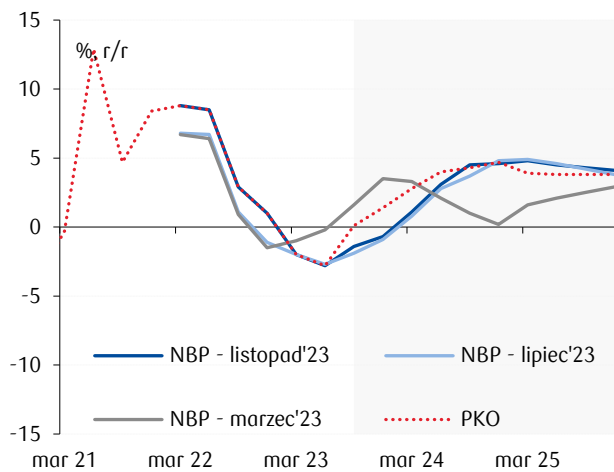
1. PKB



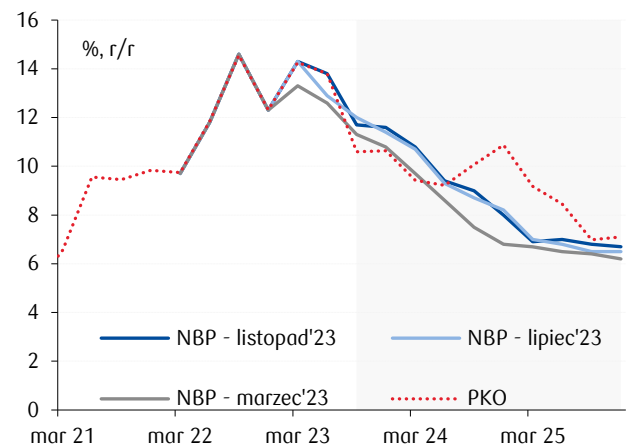
2. Inwestycje



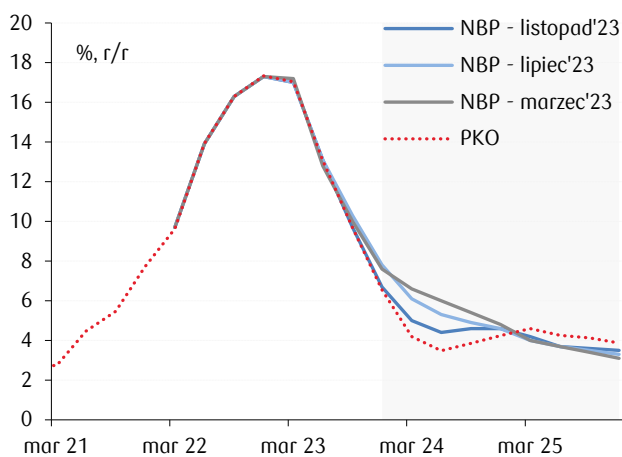
3. Konsumpcja prywatna



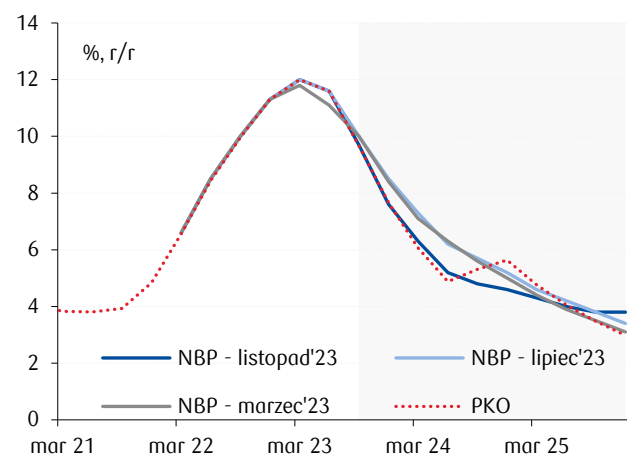
4. Płace



5. Inflacja CPI



6. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał 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.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.