

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 lutego 2020

Początek roku pod znakiem skokowego wzrostu inflacji do 4,4% r/r.

• Według wstępnego szacunku GUS w styczniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,4% r/r wobec 3,4% r/r w grudniu. Tym samym inflacja w styczniu osiągnęła najwyższy poziom od grudnia 2011 r. Styczniowy wskaźnik inflacji był wyższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,2% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9%.

dane		gru 19	sty 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,4	4,4	4,2
inflacja CPI	% m/m	0,8	0,9	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,2	-	1,2
nośniki energii	% m/m	0,1	-	3,3
paliwa	% m/m	2,2	-	0,9

• Opublikowane dane nt. styczniowego wskaźnika CPI mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2019 r. Jak co roku, ze względu na szacunkowy charakter dzisiejszej publikacji, GUS podał zmiany cen jedynie dla trzech bardzo szerokich co do zakresu kategorii dóbr i usług: żywności, tytoniu i napojów alkoholowych (1,7% m/m), transportu (-1,2% m/m) oraz mieszkania (2,3% m/m).

• Na podstawie dzisiejszych danych można jedynie szacunkowo określić czynniki wzrostu styczniowej inflacji, niemniej generalnie tendencje cenowe w styczniu przebiegły zgodnie z naszymi oczekiwaniami.

• **Silny wzrost cen w kategorii „mieszkanie” wskazuje, że zgodnie z naszymi szacunkami główną przyczyną skokowego wzrostu wskaźnika inflacji w styczniu był wzrost cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych.** Zatwierdzone przez Urząd Regulacji Energetyki taryfy weszły w życie zarówno z początkiem stycznia, jak i w trakcie miesiąca (w zależności od operatora). W naszych szacunkach przyjęliśmy, że średni wzrost rachunku za energię elektryczną wyniósł w styczniu 7,5% m/m. Przy takim założeniu (oraz dodatkowo założeniu wzrostu opłat za energię ciepłą) wkład nośników energii we wzrost CPI w styczniu wyniósł ponad 0,6 pkt. proc. Dodatkowo w kierunku wzrostu cen w kategorii mieszkanie oddziaływały zapewne podwyżki opłat za wywóz śmieci.

• Szacujemy, że w kierunku wzrostu styczniowej inflacji oddziaływał dodatkowo wzrost cen paliw (wg naszych szacunków kolejne 0,2 pkt. proc.) – efekt miesięcznego wzrostu cen i niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Natomiast miesięczny spadek cen transportu opublikowany przez GUS wynika z sezonowego spadku cen biletów lotniczych, po skokowym wzroście w grudniu.

• W kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał też wzrost cen żywności, według naszych szacunków przede wszystkim za sprawą kontynuacji wzrostu cen mięsa oraz sezonowych podwyżek cen z początkiem roku.

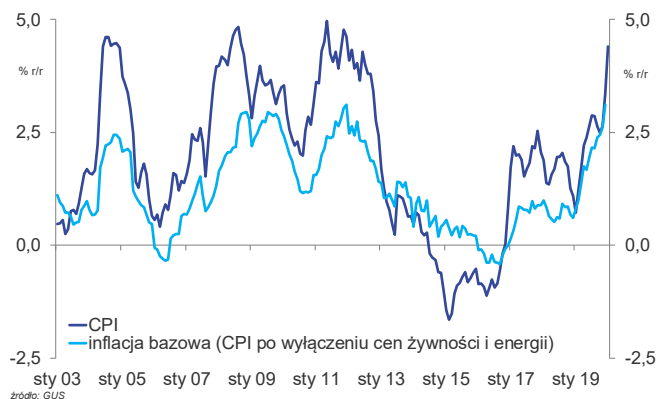
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

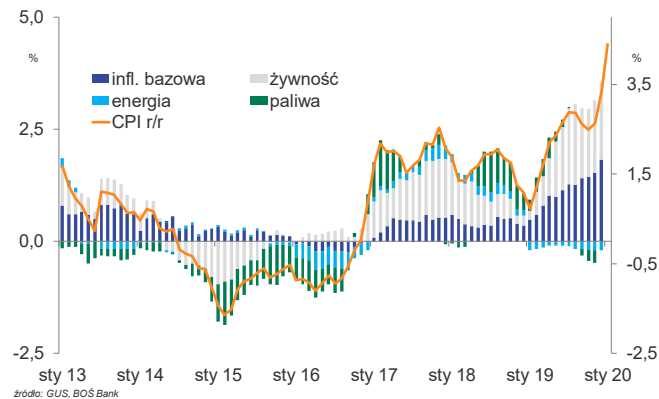
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Zakładamy, że w przeciwnym kierunku – ograniczając wzrost CPI w styczniu – oddziaływał lekki spadek inflacji bazowej – za sprawą wysokiej bazy odniesienia sprzed roku w przypadku tączności (solidne podwyżki cen w styczniu 2019 r.) oraz w mniejszym stopniu – wspomnianego spadku cen biletów lotniczych.
- Pełne dane nt. styczniowego wskaźnika CPI i jego struktury (w oparciu o nowy system wag w koszyku inflacyjnym) zostaną opublikowane w połowie marca, wraz z publikacją wskaźnika inflacji za luty. Przy tej okazji **nie można wykluczyć korekty wskaźnika inflacji za styczeń w wyniku zmiany wag w koszyku inflacyjnym. W ostatnich 14 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,15 pkt. proc.** Przed rokiem ostateczny wskaźnik inflacji za styczeń 2019 r. został obniżony o 0,2 pkt. proc. w stosunku do wstępnej publikacji. Z powodu niepełnych styczniowych danych tradycyjnie w lutym NBP nie opublikuje danych nt. miar styczniowej inflacji bazowej. Wskaźniki za styczeń i luty, zostaną opublikowane w marcu.
- **Dzisiejsza publikacja GUS nie daje przesłanek do zmiany scenariusza inflacji w 2020 r. W lutym i marcu wskaźnik inflacji prawdopodobnie pozostanie powyżej poziomu 4,0% r/r.** Z początkiem 2020 r. na podwyższonym poziomie inflację utrzymywać będzie wysoka dynamika cen administrowanych – efekt wprowadzonych podwyżek cen energii, wyższych stawek akcyzy na alkohol i tytoń oraz wzrostu opłat za wywóz śmieci.
- **Podtrzymujemy jednocześnie prognozę, że od II kw. 2020 r. rozpocznie się trend stopniowego obniżania się wskaźnika inflacji CPI, poniżej poziomu 3% r/r w grudniu 2020 roku.** Na trend spadkowy inflacji wpływać powinna solidna korekta wskaźników cen żywności (efekt statystycznej bazy), a także ograniczenie wzrostu inflacji bazowej w warunkach słabszej koniunktury gospodarczej, niskiej inflacji w gospodarkach europejskich oraz wyższych baz odniesienia.
- Czynnikiem istotnym dla kształtu ścieżki inflacji w perspektywie 2 lat będzie decyzja GUS, czy planowane rekompensaty dla gospodarstw domowych za wzrost cen energii elektrycznej zgodnie projektem ustawy przygotowanym przez Ministerstwo Aktywów Państwowych, będą uwzględnione we wskaźniku cen energii i tym samym we wskaźniku CPI. Wg projektu ustawy rekompensaty mają dotyczyć osób mieszczących się w I progu podatkowym, a rekompensata ma być odliczona od pierwszego rachunku za energię wystawionego przez spółkę obrotu po 15. marca 2021.
- Póki co nie ma informacji GUS nt. planowanego uwzględnienia tych rekompensat we wskaźniku cen energii. Gdyby jednak GUS zdecydował, iż rekompensaty należy uwzględnić w indeksie cen energii elektrycznej, istotnie zmodyfikowałoby to ścieżkę inflacji, choć najprawdopodobniej dopiero w 2021 r.
- **Podtrzymujemy ocenę, że wzrost inflacji do blisko 4,5% w I kw. nie będzie miał istotnych implikacji dla polityki RPP. Podtrzymujemy ocenę, że Rada przez cały bieżący rok utrzyma stopy procentowe NBP na bieżącym poziomie.** Sądzymy, że większość Rady poprze preferencję dla postawy wait and see w związku z: – oczekiwaniem, że wzrost inflacji jest przejściowy i w perspektywie 2 lat wskaźnik inflacji obniży się do celu inflacyjnego NBP, – obserwowanym i oczekiwanym dalszym osłabieniem wzrostu PKB, przy wciąż utrzymującej się niepewności dot. skali tego spowolnienia, – utrzymywaniem tagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne na świecie, – dominującą w Radzie preferencją dla unikania zmian parametrów polityki pieniężnej („stabilność stóp jako wartość sama w sobie”).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20
inflacja CPI	% r/r	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,1	2,6	3,3	5,0	5,7	6,8	7,2	6,3	6,1	6,5	6,9	-
nośniki energii	% r/r	-1,6	-1,3	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-
paliwa	% r/r	5,8	7,3	8,6	4,1	3,0	0,7	-0,3	-2,7	-4,7	-5,4	0,0	-
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,0*

źródło: GUS, NBP, *prognoza BOŚ

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.