

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 marca 2020

W lutym dalszy wzrost inflacji do 4,7% r/r, jednak od marca oczekiwany spadek inflacji w warunkach silnego osłabienia aktywności gospodarczej

• Według wstępnego szacunku GUS w lutym wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,7% r/r wobec 4,3% r/r w styczniu (korekta wobec wcześniejszego szacunku 4,4% r/r związana z coroczną zmianą koszyka). Tym samym inflacja w lutym kontynuowała wzrost do lokalnego maksimum. Lutowy wskaźnik inflacji był wyższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,4% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7%.

dane		sty 20	lut 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,3	4,7	4,4
inflacja CPI	% m/m	0,9	0,7	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,9	0,8	0,1
nośniki energii	% m/m	3,0	1,6	0,6
paliwa	% m/m	1,4	-1,5	-1,8

• Po tym jak w styczniu w głównej mierze *in plus* zaskoczyły wyższe wzrosty cen żywności i towarów i usług o istotnym wpływie decyzji administracyjnych na ceny, w lutym możemy wskazywać na zaskoczenie w grupie cen żywności, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (przy braku zaskoczenia w grupie pozostałych cen administrowanych) oraz wyższym wzrostem cen w kategoriach towarów i usług silniej zależnych od sytuacji cyklicznej.

• Choć zgodnie z oczekiwaniami w lutym odnotowano już lekki spadek cen mięsa, to jednak na bardzo wysokim poziomie ukształtowały się ceny w grupie produktów zbożowych (pieczywo) oraz owoców i warzyw. W pozostałych grupach ceny żywności nie zmieniły się istotnie.

• Zgodnie z oczekiwaniami w lutym lekko obniżyła się kontrybucja cen paliw we wzrost CPI oraz jeszcze wzrosła kontrybucja nośników energii, z uwagi na przesunięcie części podwyżek cen energii elektrycznej na luty.

• Wg wstępnych szacunków (nie dysponujemy jeszcze dokładnymi danymi przeliczonymi wg nowego koszyka wag) inflacja bazowa po wykluczeniu żywności i energii wzrosła w lutym do 3,5% - 3,6% r/r z 3,2% r/r w styczniu. W lutym w większości kategorii odnotowano sporo wyższe wzrosty inflacji, świadczące o rozkładaniu na dwa pierwsze miesiące podwyżek cen w ramach tzw. rocznej zmiany cenników. Te efekty mogły poskutkować wzrostem indeksu inflacji CPI po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych do najwyższego poziomu od 2007 r.

• Opublikowane dziś dane mogłyby mieć wpływ na scenariusz sytuacji makroekonomicznej, a w szczególności krajowej polityki pieniężnej, gdyby nie notowane od początku marca znaczące korekty prognoz wzrostu gospodarczego na świecie i w kraju związane z pandemią koronawirusa.

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

- Te efekty nie miały jeszcze żadnego wpływu na ceny towarów i usług najsilniej powiązanych z efektami cyklicznych, być może wzmożony popyt na towary żywnościowe w ostatnich dniach lutego wpływał na silniejszy wzrost cen w tej grupie towarów.

- **W poprzednich rundach progностycznych wskazywaliśmy na ryzyka dla prognozy inflacji w grupie towarów i usług silnie powiązanych z warunkami cyklicznymi związane z dotychczasową presją kosztową firm. Jednak silniejsza skala spowolnienia aktywności, w dużym stopniu silnie dotykająca części usług konsumpcyjnych (turystyka, transport, rekreacja i kultura) zmienia w naszej ocenie ten bilans ryzyka i wskazuje na perspektywę wyraźnego spadku indeksu.**

- **Choć oczywiście w pewnej grupie produktów może dochodzić do silniejszego wzrostu cen (w szczególności towarów), to jednak nie zakładając gwałtownych problemów podaźowych, fakt solidnego spadku cen usług po okresie bardzo silnego ograniczenia aktywności gospodarstw domowych będzie skutkował szybkim spadkiem indeksu.**

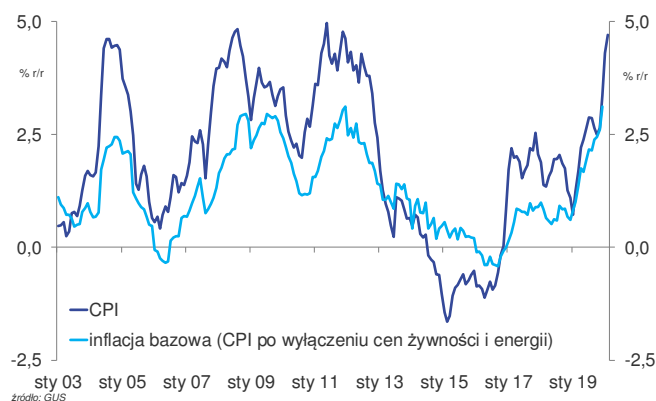
- W 2020 r. w kierunku spadku inflacji oddziaływać będą także ceny paliw, nawet przy założeniu wzrostu cen ropy naftowej w II poł. 2020 w kierunku 60 USD/baryłkę. Bieżący silniejszy spadek cen ropy będzie dodatkowo zaniżał dynamikę cen paliw w nadchodzących miesiącach.

- **Szacujemy, że wskaźnik średnioroczny inflacji CPI wyniesie w 2020 r. 3,3% r/r, wobec 2,3% r/r w 2019 r., przy silnym wzroście cen administrowanych** (nośniki energii, alkohol i tytoń, opłaty związane z mieszkaniem i transportem), wysokim wzroście cen żywności oraz opóźnionych efektów wcześniejszego wzrostu cen z tytułu efektów cyklicznych.

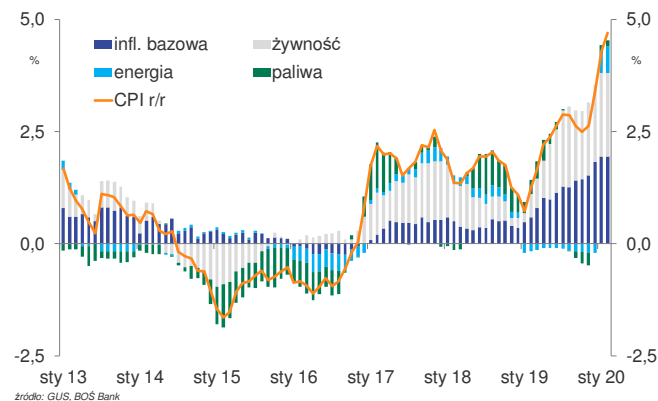
- Po silnym wzroście inflacji CPI w I kw. w kierunku 4,5% r/r, w II kw. oczekujemy obniżenia indeksu w kierunku 3,5% r/r, przy: - wyraźnym spadku cen niektórych usług w reakcji na epidemię koronawirusa (turystyka, transport, rekreacja i kultura), - niższej kontrybucji cen żywności (w kwietniu 2019 r. pierwszy, silny wzrost cen wieprzowiny) oraz paliw (efekty bazy oraz zakładane utrzymanie obniżonych cen ropy naftowej do połowy 2020 r.).

- Skalę spadku inflacji ograniczać będą natomiast wyższe wzrosty cen administrowanych (trwałe efekty styczniowych wzrostów cen) oraz żywności, na które silniej wpływają efekty podaźowe (lekkie wzrosty cen surowców żywnościowych, wolniejsze spadki cen mięsa, małe szanse na bardzo silne spadki cen owoców i warzyw).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.