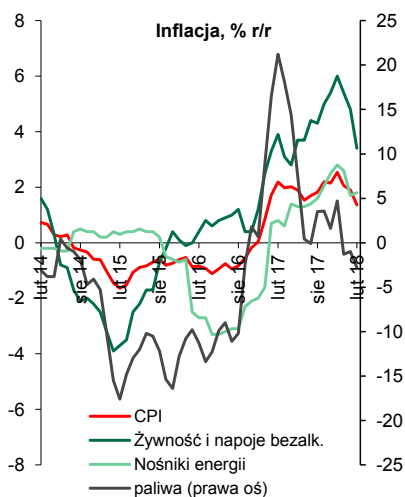


KOMENTARZ EKONOMICZNY

15 marca 2018

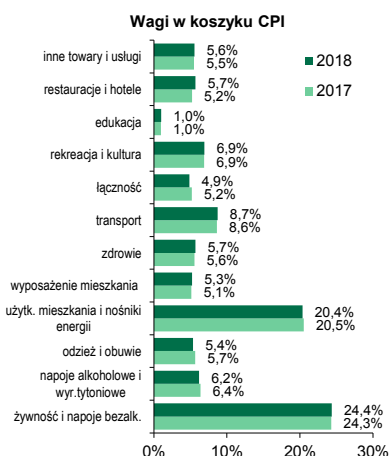
Inflacja wypadła za bandę

Inflacja wyniosła w lutym zaledwie 1,4% r/r wobec 1,9% w styczniu. Rynek oczekiwał wyniku rzędu 1,7-1,8% a my 1,6%. Głównym sprawcą negatywnej niespodzianki była kategoria żywność. Wszystkie jej elementy, które w 2017 pchały inflację w górę, cofnęły się na początku br. (jaja, mleko, masło, mięso, cukier i warzywa – w przypadku tych ostatnich spadek cen w lutym jest wyjątkowo nietypowy). Ceny towarów spowolniły z 1,5% r/r do 1,0% r/r podczas gdy inflacja cen usług spadła z 2,8% r/r do 2,3% r/r – pomimo rosnących płac i napiętej sytuacji na rynku pracy. Nasz szacunek wskazuje na spadek inflacji bazowej do 0,8% r/r w lutym z 1,0% r/r w styczniu. Ten spadek tylko podkreśla wymowę dzisiejszych danych. Zmiany w wagach koszyka inflacyjnego nie wpłynęły na odczyt inflacji za styczeń. Po dzisiejszych danych dużo mniej prawdopodobne wydaje się, że inflacja powróci w tym roku do celu (2,5% r/r), jak się wcześniej tego spodziewaliśmy. Teraz wydaje nam się bardziej prawdopodobne, że przez większość roku pozostanie poniżej 2% r/r.



Inflacja w lutym wyniosła zaledwie 1,4% r/r wobec 1,9% w styczniu. Konsensus rynkowy był w granicach 1,7-1,8%, a nasza prognoza 1,6% r/r. To pierwszy w tym roku odczyt, który uwzględniła zrewidowane wagi w koszyku CPI. Głównym źródłem niespodzianki w danych był większy od oczekiwań spadek cen żywności – w zasadzie wszystkie towary z tej kategorii, które pchały inflację w górę w 2017 r. teraz mocno potaniały; w tym: jaja, masło, mleko, mięso i warzywa (spadek cen tych ostatnich w lutym jest bardzo nietypowy). Ceny żywności spadły o 0,4% m/m, natomiast nasza prognoza zakładała +0,2% mimo założonych spadków w niektórych z tych kategorii. Największy negatywny wpływ na dynamikę CPI m/m miały ceny paliw (odejmując 0,08pp), ale to akurat było zgodne z oczekiwaniami. W dół, obok cen żywności, zaskoczyły również ceny usług telekomunikacyjnych oraz odzieży i obuwia, które wchodzi w skład inflacji bazowej.

Nasz szacunek wskazuje na spadek inflacji bazowej do 0,8% r/r w lutym z 1,0% r/r w styczniu. Ten spadek tylko podkreśla wymowę dzisiejszych danych, gdyż my i rynek spodziewaliśmy się utrzymania inflacji bazowej na 1,0% r/r w lutym (styczeniowe dane o CPI były ograniczone i nie umożliwiły dokładnego wyliczenia tej miary). Ceny towarów spowolniły z 1,5% r/r do 1,0% r/r, podczas gdy inflacja cen usług spadła z 2,8% r/r do 2,3% r/r – pomimo rosnącej dynamiki płac i napiętej sytuacji na rynku pracy. Wciąż uważamy, że w 2018 r. inflacja bazowa będzie się pięła w górę i może być blisko 2% r/r pod koniec roku.



Zmiany w wagach koszyka inflacyjnego nie wpłynęły na odczyt inflacji za styczeń, lecz w kolejnych miesiącach powinny mieć nieznacznie dodatni wpływ (nie więcej niż 0,03 pp na koniec roku). Hotele i restauracje mają największy wzrost wagi (o 0,48 pp do 5,71%), żywność wzrosła tylko nieznacznie, pomimo to, że w 2017 roku największy wpływ na wzrost inflacji miała właśnie ta kategoria. Waga kategorii „zdrowie” również poszła do góry. Spadł za to udział wydatków gospodarstw domowych na odzież, obuwie, łączność i utrzymanie mieszkań.

Po dzisiejszych danych dużo mniej prawdopodobne wydaje się, że inflacja powróci w tym roku do celu (2,5% r/r), jak się wcześniej tego spodziewaliśmy. Po dostosowaniu naszej ścieżki prognoz po niespodziance w lutym mamy wątpliwości czy CPI będzie w stanie w tym roku wspiąć się i utrzymać powyżej 2%. Uważamy, że możliwe jest tymczasowe przebicie tego poziomu w połowie roku, ale efekt bazy powinien ściągnąć inflację z powrotem do ok. 1,5% w listopadzie-grudniu. Lutowy odczyt CPI wspiera retorykę RPP głoszącą, że stopy powinny pozostać bez zmian w tym i przyszłym roku, o ile sytuacja gospodarcza będzie rozwijać się tak jak to założono w projekcji. Podkreślamy, że CPI wypadł z pasma dopuszczalnych wahań wokół celu (1,5-3,5%), w którym poruszał się od początku 2017 r. Ostatnio przesunęliśmy nasze oczekiwania początku zacieśnienia polityki pieniężnej na koniec 2019 r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30
 Warszawa 22 586 8320/38
 Wrocław 71 369 9400

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl