



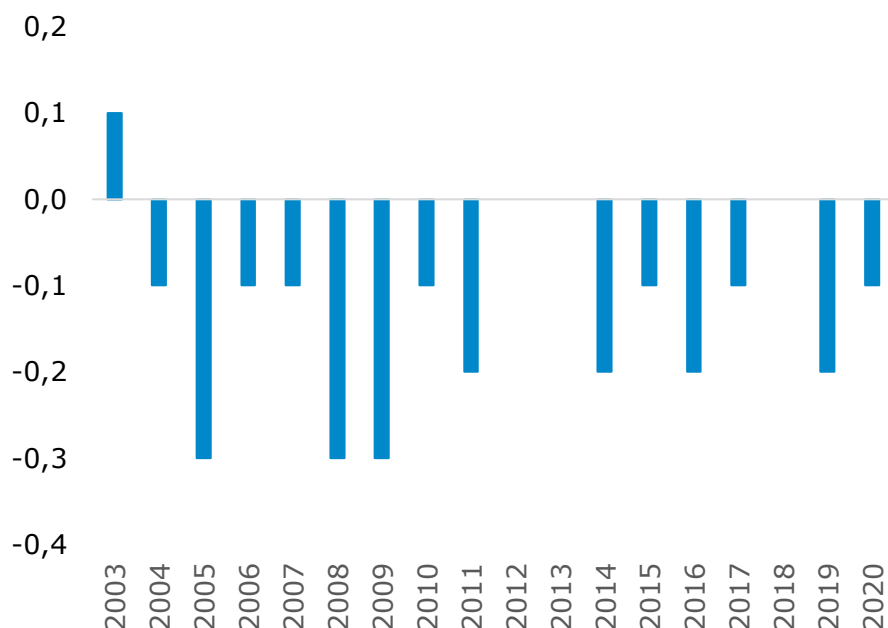
piątek, 13 marca 2020

Błyskawiczny komentarz po danych

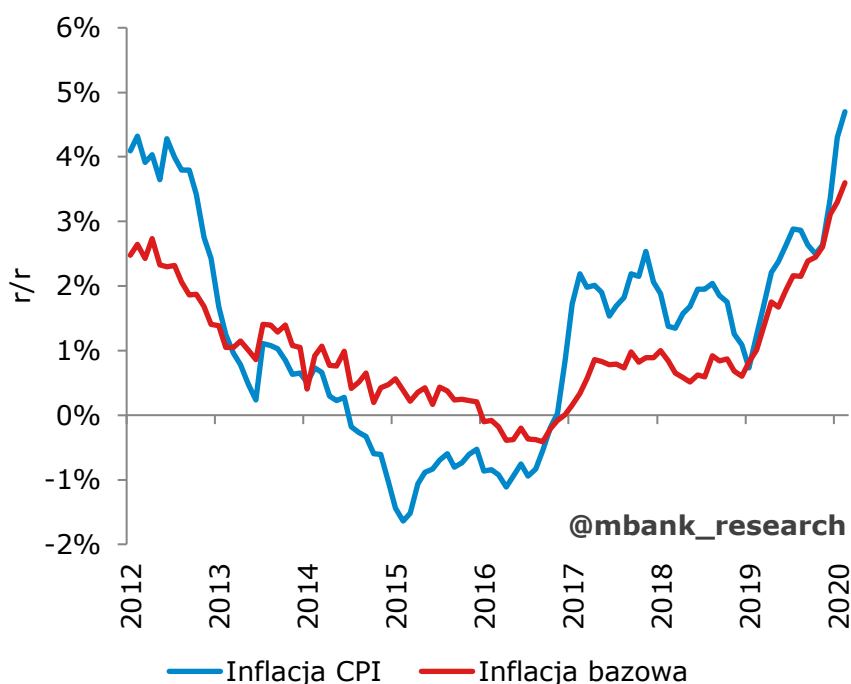
Łabędzi śpiew inflacji.

W lutym inflacja wzrosła z 4,3% do 4,7% i tym samym zanotowała jeden z najwyższych odczytów w ostatnich latach – po kryzysie wyższe wartości zanotowano tylko w maju i listopadzie 2011 roku. Jest to wynik znacznie wyższy od konsensusu (4,4%), ale zbliżony do naszej prognozy (4,6%). Odczyt styczniowy został zrewidowany z 4,4 do 4,3% r/r – tu się pomyliliśmy, bo spodziewaliśmy się braku rewizji.

Rewizja styczniowego odczytu



Przegląd kategorii wykazuje nieliczne niespodzianki. Po pierwsze, żywność ukształtowała się niemal dokładnie tak, jak prognozowaliśmy (w styczniu i w lutym odpowiednio 1,9 i 0,8% m/m), podobnie jak paliwa (spadek w lutym) oraz nośniki energii. Podwyżka cen energii elektrycznej istotnie okazała się być rozłożona na dwa miesiące. Wśród cen regulowanych uwagę zwraca kolejna podwyżka wywozu cen śmieci (o 5,4% m/m – zgodnie z naszą prognozą). W kategoriach bazowych są jednak również zaskoczenia. Po pierwsze, rozkład wzrostów cen wyborów alkoholowych i tytoniowych w następstwie podwyżki akcyzy jest nieco inny od zakładanego i niż zanotowano w 2014 r. Szybciej drożeją wyroby spirytusowe, wolniej – tytoniowe. Po drugie, ceny odzieży i obuwia sezonowo potaniały mniej niż się spodziewaliśmy. Po trzecie (choć to akurat zaskoczeniem nie jest), ceny usług hotelowych i restauracyjnych nie wykazują żadnych oznak hamowania - w styczniu i lutym podrożały o 0,7 i 0,9% m/m, odpowiednio. Dotyczy to również wszystkich praco- i wiedzochłonnych kategorii usług: fryzjerskich, lekarskich, medycznych, opiekuńczych, etc. Inflację bazową wstępnie możemy szacować na 3,3 w styczniu i 3,5-3,6% r/r w lutym.



Pod wieloma względami odczyt inflacji za luty stanowi ostatnią pocztówkę ze starego świata. Pod koniec lutego i w marcu procesy cenowe i presja popytowa kształtowały się najpewniej już zupełnie inaczej niż wcześniej, w następstwie zaburzenia aktywności gospodarczej przez epidemię COVID-19. Po pierwsze, tanieć będą paliwa – widzieliśmy to już w danych za luty, a w marcu należy przygotować się na znaczącą obniżkę cen na stacjach. Po drugie, ceny w branżach bezpośrednio i w pierwszej kolejności dotkniętych przez samoograniczenie się konsumentów oraz obostrzenia wprowadzane przez rządy będą szybko spadać. Dotyczy to turystyki zorganizowanej, biletów lotniczych i usług rekreacyjnych i sportowych. Po trzecie, w wielu gospodarkach (w tym i w polskiej) na nowo otwierają się luki popytowe i część inflacji wrażliwa na czynniki koniunkturalne będzie w kolejnych miesiącach / kwartałach hamować. Otoczenie szybko staje się deflacyjne i znajdzie to odzwierciedlenie w danych. Wreszcie, nie jest jasne, w jakim stopniu GUS uwzględni podwyżki cen niektórych produktów żywnościowych i higienicznych związane z gromadzeniem zapasów przez gospodarstwa domowe. Nawet, jeśli będą one w marcowej inflacji, nie utrzymają się długo. Spadkowej ścieżce dynamik cen żywności sprzyja też wysoka baza z poprzedniego roku. Powinno to wystarczyć do tego, aby ceny żywności wyhamowały do ok. 4% r/r na koniec roku.

Tym samym, nasza prognoza inflacji obecnie zakłada spadek inflacji poniżej 3% już latem. Średnio w 2020 roku inflacja wyniesie ok. 3,2-3,3%. Z punktu widzenia RPP jest to scenariusz zbliżony do bazowego i spójny z utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Niezależnie od tego, inflacja nie jest już zmartwieniem rynków i NBP. W chwili obecnej jedyną spędzającą sen z powiek kwestią jest hamowanie aktywności ekonomicznej i pogłębiające się spowolnienie gospodarcze.

mBank Research

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA
główny ekonomista
tel: +48 22 829 0166
email: ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Dr Marcin Mazurek
analityk
tel: +48 22 829 0183
email: marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz, CFA
analityk
tel: +48 22 526 7034
email: piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Maciej Zdrolik
analityk
tel: +48 22 829 0256
email: maciej.zdrolik@mbank.pl



Uwagi:

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument 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. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego, ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.