

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 maja 2020

W maju spadek inflacji do 2,9% dzięki paliwom i żywności, dalszy wzrost inflacji bazowej.

• Według wstępnych danych GUS (szacunek *flash*) w maju wskaźnik inflacji CPI spadł do 2,9% r/r wobec 3,4% r/r w kwietniu. Majowy wskaźnik inflacji był zgodny z naszą ostateczną prognozą oraz nieco niższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu.

dane		kwi 20	maj 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,4	2,9	2,9
inflacja CPI	% m/m	-0,1	-0,2	-0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,3	0,1	0,1
nośniki energii	% m/m	0,2	-0,1	-0,1
paliwa	% m/m	-12,9	-4,5	-4,9

• Majowy poziom wskaźnika inflacji i jego struktura nie zaskoczyły, oczywiście tradycyjnie należy zastrzec, że dzisiejsza publikacja ma charakter wstępny i zawiera oprócz wskaźnika CPI informacje nt. trzech najważniejszych kategorii: żywności, paliw i nośników energii.

• Do spadku inflacji w maju przyczyniła się kontynuacja spadku cen paliw, za sprawą przeceny ropy naftowej na światowych rynkach. Obecnie ceny paliw są niższe niż przed rokiem o blisko 25%. Według naszych szacunków spadek cen paliw „odjął” od majowego wskaźnika rocznego CPI blisko 0,3 pkt. proc.

• W podobnej skali (0,3 pkt. baz.) do majowej obniżki inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen żywności. W maju kontynuowany był, zapoczątkowany w kwietniu, silny trend spadkowy cen hurtowych mięsa i tłuszczów, który przełożył się na obniżenie cen detalicznych (choć zapewne w dużo mniejszej skali niż w hurcie, ze względu na opóźnienia). Dodatkowo w tych kategoriach żywności, w kierunku niższej dynamiki rocznej cen oddziaływał efekt wyższej bazy odniesienia sprzed roku (wyraźny wzrost cen mięsa i masła). Z drugiej strony w kierunku ograniczenia spadku dynamiki żywności najprawdopodobniej wpłynął obserwowany wzrost cen warzyw i owoców.

• W obszarze kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) nasze szacunki na podstawie dzisiejszej publikacji GUS wspierają naszą prognozę dalszego wzrostu inflacji bazowej w maju do 3,8% r/r (szacowany przez nas przedział na podstawie dzisiejszych danych to 3,7%–3,8% r/r) wobec 3,6% r/r w kwietniu.

• Założyliśmy, że do majowego wzrostu inflacji bazowej przyczyni się kombinacja efektu niskiej bazy odniesienia sprzed roku (m.in. spadek opłat w tęczności) oraz dodatkowych opłat związanych z zabezpieczaniem się przez epidemią COVID-19 (np. w gabinetach dentystycznych, niektórych salonach fryzjerskich i kosmetycznych). Jednocześnie przyjęta przez GUS (i Eurostat) metodyka uzupełniania danych w przypadku niektórych kategorii usług, gdzie nie jest prowadzona działalność (m.in. turystyka, komunikacja lotnicza) polegająca m.in. na przyjęciu sezonowego wzorca zmian cen, póki co „zamraża”

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

w tych kategoriach roczną dynamikę cen na poziomie sprzed epidemii. Dopiero „odmrożenie” działalności w tych obszarach przyniesie „urealnienie” cen w warunkach słabszego popytu – sądzimy, że w większości przypadków – w kierunku niższego poziomu.

Tak jak wskazywaliśmy we wcześniejszych komentarzach, w naszej ocenie, wraz ze znoszeniem obostrzeń administracyjnych dot. aktywności gospodarczo-społecznej w kolejnych miesiącach ostatecznie w statystykach ujawni się efekt słabszego popytu, skutkując obniżeniem dynamiki cen i spadkiem inflacji bazowej, tak jak to ma obecnie miejsce w USA czy strefie euro. Jednocześnie proces obniżania inflacji bazowej będzie hamowany przez „przerzucenie” na klientów dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem odpowiednich warunków sanitarnych związanych z zabezpieczeniem przed epidemią.

W efekcie, nadal oczekujemy w trakcie roku trendu spadkowego indeksu inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych z uwagi na wyraźnie słabszy popyt konsumpcyjny i niższą dynamikę kosztów pracy. Uważamy, że w najbliższych miesiącach dynamika cen odzieży i obuwi, rekreacji i kultury, usług transportowych, czy usług restauracyjnych wyraźnie obniży się, przyczyniając się do obniżenia wskaźnika CPI.

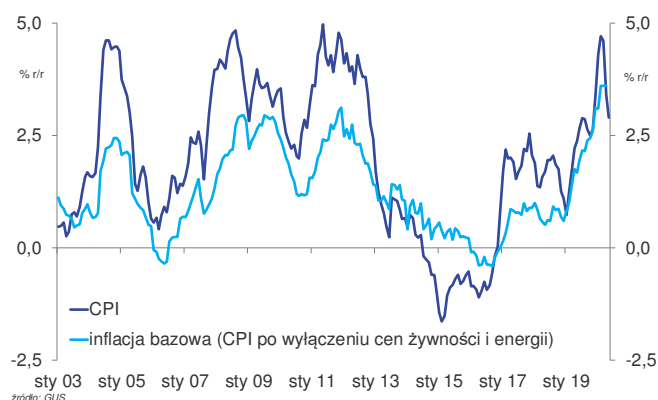
Wciąż też w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku.

Wskaźnik CPI obniżać też będzie spadek dynamiki cen żywności w wyniku wygaśnięcia presji na globalny wzrost cen surowców żywnościowych (obserwowany na przełomie 2019 / 2020). Jednak, biorąc pod uwagę niekorzystne warunki pogodowe (susza, wiosenne przymrozki), należy liczyć się z kolejnym rokiem nieurodzaju na rynku warzyw i owoców, co osłabi skalę spadku dynamiki cen żywności.

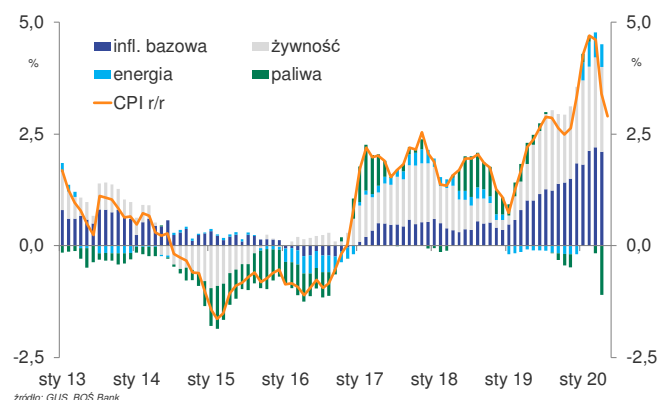
Przez cały rok w kierunku podwyższonej inflacji oddziaływać będzie wysoka dynamika nośników energii (wprowadzone w I kw. podwyżki taryf energii elektrycznej, które będą obowiązywać przez rok) oraz wyższe dynamiki cen administrowanych.

Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują spadkiem wskaźnika CPI w kierunku 2,5% na przełomie 2020 i 2021 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20
inflacja CPI	% r/r	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	5,7	6,8	7,2	6,3	6,1	6,5	6,9	7,5	7,5	8,0	7,4	6,1
nośniki energii	% r/r	-0,9	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	4,0	5,5	5,5	5,2	5,2
paliwa	% r/r	3,0	0,7	-0,3	-2,7	-4,7	-5,4	0,0	3,5	2,4	-2,9	-18,8	-23,4
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8*

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.