

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 kwietnia 2020

W marcu niewielki spadek wskaźnika CPI, inflacja bazowa nieoczekiwanie w górę

• Według danych GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 4,6% r/r wobec 4,7% r/r w lutym. Marcowy wskaźnik inflacji był wyraźnie wyższy od naszej prognozy (4,1% r/r) oraz wyższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,4% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2%.

dane		lut 20	mar 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,7	4,6	4,1
inflacja CPI	% m/m	0,7	0,2	-0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,8	0,8	3,0
nośniki energii	% m/m	1,6	-0,1	-0,5
paliwa	% m/m	-1,5	-4,8	-6,5

• Według danych GUS w marcu w kierunku obniżenia wskaźnika rocznego inflacji oddziaływał skokowy spadek cen paliw (efekt gwałtownego spadku cen ropy naftowej), w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost cen żywności oraz kategorii dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii).

• Przed publikacją GUS wskazywaliśmy, że prognoza inflacji marcowej obciążona jest wysokim ryzykiem w związku z gwałtownymi zmianami otoczenia gospodarczego w trakcie marca w warunkach rozprzestrzeniającej się epidemii i obostrzeń administracyjnych z nią związanych. Oprócz gwałtownych zmian warunków gospodarczych skutkujących nietypowymi zmianami cen, czynnikiem niepewności była zmiana metodyki gromadzenia danych statystycznych dot. cen będąca konsekwencją ograniczenia gromadzenia przez ankietatorów GUS danych statystycznych „w terenie” na rzecz kontaktu telefonicznego i gromadzenia informacji z internetu.

• Ostatecznie w marcu zmaterializowało się ryzyko dla prognozy CPI. Opublikowany przez GUS indeks odbiegł wyraźnie od naszych oczekiwań zarówno w zakresie poziomie, jak i struktury.

• W naszym podejściu do prognozy marcowej inflacji przyjęliśmy, że nastąpi wyraźny spadek cen towarów i usług zaliczanych do inflacji bazowej w następstwie osłabienia popytu, ograniczenia działalności w handlu i usługach i związanych z nimi promocjami cenowymi w warunkach rozprzestrzeniającej się epidemii koronawirusa.

• Założenie to bazowało na obserwowanych tendencjach na rynku, m.in.: - skokowym spadku cen biletów do kina w okresie przed zamknięciem kin, - znaczących promocjach cenowych w internecie dot. odzieży i obuwia (przy powszechnych informacjach nt. niesprzedanych zapasach w branży), - znaczącej zmianie w strukturze sprzedaży biletów kolejowych (zawieszenie droższych połączeń EC na rzecz tańszych Przewozów Regionalnych), - promocjach dostawy posiłków na wynos.

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

- Na tej podstawie prognozowaliśmy, że wskaźnik inflacji bazowej w marcu obniży się skokowo do 2,1% r/r. Ostatecznie założenia te nie znalazły odzwierciedlenia w opublikowanych dziś danych GUS. I w efekcie wg naszych szacunków inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła w marcu do 3,7% r/r wobec 3,6% r/r w lutym, przy skokowym (0,5%) wzroście wskaźnika w ujęciu m/m (publikacja danych jutro 16.04). Wyraźnie wyższa inflacja bazowa w marcu była główną przyczyną różnicy między naszą prognozą CPI a wynikiem opublikowanym przez GUS.

- Wzrost inflacji bazowej w marcu poszedł w odmiennym kierunku od naszych założeń, ale także w odmiennym kierunku od tendencji inflacyjnych obserwowanych w innych krajach. Przykładowo w strefie euro w marcu Eurostat odnotował spadek inflacji bazowej z 1,2% r/r do 1,1% r/r, przy miesięcznym spadku wskaźnika bazowego o 0,2%.

- Częściowym wytłumaczeniem dla tej rozbieżności może być dzisiejsza informacja w komunikacie GUS, która wskazuje, że w marcu nastąpiło **połączenie starej i nowej metodyki zbierania danych, przy oparciu się w dużej mierze na danych sprzed wprowadzenia obostrzeń na większą skalę**. Wg komunikatu GUS: „znaczna część informacji o cenach udało się (...) zgromadzić w okresie, kiedy sprzedaż odbywała się jeszcze w niezmiennych warunkach. Brakujące dane były uzupełniane przez ankietatorów przede wszystkim drogą zdalną – mailową, telefoniczną, poprzez strony internetowe. Ceny, które nie mogły zostać zebrane za pośrednictwem tych metod, zostały wyszacowane zgodnie z obowiązującymi procedurami metodologicznymi i wytycznymi Eurostatu w tym zakresie. Największy udział brakujących obserwacji wymagających imputacji odnotowano w przypadku rekreacji i kultury, zwłaszcza w zakresie turystyki zorganizowanej za granicą, transportu, zdrowia, odzieży i obuwia oraz niektórych produktów w dziale żywność i napoje alkoholowe.”

- W naszej ocenie połączenie w trakcie miesiąca dwóch podejść metodologicznych mogło spowodować, że skala marcowego spadku cen w obszarze rozrywki i kultury, transportu, odzieży i obuwia oraz restauracji i hoteli została niedoszacowana.

- Marcowa konfrontacja prognoz z szacunkami GUS wskazuje na znaczące wyzwania dla prognozowania inflacji w kolejnych miesiącach. Oparcie się przez GUS w większym stopniu na źródłach internetowych może generować gwałtowne zmiany wskaźnika inflacji, przy niepewności jak ostatecznie GUS będzie implementował zmiany cen zgromadzone wg nowej metodyki. Z kolei planowanie znoszenia restrykcji, skutkować będzie ponownym wyzwaniem dla GUS. Tym samym punktowe prognozy inflacji pozostaną obciążone wysokim ryzykiem błędu.

- **Przy wspomnianej sporej niepewności co do punktowych odczytów inflacji w kwietniu spadek wskaźnika CPI jest praktycznie przesądzony. Przy bardzo wysokiej bazie odniesienia sprzed roku w przypadku cen paliw (+4% m/m) i obserwowanym spadku cen w kwietniu br. (ok -5% m/m), wg naszych wstępnych szacunków jedynie z powodu spadku cen paliw kwietniowy wskaźnik CPI powinien obniżyć się o ok. 0,6 pkt. proc. Czyli w kwietniu prawdopodobieństwo obniżenia CPI jest w kierunku 4% r/r jest wysokie. Jeśli do tego efektu doszłoby uwzględnienie na większą skalę obserwowanych spadków cen**

kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (np. odzieży i obuwia), przy spowolnieniu dynamiki cen żywności w warunkach osłabienia popytu po okresie budowania zapasów, w kwietniu inflacja może spaść poniżej 4% r/r.

- **Choć przyznajemy, że w kolejnych miesiącach niepewność co do punktowych odczytów inflacji będzie wysoka, nie mamy przesłanek do zmiany naszego bazowego scenariusza, zgodnie z którym w trakcie bieżącego roku wskaźnik CPI spadnie poniżej 3% na koniec roku.**

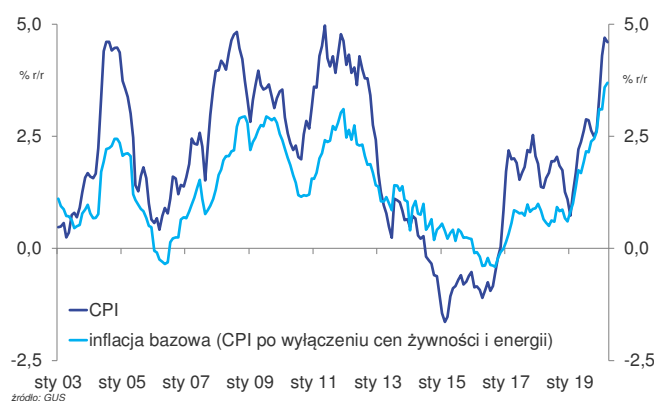
- **Nadal oczekujemy w trakcie roku wyraźnego trendu spadkowego indeksu inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych z uwagi na wyraźnie słabszy popyt konsumpcyjny i niższą dynamikę kosztów pracy.** Pomimo marcowej niespodzianki uważamy, że w najbliższych miesiącach dynamika cen odzieży i obuwia, rekreacji i kultury, usług transportowych, czy usług restauracyjnych wyraźnie obniży się. Oceniamy, że z obecnego poziomu w okolicach 2,3% bliskiego lokalnym szczytom, wskaźnik inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych spadnie w trakcie roku poniżej 1% r/r.

- **Wciąż też w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II i III kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z utrzymującymi się historycznie niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku. Około połowy roku oczekujemy, że dynamika cen paliw sięgnie -10% r/r.**

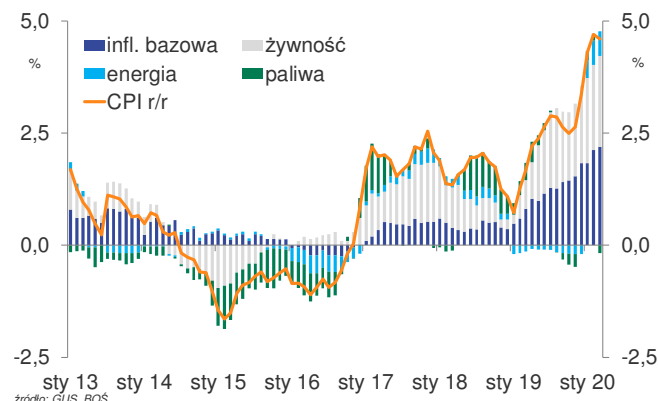
- **Spadek wskaźnika CPI będzie spowalniany przez wysoką dynamikę cen żywności.** Choć obserwowany globalny spadek cen surowców żywnościowych oddziaływał będzie w kierunku obniżenia inflacji cen żywności, niemniej, biorąc pod uwagę niekorzystne warunki meteorologiczne (obecna susza, ostatnie przymrozki), należy liczyć się z kolejnym rokiem nieurodzaju na rynku warzyw i owoców, implikującym wysokie ceny w tych kategoriach. Ponadto podtrzymanie przez rząd zamiaru wprowadzenia podatku cukrowego od napojów, skutkuje od połowy roku wzrostem dynamiki rocznej cen żywności o 0,5 pkt. proc., a wskaźnika CPI o 0,1 pkt. proc.

- **Nadal przez cały rok w kierunku wyższej inflacji będą oddziaływać wyższe dynamiki cen administrowanych (m.in. wywóz śmieci) oraz nośników energii (wprowadzone w I kw. podwyżki taryf energii elektrycznej, które będą obowiązywać przez rok).**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

źródła: 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.