

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 marca 2021

Po styczniowym wzroście, w lutym spadek inflacji CPI, przy prawdopodobnym spadku inflacji bazowej.

• Według wstępnego szacunku GUS w lutym wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 2,4% r/r wobec 2,6% r/r w styczniu (korekta wobec wcześniejszego szacunku 2,7% r/r związana z coroczną zmianą koszyka inflacyjnego). Tym samym inflacja w lutym ponownie obniżyła się, po okresowym styczniowym wzroście. Lutowy wskaźnik inflacji był lekko niższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,5% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,5%.

dane		sty 21	lut 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,6	2,4	2,5
inflacja CPI	% m/m	1,3	0,5	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,9	0,6	0,8
nośniki energii	% m/m	4,5	-0,2	0,3
paliwa	% m/m	2,6	2,4	3,1

• Struktura opublikowanych danych wskazuje na zbliżony do prognoz indeks cen żywności oraz niższe wskaźniki cen energii i paliw. Przy tylko nieznacznie niższym od naszej prognozy indeksie rocznym inflacji prawdopodobnie oznacza to mniejszy od założeń spadek inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii (bliżej 3,8% r/r i 3,6% r/r – kolejno w styczniu i lutym, wobec naszej wstępnej prognozy spadku inflacji bazowej do kolejno 3,6% r/r i 3,4% r/r). Jednocześnie musimy zastrzec, że pomimo publikacji struktury inflacji CPI oraz nowej struktury wag w koszyku inflacyjnym, nie jest możliwe oszacowanie inflacji bazowej ze „standardową” dokładnością, ze względu na brak dokładnej struktury wag (dzisiaj opublikowano 12 podstawowych kategorii) oraz brak dostępnych szeregów czasowych za 2020 r. przeliczonych przy zastosowaniu nowej struktury wag.

• Na podstawie dostępnych dziś informacji oczekujemy natomiast, że w lutym wskaźnik inflacji bazowej obniżył się, przy dominującym efekcie spadku rocznych indeksów cen w grupie towarów i usług o wyższym udziale decyzji administracyjnych na ceny (np. wyroby alkoholowe i tytoniowe – brak podwyżki stawki akcyzy, która miała miejsce w 2020 r., niższe podwyżki cen w usługach związanych z mieszkaniem np. za wywóz nieczystości).

• Solidne wzrosty cen z początkiem roku np. w łączności, zaskakujący wzrost cen w zakresie usług kulturalnych oraz wciąż dość wysoki wskaźnik wzrostu cen w kategorii restauracji i hotele w dalszym ciągu podwyższają inflację CPI najsilniej zależną od tendencji cyklicznych. Umiarkowany wzrost cen obserwowany jest także w grupie towarów i usług, których wciąż dotyczy podwyższony popyt z tytułu pandemii (np. sprzęt w kategorii rozrywka i kultura). Z drugiej strony utrzymuje się presja na spadek cen w kategoriach najsilniej dotkniętych pandemią tzn. turystyki zorganizowanej czy usług transportowych.

• W lutym nie zaskoczyły ceny żywności, które kontynuowały lekki spadek rocznej dynamiki cen, czemu sprzyjały spadki roczne cen owoców i warzyw

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

oraz produktów zbożowych (utrzymujące się podwyższone bazy odniesienia). Pozostałe grupy towarów żywnościowych (z wyjątkiem mięsa drobiowego) wskazują na stabilizację indeksów cen na niższych poziomach, przy jeszcze nie uwidaczniającym się wpływie wzrostu na przetomie roku surowców żywnościowych na rynku globalnym.

- Wraz z silnym odreagowaniem cen ropy naftowej na rynku globalnym, w styczniu i lutym odnotowano kolejne skokowe wzrosty cen paliw, co poskutkowało dalszym wzrostem rocznej dynamiki cen. W dalszym ciągu jednak dynamika roczna cen pozostaje ujemna, gdyż nie obejmuje bardzo niskich baz odniesienia od marca 2020 r., kiedy wskutek rozwoju pandemii notowano gwałtowne spadki cen surowca. Z początkiem roku podwyżka cen energii elektrycznej podwyższyła miesięczny indeks inflacji, przy mniejszym wpływie tych wzrostów na wskaźnik roczny ze względu na notowane już przed rokiem podwyżki opłat.

- **Opublikowane dziś dane zostały sporządzone w oparciu o nową strukturę wag koszyka inflacyjnego opracowaną na podstawie struktury wydatków gospodarstw domowych w ubiegłym roku.** Zmiany w strukturze wag za 2020 r. były większe niż zwyczajowo, ze względu na podażowe ograniczenia związane z pandemią i brak możliwości wydatkowania środków na część usług przez dużą część roku.

- Pandemia była główną przyczyną spadku udziału wydatków z grupy restauracje i hotele, rekreacja i kultura oraz odzież i obuwie. Silny spadek udziału wydatków związanych z transportem to zapewne zarówno efekt pandemii (niższy popyt na usługi transportowe oraz paliwa z uwagi na spadek mobilności), jak i dynamicznego spadku cen paliw w trakcie 2020 r. Ograniczenie usług restauracyjnych i cateringowych przełożyło się z kolei na wzrost udziału wydatków na żywność, a wysoki popyt na usługi telekomunikacyjne (nauka i praca zdalna), skutkujący podwyżkami cen, dodatkowo wzmacniał wydatki w tej grupie. Wzrost udziału wydatków związanych z użytkowaniem mieszkania w dużej mierze był zapewne podyktowany silnymi podwyżkami cen (energia elektryczna, opłaty za wywóz nieczystości) przy generalnie sztywnym popycie.

wagi w koszyku inflacyjnym (%)	2018	2019	2020	2021
żywność i napoje bezalkoholowe	24,4	24,9	25,2	27,8
alkohol i wyroby tytoniowe	6,2	6,4	6,3	6,9
odzież i obuwie	5,4	4,9	4,9	4,2
użytkowanie mieszkania i nośniki energii	20,4	19,2	18,4	19,1
wypos. mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,3	5,7	5,8	5,8
zdrowie	5,7	5,1	5,3	5,4
transport	8,7	10,3	9,9	8,9
łączność	4,9	4,2	4,5	5,0
rekreacja i kultura	6,9	6,4	6,6	5,8
edukacja	1,0	1,1	1,2	1,0
restauracje i hotele	5,7	6,2	6,1	4,6
inne towary i usługi	5,6	5,6	5,7	5,5

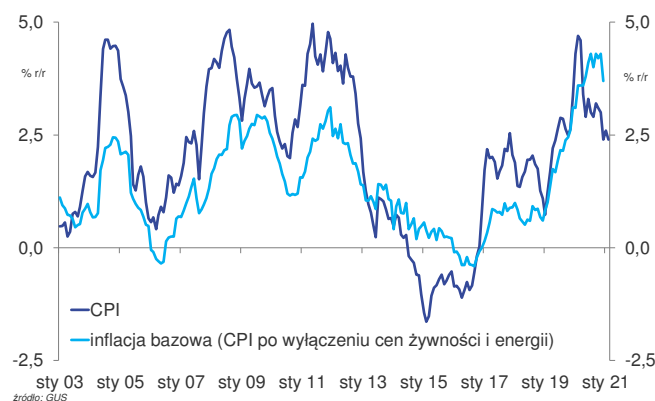
- Biorąc pod uwagę nasze założenia: – niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, – niższego tempa wzrostu kosztów pracy dla przedsiębiorstw, – wysokie bazy odniesienia z 2020 r., – wyraźnie niższe wzrosty cen w grupie towarów i usług o wysokim udziale decyzji administracyjnych na ceny, oczekujemy utrzymania w całym 2021 r. wyraźnego spadku inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii.

Choć utrzymuje się ryzyko silniejszego wzrostu cen wraz z otwieraniem części sektorów gospodarki, w dalszym ciągu uważamy, że po solidnym wzroście inflacji bazowej w latach wcześniejszych, obecnie przeważać będzie właśnie efekt stonowanego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach przy wciąż dalekiej od stabilnej sytuacji epidemicznej.

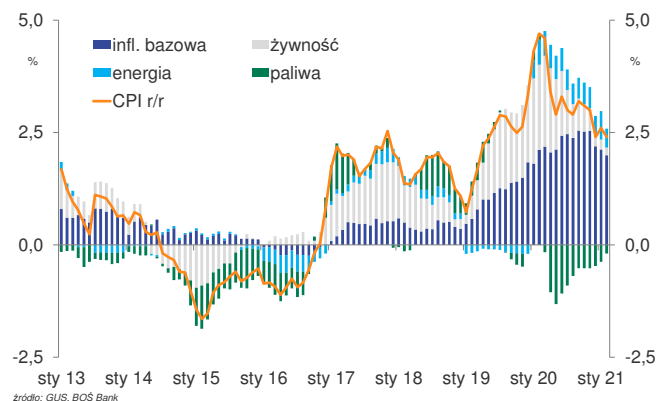
- W naszej ocenie spadek inflacji bazowej będzie równoważył oczekiwany wzrost rocznego indeksu cen paliw (przy bardzo niskich bazach odniesienia) oraz żywności (w warunkach notowanego wzrostu surowców żywnościowych na rynkach globalnych). Podtrzymujemy nasz scenariusz stabilizowania się inflacji CPI (średniorocznie) w okolicach bieżącego poziomu tj. blisko celu inflacyjnego NBP.

- Głównym czynnikiem ryzyka dla prognozy jest obecnie kształtowanie się cen ropy naftowej oraz skala odbicia cen paliw, niemniej z ewentualną korektą wstrzymujemy się do pełnego przeliczenia składowych inflacji zgodnie z nową strukturą wag koszyka inflacyjnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21
inflacja CPI	% r/r	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	8,0	7,4	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6
nośniki energii	% r/r	5,5	5,2	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1
paliwa	% r/r	-2,9	-18,8	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,8*	3,6*

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.