

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 maja 2021

W kwietniu wskaźnik CPI na poziomie 4,3%. Inflacja bazowa zapewne powróciła do 4,0%.

- Według ostatecznego szacunku GUS w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,3% r/r, tj. tyle samo co we wstępnym szacunku flash oraz wobec 3,2% r/r w marcu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,8% wobec wstępnych szacunków na poziomie 0,7%.

dane		mar 21	kwi 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,2	4,3	4,2
inflacja CPI	% m/m	1,0	0,8	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,7	1,0	1,1
nośniki energii	% m/m	0,1	0,0	0,0
paliwa	% m/m	6,6	3,6	2,2

- Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu do wstępnych danych - skokowy wzrost inflacji w kwietniu wynikał głównie z bardzo dynamicznego wzrostu cen paliw (blisko 1,0 proc.). W kwietniu ceny paliw wzrosły o 28% w relacji do kwietnia 2020 r. Wzrost ten wynikał z niskiej bazy odniesienia sprzed roku (spadek cen o 13% m/m) oraz solidnego wzrostu cen paliw w kwietniu tego roku (3,6% m/m). Choć skala miesięcznego wzrostu cen paliw w kwietniu przekroczyła nieco nasze oczekiwania, to generalnie skokowy wzrost dynamiki cen paliw, który poskutkował silnym wzrostem inflacji ogółem był oczekiwany.

- Drugim źródłem wzrostu kwietniowej inflacji były ceny żywności (dodatkowe 0,1 pkt. proc.). Tak jak się spodziewaliśmy do wyższej dynamiki cen żywności przyczyniła się przede wszystkim kontynuacja wzrostu cen mięsa, a także wyższy niż przed rokiem wzrost cen żywności przetworzonej. Wzrost cen żywności o 1,0% m/m był bliski naszej prognozie.

- Obszarem, który ponownie najbardziej zaskoczył były ceny dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej (tj. koszyk inflacyjny z wyłączeniem żywności i energii). Zaskoczył zarówno skalą zmian cen, jak i ich strukturą. Według naszych szacunków w kwietniu wskaźnik inflacji bazowej wzrósł do 4,0% wobec 3,9% r/r w marcu. Wbrew obawom ceny administracyjne nie zaskoczyły *in plus* w kwietniu. Zmiany w opłatach za wywóz śmieci w Warszawie przyniósł wzrost ogólnopolskiego wskaźnika cen w tej kategorii o 2,8%, tj. nieco poniżej naszych oczekiwań (4% m/m). Przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku (znacznie wyższe podwyżki opłat za wywóz śmieci) według naszych szacunków wskaźnik cen administrowanych ogółem obniżył się o ok. 0,6 pkt. proc. w okolice 6% r/r.

- Obszarem, który z kolei zaskoczył w kwietniu skalą wzrostu cen były kategorie dóbr i usług, tradycyjnie zaliczanych do tych, których ceny są stosunkowo mocno zależne od zmian popytu w gospodarce. Wśród nich można wskazać: meble (wzrost w kwietniu o 2,2% m/m), odzież i obuwie (silniejszy niż sezonowy wzrost o 2,5% m/m), samochody (+1,2% m/m), sprzęt AGD (+0,8% m/m), sprzęt RTV (+0,7% m/m). Jak widać z tego zestawienia

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

głównym obszarem wzrostu inflacji bazowej były towary, z kolei w kwietniu spadła dynamika cen usług (po silniejszym wzroście na przetomie roku) – m.in. za sprawą obniżenia opłat za telewizję oraz za usługi ubezpieczeniowe. W efekcie w kwietniu indeks cen usług obniżył się do 6,8% r/r wobec 7,3% r/r w marcu.

- Trudno spierać się z liczbami – kwietniowa skala wzrostu cen towarów zaskoczyła. Podejrzewamy jednak, że jej podłożem było dostosowanie cen do antycypowanego w maju otwarcia sklepów stacjonarnych w galeriach handlowych (jako punkt wyjścia do „promocyjnego” obniżenia cen po otwarciu sklepów). Jakkolwiek mamy świadomość nadwyżek oszczędności i potencjalnie większej skłonności do konsumpcji w warunkach ultra niskich stóp procentowych jednak przy bardzo silnej konkurencji na rynku (także w warunkach postpandemicznego wzmocnienia sektora e-commerce), wydaje nam się mało prawdopodobne by tak skoordynowany i wyraźny wzrost cen towarów zwiastował początek spirali inflacyjnej cen towarów. Dlatego w kolejnych miesiącach oczekivalibyśmy raczej efektu korekty w efekcie promocji w sklepach stacjonarnych, przy wciąż relatywnie ograniczonej odwiedzalności galerii po ich otwarciu, niż dalszego dynamicznego wzrostu cen w obserwowanej w kwietniu skali. Oczywiście jest to jedynie hipoteza, którą zweryfikują dane w kolejnych miesiącach.

- Wyhamowanie wzrostu cen usług z kolei mogłoby nieco uspakajać. Natomiast należy pamiętać, że planowane otwarcie „zamrożonych” dotychczas po części lub całkowicie sektorów usługowych (hotele, kultura, rozrywka, gastronomia) nastąpi później niż otwarcie handlu i nastąpi po często po kilku miesiącach zamknięcia (czyli ograniczonej dostępności cen zweryfikowanych przez rynek). Zatem podwyższona zmienność cen po otwarciu tych sektorów usługowych jest całkiem prawdopodobna. Tym samym najbliższe miesiące będą okresem nawigowania w warunkach dynamicznych zmian cen i podwyższonej zmienności inflacji bazowej.

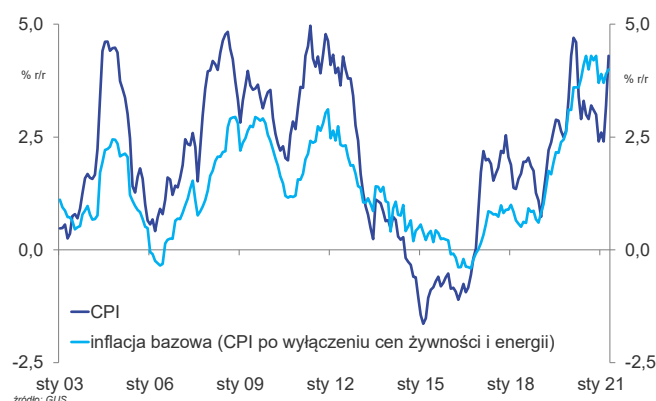
- **Pomimo tych obszarów niepewności podtrzymujemy dotychczasową prognozę generalnego trendu spadkowego inflacji bazowej w trakcie roku** biorąc pod uwagę: - wysoką bazę odniesienia z 2020 r., - założenie umiarkowanego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, - niższy wzrost cen w grupie towarów i usług o wysokim wpływie na ceny decyzji administracyjnych (wobec ich bardzo wysokich dynamik w 2020 r.). Najpóźniej od czerwca, przy bardzo wysokich bazach odniesienia sprzed roku, inflacja bazowa powinna wejść w trend spadkowy. Jednocześnie jednak skala wzrostu cen z początkiem roku utrzymująca inflację bazową w I kw. blisko poziomu 4,0% oznacza, że w wyniku wysokiego punktu startowego prognozowana ścieżka inflacji bazowej przesunęła się równoległe w górę. **Oznacza, że prognozowany poziom inflacji bazowej na koniec tego roku kształtuje się obecnie bliżej 3% wobec wcześniej oczekiwanych przez nas 2,5%.**

- Podtrzymujemy ocenę, że ze względu na dalsze obniżenie bazy odniesienia w przypadku cen paliw sprzed roku (w maju ub.r. ceny paliw spadły o kolejne 5% m/m) i bieżącą stabilizację cen paliw, **w maju wskaźnik CPI zapewne wzrośnie powyżej 4,5%, lecz nie powinien sięgnąć 5%.** Kluczowe dla ostatecznej prognozy będzie oszacowanie majowej dynamiki cen żywności na podstawie

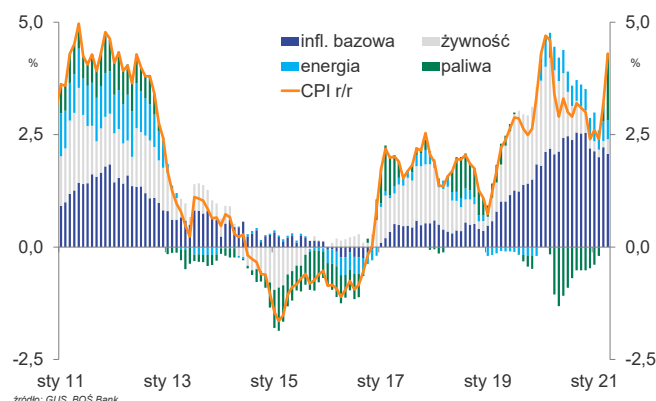
tygodniowych danych z rynku hurtowego. Okres wchodzenia na rynek nowalijek, w tym roku nieco opóźniony, tradycyjnie charakteryzuje się wysoką zmiennością cen warzyw, co wpływa na dynamikę cen żywności ogółem, podwyższając ryzyko prognozy.

- Od czerwca efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku paliw zacznie wygasać, co przy zakładanej stabilizacji cen ropy naftowej i mocniejszym złotym w relacji do dolara, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw pod koniec roku poniżej 15% r/r wobec obecnych blisko 30% r/r, osłabiając presję na wzrost indeksu CPI.
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego stopniowego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu cen żywności tonować będą owoce i warzywa. W tych kategoriach widzimy sporo przestrzeni do spadku dynamiki cen, biorąc pod uwagę korzystne warunki hydrologiczne na początku sezonu oraz podwyższone bazy odniesienia sprzed roku. W bazowym scenariuszu zakładamy brak istotnych anomalii pogodowych na wiosnę i latem, oczywiście ten obszar jest jak zawsze czynnikiem podwyższonego ryzyka dla prognozy.
- Indeks cen nośników energii powinien utrzymywać się w trakcie roku na stabilnym poziomie, blisko dynamiki notowanej w 2020 r. (nieco ponad 4% r/r).
- **Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że po wzroście wskaźnika CPI w okolicy 4,5% w połowie roku, w II połowie 2021 r. wskaźnik CPI będzie się stopniowo obniżał i na koniec roku zbliży się do poziomu 3,5%.** Między innymi w następstwie wspomnianej wyższej od oczekiwań inflacji bazowej w I kw. oraz wyższej dynamiki cen paliw skorygowaliśmy prognozę średniorocznej inflacji do 3,6%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2
nośniki energii	% r/r	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0
paliwa	% r/r	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	4,0*

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.