

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lipca 2020

Czerwcową inflacja bazowa najprawdopodobniej z czwórką „z przodu”.

• Według ostatecznych danych GUS w czerwcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,3% r/r wobec 2,9% r/r w maju. Tym samym czerwcowy wskaźnik CPI w ujęciu rok do roku został podtrzymany na poziomie szacunku *flash*. W ujęciu m/m ceny w czerwcu wzrosły o 0,6% (korekta w dół z 0,7% w szacunku *flash*).

dane		maj 20	cze 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,3	2,9
inflacja CPI	% m/m	-0,2	0,6	0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,2	-0,1	-0,3
nośniki energii	% m/m	-0,1	-0,1	-0,1
paliwa	% m/m	-4,5	5,4	5,0

• Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, do czerwcowego wzrostu inflacji przyczynił się wzrost cen paliw (dodając do indeksu rocznego CPI blisko 0,3 pkt. proc.) oraz wzrost inflacji bazowej (dodatkowo blisko 0,2 pkt. proc.). W kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływał spadek dynamiki cen żywności (ujmując CPI 0,1 pkt. proc.), głównie za sprawą niższej dynamiki cen warzyw.

• Jak pamiętamy, głównym źródłem niespodzianki inflacyjnej w czerwcu był wzrost inflacji bazowej. Na podstawie dzisiejszych danych podtrzymujemy szacunek wzrostu inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w czerwcu do 4,0–4,1% r/r wobec 3,8% r/r w maju. Tym samym w czerwcu inflacja bazowa osiągnęła poziom najwyższy od 2002 r. Ostateczny wynik czerwcowej inflacji bazowej poznamy jutro (16.07).

• Biorąc pod uwagę czerwcową niespodziankę cenową najbardziej interesującą częścią dzisiejszej publikacji jest struktura zmian cen kategorii cen dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej.

• Z danych opublikowanych przez GUS wynika, że czerwcowy wzrost inflacji bazowej jest efektem wzrostu cen szerokiego wachlarza dóbr i usług i trudno go tłumaczyć jedną konkretną przyczyną.

• Wśród kategorii, które zaskoczyły wzrostem / skalą zmian cen w czerwcu były ceny odzieży (niewielki spadek cen) i obuwia (solidny wzrost cen), łączność, usługi związane z rekreacją i kulturą, książki, turystyka zorganizowana (głównie zagraniczna) oraz edukacja.

• W naszej ocenie za tymi niespodziankami stoi przede wszystkim próba odzyskania części przychodów przez jednostki handlowe i usługowe po odmrożeniu działalności, przy odradzającym się (i generalnie solidnym) popycie konsumpcyjnym. Ograniczeniu spadku popytu mogły pomagać działania rządu łagodzące szok gospodarczy związany z pandemią (tarcze antykryzysowe). Dodatkowy wpływ mogły mieć efekty metodologiczne – okresowe zaburzenia związane z przechodzeniem ze statystyk cen doszacowywanych przez GUS na dane realne.

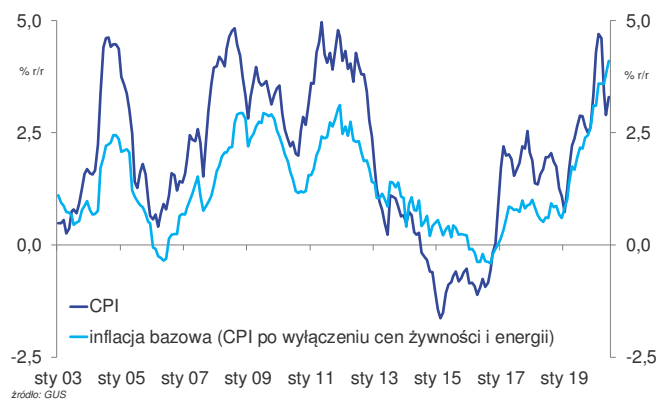
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

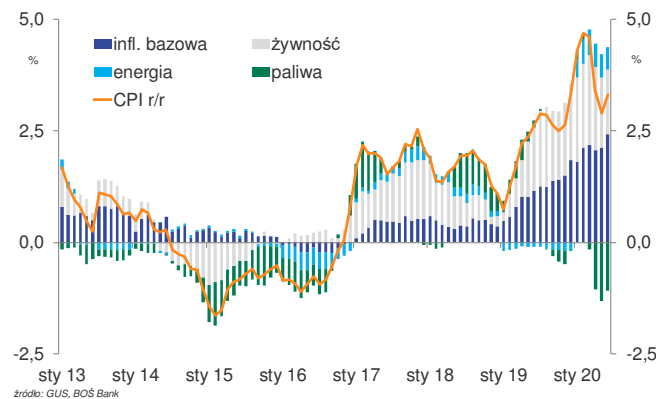
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **Równolegle widoczna jest kontynuacja wzrostu cen w następstwie „covidowych” dostosowań w obszarze usług i „przerzucanie” na klienta kosztów zapewnienia odpowiednich warunków higienicznych.** Dotyczy to wzrostu cen usług lekarskich, stomatologicznych, kosmetycznych oraz opieki społecznej. Jednocześnie jednak w tych kategoriach widoczne jest zmniejszenie skali miesięcznego wzrostu cen, co wskazuje na wyhamowanie wpływu tych dostosowań.
- Choć niewątpliwie skala bieżącego wzrostu inflacji bazowej zaskakuje i poprzez podwyższenie punktu startowego poskutkowała podwyższeniem inflacji bazowej w najbliższych miesiącach (w stosunku do dotychczasowych oczekiwań), niemniej w naszej ocenie trend wzrostowy inflacji bazowej będzie wygasł. **Podtrzymujemy oczekiwania, że po okresie bieżących dostosowań związanych z próbą poprawy wyników finansowych podmiotów handlowych i usługowych oraz z kwestiami metodologicznymi, z czasem zdecydowanie najsilniejszym czynnikiem okaże się słabszy popyt konsumpcyjny oraz wolniejsze tempo wzrostu kosztów pracy, skutkując obniżeniem dynamiki cen i spadkiem inflacji bazowej.** Jednocześnie proces obniżania inflacji bazowej będzie hamowany przez „przerzucanie” na klientów dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem odpowiednich warunków sanitarnych związanych z zabezpieczeniem przed epidemią, niemniej po najsilniejszym wzroście w II kw., także ten efekt ten będzie stopniowo wygasł. **Przy sporej niepewności co do miesięcznego przebiegu ścieżki inflacji bazowej, najpóźniej IV kw. br. powinien przynieść już wyraźniejszy spadek inflacji bazowej, by w I kw. (przy dodatkowym oddziaływaniu efektu bazy statystycznej) indeks cen po wyłączeniu cen żywności i energii osiągnął okolice 2%.**
- W przypadku pozostałych głównych kategorii dóbr i usług nie widać większych niespodzianek rzutujących na oczekiwania dot. przyszłej inflacji.
- W dalszej części roku wskaźnik CPI będzie nadal obniżany przez spadek dynamiki cen żywności w wyniku wygaśnięcia obserwowanej na przełomie 2019 / 2020 presji na globalny wzrost cen surowców żywnościowych. Wobec wyraźnej poprawy warunków hydrometeorologicznych rośnie prawdopodobieństwo wyraźniejszej deflacji cen warzyw wobec bardzo wysokich cen sprzed roku.
- Nadal w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku. Nawet oczekując jeszcze dalszego lekkiego wzrostu cen ropy naftowej w II poł. br. w kierunku 45 USD/baryłkę, cena surowca pozostanie niższa niż przed rokiem. Z tego względu, choć w mniejszej skali niż w II kw., ujemna kontrybucja do wskaźnika CPI cen paliw będzie utrzymywać się także w kolejnych kwartałach.
- Z kolei w kierunku podwyższonej inflacji przez cały rok oddziaływać będzie wysoka dynamika cen zależnych od decyzji administracyjnych (efekt ciągniony podwyżek z początku roku i wchodzenia w życie wcześniejszych uchwał samorządów lokalnych dot. podwyżek cen wywozu śmieci czy innych płat za usługi komunalne).
- **Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują (zapewne już w lipcu) nawrotem tendencji spadkowej wskaźnika CPI. Szacujemy, że na koniec roku wskaźnik CPI ukształtuje się w okolicach 2,5%, a w I połowie 2021 r. spadnie do ok. 1,5% r/r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

źródło: GUS, NBP, *prognoza BOŚ

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjny 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 jakiejkolwiek 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.