

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 września 2020

W sierpniu lekki spadek inflacji efektem niższych cen żywności i inflacji bazowej.

• Według ostatecznych danych GUS w sierpniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 2,9% r/r wobec 3,0% r/r w lipcu. Tym samym GUS potwierdził szacunek *flash*. W ujęciu m/m ceny w sierpniu spadły o 0,1%, także bez zmian wobec szacunku *flash*.

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

• Dzisiejsze dane potwierdzają wnioski po publikacji *flash*, że w kierunku obniżenia sierpniowej inflacji oddziaływała kontynuacja spadku dynamiki cen żywności oraz niższa inflacja bazowa. Głębszy spadek inflacji powstrzymała mniejsza skala rocznej deflacji cen paliw za sprawą dalszego wzrostu cen paliw w ujęciu miesięcznym (efektu wyższych cen ropy naftowej).

• Za wyraźne obniżenie sierpniowej dynamiki cen żywności do 3,0% r/r wobec 3,9% r/r w lipcu odpowiadało przede wszystkim pogłębienie deflacji cen warzyw (do -9,7% r/r w sierpniu), spadek dynamiki cen owoców (do 18,5% r/r) z bardzo wysokich poziomów oraz obniżenie dynamiki cen mięsa (do 4,3% r/r). W każdym z tych przypadków oddziaływał efekt wysokiej bazy sprzed roku. W przypadku rynku warzyw i owoców mocno pomagał efekt tegorocznego lepszego urodzaju dzięki znacznie korzystniejszym niż przed rokiem warunkom pogodowym. W przypadku cen mięsa oddziaływał z opóźnieniem efekt niższych cen na rynkach światowych. Z kolei w sierpniu ceny żywności przetworzonej praktycznie nie kontrybuowały do spadku dynamiki cen żywności.

• W przypadku inflacji bazowej opublikowane dzisiaj dane potwierdzają szacunki spadku sierpniowej inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) do 4,0% r/r – 4,1% r/r wobec lokalnego szczytu na poziomie 4,3% r/r w lipcu. Publikacja miar inflacji bazowej planowana jest na jutro na g. 14.00.

• Analiza opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych nt. dynamiki cen dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej wskazuje, że spadek ten jest efektem szerszego wachlarza czynników, a nie pojedynczego efektu. Dane te wskazują, że w sierpniu oprócz wiadomego wcześniej efektu wysokiej statystycznej bazy sprzed roku w przypadku łączności (wzrost taryf przed rokiem), w kierunku spadku inflacji bazowej oddziaływała niższa dynamika cen odzieży i obuwi, mebli i sprzętu AGD, turystyki zorganizowanej oraz usług restauracji i hoteli. Tym samym można ostrożnie stwierdzić, że w sierpniu ujawniły się oczekiwane od kilku miesięcy pierwsze symptomy wpływu na ceny słabszego bieżącego lub oczekiwanego popytu objawiających się w nasileniu promocji cenowych (odzieży, meble, sprzęt AGD) lub dostosowania

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

cen w sektorach najbardziej dotkniętych negatywnymi skutkami pandemii (turystyka zorganizowana, restauracje i hotele).

- Dodatkowo w kierunku wyhamowania dotychczasowego wzrostu inflacji bazowej przyczyniło się dalsze wygasaniem proinflacyjnych skutków podaży pandemii w efekcie „przerzucania” na klientów cen środków zabezpieczenia sanitarnego przed infekcją m.in. w obszarze usług medycznych, dentystycznych, czy kosmetycznych.

- Zapewne też ostatecznie ustępują skutki „zawierania” metodologicznego w obszarze statystyki cen spowodowanego pandemią (braki obserwacji i konieczność „sztucznego” uzupełniania brakujących danych).

- Choć trudno wyrokować na podstawie danych z jednego miesiąca, niemniej szeroki zakres dóbr i usług wykazujących wyhamowanie lub spadek dynamiki cen wskazuje, że w sierpniu już wyraźniej ujawniły się tendencje dezinflacji w obszarze wskaźników inflacji bazowej (oczekiwane już we wcześniejszych miesiącach). Ostrożnie oceniamy, że dzisiejsze dane są pierwszym symptomem oczekiwanego trendu spadkowego inflacji bazowej.

- Tak jak wskazywaliśmy już wcześniej (w ostatnim Przeglądzie kwartalnym), z powodu wyższej inflacji bazowej w połowie roku (efekt wyższego punktu startowego prognozy) podwyższyliśmy prognozę inflacji bazowej na kolejne miesiące – oczekujemy, że pozostanie ona powyżej poziomu 3,5% do końca roku

- Wyraźniejszego spadku inflacji bazowej w kierunku 2,0% r/r oczekujemy w trakcie 2021 r., przy nasilaniu się efektów cyklicznych oddziałujących dezinflacyjnie, niższej skali podwyżek cen administrowanych oraz wyższych (szczególnie w przypadku danych za I kw.) bazach odniesienia dla rocznego wskaźnika inflacji bazowej. Podtrzymujemy ocenę, że w trakcie 2021 r. wyraźnie słabsze tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych ostatecznie przełoży się na silniejszy spadek inflacji bazowej.

- Obok inflacji bazowej w kolejnych miesiącach bieżącego roku i w 2021 r. ceny żywności powinny nadal oddziaływać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI. W kolejnych kwartałach powinien postępować spadek dynamiki cen warzyw i owoców w warunkach korzystniejszego tegorocznego urodzaju i wysokich baz odniesienia sprzed roku. Ponadto pogłębienie spadku cen surowców żywnościowych na rynkach światowych w II kw. i z początkiem III kw. wskazuje na możliwość wyraźniejszego obniżenia dynamiki cen żywności przetworzonej, choć ten wpływ będzie ograniczony przez wejście w życie z początkiem 2021 r. „podatku cukrowego”, który podbije ceny napojów bezalkoholowych.

- W świetle ostatnich informacji nt. wprowadzonego przez Chiny zakazu importu mięsa wieprzowego i produktów z wieprzowiny z Niemiec (przypadek ASF w Niemczech), doszedł nowy czynnik determinujący dalsze obniżenie dynamiki cen żywności w kolejnych kwartałach – dalszy spadek cen mięsa. Niemcy są trzecim co do wielkości dostawcą wieprzowiny do Chin. Zatem wstrzymanie eksportu do Chin z Niemiec oznacza, skokowy wzrost podaży mięsa wieprzowego w Unii Europejskiej najprawdopodobniej spowoduje presję na ceny skupu świń i ceny wieprzowiny w Europie i w Polsce. W chwili obecnej trudno jednoznacznie oszacować wpływ tych zmian na ceny detaliczne mięsa (nieznane są np. plany dot. ewentualnych działań pomocowych, np.

interwencyjnego skupu), niemniej dla zobrazowania wpływu tej sytuacji możemy wskazać, że spadek cen detalicznych mięsa wieprzowego o 10%, utrzymujący się przez rok, poskutkowałby obniżeniem wskaźnika CPI o 0,1 pkt. proc. w skali roku. Przy dodatkowym uwzględnieniu wpływu spadku cen surowca na wyroby mięsne oraz na inne segmenty rynku mięsnego (efekt przekierowania popytu na tanszą wieprzowinę, skutkujący niższą ceną np. mięsa drobiowego) wpływ ten byłby większy.

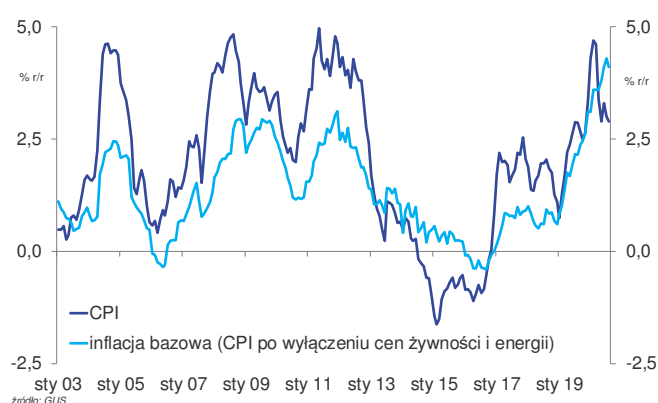
• Łącznie oczekujemy, że roczna dynamika cen żywności w trakcie 2021 r. ukształtuje się w okolicach 1,5%.

• Do końca 2020 r. utrzymywać się będzie roczna deflacja cen paliw. Po w majowo-czerwcowym odreagowaniu w górę wcześniejszych bardzo niskich cen ropy naftowej, ceny surowca, zgodnie z naszymi założeniami, ustabilizowały się w okolicach 40-45 USD/baryłkę. Jednocześnie biorąc pod uwagę skalę wcześniejszego tąpnięcia cen ropy oraz późniejszego odreagowania w górę cen w I poł. 2021 r. ceny paliw będą (przez efekt bardzo niskiej bazy odniesienia) silniej kontrybuować *in plus* do wskaźnika inflacji CPI.

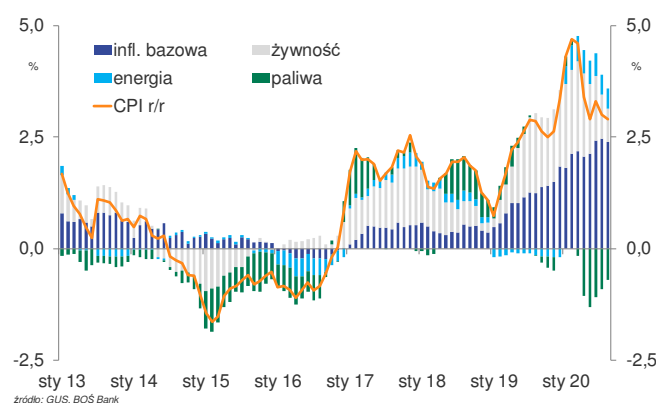
• W przyszłym roku kategorią podwyższającą inflację będą zapewne nadal ceny energii elektrycznej. Z początkiem 2021 r. wejdzie w życie opłata mocowa – nowa składowa rachunku za energię elektryczną. Według szacunków Forum Energii opłata ta może poskutkować wzrostem rachunków gospodarstw domowych za energię o ok. 40-45 zł/MWh, tj. o 5,5-7,0% (przy założeniu taryf na energię elektryczną na poziomie z 2020 r.).

• Prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują obniżeniem wskaźnika CPI do 2,7% r/r w grudniu 2020 r. oraz głębszym spadkiem w kierunku 2,0% r/r w I poł. 2021 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.