

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 kwietnia 2020

W kwietniu skokowy spadek inflacji do 3,4% r/r – główną przyczyną bardzo tania ropa naftowa.

• Według wstępnych danych GUS (szacunek *flash*) w kwietniu wskaźnik inflacji CPI spadł do 3,4% r/r wobec 4,6% r/r w marcu. Tym samym wskaźnik CPI powrócił do przedziału dopuszczalnych wahań inflacji wokół celu NBP. Kwiecniowy wskaźnik inflacji był zbliżony do naszej prognozy (3,3% r/r) oraz zgodny z medianą prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu.

dane		mar 20	kwi 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,6	3,4	3,3
inflacja CPI	% m/m	0,2	0,0	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,8	0,4	0,3
nośniki energii	% m/m	-0,1	0,2	0,0
paliwa	% m/m	-4,8	-12,9	-11,1

• Skokowy spadek inflacji w kwietniu nie jest zaskoczeniem. Tak jak przewidywaliśmy, główną jego przyczyną był ponad 11-proc. spadek cen paliw, ze sprawą bezprecedensowej przeceny ropy naftowej na światowych rynkach. Wg naszych szacunków spadek cen paliw przyczynił się do obniżenia wskaźnika rocznego CPI o blisko 1,1 pkt. proc. Za pozostałą niewielką część obniżki inflacji w kwietniu odpowiada niższa dynamika żywności. Po marcowym budowaniu zapasów przez konsumentów (który skutkowało presją na wzrost cen), kwiecień przyniósł osłabienie tego zjawiska, co przy obserwowanym spadku cen żywności na światowych rynkach (mocne spadki cen hurtowych), przyniosło osłabienie presji na wzrost cen detalicznych żywności. Dodatkowo oddziaływał efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. W rezultacie dynamika roczna cen żywności obniżyła się do 7,4% r/r wobec 8,0% r/r w marcu.

• Tradycyjnie, przy publikacji *flash* GUS podał jedynie szacunki zmian cen dla trzech kategorii dóbr (żywność, paliwa, nośniki energii). Kwiecniowe tendencje cenowe w tych kategoriach nie zaskoczyły znacząco, jak na skalę niepewności prognoz w czasie pandemii.

• Pomimo generalnego, zgodnego z oczekiwaniami kierunku zmian wskaźnika CPI i jego głównych składowych, zsumowanie relatywnie niewielkich błędów prognozy poskutkowało jedną niespodzianką dzisiejszej publikacji. Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtował się w przedziale 3,6–3,7% r/r. W naszej prognozie przyjęliśmy jego obniżenie do 3,3% r/r, m.in. w związku z obserwowanymi promocjami cenowymi w obszarze odzieży i obuwiu.

• Należy podkreślić, że potencjał do korekty opublikowanego dzisiaj indeksu CPI i jego składowych jest wysoki. GUS przed miesiącem ogłosił rezygnację z publikacji *flash* inflacji biorąc pod uwagę problemy ze zgromadzeniem na czas danych dot. cen, po zmianie metodyki ich gromadzenia (rezygnacja z gromadzenia danych przez ankietatorów „w terenie”). I choć nieoczekiwanie w

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

kweteniu GUS powrócił do publikacji *flash*, trudno oczekiwać, że wyzwania dot. jakości danych, szczególnie przy publikacji *flash*, w przeciągu ostatniego miesiąca ustały.

- **Biorąc to pod uwagę, trudno wywodzić zbyt daleko idące wnioski na podstawie dzisiejszej publikacji, w szczególności dotyczące inflacji bazowej.** Z jednej strony możliwe jest, że po uzupełnieniu danych, w ostatecznej publikacji wskaźniki CPI i inflacji bazowej zostaną obniżone w kierunku naszej prognozy. Alternatywnie, jeśli GUS podtrzyma dotychczasowe szacunki, może to np. oznaczać, że wpływ obserwowanych promocji cenowych w internecie na odzież i obuwie jest mniejszy od oczekiwań lub generalnie metodyka szacowania zmian cen dóbr i usług (szczególnie tych, których podaż jest ograniczona z powodu obostrzeń administracyjnych) może skutkować wygładzaniem (w naszej ocenie jedynie czasowym) trendów cenowych, pomimo wyraźnego wyhamowania popytu w gospodarce.

- **Biorąc pod uwagę informacje z dzisiejszej publikacji GUS nie mamy przesłanek do zmiany naszego bazowego scenariusza, zgodnie z którym w trakcie bieżącego roku wskaźnik CPI spadnie poniżej 3% na koniec roku.**

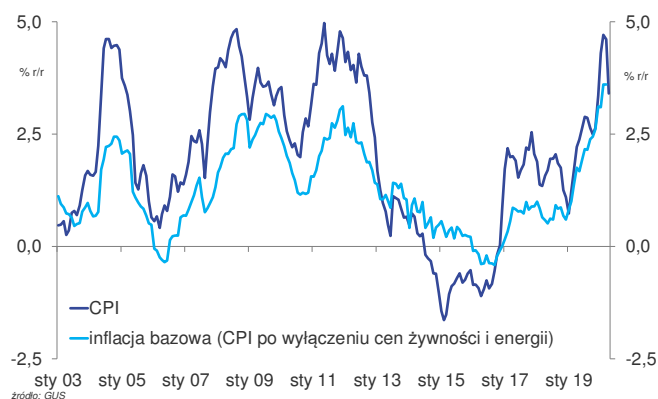
- **Nadal oczekujemy w trakcie roku wyraźnego trendu spadkowego indeksu inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych z uwagi na wyraźnie słabszy popyt konsumpcyjny i niższą dynamikę kosztów pracy.** Pomimo wskazywanych wyzwań dot. inflacji bazowej uważamy, że w najbliższych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

- **Wciąż też w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z utrzymującymi się historycznie niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku.**

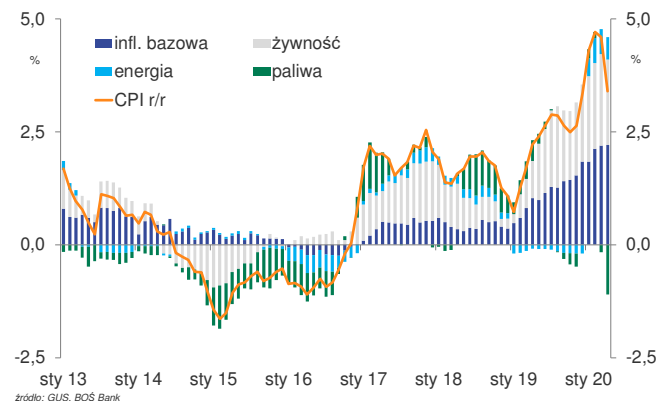
- **Z drugiej strony silniejszy spadek wskaźnika CPI będzie spowalniany przez wysoką dynamikę cen żywności.** Obserwowany globalny spadek cen surowców żywnościowych oddziaływał będzie w kierunku obniżenia inflacji cen żywności. Jednocześnie przesunięcie z lipca na koniec roku wprowadzenia podatku cukrowego od napojów, poskutkuje obniżeniem dynamiki rocznej cen żywności o 0,5 pkt. proc. w stosunku do dotychczasowych założeń. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę niekorzystne warunki meteorologiczne (obecna susza, wiosenne przymrozki), należy liczyć się z kolejnym rokiem nieurodzaju na rynku warzyw i owoców, implikującym ich wysokie ceny, co osłabi skalę obniżenia dynamiki cen żywności.

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

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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 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.