

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 czerwca 2021

W maju inflacja na lokalnym szczycie 4,8% r/r.

• Według wstępnego szacunku GUS w maju wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,8% r/r, tj. wobec 4,3% r/r w kwietniu. Wynik ten ukształtował się na poziomie mediany oczekiwań rynkowych wg ankiety Parkietu i lekko poniżej naszych oczekiwań. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3%.

dane		kwi 21	maj 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,3	4,8	4,9
inflacja CPI	% m/m	0,8	0,3	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,0	0,6	1,0
nośniki energii	% m/m	0,0	0,3	0,7
paliwa	% m/m	3,6	-0,9	-0,5

• W maju w kierunku skokowego wzrostu wskaźnika rocznego CPI o 0,5 pkt. proc. oddziaływały wszystkie główne kategorie cen. Głównym czynnikiem, który podwyższył w maju wskaźnik inflacji był dalszy wzrost dynamiki rocznej cen paliw do ponad 30% r/r. W maju co prawda ceny paliw spadły w ujęciu miesięcznym, niemniej głęboki spadek cen w maju 2020 r. poskutkowało dalszym obniżeniem bazy odniesienia, który jeszcze podwyższył dynamikę roczną cen paliw. Szacujemy, że udział paliw w łącznym wzroście wskaźnika CPI wyniósł 0,2 pkt. proc.

• Żywność „dodała” do wskaźnika inflacji nieco ponad 0,1 pkt. proc. Sądzymy, że za wzrostem dynamiki rocznej cen żywności stoi kontynuacja dynamicznego wzrostu cen mięsa drobiowego, a także warzyw i owoców w warunkach przesunięcia o kilka tygodni cyklu wegetacyjnego w związku z chłodną wiosną. W maju wzrosła też dynamika cen nośników energii (mniej niż 0,1 pkt. proc. wzrostu CPI), co było wynikiem wejścia w życie nowej taryfy za gaz dla odbiorców detalicznych.

• **Obszarem, który najbardziej skupia uwagę – ceny dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej (tj. koszyk inflacyjny z wyłączeniem żywności i energii) nie zaskoczyły skalą zmian.** Choć dzisiaj dysponujemy jedynie szacunkowymi danymi (pełną strukturę CPI poznamy za dwa tygodnie), **możemy oszacować, że w maju wskaźnik inflacji bazowej był względnie stabilny i ukształtował się w przedziale 3,9% – 4,0% tj. w okolicach wyników z marca i kwietnia (3,9% r/r).** Według naszych szacunków w skali miesiąca indeks inflacji bazowej wzrósł o 0,3%, czyli silniej niż przed rokiem, niemniej jego skala wzrostu nie sygnalizuje póki co skokowego wzrostu cen kategorii silniej zależnych od popytu wraz rozpoczęciem w maju „otwierania” się gospodarki po ostatnim lockdownie. Dokładną strukturę inflacji bazowej poznamy przy okazji publikacji pełnych danych nt. majowej inflacji w połowie czerwca.

• **Oceniamy, że w maju inflacja osiągnęła lokalne maksimum. Przez większą część II połowy roku inflacja pozostanie wysoka – powyżej 4,0%, lecz ryzyko jej dalszego wzrostu ponad 5% jest ograniczone.** Od czerwca efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku paliw zacznie wygasać, co przy zakładanej

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

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 ponad 30% r/r, osłabiając presję na wzrost CPI.

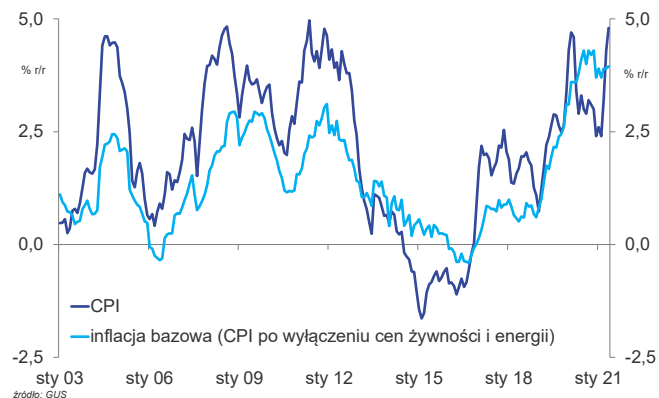
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu cen żywności tonować będą owoce i warzywa. W tych kategoriach widzimy sporo przestrzeni do spadku dynamiki cen, biorąc pod uwagę korzystne warunki hydrologiczne na początku sezonu oraz podwyższone bazy odniesienia sprzed roku. Biorąc pod uwagę powyższe, oczekujemy jej wzrostu dynamiki cen żywności w kierunku 4,0% r/r na przełomie 2021 i 2022 r. W bazowym scenariuszu zakładamy brak istotnych anomalii pogodowych na wiosnę i latem, oczywiście ten obszar jest jak zawsze czynnikiem podwyższonego ryzyka dla prognozy.

- **Pomimo sporej niepewności podtrzymujemy 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.). Od czerwca, nawet w warunkach możliwego okresowego dalszego wzrostu cen towarów (związanego m.in. z wpływem wyższych cen surowców), przy bardzo wysokich bazach odniesienia sprzed roku, inflacja bazowa powinna wejść w trend spadkowy poniżej 3,5% na koniec roku

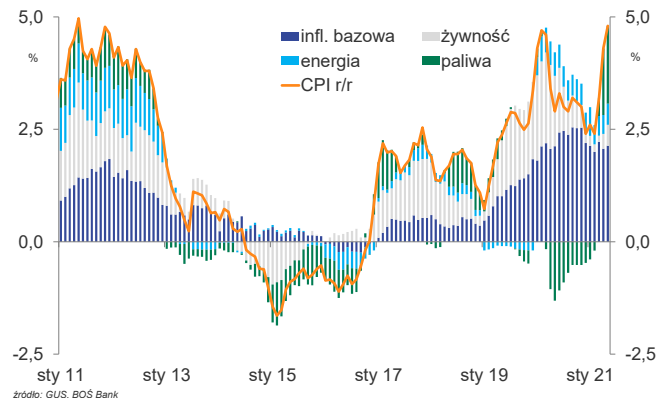
- Prognozę inflacji bazowej w nadchodzących miesiącach utrudnia fakt, że w głównej mierze będzie ona wynikać z kombinacji efektów przejściowych związanych z dostosowaniem cen po otwarciu gospodarki po pandemii oraz wątków podażowych. Z jednej strony wyższe bazy odniesienia będą obniżać indeks cen wielu usług (także tych, gdzie w okresie nasilenia restrykcji zdecydowano o „przerzuceniu” tych kosztów na klientów). Z drugiej strony w najbliższych miesiącach może jeszcze utrzymywać się presja podażowa na ceny towarów (wzrost cen surowców, transportu międzynarodowego). Trudno także jednoznacznie określić jak szersze otwieranie się gospodarki wpłynie na tendencje cenowe, tj. czy przeważać będzie ostrożność konsumentów / zmiana dotychczasowych nawyków, czy też oczekiwane przekierowanie popytu na usługi po okresie z 2020 r. wzmożonego popytu na towary trwałego użytku kosztem usług.

- **Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że po wzroście wskaźnika CPI w okolice 4,8% od czerwca wskaźnik CPI będzie się obniżał, niemniej pozostanie powyżej 4% do końca roku, wyraźniejszego obniżenia wskaźnika inflacji w kierunku 3% oczekujemy w I połowie 2022 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21
inflacja CPI	% r/r	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7
nośniki energii	% r/r	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4
paliwa	% r/r	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	3,9*

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.