

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 czerwca 2021

W maju inflacja ostatecznie 4,7% r/r. Postępuje wzrost cen w części kategorii popytowych.

- Według ostatecznego szacunku GUS w maju wskaźnik inflacji CPI wyniósł 4,7% r/r, wobec wstępnego szacunku *flash* na poziomie 4,8% oraz wobec 4,3% w kwietniu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3%, bez zmian wobec wstępnego szacunku.

dane		kwi 21	maj 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,3	4,7	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	0,2	0,7
paliwa	% m/m	3,6	-0,9	-0,5

- W maju do wzrostu wskaźnika rocznego CPI o 0,4 pkt. proc. przyczyniły się wszystkie główne kategorie cen. Głównym czynnikiem, który podwyższył w maju wskaźnik inflacji był dalszy wzrost dynamiki rocznej cen paliw do ponad 30% r/r (efek obniżenia statystycznej bazy odniesienia sprzed roku). Szacujemy, że udział paliw w łącznym wzroście wskaźnika CPI w maju wyniósł 0,2 pkt. proc.

- Żywność „dodała” do majowej inflacji nieco ponad 0,1 pkt. proc. Tak jak szacowaliśmy do tego wzrostu przyczynił się przede wszystkim dynamiczny wzrost cen mięsa drobiowego, a także owoców w warunkach przesunięcia o kilka tygodni cyklu wegetacyjnego w związku z chłodną wiosną. Nieco silniej od oczekiwań wzrosły też ceny żywności przetworzonej, przede wszystkim tłuszczów. Z kolei niższe od naszych oczekiwań okazały się ceny warzyw.

- Wzrosła też dynamika cen nośników energii (niespełna 0,1 pkt. proc. wzrostu CPI r/r) - efekt wejścia w życie nowej taryfy za gaz dla odbiorców detalicznych.

- Udział inflacji bazowej (tj. CPI z wyłączeniem żywności i energii) we wzroście inflacji wyniósł niespełna 0,1 pkt. proc. Obraz majowej inflacji bazowej jest niejednoznaczny. Z jednej strony w maju kontynuowany był miesięczny wzrost cen w kilku kategoriach dóbr – w szczególności w przypadku odzieży i obuwi, mebli oraz urządzeń gospodarstwa domowego, a także w niektórych kategoriach usług: w restauracjach i hotelach, usługach kosmetycznych oraz opłatach za telewizję. Z drugiej strony w niektórych kategoriach ujawnił się miesięczny spadek cen – w przypadku łączności, usług transportowych, turystyki zorganizowanej czy sprzętu RTV i komputerów. Wśród typowo popytowych kategorii cen wzrost rocznej dynamiki notują przede wszystkim odzież i obuwie, wyposażenie mieszkania (obszary, w których dotychczas tradycyjnie bardzo ostra konkurencja tłumiała wzrost cen) oraz opłaty za telewizję. Z kolei po silnym wzroście dynamiki cen w minionym roku (m.in. za sprawą dodatkowych opłat związanych z zabezpieczeniami sanitarnymi), widoczny jest spadek dynamiki cen w zdrowiu. Wydaje się też, że następuje już stabilizacja (choć na podwyższonym poziomie) dynamiki cen łączności, po solidnych wzrostach w ostatnim półroczu. Wypadkową powyższych tendencji

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

jest **majowy wynik inflacji bazowej, który według naszych szacunków ukształtował się w przedziale 3,9% - 4,0% tj. w okolicach wyników z marca i kwietnia (3,9% r/r)**. Na tę stabilizację na wysokim poziomie złożył się dalszy wzrost kalkulowanego przez nas wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności, energii i cen administrowanych, przy jednoczesnym obniżeniu dynamiki cen administrowanych (m.in. efektu wolniejszego w tym roku w porównaniu z 2020 r. wzrostu cen wywozu śmieci).

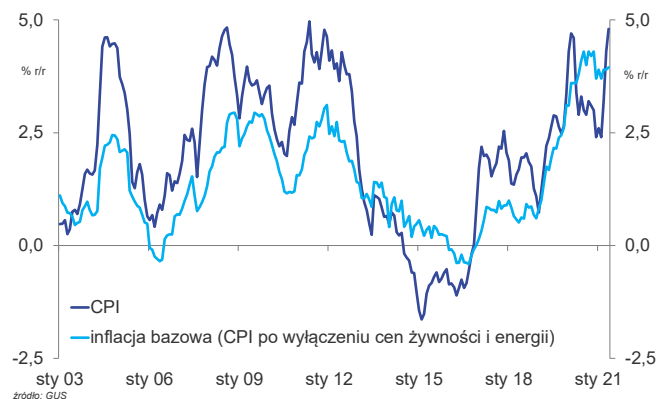
- Bez wątplenia od kilku miesięcy obserwujemy nietypowy na tle historycznych tendencji wzrost cen dóbr (odzież, obuwie, wyposażenie mieszkania), które dotychczas charakteryzowały się bardzo silną konkurencją tłumiącą dynamiczny wzrost cen. W naszej ocenie jest to kombinacja dwóch tendencji: 1) wzmocnienia popytu (np. w przypadku wyposażenia mieszkania) ze względu na przekierowanie nadwyżek finansowych z konsumpcji usług (turystyka, restauracje) ograniczonej w okresie pandemii na konsumpcję dóbr trwałego użytku, 2) postpandemicznych „wąskich gardeł” m.in. w światowym transporcie morskim, co powoduje podwyższenie cen finalnych dóbr konsumpcyjnych. W naszej ocenie pierwszy i drugi mają charakter okresowy, w pierwszym przypadku - ze względu na przekierowanie popytu w najbliższych miesiącach i kwartałach na usługi, na które popyt drastycznie spadł w okresie pandemii, zaś w drugim - ze względu na oczekiwane unormowanie się z czasem międzynarodowej sytuacji w transporcie kontenerowym. Oczywiście przekierowanie popytu na usługi np. związane z turystyką będzie zapewne skutkowało normalizacją cen np. biletów lotniczych, czy może okresowo podbijać ceny usług hotelowych. Jednakże uwzględniając utrzymującą się i przewidywaną niską realną dynamikę dochodów gospodarstw domowych (niespełna 3% r/r w 2020 i 2021 r.) w naszej ocenie ostatecznie najpóźniej na przełomie 2021 i 2022 r. w inflacji bazowej ostatecznie ujawnią się tendencje spadkowe.

- **Podtrzymujemy ocenę, że w maju inflacja osiągnęła lokalne maksimum. Przez większą część II połowy roku inflacja pozostanie wysoka - powyżej 4% r/r, lecz ryzyko jej dalszego wzrostu ponad 5% r/r jest ograniczone.** Od czerwca efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku paliw zacznie wygasać, co przy zakładanej stabilizacji cen ropy naftowej, 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.

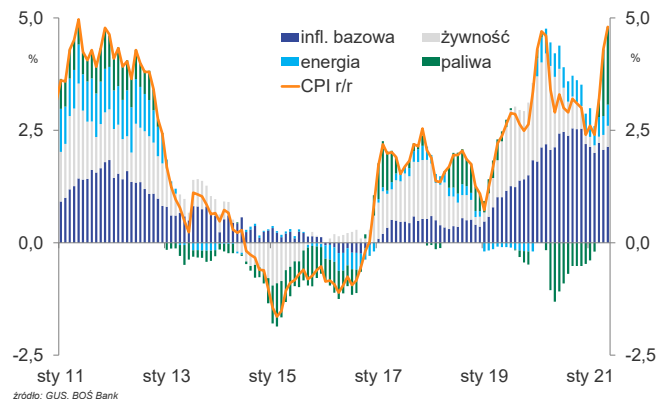
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu cen żywności tonować będą owoce i warzywa. W tych kategoriach 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.

- **Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że po majowym szczycie inflacji 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	4,7
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.