

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 czerwca 2020

W czerwcu skok inflacji do 3,3% – efekt wyższej inflacji bazowej i wzrostu cen paliw

• Według wstępnych danych GUS (szacunek *flash*) w czerwcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,3% r/r wobec 2,9% r/r w maju. Czerwcowy wskaźnik inflacji okazał się wyraźnie wyższy od mediany prognoz rynkowych (wg ankiety Parkietu) oraz od naszej prognozy – w obu przypadkach 2,9% r/r.

dane		maj 20	cze 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,3	2,9
inflacja CPI	% m/m	-0,2	0,7	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

• Dzisiejszy, zaskakująco wysoki wynik inflacji ma praktycznie jedną przyczynę – nieoczekiwanie wysoką inflację bazową. Tradycyjnie należy zastrzec, że dzisiejsza publikacja ma charakter wstępny i oprócz wskaźnika CPI zawiera jedynie informacje nt. trzech najważniejszych kategorii: żywności, paliw i nośników energii. Tym samym możliwe jest jedynie szacunkowe obliczenie wskaźnika inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Według naszych szacunków wzrósł on w czerwcu do 4,0-4,1% r/r wobec 3,8% r/r, zatem nawet przy potencjalnym błędzie szacunku (ok. 0,1 – 0,2 pkt. proc.) jest praktycznie przesądzone, że w czerwcu inflacja bazowa wzrosła. Tym samym czerwiec był drugim miesiącem z rzędu wzrostu inflacji bazowej.

• Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych nie jest możliwe wskazanie przyczyn wzrostu inflacji bazowej w czerwcu. Mało prawdopodobne jest by był on efektem przyjętej metodyki GUS doszacowania danych w przypadku niektórych kategorii usług, gdzie nie jest prowadzona działalność (m.in. turystyka, komunikacja lotnicza) polegająca m.in. na przyjęciu sezonowego wzorca zmian cen, gdyż w tych kategoriach założyliśmy zmiany zgodnie z dotychczasową metodyką GUS. Raczej należy przypuszczać, że w większym stopniu do czerwcowego wzrostu inflacji bazowej przyczynił się coraz szerszy powrót GUS do „realnych” danych wraz z już szerokim „odmrażaniem” aktywności w czerwcu. Prawdopodobnie kontynuowany był (na większą skalę niż założyliśmy) trend wzrostu cen usług lekarskich, dentystycznych i kosmetycznych (dodatkowe opłaty związane z zapewnieniem bezpieczeństwa sanitarnego). Natomiast na ten moment można postawić wstępną hipotezę, że inflację bazową „ciągnęły” w górę ceny usług (przy udziale dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem bezpieczeństwa sanitarnego), które przeważały nad efektem osłabienia popytu, skutkującego niższymi cenami towarów (np. odzieży). Na to dodatkowo mógł nakładać się, ograniczający osłabienie popytu, efekt działań łagodzących szok gospodarczy związany z pandemią (tarcze antykryzysowe) oraz efekt substytucji – przekierowanie części popytu z usług (np. turystyka zagraniczna, rekreacja i kultura) na rynek dóbr, osłabiający spadek cen tych ostatnich. Dodatkowo prawdopodobnie

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

towarzyszą temu zaburzenia związane z przechodzeniem ze statystyk cen doszacowywanych przez GUS na dane realne. Na ostatecznie rozstrzygnięcie tych wątpliwości musimy poczekać do ostatecznej publikacji danych nt. czerwcowego wskaźnika CPI i jego pełnej struktury (15. lipca).

- **W przypadku pozostałych składowych cen w dzisiejszej publikacji nie ma większych niespodzianek.**

- **Zgodnie z oczekiwaniami w czerwcu czynnikiem, który oddziaływał w kierunku wzrostu CPI był skokowy wzrost cen paliw – o ponad 5% m/m.** W efekcie, po tym jak dynamiczny spadek cen paliw (za sprawą silnego spadku cen ropy naftowej) był najważniejszą przyczyną skokowego obniżenia wskaźnika CPI z 4,7% r/r w lutym do 2,9% r/r w maju, w czerwcu ten trend wyhamował. W skali roku spadek cen paliw zmniejszył się do -19,3% wobec -23,4% r/r. Oczywiście ceny paliw nadal znacząco przyczyniają się do tego, że wskaźnik CPI pozostaje wyraźnie niższy niż z początkiem roku, niemniej już nie powodują jego dalszego spadku.

- Generalnie zgodnie z oczekiwaniami w czerwcu w kierunku niższej inflacji oddziaływały ceny żywności. W czerwcu w skali miesiąca ceny żywności lekko spadły oraz obniżyła się dynamika roczna cen żywności. Według naszych szacunków na podstawie danych z rynku hurtowego przyczynił się do tego dalszy spadek cen mięsa oraz spadek cen warzyw (wczesne wejście na rynek nowalijek, które wyraźnie staniały w trakcie miesiąca). Spadkowi dynamiki rocznej cen mięsa i warzyw sprzyjała też wysoka baza odniesienia sprzed roku.

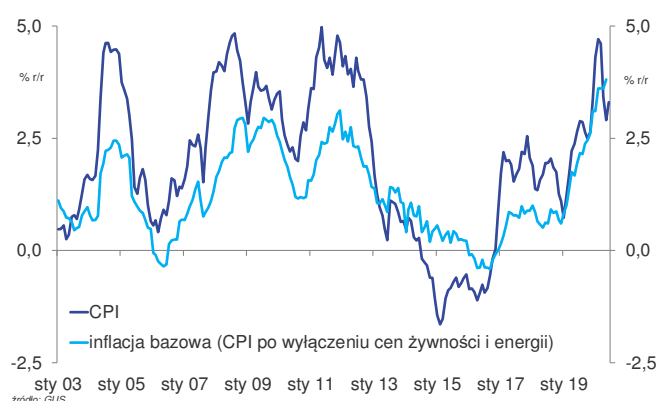
- **Oceniając perspektywy inflacyjne w średnim okresie podtrzymujemy oczekiwania obniżenia w trakcie roku inflacji bazowej. Nadal uważamy, że wraz ze znoszeniem obostrzeń administracyjnych dot. aktywności gospodarczo-społecznej z czasem w statystykach ujawni się efekt słabszego popytu, skutkując obniżeniem dynamiki cen i obniżeniem inflacji bazowej.** Jednocześnie zakładamy proces obniżania inflacji bazowej będzie hamowany przez „przerzucenie” na klientów dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem odpowiednich warunków sanitarnych związanych z zabezpieczeniem przed epidemią. Jednocześnie w krótszym okresie ten efekt może oddziaływać silniej niż zakładaliśmy. **Dla ostatecznych wniosków konieczna jest wspomniana dokładna analiza przyczyn wysokiej czerwcowej inflacji bazowej na podstawie szczegółowych danych. Na tej podstawie możliwa będzie ocena bilansu ryzyk dla naszej bazowej prognozy.**

- W dalszej części roku wskaźnik CPI nadal obniżać będzie spadek dynamiki cen żywności w wyniku wygaśnięcia obserwowanej na przełomie 2019 / 2020 presji na globalny wzrost cen surowców żywnościowych. Wobec poprawy warunków hydrometeorologicznych rośnie prawdopodobieństwo wyraźniejszej deflacji cen warzyw wobec bardzo wysokich cen sprzed roku.

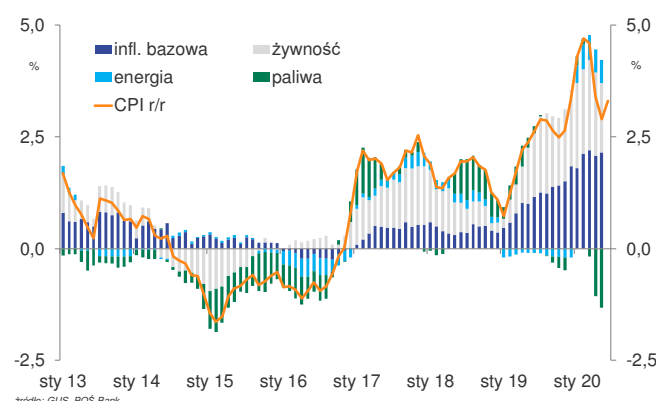
- Nadal w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku. Nawet oczekując jeszcze dalszego lekkiego wzrostu cen ropy naftowej w II poł. br. (zakładając odbicie aktywności gospodarczej) w kierunku 45 USD/baryłkę, cena surowca pozostanie niższa niż przed rokiem. Z tego względu, choć w mniejszej skali niż w samym II kw., ujemna kontrybucja do wskaźnika CPI cen paliw będzie utrzymywać się także w kolejnych kwartalach.

- Z kolei w kierunku podwyższonej inflacji przez cały rok oddziaływać będzie wysoka dynamika cen zależnych od decyzji administracyjnych.
- **Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują kontynuacją spadku wskaźnika CPI w nadchodzących miesiącach poniżej poziomu 2,5% w pod koniec roku.** Jednocześnie obserwowane tendencje w inflacji bazowej stanowią czynnik ryzyka dla prognozy inflacji. Nie można wykluczyć, że wydłużenie w czasie procesu spadku inflacji bazowej z bieżących wysokich poziomów może odsunąć wyraźniejszy spadek inflacji na I poł. 2021 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.