

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 czerwca 2020

W maju wskaźnik inflacji CPI na poziomie 2,9%, dalszy wzrost inflacji bazowej.

• Według ostatecznych danych GUS w maju wskaźnik inflacji CPI spadł do 2,9% r/r wobec 3,4% r/r w kwietniu. Tym samym majowy wskaźnik CPI w ujęciu rok do roku został podtrzymany na poziomie szacunku *flash*.

dane		kwi 20	maj 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3.4	2.9	2.9
inflacja CPI	% m/m	-0.1	-0.2	-0.2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0.3	0.2	0.1
nośniki energii	% m/m	0.2	-0.1	-0.1
paliwa	% m/m	-12.9	-4.5	-4.9

• Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, do spadku inflacji w maju przyczyniła się kontynuacja spadku cen paliw, za sprawą majowej przeceny ropy naftowej na światowych rynkach. W maju ceny paliw były niższe niż przed rokiem o blisko 25%. Według naszych szacunków spadek cen paliw „odjął” od majowego wskaźnika rocznego CPI blisko 0,3 pkt. proc.

• W podobnej skali (0,3 pkt. baz.) do majowej obniżki inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen żywności. W maju kontynuowany był, zapoczątkowany w kwietniu, silny trend spadkowy cen hurtowych mięsa, który przełożył się na obniżenie cen detalicznych (choć w dużo mniejszej skali niż w hurcie). Dodatkowo w kierunku niższej dynamiki rocznej cen oddziaływał efekt wyższej bazy odniesienia sprzed roku (wyraźny wzrost cen mięsa i masła). Z drugiej strony w kierunku ograniczenia spadku dynamiki żywności wpłynął skokowy wzrost cen owoców.

• W obszarze kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) nasze szacunki na podstawie dzisiejszej publikacji GUS wskazują na wzrost inflacji bazowej w maju do 3,7%-3,8% r/r wobec 3,6% r/r w kwietniu (publikacja NBP jutro, 16.06 o g. 14.00).

• Do majowego wzrostu inflacji bazowej przyczyniła się kombinacja efektu niskiej bazy odniesienia sprzed roku (m.in. spadek opłat w tączności) oraz dodatkowych opłat związanych z zabezpieczaniem się przez epidemią COVID-19 (np. w gabinetach lekarskich, dentystycznych, niektórych salonach fryzjerskich i kosmetycznych). Jednocześnie przyjęta przez GUS (i Eurostat) metodyka uzupełniania 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, póki co „zamraża” w tych kategoriach roczną dynamikę cen na poziomie sprzed epidemii. Dopiero „odmrożenie” działalności w tych obszarach przyniesie „urealnienie” cen w warunkach słabszego popytu – sądzimy, że w większości przypadków – w kierunku niższego poziomu.

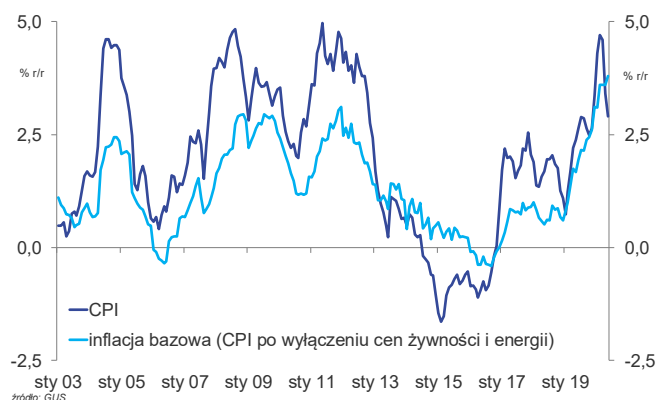
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

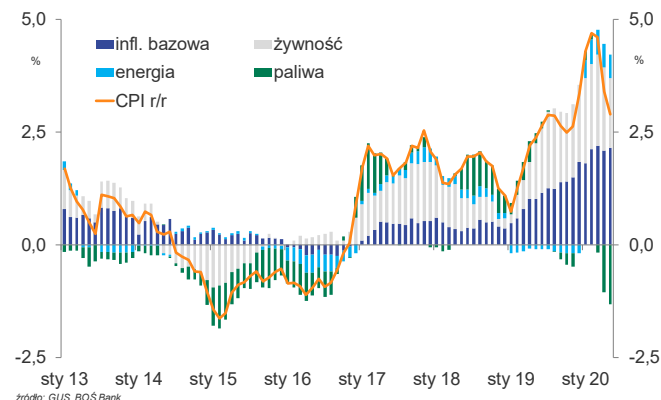
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **Tak jak wskazywaliśmy we wcześniejszych komentarzach, w naszej ocenie wraz ze znoszeniem obostrzeń administracyjnych dot. aktywności gospodarczo-społecznej w kolejnych miesiącach ostatecznie w statystykach ujawni się efekt słabszego popytu, skutkując obniżeniem dynamiki cen i spadkiem inflacji bazowej, tak jak to ma obecnie miejsce w USA czy strefie euro.** Jednocześnie proces obniżania inflacji bazowej będzie hamowany przez „przerzucenie” na klientów dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem odpowiednich warunków sanitarnych związanych z zabezpieczeniem przed epidemią.
- **W efekcie, oczekujemy w trakcie roku trendu spadkowego indeksu inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych z uwagi na wyraźnie słabszy popyt konsumpcyjny i niższą dynamikę kosztów pracy.** Uważamy, że w najbliższych miesiącach dynamika cen odzieży i obuwi, rekreacji i kultury, usług transportowych, czy usług restauracyjnych wyraźnie obniży się, przyczyniając się do obniżenia wskaźnika CPI.
- 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 kwartałach.
- Wskaźnik CPI obniżyć też będzie spadek dynamiki cen żywności w wyniku wygaśnięcia obserwowanej na przetłomie 2019 / 2020 presji na globalny wzrost cen surowców żywnościowych. Jednocześnie zakładając, że bieżące spadki cen surowców żywnościowych w części wynikają z ograniczeń w handlu zagranicznym w okresie pandemii, nie oczekujemy silnego trendu spadkowego cen żywności przetworzonej. Zakładamy, że ceny surowców żywnościowych będą stabilizować się, co przy lekkiej deprecjacji złotego, niższych kosztach energii (gł. paliwa) powinno lekko obniżyć roczną dynamikę cen żywności przetworzonej.
- Przy dotychczasowych problemach pogodowych (susza) nie oczekujemy silnej deflacji cen warzyw, pomimo ich dynamicznego wzrostu w ostatnich dwóch latach. W kierunku wzrostu cen owoców i warzyw mogą też wpływać związane z pandemią krótkookresowe zaburzenia dot. podaży pracy w rolnictwie. Jednocześnie jednak wyraźna poprawa warunków meteorologicznych w maju (wyższe opady) powinna ograniczyć skalę nieurodzaju na rynku warzyw i tym samym presję na wzrost cen.
- Przez cały rok w kierunku podwyższonej inflacji oddziaływać będzie wysoka dynamika cen zależnych od decyzji administracyjnych. Dokonane znaczące podwyżki cen w tej grupie towarów i usług (m.in. ceny energii elektrycznej, wywozu śmieci, w transporcie publicznym, podwyżka stawki akcyzy na wyroby alkoholowe i tytoniowe) będą obowiązywały przez cały rok, podtrzymując podwyższoną roczną dynamikę cen. Jedynie w kategorii wywóz śmieci wyraźny wzrost bazy odniesienia będzie skutkował lekkim spadkiem rocznej dynamiki w II poł. br., nawet przy założeniu utrzymania bieżących podwyżek cen.
- **Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują kontynuacją spadku wskaźnika CPI w nadchodzących miesiącach poniżej poziomu 2,5% w II połowie 2020 r., w kierunku 2% na koniec roku.**

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	6,2
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 wył. 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*

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.