

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 kwietnia 2021

W kwietniu inflacja na poziomie 4,3% głównie za sprawą paliw. W maju oczekiwany dalszy wzrost.

• Według wstępnego szacunku GUS w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,3% r/r wobec 3,2% r/r w marcu. Wynik ten był bliski naszej prognozie na poziomie 4,2% (górny przedział oczekiwań rynkowych) oraz wyższy od mediany prognoz rynkowych (4,0% - według ankiety Parkietu). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7%.

dane		mar 21	kwi 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,2	4,3	4,2
inflacja CPI	% m/m	1,0	0,7	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,7	1,0	1,1
nośniki energii	% m/m	0,1	0,0	0,0
paliwa	% m/m	6,6	3,6	2,2

• Skokowy wzrost inflacji w kwietniu nie jest zaskoczeniem. Kombinacja dynamiki rocznej i miesięcznej cen wskazuje, że jest spora szansa na korektę w dół kwietniowego odczytu CPI do 4,2% (czyli do poziomu prognozowanego przez nas) w ostatecznym szacunku GUS, który zostanie opublikowany 15.05.

• Kwietniowy wzrost CPI wynikał - podobnie jak w marcu - głównie z bardzo dynamicznego wzrostu cen paliw. Według naszych szacunków paliwa „dodały” do wzrostu wskaźnika CPI 1 pkt. proc. (czyli odpowiadają za niemal całość wzrostu inflacji w kwietniu). W kwietniu ceny paliw wzrosły o 28% w relacji do kwietnia 2020 r. Wzrost ten wynika głównie z tego, że przed rokiem, w warunkach szczytu obaw o wpływ pandemii na gospodarkę, ceny ropy gwałtownie spadły pociągając za sobą detaliczne ceny paliw, które w samym kwietniu 2020 r. spadły o 13% m/m. Dodatkowo w kierunku wyższej rocznej dynamiki cen oddziaływał dalszy wzrost cen paliw w kwietniu tego roku.

• Drugim źródłem wzrostu kwietniowej inflacji były ceny żywności (dodatkowe 0,1 pkt. proc.). Nie znamy szczegółowych danych, niemniej według naszych szacunków w kwietniu do wyższej dynamiki cen żywności przyczyniła się kontynuacja wzrostu cen mięsa oraz wyższy niż przed rokiem wzrost cen warzyw.

• Z kolei inaczej niż to miało miejsce w marcu, w kwietniu nie wzrosła inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Szacujemy, że w kwietniu wskaźnik inflacji bazowej ustabilizował się na marcowym poziomie 3,9% r/r, czyli nieco powyżej naszej prognozy na poziomie 3,8% r/r. Pełne dane nt. inflacji, które zostaną opublikowane za dwa tygodnie, wskażą jakie tendencje dominowały w składowych inflacji bazowej. W szczególności interesujące będzie jak skokowy wzrost cen opłat za wywóz śmieci dla niektórych gospodarstw domowych w Warszawie wpłynął na ogólnopolską dynamikę cen w tej kategorii. Przypomnijmy, w kwietniu w Warszawie miała miejsce zmiana formuły obliczania opłat za wywóz śmieci z dotychczasowej ryczałtowej na przelicznik związany ze zużyciem wody. Ponadto interesujące będą tendencje

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

cen towarów silniej zależnych od popytu (np. odzieży), aby ocenić na ile faktyczna siła popytu ma wpływ na inflację bazową, a na wpływ na nią mają wątki administracyjne (w tym wspomniane opłaty za śmieci).

- **Generalnie podtrzymujemy dotychczasową prognozę trendu spadkowego inflacji bazowej w trakcie roku** biorąc pod uwagę: – założenie niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, – oczekiwania niższego tempa wzrostu kosztów pracy, – wysokie bazy odniesienia z 2020 r., – niższe wzrosty cen w grupie towarów i usług o wysokim udziale decyzji administracyjnych na ceny (wobec bardzo wysokich dynamik w 2020 r.). Choć utrzymuje się ryzyko silniejszego wzrostu cen wraz z otwieraniem części sektorów gospodarki, w dalszym ciągu uważamy, że obecnie przeważać będzie efekt stonowanego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach, co ograniczy presję na wzrost inflacji bazowej. **W bazowym scenariuszu przewidujemy, że pod koniec 2021 r. inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtuje się w okolicach 2,5%.**

- Biorąc pod uwagę dalsze obniżenie bazy odniesienia w przypadku cen paliw sprzed roku (w maju ub.r. ceny paliw spadły o kolejne 5% m/m) i brak oznak by w najbliższych tygodniach ceny paliw wyraźnie obniżyły się, **w maju z wysokim prawdopodobieństwem wskaźnik CPI ponownie wzrośnie w okolice 4,5%.**

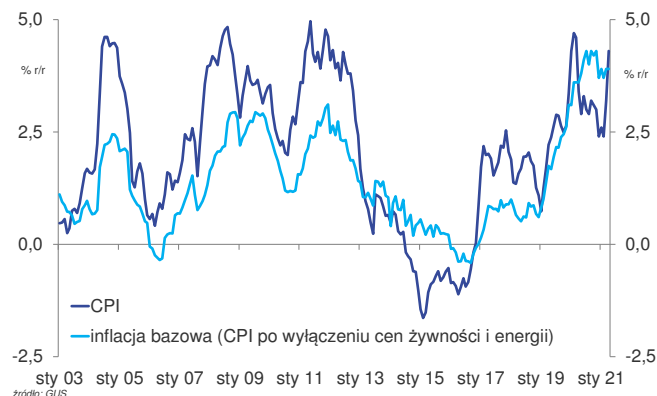
- Dopiero od czerwca efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku paliw zacznie wygasać, co przy zakładanej stabilizacji cen ropy naftowej i mocniejszym złotym w relacji do dolara, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw w kierunku 10% r/r wobec obecnych blisko 30% r/r, osłabiając presję na wzrost indeksu CPI.

- W przypadku żywności oczekujemy dalszego stopniowego 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 (śnieżna zima) oraz podwyższone bazy odniesienia sprzed roku. W bazowym scenariuszu zakładamy brak istotnych anomalii pogodowych na wiosnę i latem, oczywiście ten obszar jest jak zawsze czynnikiem podwyższonego ryzyka dla prognozy.

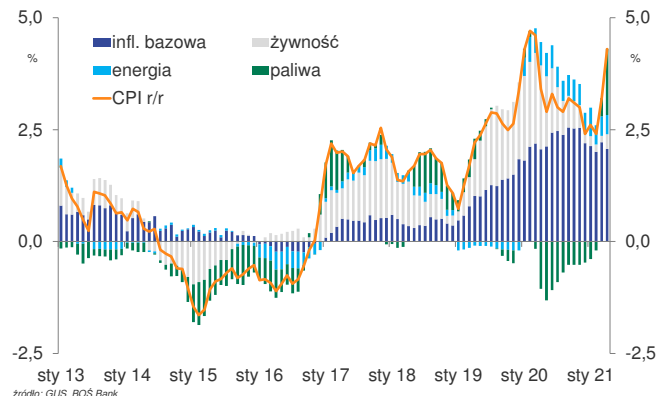
- Indeks cen nośników energii powinien utrzymywać się w trakcie roku na stabilnym poziomie, blisko dynamiki notowanej w 2020 r.

- **Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że po wzroście wskaźnika CPI w okolice 4,5% w połowie roku, w II połowie 2021 r. wskaźnik CPI będzie się stopniowo obniżał i na koniec roku zbliży się do poziomu 3%.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2
nośniki energii	% r/r	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	3,9
paliwa	% r/r	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9*

źródła: 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.