

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 czerwca 2021

W czerwcu spadek inflacji do 4,4% r/r – efekt bazy w przypadku cen paliw i niższej inflacji bazowej.

• Według wstępnego szacunku *flash* GUS w czerwcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 4,4% r/r, wobec 4,7% r/r w maju. Wynik ten ukształtował się nieco poniżej naszej prognozy oraz mediany oczekiwań rynkowych wg ankiety Parkietu (w obu przypadkach 4,5% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1%.

dane		maj 21	cze 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,7	4,4	4,5
inflacja CPI	% m/m	0,3	0,1	0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,6	0,0	0,1
nośniki energii	% m/m	0,2	0,0	0,0
paliwa	% m/m	-0,9	0,9	0,9

• W czerwcu zmiany cen w podstawowych kategoriach dób i usług nie zaskoczyły – zgodnie z oczekiwaniami ukształtowały się zmiany cen żywności, paliw i nośników energii. Jedyną niespodzianką był (szacowany na podstawie szacunkowych danych) głębszy od oczekiwań spadek inflacji bazowej. Opublikowane dzisiaj dane potwierdziły nasze oczekiwania, że lokalnym szczytem inflacji był majowy wynik na poziomie 4,7%.

• W czerwcu do obniżenia wskaźnika rocznego CPI o 0,3 pkt. proc. przyczyniły się przede wszystkim paliwa i inflacja bazowa. W czerwcu dynamika roczna cen paliw obniżyła się do 27% r/r wobec 33% r/r w maju. Choć w skali miesiąca w czerwcu tego roku ceny paliw wzrosły (o 0,9% m/m), to skokowy wzrost cen w czerwcu poprzedniego roku (o ponad 5% m/m) poskutkowało wysoką statystyczną bazą odniesienia, co wyraźnie obniżyło dynamikę roczną cen. Paliwa przyczyniły się do obniżenia czerwcowego wskaźnika inflacji o 0,3 pkt. proc.

• Ceny żywności w skali miesiąca nie zmieniły się – sadzimy, że w tym wypadku przeciwstawnie oddziaływały z jednej strony sezonowe spadki cen warzyw i owoców, a z drugiej – dalszy wyraźny wzrost cen mięsa. Przy niższej statystycznej bazie odniesienia sprzed roku (lekki spadek cen w ujęciu m/m), dynamika roczna cen żywności wzrosła do 2% r/r i „dodała” do wskaźnika CPI blisko 0,1 pkt. proc. Z kolei ceny nośników energii były neutralne dla czerwcowego wskaźnika CPI.

• Podobnie jak w poprzednich miesiącach pewną niespodzianką okazała się inflacja bazowa (szacowana przez nas na podstawie szacunkowych danych opublikowanych przez GUS przy publikacji *flash* CPI). Niemniej tym razem, inflacja zaskoczyła wynikiem niższym od oczekiwań. Według naszych szacunków czerwcową inflacją bazową obniżyła się do 3,7% r/r wobec wyniku z maja na poziomie 4,0% r/r oraz wobec naszej prognozy 3,8% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa „odjęta” od wskaźnika inflacji CPI ok 0,1 pkt. proc. W przypadku inflacji bazowej oddziaływał efekt wyższej bazy odniesienia sprzed roku

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

(wyraźny wzrost inflacji bazowej w czerwcu 2020 r., m.in. w następstwie wzrostu cen łączności, turystyki zorganizowanej oraz opłat za przedszkola).

- Dzisiaj dysponujemy jedynie szacunkowymi danymi (pełną strukturę CPI poznamy za dwa tygodnie), niemniej **możemy ostrożnie stwierdzić, że dzisiejsza publikacja nie potwierdziła obaw, np. niektórych członków RPP, że kontynuacja otwarcia gospodarki w czerwcu przyniosła nasilenie tendencji wzrostowych cen w kategoriach dóbr i usług głównie zależnych od presji popytowej.** Dokładną strukturę czerwcowej inflacji bazowej poznamy przy okazji publikacji pełnych danych nt. CPI w połowie lipca.

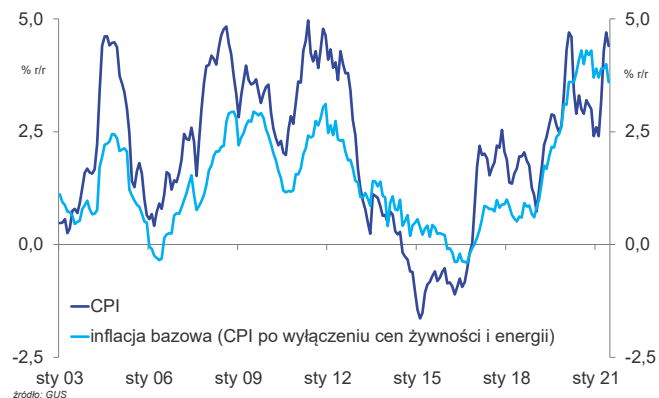
- W kolejnych miesiącach inflacja bazowa będzie wypadkową z jednej strony wzmocnienia popytu (np. na niektóre usługi - turystyka, restauracje) w warunkach „odmrażania” gospodarki oraz postpandemicznych „wąskich gardeł” m.in. w światowym transporcie morskim, co powoduje podwyższenie cen finalnych dóbr konsumpcyjnych, a z drugiej strony wysokiej bazy odniesienia sprzed roku – kiedy w II połowie 2020 r. inflacja bazowa kształtowała się na wysokim, ok. 4-proc. poziomie. **Szacujemy, że wypadkową tych tendencji będą w II poł. 2021 r. wahania inflacji bazowej w przedziale 3,3-3,7% jednak przy generalnie lekkim trendzie spadkowym.** Jednocześnie w naszej ocenie na przełomie 2021 i 2022 r. w inflacji bazowej silniej ujawnią się tendencje spadkowe na skutek szacowanej przez nas umiarkowanej (w porównaniu z I. 2018-19) dynamiki realnej dochodów gospodarstw domowych. Dodatkowo wygasać będą też niestandardowe efekty podaży związane z otwieraniem się gospodarki po pandemii. **W rezultacie szacujemy, że w I połowie 2022 r. inflacja bazowa obniży się poniżej 3%.**

- 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.

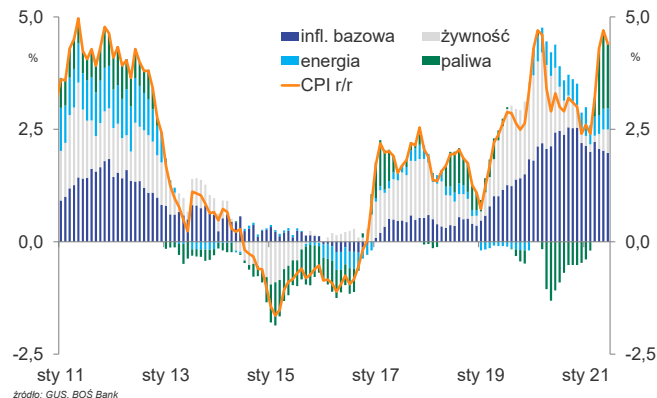
- W przypadku cen paliw w kolejnych miesiącach kontynuowany będzie efekt coraz wyższej bazy odniesienia sprzed roku, co przy zakładanym przez nas lekkim obniżeniu światowych cen ropy naftowej z bieżących poziomów, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw pod koniec roku poniżej 15% r/r wobec obecnych blisko 30% r/r, osłabiając presję na wzrost CPI.

- **Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że w II połowie bieżącego roku wskaźnik CPI pozostanie powyżej 4,0%. 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		lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21
inflacja CPI	% r/r	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0
nośniki energii	% r/r	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4
paliwa	% r/r	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,7*

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.