

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2020

Wskaźnik CPI w kwietniu na poziomie 3,4% r/r, wysoka inflacja bazowa.

• Według ostatecznych danych GUS w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł **3,4% r/r wobec 4,6% r/r w marcu**. Tym samym kwietniowy wskaźnik CPI roczny został podtrzymany na poziomie szacunku *flash*, jednocześnie wskaźnik miesięczny został skorygowany w dół do -0,1% vs. 0,0% w szacunku *flash*.

dane		mar 20	kwi 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,6	3,4	3,3
inflacja CPI	% m/m	0,2	-0,1	-0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,8	0,3	0,3
nośniki energii	% m/m	-0,1	0,2	0,0
paliwa	% m/m	-4,8	-12,9	-11,1

• Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, główną przyczyną spadku inflacji był ponad 11-proc. spadek cen paliw, ze sprawą bezprecedensowej przeceny ropy naftowej na światowych rynkach. Według naszych szacunków spadek cen paliw przyczynił się do obniżenia wskaźnika rocznego CPI o blisko 1,1 pkt. proc. Za pozostałą niewielką część obniżki inflacji w kwietniu odpowiada niższa dynamika cen żywności. Po marcowym budowaniu zapasów przez konsumentów (który skutkowało presją na wzrost cen), kwiecień przyniósł osłabienie tego zjawiska, co przy obserwowanym spadku cen żywności na światowych rynkach (mocne spadki cen hurtowych), przyniosło osłabienie presji na wzrost cen detalicznych żywności. Dodatkowo oddziaływał efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku dla cen mięsa (przed rokiem gwałtowny wzrost cen wieprzowiny z uwagi na rozprzestrzenianie się AFS w Chinach). W rezultacie dynamika roczna cen żywności obniżyła się do 7,4% r/r wobec 8,0% r/r w marcu. **Kwietniowe tendencje cenowe w tych kategoriach nie zaskoczyły znacząco, jak na skalę niepewności prognoz w czasie pandemii.**

• Tak jak pisaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* jedynym obszarem, który odbiegł od oczekiwań w kwietniu była wyższa dynamika cen dóbr i usług tworzących wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Wg naszych szacunków ukształtował się on na poziomie 3,6% r/r, sporo powyżej naszej prognozy sprzed publikacji szacunku *flash*, 3,3% r/r. W naszej prognozie niższej inflacji bazowej przyjęliśmy m.in. wyraźnie niższą dynamikę cen odzieży i obuwi w związku z obserwowanymi promocjami cenowymi.

• W komentarzu do dzisiejszej publikacji GUS zamieścił szeroką informację dot. metodyki gromadzenia danych. GUS wskazał, że dla funkcjonujących sektorów rynku detalicznego (produktów żywnościowych, odzieży i obuwi, w zakresie zdrowia, mieszkania i gastronomii) dane były gromadzone drogą zdalną, za pośrednictwem telefonu, e-maili i portali internetowych. W przypadkach, w których nie było możliwości uzupełnienia cen z wykorzystaniem tych alternatywnych metod, ale produkty były przedmiotem transakcji, brakujące

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

dane zostały oszacowane. Z kolei dla segmentów rynku detalicznego, które nie funkcjonowały z powodu obowiązujących ograniczeń, zastosowano trzy metody szacowania braków danych: - wykorzystanie ostatniej zanotowanej ceny (np. usługi w zakresie rekreacji i sportu, kultury, edukacji, usługi fryzjerskie i kosmetyczne); - przypisanie zmian cen najbliższego wyższego szczebla agregacji (usługi transportowe); - wykorzystanie ostatnich zanotowanych cen z zachowaniem wzorca sezonowego (poprzez zastosowanie miesięcznej zmiany cen zaobserwowanej rok wcześniej – loty (turystyka zorganizowana, usługi zakwaterowania).

- GUS w komunikacie wskazał kategorie dóbr i usług, w których udział brakujących obserwacji przekroczył 50%. Są to m.in.: turystyka zorganizowana, edukacja, restauracje i hotele, usługi fryzjerskie, kosmetyczne i pielęgnacyjne, opieka społeczna, usługi związane z rekreacją i sportem.

- **Jakkolwiek nie negujemy metodyki GUS, w naszej ocenie utrudnienia dot. zbierania danych dot. cen poskutkowały przeszacowaniem dynamiki cen niektórych dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej, jak na skalę dostosowań, które miały miejsce w marcu i kwietniu. 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 EMU.**

- Jednocześnie proces obniżania inflacji bazowej będzie hamowany przez konieczność poniesienia dodatkowych kosztów związanych z zapewnieniem odpowiednich warunków sanitarnych, które zostaną, przynajmniej częściowo „przerzucone” na klientów oraz w niektórych obszarach, głównie usług, wzrost cen związany z mniejszym nasyceniem klientów ze względów sanitarnych (wyższa opłata od klienta).

- **W efekcie nadal 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.** Pomimo wskazywanych wyzwań dot. inflacji bazowej uważamy, że w najbliższych miesiącach dynamika cen odzieży i obuwi, rekreacji i kultury, usług transportowych, czy usług restauracyjnych wyraźnie obniży się. Oceniamy, że z obecnego poziomu w okolicach 2,3%, bliskiego lokalnym szczytom, szacowany przez nas wskaźnik inflacji bazowej po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych w trakcie roku spadnie w okolice 1% r/r.

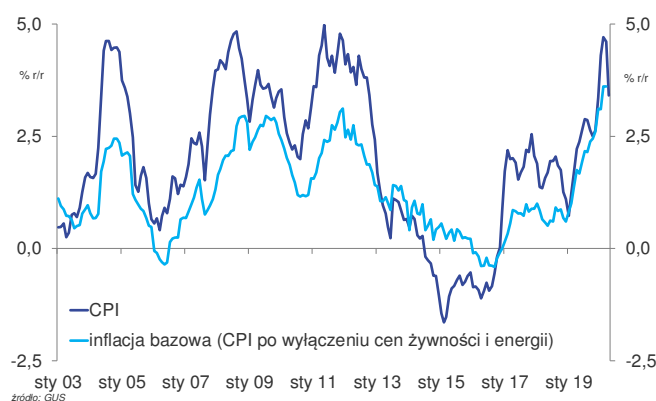
- **Wciąż też w kierunku niskiej inflacji (szczególnie w II kw.) oddziaływać będzie niska dynamika cen paliw w związku z utrzymującymi się historycznie niskimi cenami ropy naftowej na światowym rynku.**

- **Z drugiej strony silniejszy spadek wskaźnika CPI będzie spowalniany przez wysoką dynamikę cen żywności.** Wygaśnięcie presji na globalny wzrost cen surowców żywnościowych (obserwowany na przełomie 2019 / 2020) oddziaływał będzie w kierunku obniżenia inflacji cen żywności. Jednocześnie przesunięcie z lipca na koniec roku wprowadzenia podatku cukrowego od napojów, skutkuje obniżeniem dynamiki rocznej cen żywności o 0,5 pkt. proc. w stosunku do dotychczasowych założeń. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę niekorzystne warunki meteorologiczne (obecna susza, wiosenne przymrozki), należy liczyć się z kolejnym

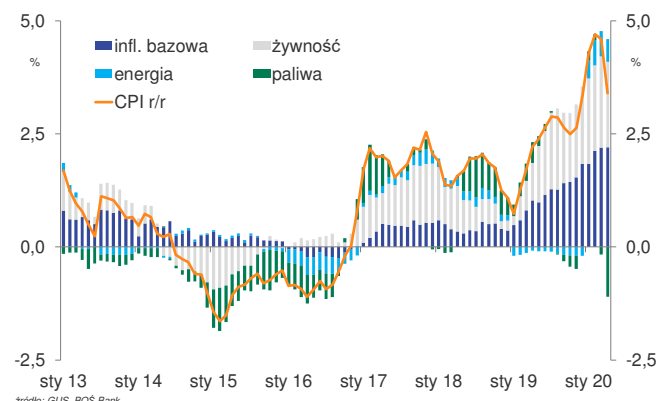
rokiem nieurodzaju na rynku warzyw i owoców, implikującym ich wysokie ceny, co osłabi skalę obniżenia dynamiki cen żywności.

- Nadal też przez cały rok w kierunku wyższej inflacji będą oddziaływać wysoka dynamika nośników energii (wprowadzone w I kw. podwyżki taryf energii elektrycznej, które będą obowiązywać przez rok) oraz wyższe dynamiki cen administrowanych.
- Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują spadkiem wskaźnika CPI poniżej 3% na koniec bieżącego roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.