

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 sierpnia 2020

W lipcu nieco niższa od oczekiwań skala spadku inflacji CPI

• Według szacunku *flash* w lipcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 3,1% r/r wobec 3,3% r/r w czerwcu. W ujęciu m/m ceny w lipcu obniżyły się o 0,1%. Opublikowane dane ukształtowały się na nieco wyższym poziomie wobec naszej prognozy (3,0% r/r).

dane		cze 20	lip 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,3	3,1	3,0
inflacja CPI	% m/m	0,6	-0,1	-0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	-1,6	-1,0
nośniki energii	% m/m	-0,1	-0,1	-1,1
paliwa	% m/m	5,4	2,3	2,7

• Skala lipcowego spadku inflacji okazała się mniejsza wobec naszych oczekiwań, przy z jednej sporo głębszym spadku cen żywności i nieco niższym wzroście cen paliw, ale braku spadku cen nośników energii oraz przede braku spadku indeksu inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i paliw).

• W przypadku inflacji bazowej w lipcu założyliśmy już w większym stopniu wpływ słabszego popytu konsumpcyjnego nad efektem podwyższania cen części usług, gdzie łatwiej przedsiębiorcom przerzucać wyższe koszty i straty związane z COVID-19 na konsumentów. Być może cały czas na szacunki inflacji bazowej wpływa ograniczenie podaży części usług (niedostępnych bądź dostępnych w ograniczonym stopniu z uwagi na pandemię), choć ten efekt powinien mieć już marginalne znaczenie. Nie można także wykluczyć kontynuacji efektów jednostkowych podwyżek cen np. w łączności, po odnotowanym dla tej kategorii wzroście w czerwcu.

• Zgodnie z informacjami od 1 lipca PGNIG obniżył ceny gazu dla odbiorców indywidualnych (o 10,6% m/m). Według naszych szacunków powinno to przełożyć się na silniejszy spadek cen nośników energii (przy założeniu, braku efektu wzrostu cen w pozostałych kategoriach nośników energii). Trudno obecnie ocenić, czy ten ta boniżka zostanie w statystykach odnotowana z opóźnieniem, przy braku informacji dot. dokładnej struktury danych.

• W lipcu ponownie inflację CPI podwyższały wzrosty cen paliw. Niemniej roczna bardzo wysoka deflacja ich cen powoduje jedynie ograniczenie skali dezinflacyjnego wpływu tej kategorii na ogólny indeks CPI.

• W lipcu silniej od naszych oczekiwań obniżyły się natomiast ceny żywności. Nie znamy dokładniejszej struktury lipcowych cen żywności, zakładamy, że silniejsze spadki cen koncentrowały się w grupie owoców i warzyw. Po bardzo słabych dwóch latach, szczególnie dla warzyw (m.in. susza w 2019 r.), bieżące korzystniejsze warunki meteorologiczne przekładają się na bardzo silne sezonowe spadki cen owoców i warzyw, obniżając roczny indeks inflacji CPI. Jednocześnie zakładamy, że następuje także silne ograniczenie wcześniejszych

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

wzrostów cen mięsa oraz żywności przetworzonej, przy spadku cen surowców żywnościowych na rynku globalnym w I poł. br.

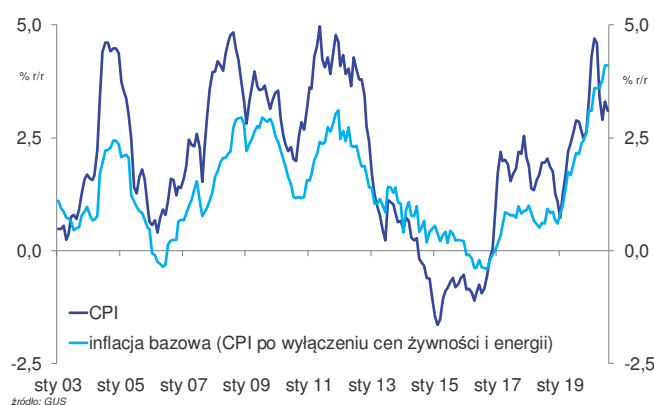
• Zakładamy, że w kolejnych miesiącach spadek rocznego indeksu cen żywności będzie pogłębiał się w większości kategorii, cały czas sprzyjając spadkowi inflacji CPI. W przeciwnym kierunku będą oddziaływać ceny paliw. Przy założeniu stabilizacji cen ropy naftowej na świecie, skala rocznej deflacji cen paliw będzie w nadchodzących miesiącach słabła, a przy tąpnięciu efektu bazy w I kw. 2021 r. w ujęciu rocznym indeks cen paliw skokowo wzrośnie.

• Kluczowe jednak dla ścieżki inflacji CPI w kolejnych miesiącach będzie kształtowanie się inflacji bazowej. W krótkim okresie dynamika cen pozostaje niepewna w kontekście przeciwstawnych efektów przerzucania wyższych cen i kosztów na konsumentów, a z drugiej strony – niższego popytu gospodarstw domowych. Cały czas zakładamy jednak, że w średnim okresie klasyczne efekty wyraźnego spadku popytu gospodarstw domowych (w warunkach pogorszenia ich sytuacji dochodowej), spadek kosztów pracy przedsiębiorstw oraz kosztów surowców przełożą się na wyraźny trend spadkowy inflacji bazowej, który najsilniej uwidoczni się w 2021 r.

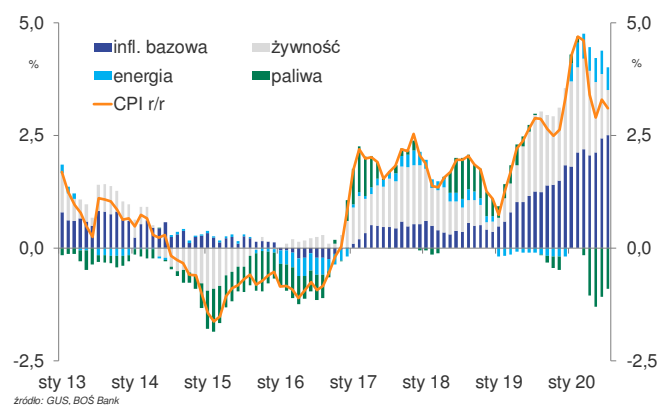
• Skokowego spadku inflacji bazowej po wykluczeniu cen żywności i energii oczekujemy z początkiem 2021 r. Poza opisanymi powyżej efektami cyklicznymi, w tym okresie silniej powinna obniżyć się także dynamika cen o wysokim wpływie decyzji administracyjnych. Bardzo wysoka baza odniesienia wpłynie na solidny spadek rocznej dynamiki cen. Jednocześnie składowe te będą do końca 2020 r. wyraźnie zawyżać wskaźnik inflacji bazowej.

• Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują stopniowym spadkiem inflacji CPI w II poł. br. z celem ok. 2,5% r/r w grudniu 2020 r. oraz głębszym spadkiem w kierunku 1,5% r/r w I poł. 2021 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20
inflacja CPI	% r/r	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	7,2	6,3	6,1	6,5	6,9	7,5	7,5	8,0	7,4	6,2	5,7	3,9
nośniki energii	% r/r	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	4,0	5,5	5,5	5,2	5,2	5,1	5,1
paliwa	% r/r	-0,3	-2,7	-4,7	-5,4	0,0	3,5	2,4	-2,9	-18,8	-23,4	-19,3	-16,1
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,1*

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.