

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 marca 2021

W marcu ceny paliw windują wskaźnik CPI do 3,2%. Inflacja bazowa także w górę.

- Według wstępnego szacunku GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,2% r/r wobec 2,4% r/r w lutym. Marcowy wskaźnik inflacji okazał się wyraźnie wyższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,9% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0%.

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

- W marcu wyraźny wzrost wskaźnika CPI był powszechnie oczekiwany z powodu skokowego wzrostu cen paliw (ponad 6,0% m/m), co przy niskiej bazie odniesienia sprzed roku (w marcu 2020 r. ceny paliw spadły o blisko 5%) spowodowało skokowy wzrost dynamiki rocznej cen paliw do +7,6% r/r wobec głęboko ujemnych wartości utrzymujących się przez ostatnich 12 miesięcy. Marcowy skokowy wzrost dynamiki cen paliw dodał do wskaźnika inflacji 0,5 pkt. proc.

- Głównym źródłem marcowej niespodzianki inflacyjnej (dodatkowe 0,3 pkt. proc. wobec naszej prognozy) jest szacowany wzrost inflacji bazowej oraz (w dużo mniejszym stopniu) nieco wyższa od oczekiwań dynamika cen żywności.

- Według naszych szacunkowych obliczeń w oparciu o opublikowane dzisiaj szcztkowe dane GUS, w marcu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 3,9-4,0% wobec 3,7% w lutym oraz wobec naszej prognozy 3,6% r/r. Dopiero pełne dane nt. inflacji, które zostaną opublikowane za dwa tygodnie, dadzą odpowiedź jakie czynniki stoją za tak wyraźnym wzrostem inflacji bazowej. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnymi kandydatami są kategorie charakteryzujące się największą zmiennością cen: transport lotniczy, telekomunikacja lub ponowny skokowy wzrost cen wywozu śmieci (po silnym wzroście w styczniu i wyhamowaniu w lutym). Niewykluczone też, że silniejszy od oczekiwań wpływ na wzrost cen towarów takich jak sprzęt RTV, AGD i sprzęt komputerowy miało marcowe osłabienie kursu złotego, w szczególności w relacji do dolara.

- W przypadku żywności skala wzrostu cen nie zaskoczyła istotnie – wyższy wzrost (o 0,7% m/m wobec oczekiwanego 0,4%) najprawdopodobniej wynikał z jeszcze bardziej dynamicznego od naszych założeń wzrostu cen mięsa.

- Jesteśmy obecnie na etapie przygotowywania skorygowanej prognozy inflacji na 2021 r. w oparciu o przeliczone szeregi dynamik cen za miniony rok wg nowej struktury koszyka inflacyjnego, dostępne aktualne informacje dot. tendencji na rynku surowców oraz planowanych zmian regulowanych w 2021 r.

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

- **Ostateczną prognozę inflacji opublikujemy w najbliższych dniach, natomiast dzisiaj możemy wskazać, że biorąc pod uwagę wyraźnie wyższy punkt startowy prognozy inflacji za marzec, głównie w obszarze cen paliw, nasza dotychczasowa prognoza ścieżki inflacji na 2021 r. zostanie skorygowana wyraźnie w górę w stosunku do dotychczasowych oczekiwań. Wstępnie szacujemy, że średnioroczny wskaźnik inflacji w 2021 r. ukształtuje się w przedziale 2,8% - 3,0% wobec dotychczasowej prognozy na poziomie 2,3% oraz 3,4% w 2020 r.**

- W przypadku paliw w najbliższych miesiącach kontynuowany będzie skokowy wzrost dynamiki cen za sprawą bieżącego wysokiego poziomu cen i bardzo niskiej bazy odniesienia. **W kwietniu i maju roczna dynamika cen paliw wzrośnie zapewne powyżej poziomu 20%, co pociągnie w górę wskaźnik CPI w kierunku 4%.** W dalszej części roku oczekiwane obniżenie cen paliw z bieżącego poziomu za sprawą zakładanej stabilizacji cen ropy naftowej i umocnienia złotego oraz wygasania niskich baz odniesienia sprzed roku, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw w okolice 10% r/r ostabiając 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 braku istotnych anomalii pogodowych na wiosnę i latem, oczywiście ten obszar jest jak zawsze czynnikiem podwyższonego ryzyka dla prognozy.

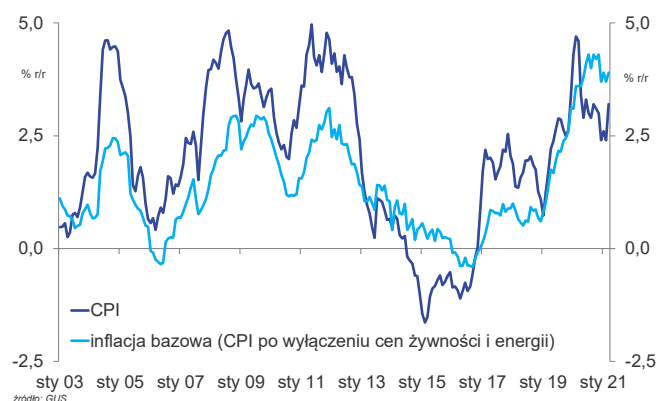
- Indeks cen nośników energii powinien utrzymywać się w trakcie roku na stabilnym poziomie, blisko poziomów z 2020 r.

- **Jak pokazały skokowe zmiany wskaźnika inflacji bazowej na przełomie 2020 i 2021 r. istotnym obszarem ryzyka prognozy jest kształtowanie się inflacji bazowej w trakcie roku.** Fakt istotnego wpływu decyzji o charakterze metodologicznym na inflację bazową w 2020 r. przy istotnych brakach danych nt. cen w „zamkniętych” sektorach gospodarki oraz czasowe utrzymanie tego stanu w I kw. i zapewne z początkiem II kw. potęguje to ryzyko.

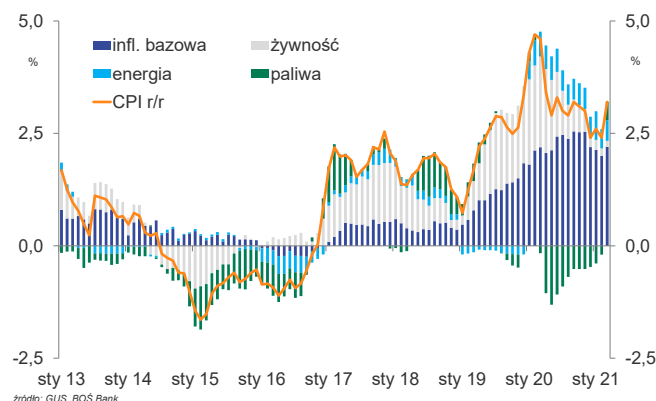
- **Generalnie podtrzymujemy dotychczasową prognozę trendu spadkowego inflacji bazowej w trakcie roku biorąc pod uwagę: – założenie niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, – oczekiwania niższego tempa wzrostu kosztów pracy, – wysokie 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 przy wciąż dalekiej od stabilnej sytuacji epidemicznej, co ograniczy presję na wzrost inflacji bazowej.

- Jednocześnie wyższe od oczekiwań odczyty inflacji bazowej za I kw. skutkujące wyższym punktem startowym prognozy skutkują przesunięciem w górę ścieżki inflacji bazowej, przy generalnie podtrzymanym scenariuszu sukcesywnego spadku inflacji bazowej w trakcie roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21
inflacja CPI	% r/r	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	7,4	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5
nośniki energii	% r/r	5,2	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2
paliwa	% r/r	-18,8	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9

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.