

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 kwietnia 2021

W marcu paliwa i inflacja bazowa wywindowały CPI do 3,2%. W kwietniu oczekiwany dalszy wzrost.

- Według ostatecznego szacunku GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,2% r/r tj. tyle samo co we wstępnym szacunku flash oraz wobec 2,4% r/r w lutym. 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

- Zgodnie ze wstępnymi danymi w marcu wyraźny wzrost wskaźnika CPI był głównie efektem 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 wzrost dynamiki cen paliw odpowiada za blisko 0,6 pkt. proc. z 0,8 pkt. proc. wzrostu wskaźnika CPI w marcu.

- Dodatkowym czynnikiem, który przyczynił się do wzrostu inflacji w marcu (dodatkowe 0,1 pkt. proc.) był wzrost inflacji bazowej. Wraz z nieco wyższą od oczekiwań dynamiką cen żywności (głównie efekt zmian cen mięsa i żywności przetworzonej) były to główne źródła wyższej od oczekiwań marcowej inflacji.

- Według naszych szacunkowych obliczeń w oparciu o publikowane dane GUS, w marcu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 3,9-4,0% (punktowa prognoza 3,9% r/r) wobec 3,7% w lutym. Publikacja NBP marcowych miar inflacji bazowej zaplanowana jest na jutro na g. 14.00.

- Analiza opublikowanych dzisiaj danych wskazuje, że marcowy wzrost inflacji bazowej wynika z kilku czynników, najważniejsze z nich to: - wyraźnie silniejszy od wzoru sezonowego wzrostu cen odzieży i obuwia (ponad 4% m/m); - wzrost cen usług związanych z tącznością (2,6% m/m); - wzrost opłat za telewizję (blisko 5% m/m). Choć w świetle tych danych trudno argumentować, że marcowy wzrost inflacji bazowej był efektem jednorazowego efektu, który zostanie odwrócony w kolejnych miesiącach, to także w naszej ocenie wyniki te nie wskazują na efekt silnego popytu „rozlewającego się” na szeroki wachlarz dóbr i usług. Choć wzrost cen tączności i opłat za TV wskazuje na „pandemiczny” kierunek wzrostu cen usług (silny popyt w warunkach pandemii), niemniej historyczne dane wskazują na wysoką zmienność cen tych kategorii z miesiąca na miesiąc. Jednocześnie silny marcowy wzrost cen odzieży i obuwia w naszej ocenie jest efektem przesunięć zmian cen między miesiącami (oczekujemy, że w kwietniu skala wzrostu będzie wyraźnie niższa niż

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

wzór sezonowy z poprzednich lat) niż początkiem trendu wzrostowego cen odzieży.

- **Jednocześnie, należy zwrócić uwagę na kilka obszarów, gdzie wzrost cen z obszaru inflacji jest umiarkowany lub wyraźnie wyhamował:** – pomimo marcowego osłabienia kursu złotego staniały dobra związane z szeroko rozumianym wyposażeniem mieszkania (RTV i AGD, elektronika), co łącznie ze stabilizacją cen mebli może wskazywać na silną konkurencję na rynkach tych dóbr, przy umiarkowanym popycie; – wyhamował wzrost cen w restauracjach i hotelach (gdzie w 2020 r. miały miejsce nieoczekiwane silne wzrosty cen), wolniej rośnie też dynamika cen w obszarze zdrowia.

- **Podsumowując, jakkolwiek inflacja bazowa utrzymuje się na poziomach, które trudno uznać za komfortowe (okolice 4%), to wciąż marcowe dane nie dają naszym zdaniem jednoznacznych przesłanek do podważenia naszego bazowego założenia na 2021 r. o wyraźnym spadku inflacji bazowej w trakcie roku.**

- **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. Obecnie w bazowym scenariuszu przewidujemy, że pod koniec 2021 r. inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) znajdzie się poniżej poziomu 2,5%.

- **W obszarze inflacji bazowej istotnym obszarem ryzyka pozostają ceny administrowane.** Są one (z wyjątkiem nośników energii) zaliczane do najpopularniejszej miary inflacji bazowej, tj. CPI po wyłączeniu żywności i energii, zatem będą wpływać na jej poziom, choć oczywiście charakter wzrostu tych cen w bardzo ograniczonym stopniu zależy od czynników popytowych, które znajdują się w centrum analizy inflacji bazowej.

- W krótkim okresie, w tym obszarze czynnikiem ryzyka będzie przełożenie się skokowego wzrostu cen wywozu śmieci w Warszawie, który wszedł w życie z początkiem kwietnia, na wzrost cen w tej kategorii w całej Polsce. Zmiana formuły obliczania opłat z dotychczasowej związanej z liczbą mieszkańców zadeklarowaną w lokalu na przelicznik związany ze zużyciem wody skutkuje w przypadku 4-osobowej rodziny ok. 3-krotnym wzrostem opłat wywozu. Oczywiście ostateczna skala zmian opłat w przypadku poszczególnych gospodarstw domowych będzie różna i zależna od liczby lokatorów i

jednostkowego zużycia wody, niemniej w kwietniu z tego tytułu oczekiwany jest istotny impuls pro wzrostowy w skali całej kategorii wywozu śmieci (wstępnie szacujemy ten wzrost na 7-8% m/m).

- Wciąż przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku inflacja bazowa w kwietniu powinna obniżyć się z marcowego poziomu ok. 4%, niemniej, jak wskazaliśmy, niepewność co do ostatecznego przełożenia się podwyżki opłat za śmieci w Warszawie stanowi czynnik ryzyka w szacowaniu wskaźnika inflacji bazowej w kwietniu. Także w trakcie całego roku kształtowanie się cen administrowanych, w szczególności dot. usług komunalnych będzie czynnikiem ryzyka dla bazowego scenariusza wyraźnego spadku inflacji bazowej.

- **Niezależnie od ostatecznej skali kwietniowego wzrostu cen administrowanych w kwietniu wskaźnik CPI niemal na pewno ponownie skokowo wzrośnie i przekroczy 3,5%, zbliżając się do 4,0%.** Będzie to przede wszystkim efekt dynamicznego wzrostu cen paliw (do ponad 20% r/r) w wyniku bardzo niskiej bazy odniesienia z kwietnia 2020 r., kiedy w warunkach rozszerzającej się pandemii ceny paliw spadły w kwietniu o blisko 13% m/m.

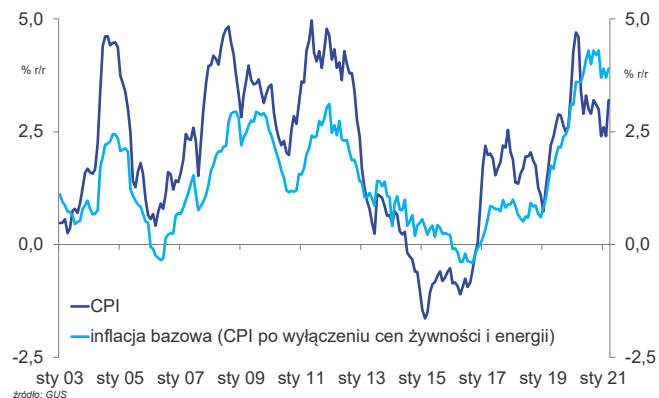
- **Szacujemy, że średnioroczny wskaźnik inflacji w 2021 r. ukształtuje się w okolicach 3,0% wobec 3,4% w 2020 r. Oczekujemy, że po wzroście wskaźnika CPI w okolice 4% w połowie roku, w II połowie 2021 r. wskaźnik CPI będzie się stopniowo obniżał w kierunku celu NBP. W tym kierunku oddziaływać będzie opisany wcześniej trend spadkowy inflacji bazowej oraz wygaszenie wzrostu dynamiki cen paliw, przy jedynie lekko proinflacyjnym wpływie zmian cen żywności.**

- 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 powyżej poziomu 20%. 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 osłabiając presję na wzrost indeksu CPI.

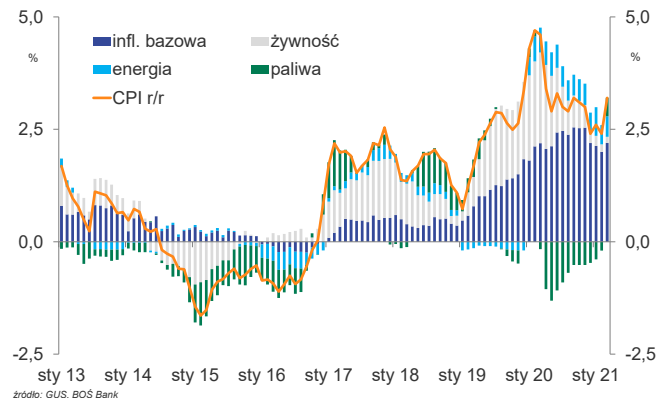
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego stopniowego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu cen żywności tonować będą owoce i warzywa. W tych 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 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.

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