

KOMENTARZ EKONOMICZNY

21 czerwca 2018

Susza nie sprawi rozkwitu inflacji

Wysokie temperatury i niskie opady w kwietniu, maju i czerwcu bieżącego roku spowodowały wystąpienie w Polsce suszy rolniczej, która dotknęła zbóż oraz krzewów i drzew owocowych. Naszym zdaniem będzie to miało negatywne przełożenie na zbiory tych produktów rolnych i wpłynie na wzrost cen owoców, który jednak będzie miał pomijalny wpływ na ścieżkę CPI w tym roku. Ryzyko dla wpływu suszy na ceny konsumpcyjne jest jednak asymetryczne w górę – dalsze suche tygodnie mogą przełożyć się na zbiory warzyw, dotychczas niezagrażonych, a to miałoby wymierny wpływ na ścieżkę CPI w tym roku, potencjalnie przytrzymując ją blisko 2% r/r przez resztę roku. Naszym zdaniem jednak zmiana ścieżki inflacji nie wpłynie na RPP i nie zmieniamy naszego założenia, że pierwsza podwyżka będzie miała miejsce pod koniec 2019 a dwie kolejne w 2020.

Grzegorz Ogonek

tel. 22 534 19 23

grzegorz.ogonek@bzwbk.pl

Marcin Luziński

tel. 22 534 18 85

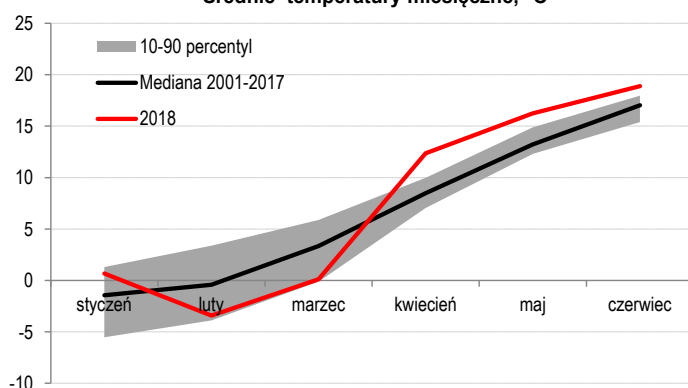
marcin.luzinski@bzwbk.pl

Inflacja od początku 2018 roku wiodła, a stymulowane wzrostami cen ropy odbicie w kwietniu i maju wypadło blado. Jednym z czynników, który jak dotąd raczej przeszkadzał niż pomagał inflacji w tym roku, są ceny żywności. To konsekwencja wysokiej bazy z 2017 r., w którym nałożyło się wiele czynników wypychających inflację cen żywności w górę: zaburzenia w podaży owoców i warzyw importowanych z południa Europy w lutym, bardzo dotkliwe dla owoców krajowe przymrozki, wywindowane globalnie ceny masła, wyraźnie odbijały też ceny jaj z uwagi na skażenie fipronilem w Europie Zachodniej oraz ceny wieprzowiny (w skali całej Europy). Do tego, w tym roku zima szybko ustąpiła i aura sprzyjała stosunkowo szybkiemu i obfitemu pojawieniu się podaży krajowych owoców i nowalijek, co wpłynęło negatywnie na ich ceny.

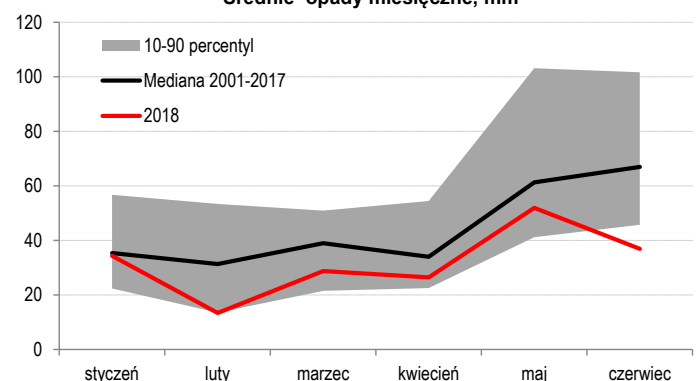
Susza w 2018 r.

Utrzymującym się relatywnie wysokim temperaturom towarzyszyły skąpe opady. W kwietniu, maju i czerwcu średnia temperatura w kraju była o 2-4°C wyższa od mediany z lat 2001-2017, a nawet wyższa od 90 percentyla temperatury w tych miesiącach (czyli tak wysoka temperatura zdarza się raz na 10 lat). Z kolei opady od początku roku kształtują się poniżej przeciętnej z lat 2001-2017, a w czerwcu będą prawdopodobnie (przy założeniu kontynuacji trendów z pierwszych 20 dni miesiąca) niższe od 10 percentyla (czyli tak niskie opady zdarzają się raz na 10 lat).

Średnie temperatury miesięczne, °C



Średnie opady miesięczne, mm



Niecodzienne warunki meteorologiczne doprowadziły do rozwoju suszy już w połowie kwietnia. Według raportów Instytutu Uprawy Nawożenia i Gleboznawstwa - Państwowego Instytutu

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

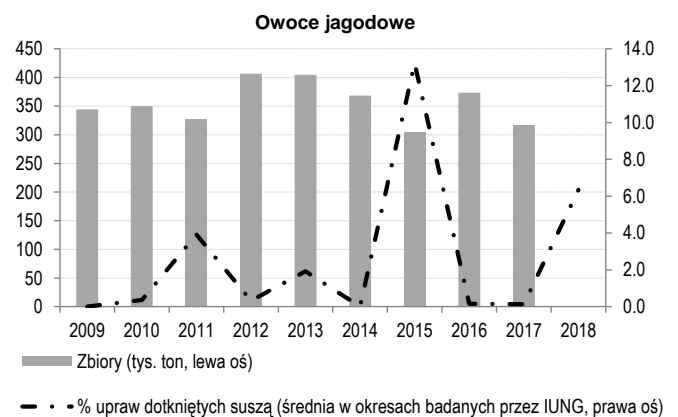
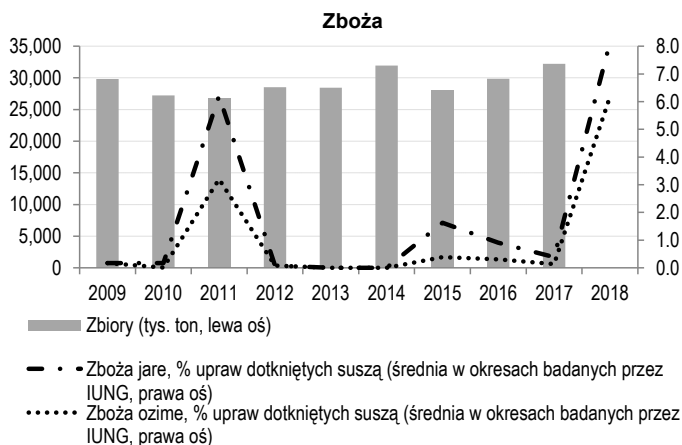
Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

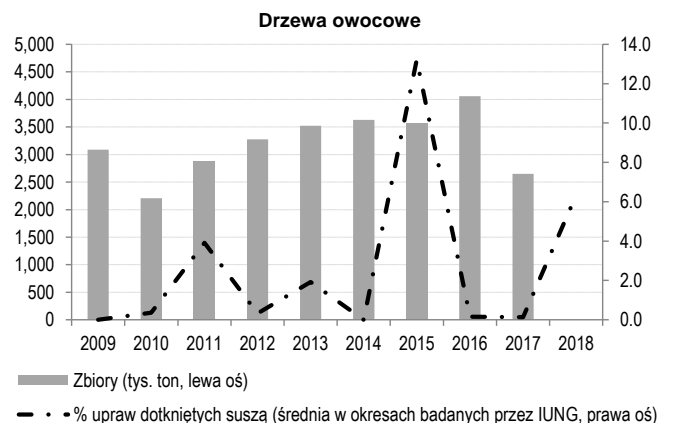
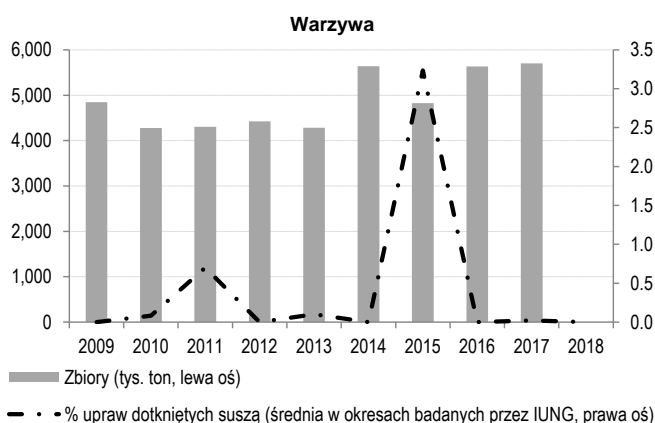
Badawczego (IUNG-PIB), w okresie od 11 kwietnia do 10 czerwca suszą zagrożone było 64,67% areалу upraw zbóż jarych, 49,44% krzewów owocowych, 48,97% zbóż ozimych, 47,67% truskawek i 17,33% drzew owocowych. W przypadku zbóż i truskawek były to najwyższe wartości areалу zagrożonego suszą, od kiedy dostępne są porównywalne dane (2009 r.).

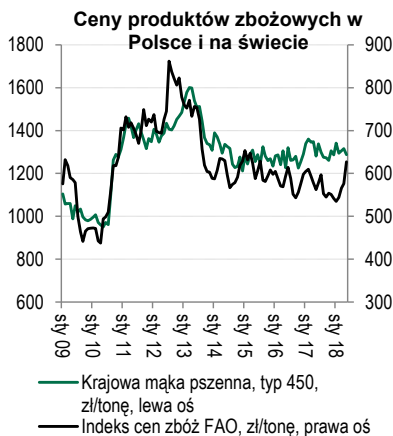
Podaż surowców rolnych może być niższa

Podaż niektórych surowców rolnych może być ograniczona wskutek suszy. Komunikaty IUNG-PIB mówią o ubytku w plonach rzędu co najmniej 20% w dotkniętych rejonach w porównaniu do sytuacji normalnego nawodnienia (uwaga instytutu dotyczyła zbóż jarych i ozimych, krzewów i drzew owocowych, truskawek oraz rzepaku i rzepiku). Z kolei Europejska Federacja Handlowców Zbożowych szacuje spadek łącznych zbiorów zboża w Polsce na 1,1% w tym roku.



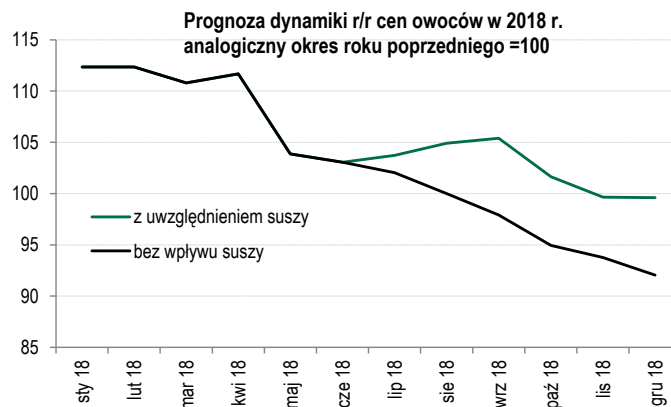
Ostatnio z suszami mieliśmy do czynienia w 2011 i 2015 r. Wówczas produkcja zboża spadła odpowiednio o 1,7% i 12,3% r/r. Warto jednak zauważyć, że zbiory zbóż w 2010 r. były słabe ze względu na duże opady w maju, które spowodowały zalania pól oraz uniemożliwiły opryskiwanie roślin, co przełożyło się na większą zapadalność na choroby. Jeśli zatem porównamy zbiory z 2011 r. ze zbiorami z 2009 r. zamiast z 2010 r., to zobaczymy spadek o 10,3%. W tych samych latach pod wpływem suszy cierpiały krzewy owocowe i zanotowały spadek produkcji o odpowiednio o 6,7% r/r i 17,2% r/r. Bazując na danych historycznych, szacujemy, że w tym roku susze mogą spowodować spadek zbiorów zbóż i krzewów owocowych o ok. 10-15%, przy czym w przypadku krzewów owocowych należy porównywać do 2016 r. – w 2017 r. zbiory zostały częściowo zniszczone przez przymrozki. Innymi słowy, spodziewamy się produkcji zbóż na poziomie ok. 27,5-29 mln ton (przy rocznym krajowym zużyciu szacowanym przez Agencję Rynku Rolnego na ok. 27-28 mln ton), a owoców jagodowych (bez truskawek) na poziomie ok. 320-335 tys. ton (czyli będą prawdopodobnie wyższe niż w 2017 r.). Nie spodziewamy się wyraźnego spadku podaży truskawek, zbiory na potrzeby sprzedaży detalicznej zostały zakończone zanim wystąpiła susza. Podobnie nie spodziewamy się znacznego wpływu na drzewa owocowe, gdyż susza dotknęła je w mniejszym stopniu. Ponadto, w 2017 r. drzewa owocowe bardzo mocno ucierpiały wskutek przymrozków (spadek produkcji o ok. 35%) i w tym zbiory będą zapewne wyższe niż w zeszłym. Pierwsza ocena tegorocznych zbiorów zostanie opublikowana przez GUS 30 lipca.



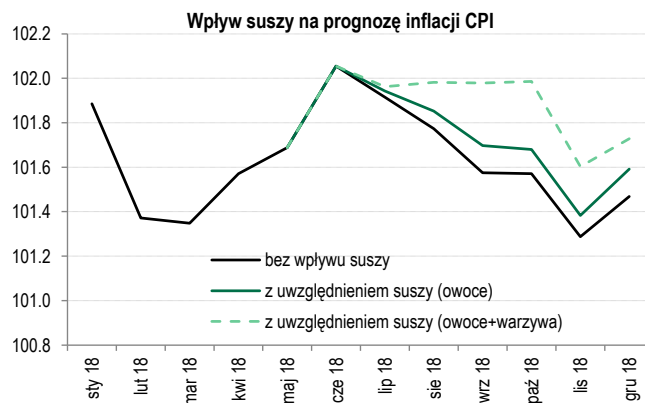


Jak susza wpłynie na ceny

Intuicja podpowiada, że ograniczenie podaży produktów rolnych powinno mieć dodatni wpływ na ich ceny. Według IUNG-PIB najbardziej zagrożone są uprawy zbóż jarych, ale ich znaczenie dla krajowej podaży jest mniejsze niż ozimych (które wg GUS stanowią ok. 65% produkcji zbóż i są lepiej przystosowane do znoszenia suszy). Do tego, krajowa produkcja powinna być wystarczająca, by pokryć krajowy popyt, nawet mimo strat spowodowanych suszą. Dodatkowo, zboża są globalnym surowcem rolnym i ich cena jest odporna na zaburzenia w lokalnej podaży: korelacja krajowych cen pszenicy, żyta oraz mąki z indeksem cen zbóż FAO wynosi między 0,8 a 0,9. Nie spodziewamy się zatem, by susza miała istotne przełożenie na ceny zbóż. Prawdopodobnie jednak ceny zbóż w Polsce będą rosły w tym roku, ze względu na wzrost globalnych cen oraz osłabienie złotego do dolara. Według komunikatu IMiGW, wysuszeniu uległy także trawy, co może mieć przełożenie na podaż pasz i w dalszej kolejności na ceny produktów pochodzenia zwierzęcego.



Spodziewamy się natomiast, że słabsze zbiory przełożą się na ceny owoców. Naszym zdaniem susza doda do wzrostu cen owoców nie więcej niż 2-3 punkty procentowe średnio w całym roku i ponad 7 punktów procentowych w grudniu 2018 r. To dość agresywny szacunek, zakładający, że od lipca do grudnia ceny owoców spadną o 6,5%. W latach 2010-2017 ceny owoców spadły analogicznym okresie średnio o 13,3%. W 2015 r., czyli roku suszy, ceny owoców spadły o 8,8%, a w 2017 r., w roku przymrozków, o 3,3%. Nasz szacunek mieści się zatem między wynikami z 2015 i 2017 r. i jest wyraźnie powyżej przeciętnej. Założony przez nas wzrost cen owoców doda do cen żywności odpowiednio 0,18 punktu procentowego średnio w roku i 0,5 punktu procentowego w grudniu 2018 r. Wpływ na inflację ogółem będzie zatem pomijalny (rzędu 0,1 punktu procentowego).



Jeśli jednak susza będzie się przedłużała, to pod jej wpływem mogą znaleźć się inne rodzaje płodów rolnych, w szczególności warzywa, które w koszyku inflacyjnym mają o połowę większą wagę od owoców. W tej kategorii ograniczenia w lokalnej podaży historycznie mocno odbijały się na cenach. Wahania cen warzyw historycznie potrafiły sięgać +/-20% r/r. Gdyby przyjąć, że ich ceny zachowywałyby się w drugiej połowie roku podobnie jak po suszy w 2015 r., to inflacja CPI pozostałaby blisko 2% w nadchodzących miesiącach (choć sam koniec roku powinien być nieco niższy).

Znaczenie rynkowe

Czy takie ewentualne nasilenie inflacji może mieć wpływ na RPP? Mimo że Rada jest w tyle za innymi bankami centralnymi rynków wschodzących, które od początku roku dokonały już łącznie ponad 20 podwyżek stóp, to w Polsce obóz zwolenników zacieśnienia polityki pieniężnej jest teraz w rozsypce, a prezes NBP Adam Glapiński narzuca gołębią retorykę i ma w tym poparcie większości członków. Dodatkowo, dane inflacyjne jak na razie w pełni wspierają cierpliwe podejście RPP i brak pośpiechu w zmianach stóp procentowych. Gdyby w kolejnych miesiącach w końcu zaczęło następować przełożenie wyższej dynamiki płac na ceny, prowadzące do stopniowego wzrostu inflacji bazowej, to jednoczesny wzrost cen żywności mógłby teoretycznie wzmocnić obawy części RPP o dalsze perspektywy inflacji. Pamiętać jednak trzeba, że RPP nie zaostriżyła retoryki ani w obliczu projekcji inflacji pokazujących wyjście inflacji ponad cel w 2021 r., ani gdy zdecydowanie ruszyły w górę ceny ropy naftowej. Zaskakująca słabość w tym roku inflacji bazowej podnosi próg tolerancji dla inflacji płynącej ze strony składników niebazowych, czyli żywności i energii. Co więcej, nawet we wskazanym przez nas powyżej negatywnym scenariuszu związanym z suszą, dynamika CPI powraca poniżej 2% w końcówce br., więc nie jest to skala zmian, która bank centralny mógłby przypisać o duży ból głowy.

Nadal trzymamy się scenariusza, w którym pierwsza podwyżka stóp procentowych przez RPP o 25 punktów bazowych będzie miała miejsce pod sam koniec 2019.

Podsumowanie

Wysokie temperatury i niskie opady w kwietniu, maju i czerwcu bieżącego roku spowodowały wystąpienie w Polsce suszy rolniczej, która dotknęła zbóż oraz krzewów i drzew owocowych. Naszym zdaniem będzie to miało negatywne przełożenie na zbiory tych produktów rolnych i wpłynie na wzrost cen owoców, który jednak będzie miał pomijalny wpływ na ścieżkę CPI w tym roku. Ryzyko dla wpływu suszy na ceny konsumpcyjne jest jednak asymetryczne w górę – dalsze suche tygodnie mogą przełożyć się na zbiory warzyw, dotychczas niezagrażonych, a to miałyby wymierny wpływ na ścieżkę CPI w tym roku, potencjalnie przytrzymując ją blisko 2% r/r przez kilka kolejnych miesięcy (choć w samej końcówce roku powinien nastąpić lekki spadek).

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl