

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 września 2020

## W sierpniu lekki spadek inflacji do 2,9% r/r, głównie dzięki dalszemu spadkowi dynamiki cen żywności.

• Według szacunku *flash* w sierpniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 2,9% r/r wobec 3,0% r/r w lipcu. W ujęciu m/m ceny w sierpniu spadły o 0,1%. Opublikowane dane ukształtowały się na nieco niższym poziomie wobec naszej prognozy i konsensusu rynkowego wg Parkietu (3,0% r/r).

| dane                           |       | lip 20 | sie 20 | prognoza BOŚ |
|--------------------------------|-------|--------|--------|--------------|
| inflacja CPI                   | % r/r | 3,0    | 2,9    | 3,0          |
| inflacja CPI                   | % m/m | -0,2   | -0,1   | 0,0          |
| żywność i napoje bezalkoholowe | % m/m | -1,5   | -1,1   | -1,2         |
| nośniki energii                | % m/m | -0,6   | 0,1    | 0,1          |
| paliwa                         | % m/m | 2,3    | 3,3    | 2,9          |

• Skala sierpniowego spadku inflacji i struktura zmian cen okazała się zbliżona do naszych oczekiwań. W kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływała kontynuacja spadku dynamiki cen żywności (efekt wysokiej bazy sprzed roku, niższych cen żywności na rynkach światowych oraz korzystniejszego urodzaju na rynku warzyw i owoców) oraz nieco niższa inflacja bazowa. Skalę spadku inflacji ograniczała malejąca skala rocznej deflacji cen paliw za sprawą dalszego wzrostu cen ropy naftowej w ujęciu miesięcznym.

• W przypadku inflacji bazowej w sierpniu założyliśmy lekki spadek inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) do 4,2% r/r wobec lokalnego szczytu na poziomie 4,3% r/r w lipcu. Opublikowane dzisiaj szczytkowe dane wskazują, że sierpniowe obniżenie inflacji bazowej było najprawdopodobniej nieco głębsze i ukształtowała się ona w przedziale 4,0 – 4,1% r/r. Ocena czynników stojących za obniżeniem sierpniowej inflacji bazowej będzie możliwa za dwa tygodnie, po publikacji przez GUS ostatecznego odczytu wskaźnika CPI wraz z pełną strukturą inflacji sierpniowej. Wtedy też będzie można wstępnie ocenić, czy sierpień jest zwiastunem oczekiwanego trendu spadkowego inflacji bazowej.

• Kwestia kształtowania się inflacji bazowej jest kluczowa dla ścieżki wskaźnika CPI w kolejnych kwartałach. Od początku roku wskaźnik inflacji bazowej zyskiwał wysokimi odczytami, ze szczególnie silną presją na wzrost cen usług.

• Z powodu wyższej inflacji bazowej (efekt wyższego punktu startowego prognozy) podwyższyliśmy prognozę inflacji na kolejne miesiące. Nadal oczekujemy wyraźniejszego spadku wskaźnika CPI na przełomie 2020 i 2021, niemniej spadło prawdopodobieństwo, że inflacja CPI spadnie poniżej 2,5% do końca roku.

• Wyraźniejszego spadku inflacji bazowej w kierunku 2,0% r/r oczekujemy w trakcie 2021r. przy nasilaniu się efektów cyklicznych oddziałujących dezinflacyjnie, niższej skali podwyżek cen administrowanych oraz wyższych (szczególnie w przypadku danych za I kw.) bazach odniesienia dla rocznych

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

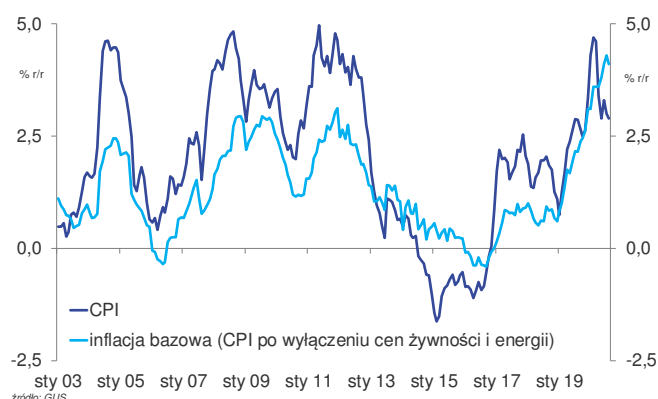
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

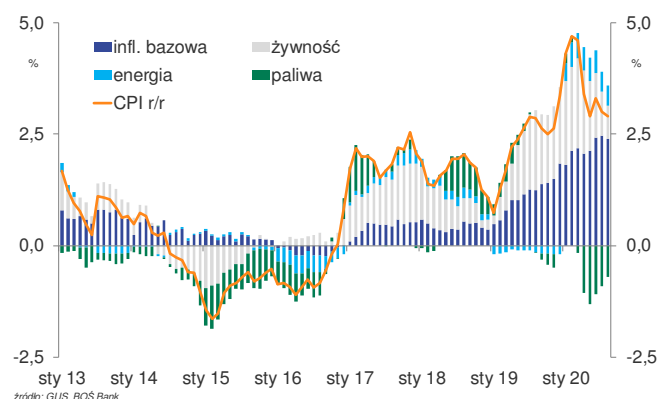
**wskaźników wzrostu. Podtrzymujemy ocenę, że w trakcie 2021 r. wyraźnie słabsze tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych ostatecznie przełoży się na silniejszy spadek inflacji bazowej,**

- Po silnym wzroście dynamiki cen żywności w 2019 r. i na początku 2020 r., od II kw. br. notowany jest znaczący spadek rocznej dynamiki cen. W kolejnych kwartałach (w tym na początku 2021 r.) zakładamy dalszy spadek rocznej dynamiki cen żywności ogółem, który będzie obniżał wskaźnik inflacji CPI. Powinien postępować spadek dynamiki cen warzyw i owoców w warunkach korzystniejszego tegorocznego urodzaju i wysokich baz odniesienia sprzed roku. Ponadto pogłębienie spadku cen surowców żywnościowych na rynkach światowych w II kw. i z początkiem III kw. wskazuje na możliwość wyraźniejszego obniżenia dynamiki cen żywności przetworzonej. **Tym samym w 2021 r. ceny żywności powinny nadal oddziaływać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI,** choć ten wpływ będzie ograniczony przez wejście w życie „podatku cukrowego”.
- Do końca 2020 r. utrzymywać się będzie roczna deflacja cen paliw. Po odreagowaniu cen ropy naftowej w maju i czerwcu, ceny surowca, zgodnie z naszymi założeniami, ustabilizowały się w okolicach 40-45 USD/baryłkę. Jednocześnie biorąc pod uwagę skalę wcześniejszego tąpnięcia cen ropy oraz odreagowania w górę cen paliw na przetomie I i II kw. br., w I poł. 2021 r. ceny paliw będą (przez efekt bardzo niskiej bazy odniesienia) siniej kontrybuować *in plus* do wskaźnika inflacji CPI.
- Choć w mniejszej skali niż w 2020 r., w przyszłym roku kategorią zwiększającą inflację będą zapewne nadal ceny energii elektrycznej. Z początkiem 2021 r. wejdzie w życie opłata mocowa – nowa składowa rachunku za energię elektryczną. Według szacunków Forum Energii opłata ta może skutkować wzrostem rachunków gospodarstw domowych za energię o ok. 40-45 zł/MWh, tj. o 5,5-7,0% (przy założeniu taryf na energię elektryczną na poziomie z 2020 r.).
- **Łącznie prognozujemy, że powyższe tendencje poskutkują obniżeniem wskaźnika CPI do 2,7% r/r w grudniu 2020 r. oraz głębszym spadkiem w kierunku 2,0% r/r w I poł. 2021 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

**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.