

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 października 2020

## We wrześniu inflacja CPI na poziomie 3,2% r/r, wzrost inflacji bazowej do 4,3% r/r.

• Według ostatecznych danych, we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,2% r/r wobec 2,9% r/r w sierpniu. W ujęciu zmian miesięcznych ceny wzrosły o 0,2%. Opublikowane dane ukształtowały się na poziomie zgodnym z szacunkiem *flash*.

dane		sie 20	wrz 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,9	<b>3,2</b>	3,0
inflacja CPI	% m/m	-0,1	<b>0,2</b>	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-1,1	<b>-0,4</b>	-0,5
nośniki energii	% m/m	0,1	<b>0,1</b>	0,1
paliwa	% m/m	3,3	<b>1,6</b>	0,8

• Zgodnie z wnioskami po publikacji szacunku *flash*, powodem wzrostu wrześniowej inflacji było dalsze ograniczenie ujemnej dynamiki cen paliw oraz wzrost dynamiki cen w grupie towarów i usług należących do inflacji bazowej. **Szacujemy na podstawie dzisiejszych danych GUS, że inflacja bazowa po wykluczeniu żywności i energii wzrosła we wrześniu do 4,3% r/r wobec 4,0% r/r w sierpniu.** W niewielkiej skali roczny wskaźnik inflacji obniżyła żywność.

• W przypadku cen żywności spadki rocznej dynamiki notuje większość kategorii – bardzo niewielkie w przypadku żywności przetworzonej (gdzie też w minionych kwartałach nie notowano dynamicznego wzrostu) oraz silniejsze w grupie owoców i warzyw oraz mięsa. W przypadku tych grup spadek rocznego indeksu cen w sporym stopniu jest efektem bardzo wysokich baz odniesienia sprzed roku (kryzys na rynku mięsa wieprzowego, nieurodzaj na rynku warzyw w 2019 r.).

• Choć miesięczna skala wzrostu cen paliw sukcesywnie obniża się, to wciąż postępuje korekcyjne odreagowanie cen w górę po tąpnięciu cen na jesieni 2019 r. Ograniczony wzrost cen ropy naftowej oraz ograniczenie deprecjacji złotego wobec dolara skutkuje już niewielkimi miesięcznymi wzrostami cen, niemniej przy równoczesnym spadku bazy odniesienia rośnie roczna dynamika cen. Należy jednak podkreślić, że bieżący wzrost cen paliw ogranicza jedynie skalę rocznej deflacji cen paliw, gdyż te ceny w dalszym ciągu kształtują się wyraźnie (o blisko 10%) poniżej poziomów sprzed roku.

• Kolejny już miesiąc z rzędu zaskakuje natomiast wysoki wskaźnik inflacji bazowej. Analizując strukturę danych we wrześniu można wskazać na: – wyższe wzrosty cen w grupie towarów i usług, które nie ucierpiały na pandemii lub nawet wskutek pandemii (przekierowanie popytu) notują silniejszy popyt (usługi telekomunikacyjne, opłaty telewizyjne, meble), – utrzymujące się wyższe ceny z tytułu efektów podażowych (zdrowie, opieka społeczna), – w niewielkim stopniu ograniczenie wcześniejszej presji na spadek cen z tytułu efektów popytowych (np. mniejsze spadki cen w turystyce zorganizowanej).

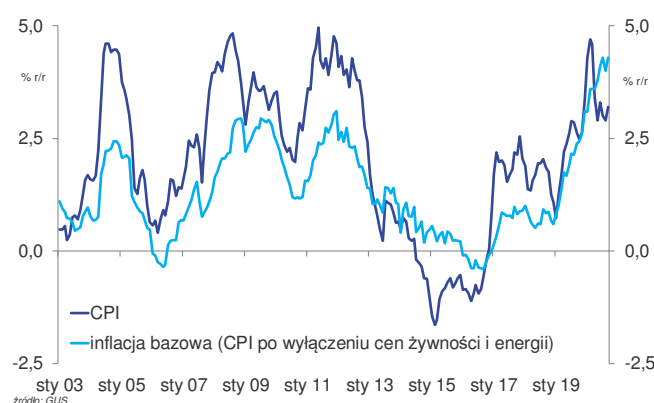
Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

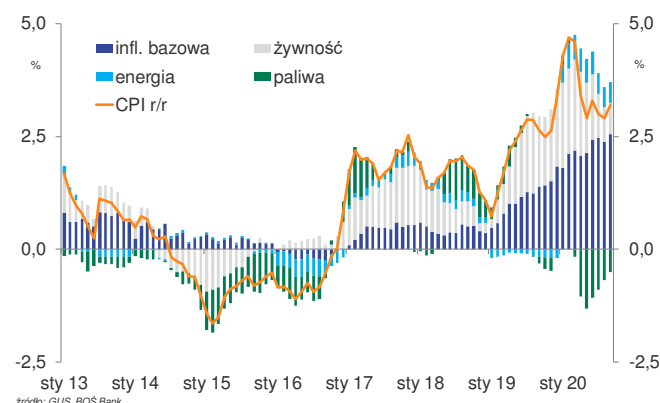
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Inflacja bazowa zaskakuje wyraźnie *in plus* już blisko pół roku, na co w naszej ocenie wpływa szereg czynników tj. mniejsza (nawet od naszych prognoz) skala pogorszenia sytuacji na rynku pracy i nastrojów konsumentów, podażowe wzrosty cen (tj. wyższe koszty usług w związku z obostrzeniami sanitarnymi) problemy metodologiczne związane z brakiem / ograniczoną dostępnością cen reprezentantów (np. trwale zmieniona oferta w transporcie pasażerskim).
- **Choć spadek inflacji bazowej odsuwa się w czasie, cały czas uważamy, że w kolejnych kwartałach do wyraźnego spadku indeksu dojdzie, na co wpłynie utrzymujące się słabsze tempo wzrostu gospodarczego i dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy (przy większych ryzykach dla skali ożywienia aktywności w 2021 r. z powodu bieżącego pogorszenia sytuacji epidemicznej) oraz wysokie bazy odniesienia (efekt podwyżek cen z tytułu czynników podażowych i metodologicznych). Według naszych szacunków wyraźnego spadku inflacji bazowej należy oczekiwać w II kw. 2021 r.**
- **W 2021 r. ceny żywności powinny nadal oddziaływać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI.** Do II kw. przyszłego roku powinien postępować spadek dynamiki cen warzyw i owoców w warunkach korzystniejszego tegorocznego urodzaju i wysokich baz odniesienia sprzed roku. Prawdopodobny jest też dalszy spadek dynamiki cen mięsa w warunkach nadpodaży surowca na rynku europejskim (m.in. efekt zakazu importu do Chin niemieckiej wieprzowiny).
- Zgodnie z dotychczasowymi oczekiwaniami czynnikiem ograniczającym spadek inflacji będą tendencje na rynku paliw. Biorąc pod uwagę skalę wcześniejszego tąpnięcia cen ropy oraz późniejszego odreagowania w górę cen, w szczególności w I poł. 2021 r. ceny paliw będą (przez efekt bardzo niskiej bazy odniesienia) silniej kontrybuować *in plus* do wskaźnika inflacji CPI. W przyszłym roku kategorią podwyższającą inflację będą też zapewne nadal ceny energii elektrycznej (m.in. w efekcie wejścia w życie opłaty mocowej).
- **Prognozujemy, że w następstwie trendu spadkowego inflacji bazowej oraz obniżającej się dynamiki cen żywności w I poł. 2021 r. wskaźnik CPI spadnie poniżej 2,5% r/r. W listopadzie indeks inflacji powinien utrzymać się jeszcze na poziomie powyżej 3,0% r/r, w grudniu obniżyć lekko poniżej tego poziomu (m.in. w efekcie wyższej bazy odniesienia).**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.