

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 października 2020

We wrześniu wzrost CPI do 3,2%. Inflacja bazowa trzyma się mocno.

• Według szacunku *flash* we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 3,2% r/r wobec 2,9% r/r w sierpniu. W ujęciu m/m we wrześniu ceny wzrosły o 0,2%. Opublikowane dane ukształtowały się powyżej konsensusu rynkowego wg Parkietu (2,9% r/r) oraz naszej prognozy (3,0%), a także powyżej górnej granicy oczekiwań rynkowych Parkietu.

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

• Według naszych szacunków do wrześniowej niespodzianki inflacyjnej przyczyniły się przede wszystkim ceny dóbr i usług z obszaru inflacji bazowej (tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Dodatkowo, lekko zaskoczyła nieco mniejsza skala spadku cen żywności oraz większy miesięczny wzrost cen paliw.

• Generalnie we wrześniu kontynuowany był spadek dynamiki rocznej cen żywności, natomiast w kierunku wzrostu wskaźnika rocznego inflacji oddziaływało ograniczenie skali rocznego spadku cen paliw (efekt niskiej statystycznej bazy sprzed roku i bieżącego wzrostu cen) oraz wspomniany wzrost inflacji bazowej. **Szacujemy na podstawie dzisiejszych danych GUS, że inflacja bazowa wzrosła we wrześniu do 4,2% r/r wobec 4,0% r/r w sierpniu** oraz wobec naszych szacunków sprzed dzisiejszej publikacji (także 4,0% r/r).

• Tradycyjnie szacunek *flash* zawiera jedynie informację nt. trzech głównych składowych cen: żywności, paliw i nośników energii, zatem precyzyjna ocena tendencji inflacyjnych we wrześniu będzie możliwa za dwa tygodnie po pełnej publikacji GUS. Dzisiaj można ocenić, że w II poł. roku generalnie zgodnie z oczekiwaniami w kierunku niższej inflacji oddziałuje spadek dynamiki cen żywności (głównie efekt spadku dynamiki cen warzyw i owoców oraz mięsa), a w przeciwnym kierunku – ograniczenie skali rocznego spadku cen paliw (przy niskiej bazie odniesienia sprzed roku oraz kontynuacji wzrostu cen). Natomiast, z wyjątkiem sierpnia, od maja wysokimi poziomami zaskakuje inflacja bazowa. Jest to o tyle ciekawe, że w innych gospodarkach (w tym europejskich) przeważały ostatnio niespodzianki *in minus* – w efekcie ujawniania się wpływu słabszego popytu na spadek, przy słabnącym wpływie na ceny działań dostosowawczych do warunków epidemii (tj. efektów „podażowych”).

• W Polsce inflacja bazowa pozostaje wysoka i jak wskazują wrześniowe dane, sierpień jednak nie był początkiem stopniowego trendu spadkowego inflacji bazowej. Wobec braku szczegółowych danych nt. zmian cen w poszczególnych kategoriach dóbr i usług, trudno jednoznacznie wnioskować co przyczyniło się do wzrostu inflacji bazowej we wrześniu.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

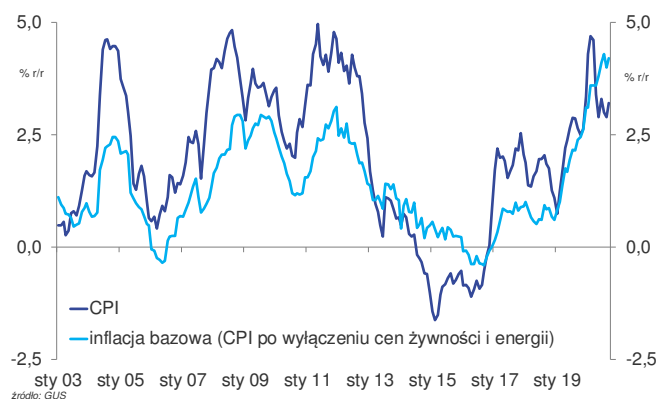
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

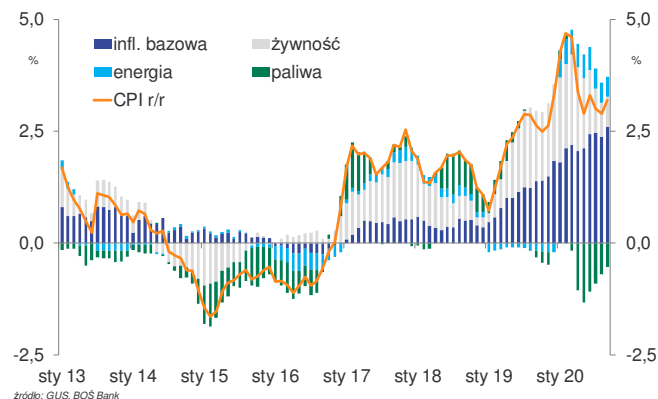
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że wrzesień jest okresem sezonowego wzrostu cen w wielu kategoriach usług zaliczanych do inflacji bazowej, w tym w edukacji, zdrowiu, czy w restauracjach i hotelach. Zakładaliśmy, że poprzez efekt ograniczonego popytu w zakresie usług ze względu na epidemię koronawirusa lub już dotychczas wprowadzone solidne podwyżki cen (zdrowie), te sezonowe wzrosty będą łagodniejsze niż w poprzednich latach. Niewykluczone, że dostawcy usług (np. w przypadku edukacji i zdrowia) wykorzystali jeszcze okres solidnego bieżącego popytu na ustalenie wyższych cenników we wrześniu, uzasadniając to koniecznością dostosowania się do wymogów sanitarnych.
- Ponadto we wrześniu istotny wpływ na wskaźnik bazowy ma zmiana cen biletów lotniczych. W tym miesiącu zazwyczaj obserwowany jest solidny sezonowy spadek cen. Trudno określić, jakie tendencje odnotowały oficjalne statystyki w tej kategorii usług, silnie dotkniętej zawirowaniami związanymi z koronawirusem, także w aspekcie metodyki zbierania danych (brak danych w okresie lockdownu i konieczność szacowania ich, trudność w ocenie tendencji cenowych przy nadal ograniczonej ofercie lotów i częstych zmianach).
- Ostateczne wnioski nt. inflacji bazowej po wrześniowych danych będą możliwe w połowie października, po pełnej publikacji GUS. Dzisiaj, choć wrześniowa niespodzianka inflacji bazowej zwiększa ryzyko prognozy, podtrzymujemy ocenę, że w perspektywie kilku kwartałów **wyraźnie słabsze tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych ostatecznie przełoży się na silniejszy spadek inflacji bazowej, przy oddziałujących dezinflacyjnie, wyższych bazach odniesienia dla rocznego wskaźnika. W rezultacie podtrzymujemy ocenę, że w trakcie 2021 r. nastąpi wyraźniejszy spadek inflacji bazowej w kierunku 2,0% r/r wobec ok 4% w IV kw. br.**
- **W 2021 r. ceny żywności powinny nadal oddziaływać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI i w tym wypadku niepewność prognozy wydaje się mniejsza (przynajmniej w I połowie 2021 r.).** 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 kategorię 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 dynamice cen żywności w I poł. 2021 r. wskaźnik CPI spadnie poniżej 2,5% r/r. wobec oscylującego w październiku i listopadzie br. w okolicach 3% wskaźnika CPI i lekkiego spadku inflacji w grudniu br. do ok. 2,7% r/r (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	3,2
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	2,7
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	4,6
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	-9,2
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	4,2*

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.