

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lutego 2021

Początek roku pod znakiem wzrostu inflacji do 2,7% r/r.

• Według wstępnego szacunku GUS w styczniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 2,7% r/r wobec 2,4% r/r w grudniu 2020 r. Styczniowy wskaźnik inflacji był wyższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (2,4% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,2%.

dane		gru 20	sty 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,4	2,7	2,4
inflacja CPI	% m/m	0,1	1,2	0,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	-	1,9
nośniki energii	% m/m	0,0	-	2,5
paliwa	% m/m	3,0	-	2,8

• Opublikowane dane nt. styczniowego wskaźnika CPI mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2020 r. Jak co roku, ze względu na szacunkowy charakter publikacji, GUS podał zmiany cen jedynie dla trzech bardzo szerokich co do zakresu kategorii dóbr i usług: żywności, tytoniu i napojów alkoholowych (1,6% m/m), transportu (1,3% m/m) oraz mieszkania (2,5% m/m). Dlatego na podstawie dzisiejszych danych można jedynie szacunkowo określić czynniki wzrostu styczniowej inflacji.

• Generalnie tendencje cenowe w styczniu w trzech podstawowych kategoriach przebiegły zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Zgodnie z oczekiwaniami w kierunku lekkiego obniżenia wskaźnika CPI oddziaływał dalszy lekki spadek dynamiki cen żywności (pomimo wyraźnego miesięcznego wzrostu w ujęciu m/m). W tym wypadku nasza prognoza okazała się nawet nieco wyższa od szacunku GUS. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrosły ceny w transporcie. Oddziaływały one w kierunku wzrostu styczniowego CPI, ale nie były źródłem silniejszego od oczekiwań wzrostu CPI. Wzrost dynamiki cen w transporcie wynikał z dalszego wzrostu cen paliw oraz zapewne z ograniczonego sezonowego spadku cen biletów lotniczych w styczniu (po braku sezonowego wzrostu w grudniu 2020 r.). W styczniu wyraźnie wzrosły ceny utrzymania mieszkania (szerokiej kategorii obejmującej m.in. ceny energii elektrycznej, najmu oraz opłaty za usługi komunalne). W naszej prognozie przyjęliśmy wzrost cen w tych kategoriach, natomiast ten obszar, nieco silniej od naszych oczekiwań, podbił styczniową inflację

• Ze względu na szczątkowość publikacji GUS trudno o jednoznaczne wnioski, niemniej, jeśli wykluczmy dynamikę cen żywności, mieszkania i transportu, w naszej ocenie **główną przyczyną styczniowej niespodzianki inflacyjnej była inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii).**

• Pełne dane nt. styczniowego wskaźnika CPI i jego struktury (w oparciu o nowy system wag w koszyku inflacyjnym) zostaną opublikowane w połowie

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

marca, wraz z publikacją wskaźnika inflacji za luty. Dopiero wtedy poznamy wiarygodny punkt startowy inflacji w 2021 r. wraz z jego strukturą.

- Przy okazji publikacji ostatecznej styczniowej inflacji nie można wykluczyć korekty wskaźnika inflacji za styczeń w wyniku zmiany wag w koszyku inflacyjnym. W ostatnich 15 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,14 pkt. proc. Przed rokiem ostateczny wskaźnik inflacji za styczeń 2019 r. został obniżony o 0,1 pkt. proc. w stosunku do wstępnej publikacji. Z powodu niepełnych styczniowych danych tradycyjnie w lutym NBP nie opublikuje danych nt. miar styczniowej inflacji bazowej. Wskaźniki za styczeń i luty, zostaną opublikowane w marcu.

Jednocześnie w tym roku niepewność dotycząca wpływu zmiany koszyka inflacyjnego na wskaźnik CPI jest większa ze względu na znacząco większe zmiany w strukturze konsumpcji w minionym roku z powodu wpływu pandemii COVID-19 i związanych z nią obostrzeń aktywności, w wyniku których znacząco spadła konsumpcja niektórych usług (związanych z turystyką, gastronomią, kulturą i rozrywką), na rzecz dóbr (sprzęt komputerowy, RTV, AGD), czy usług remontowych.

- **Skala styczniowego wzrostu inflacji nie była na tyle zaskakująca by na obecnym etapie korygować nasz bazowy scenariusz inflacyjny na ten rok.**

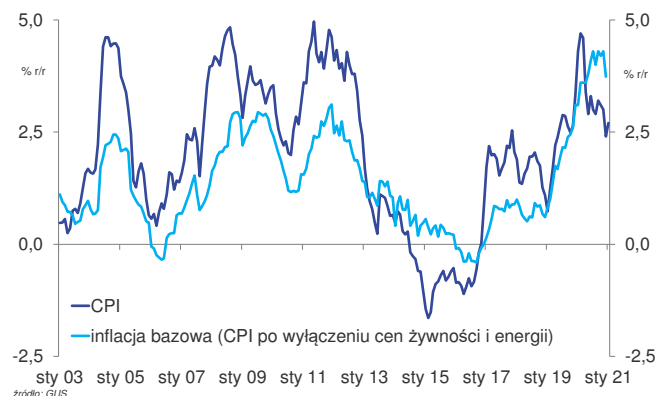
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w całym 2021 r. inflacja CPI będzie utrzymywać się w okolicach celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r), przy oczekiwanym spadku poniżej tego poziomu w II połowie roku.**

- W trakcie roku oczekujemy sukcesywnego spadku indeksu cen inflacji bazowej. W przypadku Polski nietypowy (w porównaniach międzynarodowych) był efekt skokowego wzrostu inflacji bazowej w 2020 r., tak w 2021 r. oczekujemy jej spadku przy wysokich (a nie niskich – jak w większości krajów) bazach odniesienia oraz stonowanego popytu i ograniczonego wzrostu kosztów pracy.

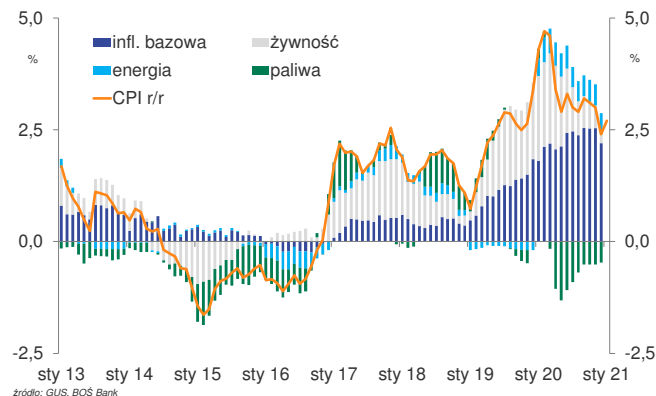
- Z drugiej strony prognozujemy skokowy wzrost dynamiki cen paliw oraz stopniowy wzrost dynamiki cen żywności. Indeks cen nośników energii powinien utrzymywać się w trakcie roku na stabilnym poziomie, blisko poziomów z 2020 r.

- Ścieżka prognozowanej przez nas inflacji CPI na 2021 r. odbiega od globalnych tendencji rynkowych, gdzie dominuje obecnie obawa przed wzrostem inflacji w warunkach ożywienia aktywności. Taka sytuacja wynika jednak z odmiennej ścieżki inflacji w 2020 r., kiedy w USA czy strefie euro notowano solidny spadek inflacji, w tym właśnie za sprawą inflacji bazowej. Z kolei w Polsce wskaźnik inflacji bazowej dynamicznie rósł, w II poł. roku osiągając poziom ponad 4% r/r (najwyższe od kilkunastu lat). Te wyższe efekty bazy przekładają się, łącznie z naszymi założeniami dot. ograniczonego wzrostu presji popytowej w aspekcie sytuacji cyklicznej na prognozę utrzymania umiarkowanej inflacji w Polsce.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21
inflacja CPI	% r/r	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,7
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	7,5	8,0	7,4	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	-
nośniki energii	% r/r	5,5	5,5	5,2	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	-
paliwa	% r/r	2,4	-2,9	-18,8	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	-

źródło: GUS, NBP

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 jakiejkolwiek 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.