

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 września 2021

## W sierpniu wzrost inflacji CPI do 5,5% r/r.

• Według ostatecznego szacunku GUS, w sierpniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 5,5% r/r, wobec 5,0% r/r w lipcu, lekko powyżej szacunku *flash* 5,4% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3%.

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

• Generalnie za sierpniowym wzrostem wskaźnika inflacji stoją: - wzrost dynamiki cen żywności (blisko połowa wzrostu rocznego wskaźnika inflacji w sierpniu), - wzrost inflacji bazowej (dodatkowe 0,15 pkt. proc.) oraz - wzrost dynamiki cen nośników energii w następstwie wzrostu taryf za gaz (dodatkowe 0,15 pkt. proc. wzrostu CPI). Korekta w górę cen nośników energii była głównym powodem wyższego odczytu inflacji wobec szacunku *flash*.

• Choć w sierpniu ceny paliw wzrosły w ujęciu m/m był to czynnik, który lekko oddziaływał w kierunku obniżenia sierpniowego wskaźnika inflacji CPI. Było to wynikiem spadku dynamiki rocznej cen paliw w efekcie wysokiej statystycznej bazy odniesienia sprzed roku (ponad 3-proc. wzrost cen w sierpniu 2020 r.).

• Wzrosty cen żywności są zbliżone do formułowanych przez nas od kilku miesięcy oczekiwań. Choć w sierpniu ceny mięsa obniżyły się już w skali miesiąca, to efekty bazy przełożyły się jeszcze na wzrosty rocznego indeksu. Cały czas kontynuowany jest wzrost indeksu cen żywności przetworzonej, jako pochodna notowanego w I poł. br. solidnego wzrostu cen surowców żywnościowych. Mniejsza niż przed rokiem skala spadków cen owoców i warzyw (w skali miesiąca) przekłada się także na wyższe roczne indeksy cen owoców i warzyw. Jednocześnie w porównaniach historycznych roczna dynamika cen żywności na poziomie 3,9% rośnie umiarkowanie.

• W większym stopniu cały czas zaskakuje natomiast inflacja bazowa. Na podstawie opublikowanych danych **szacujemy, że inflacja po wykluczeniu żywności i energii w sierpniu wzrosła do 3,9% - 4,0% r/r z 3,7% r/r w lipcu.**

• Szczegółowa struktura zmian cen w poszczególnych kategoriach dóbr i usług wskazuje, że cały czas wskaźnik inflacji bazowej podbijany jest efektami „otwierania” się branż usługowych i wzrost cen za sprawą okresowo zwiększonego popytu oraz opóźnionego w czasie pro wzrostowego oddziaływania na ceny finalne globalnego wzrostu cen surowców i transportu międzynarodowego wynikających z czasowych napięć na tych rynkach jako efekt tzw. „wąskich gardeł” (silnego popytu w relacji do okresowo ograniczonej podaży dóbr) w globalnych łańcuchach dostaw.

• Jednocześnie jednak, to nie te kategorie w sierpniu zaskoczyły *in plus* (wobec oczekiwań sprzed szacunku *flash*). W sierpniu odnotowano raczej

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

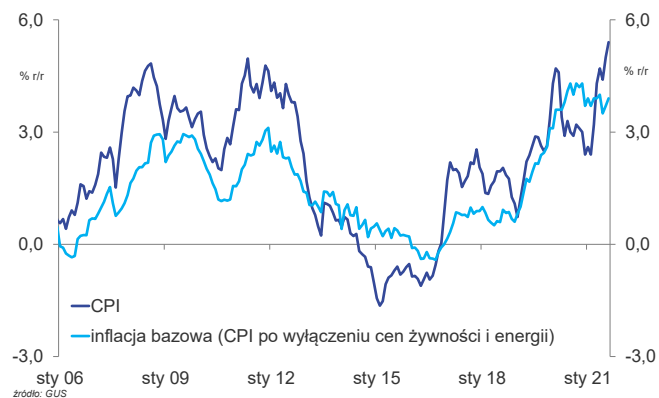
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

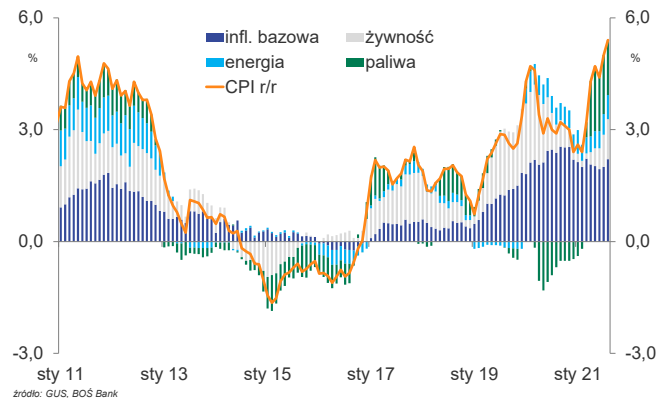
wzrosty w generalnie zmiennych kategoriach jak np. łączności oraz ubezpieczeń. Ceny odzieży i obuwia ukształtowały się na nieco wyższym poziomie, ceny w kategorii restauracje i hotele oraz rekreacja i kultura na podwyższony, zgodnym z oczekiwaniami poziomie, natomiast w zakresie cen związanych z wyposażeniem mieszkania, ceny nieoczekiwanie spadły. Wyraźnie obniżyły się ceny mebli i artykułów dekoracyjnych, co potwierdza wnioski np. z analizy danych dot. sprzedaży detalicznej, że wyhamowanie popytu na te produkty, na które w okresie pandemii popyt silnie wzrósł, przekłada się już na obniżenie cen, pomimo niekorzystnych tendencji kosztowych.

- Choć w naszej ocenie wysokie wzrosty cen w grupie usług powracających do aktywności będą miały charakter okresowy, to przy znaczącym ich bieżącym zasięgu podwyższona inflacja z tego tytułu utrzyma się dłużej. Ponadto, dotychczasowe silne wzrosty cen surowców i materiałów mogą jeszcze – zgodnie z deklaracjami przedsiębiorców w badaniu NBP – podbijać przez jakiś czas ceny finalne towarów / ograniczać skalę ich spadku, pomimo oczekiwanego pewnego osłabienia popytu na towary na korzyść usług.
- Biorąc pod uwagę powyższe czynniki oraz solidne tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego oczekujemy w najbliższych miesiącach utrzymania presji na wzrost cen w większości kategorii zaliczanych do inflacji bazowej. Choć niższe tempo wzrostu realnych dochodów oraz niższe tempo wzrostu kosztów pracy będą w perspektywie 2022 r. obniżać inflację bazową, to bieżące silniejsze odbicie popytu oraz efekty kosztowe (wyższe ceny importu) odsuwają w czasie ten spadek i osłabiają jego skalę. Bieżąca presja na wzrost cen będzie ograniczała wpływ efektów wysokiej bazy odniesienia (wzrost cen w II poł. 2020 r.).
- Prognozujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) do końca roku utrzyma się w przedziale 3,7%-4,0% i dopiero w trakcie 2022 r. wejdzie w wyraźniejszy trend spadkowy. Przy zakładanych ograniczonych zmianach inflacji bazowej do końca roku oczekujemy wzrostu rocznego indeksu cen żywności (dalsze wzrosty indeksu cen owoców i warzyw oraz jeszcze lekkie wzrosty cen żywności przetworzonej) przy spadku kontrybucji cen paliw (bardzo dynamiczny wzrost bazy odniesienia od sierpnia).
- **Do końca tego roku z wysokim prawdopodobieństwem wskaźnik CPI utrzyma się powyżej poziomu 5,0%.** Dla ostatecznych poziomów inflacji w najbliższych miesiącach kluczowe będzie kształtowanie się dynamiki cen paliw. **Jeśli tak jak zakładamy w IV kw. nastąpi stopniowy spadek cen paliw na rynku detalicznym, to jest szansa, że wskaźnik CPI nie przekroczy 5,5% do końca roku (nasz bazowy scenariusz).** Gdyby jednak ceny paliw nie spadły w najbliższych miesiącach nie można wykluczyć, że wskaźnik CPI przekroczy pod koniec roku 5,5%.

### Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



### Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21
inflacja CPI	% r/r	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	<b>5,5</b>
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	<b>3,9</b>
nośniki energii	% r/r	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3	<b>6,6</b>
paliwa	% r/r	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0	<b>28,0</b>
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	<b>4,0*</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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.