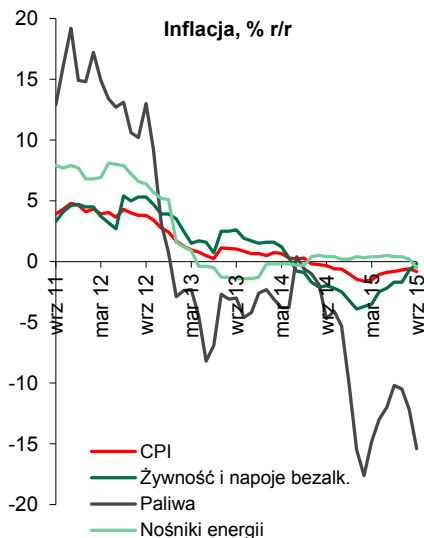


KOMENTARZ NA GORĄCO

15 października 2015

Inflacja chwilowo niższa

Dynamika CPI obniżyła się we wrześniu do $-0,8\%$ r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Trzy główne czynniki, które pchnęły inflację w dół, to obniżka cen gazu, darmowe podręczniki szkolne oraz znacznie tańsze paliwa. Dwa pierwsze z nich nie powtórzą się w kolejnych miesiącach, a spadek cen paliw wyhamowuje. Mocniej od prognoz rosną za to ceny żywności i ten trend zapewne będzie kontynuowany. Jednocześnie, roczna dynamika CPI znajdzie się w najbliższych miesiącach pod wpływem mocnego efektu wyjątkowo niskiej bazy. Dlatego spodziewamy się stopniowego wzrostu stopy inflacji w kolejnych miesiącach. W listopadzie inflacja znajdzie się już naszym zdaniem bardzo blisko zera, a w grudniu może wynieść ok. $0,5\%$ r/r. Dalszego wzrostu dynamiki CPI, w kierunku 2% r/r, spodziewamy się w 2016 r.



Stopa inflacji obniżyła się we wrześniu do $-0,8\%$ r/r z poziomu $-0,6\%$ r/r w sierpniu. Końcowy odczyt był zgodny z wstępnym szacunkiem CPI, opublikowanym przez GUS po raz pierwszy 30 września, dlatego dzisiejszy wynik nie powinien mieć praktycznie wpływu na rynek finansowy.

W skali miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o $0,3\%$, co jest wynikiem niezgodnym z wzorcem sezonowym. Złożyły się na to przede wszystkim obniżki cen w trzech kategoriach: po pierwsze, niższe ceny użytkowania mieszkań ($-0,3\%$ m/m) po wprowadzeniu nowych tarif za paliwa gazowe (ceny gazu spadły o 3% m/m); po drugie, spadek kosztów transportu ($-1,5\%$ m/m) pod wpływem znacznie tańszych paliw ($-4,8\%$ m/m) i opłat za usługi transportowe ($-3,4\%$ m/m); po trzecie, niższe ceny związane z rekreacją i kulturą ($-1,8\%$ m/m) w związku z wprowadzeniem nowych darmowych podręczników dla kolejnych klas szkół podstawowych i gimnazjalnych.

Wyraźnie wzrosły za to ceny żywności (o $0,6\%$ m/m, dwukrotnie mocniej niż zakładaliśmy) – zapewne pod wpływem tegorocznej suszy. Sezonowy wzrost cen nastąpił również w przypadku cen odzieży i obuwi ($0,8\%$ m/m) i edukacji ($0,5\%$ m/m).

W sumie, struktura zmian CPI we wrześniu wskazuje wg naszych szacunków, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do $0,2\%$ r/r (wracając do poziomu z czerwca), podczas gdy spodziewaliśmy się jej wzrostu do $0,5\%$ r/r.

Czynniki, które pchnęły inflację w dół we wrześniu nie powtórzą się w następnych miesiącach – a przynajmniej nie w porównywalnej skali. Ceny paliw mogą jeszcze trochę się obniżyć, ale naszym zdaniem nie bardziej niż ok. 2% m/m (zamiast niemal -5% m/m we wrześniu). Ceny żywności będą prawdopodobnie dalej rosły znacznie szybciej niż przeciętnie o tej porze roku, a w pozostałych kategoriach zapewne zachowają się mniej więcej zgodnie z wzorcem sezonowym. Jednocześnie, roczna dynamika CPI znajdzie się pod silnym wpływem efektu bardzo niskiej bazy. Dlatego spodziewamy się stopniowego wzrostu stopy inflacji w kolejnych miesiącach. W listopadzie inflacja znajdzie się już naszym zdaniem bardzo blisko zera, a w grudniu może wynieść ok. $0,5\%$ r/r. Dalszego wzrostu dynamiki CPI spodziewamy się w 2016 r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl