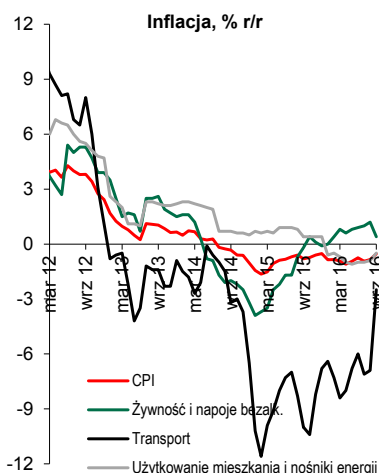


# KOMENTARZ NA GORĄCO

11 października 2016

## CPI najwyżej w tym roku

Deflacja we wrześniu zmniejszyła się do  $-0,5\%$  r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wobec  $-0,8\%$  r/r w sierpniu. Największym zaskoczeniem były dla nas ceny żywności, które lekko się obniżyły, o  $0,2\%$  m/m, co jest niezgodne z wzorcem sezonowym (zwykle po wakacjach żywność nieco drożeje). Według naszego szacunku inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się we wrześniu na poziomie  $-0,4\%$  r/r. Naszym zdaniem trend wzrostowy inflacji będzie kontynuowany i jest szansa, że w grudniu dynamika CPI może wyjść na lekki plus, po raz pierwszy po 29 miesiącach deflacji. W styczniu z kolei silne efekty niskiej bazy i podwyżki w niektórych kosztach eksploatacji mieszkań (dostawa wody, elektryczność) mogą pchnąć stopę inflacji w kierunku  $1\%$  r/r. W takiej sytuacji Rada Polityki Pieniężnej nie będzie zapewne skłonna myśleć o obniżkach stóp procentowych, o ile tempo wzrostu gospodarczego w III kw. nie okaże się ogromnym rozczarowaniem



Inflacja CPI wyniosła we wrześniu  $-0,5\%$  r/r, zgodne ze wstępnym odczytem i wobec  $-0,8\%$  r/r w sierpniu i była najwyższa w tym roku. Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim ze zmian w kategorii transport, gdzie jednocześnie zaistniały dwa efekty – niskiej bazy z września 2015 r. i silnego wzrostu cen paliw we wrześniu 2016 r. Transport dodał do CPI w sumie  $0,4$  punktu procentowego, czyli odpowiadał w zasadzie za cały wzrost wskaźnika cen we wrześniu. Warto jednak podkreślić, że pomimo wzrostu rocznej stopy inflacji, we wrześniu pojawiły się czynniki, które nieco zmniejszyły skalę przyspieszenia CPI: 1) wprowadzenie darmowych leków dla seniorów, co obniżyło ceny wyrobów farmaceutycznych o  $1,7\%$  m/m (ceny w kategorii zdrowie spadły o  $0,9\%$  m/m), 2) wprowadzenie darmowych podręczników dla kolejnych klas szkół podstawowych, co obniżyło ceny podręczników o  $15,7\%$  (ceny w kategorii kultura i rekreacja spadły o  $1,4\%$  m/m), 3) spadek cen warzyw o  $2,1\%$ , co pociągnęło w dół całą kategorię żywność ( $-0,2\%$  m/m). Warto podkreślić, że warzywa zwykle drożeją we wrześniu. Ostatni raz spadek cen w tej kategorii i w tej skali obserwowaliśmy w 2012 r.

Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii pozostała we wrześniu bez zmian na poziomie  $-0,4\%$  r/r.

Spodziewamy się dalszego wzrostu dynamiki CPI w kolejnych miesiącach. Niewykluczone, że deflacja zakończy się już w grudniu br. Jednak pojawienie się nowych czynników obniżających dynamikę CPI we wrześniu zwiększa ryzyko, że moment ten przesunie się na początek 2017. W styczniu 2017 silne efekty statystyczne i podwyżki w niektórych kosztach eksploatacji mieszkań (dostawa wody, elektryczność) pchną w górę wskaźnik CPI dość wyraźnie.

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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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