

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 grudnia 2020

Inflacja stopniowo spada, głównie dzięki żywności. W listopadzie 3,0% r/r.

• Według szacunku *flash* w listopadzie wskaźnik inflacji CPI spadł do 3,0% r/r wobec 3,1% r/r w październiku. Wynik ten jest zgodny z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. W ujęciu m/m w listopadzie indeks cen konsumpcyjnych nie zmienił się.

dane		paź 20	lis 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,1	3,0	3,0
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,0	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	-0,1	0,1
nośniki energii	% m/m	0,3	0,1	0,1
paliwa	% m/m	-1,0	0,2	0,3

• Do lekkiego spadku wskaźnika inflacji w listopadzie przyczynił się przede wszystkim dalszy spadek dynamiki rocznej cen żywności i w mniejszym stopniu nośników energii przy stabilizacji dynamiki cen paliw (w ujęciu r/r) oraz szacowanej przez nas stabilizacji inflacji bazowej. Zarówno listopadowy odczyt CPI, jak i jego struktura okazały się bardzo bliskie naszym prognozom.

• Tradycyjnie szacunek *flash* zawiera jedynie informację nt. trzech głównych składowych cen: żywności, paliw i nośników energii, pełna publikacja GUS planowana jest za dwa tygodnie.

• W listopadzie kontynuowany był spadek dynamiki rocznej cen żywności – do 2,0% r/r wobec 2,4% r/r w październiku oraz szczytu w marcu br. na poziomie 8,6% r/r. Sądzymy, że w listopadzie w kierunku obniżenia dynamiki cen żywności oddziaływał przede wszystkim spadek cen mięsa, m.in. za sprawą zakazu importu wieprzowiny z Niemiec do Chin (skutek ASF) i nadpodaży mięsa na rynku europejskim. Roczna dynamika cen paliw nie zmieniła się w porównaniu z październikiem (-9,2% r/r), lekko obniżyła się dynamika cen nośników energii (do 4,7% r/r).

• Szacujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) nie zmienił się w stosunku do poziomu w październiku, i wyniósł 4,2% r/r.

• Biorąc pod uwagę wysokie bazy odniesienia sprzed roku w przypadku cen żywności i towarów i usług zaliczanych do inflacji bazowej w grudniu inflacja spadnie poniżej 3% r/r do przedziału 2,8%-2,9% r/r.

• W 2021 r. prognozujemy kontynuację trendu spadkowego inflacji CPI do 2,3% w ujęciu średniorocznym wobec szacowanego 3,4% w 2020 r.

• Prognozujemy, że w następstwie obniżenia inflacji bazowej oraz kontynuacji spadku dynamiki cen żywności w I kw. 2021 r. wskaźnik CPI spadnie poniżej 2,5% r/r, celu inflacyjnego NBP. W trakcie 2021 r. wskaźnik inflacji będzie się wahał wokół tego poziomu – w II kw. w przedziale 2,5%- 3,0% r/r, a w II poł. roku w przedziale 2,0-2,5% r/r.

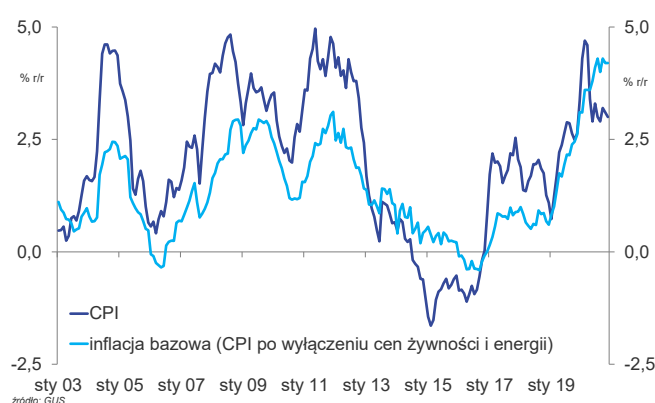
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

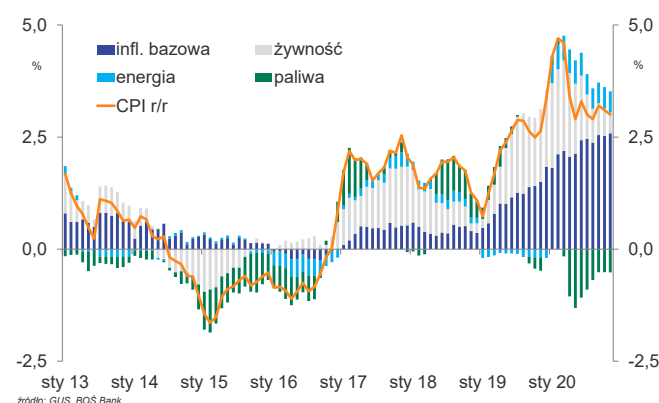
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Prognozujemy, że w 2021 r. do obniżenia inflacji względem 2020 r. przyczyni się przede wszystkim niższa średnioroczna dynamika cen żywności (m.in. efekt wysokiej bazy odniesienia na rynku warzyw i owoców) oraz inflacji bazowej (wysoka baza odniesienia, oczekiwany dezinflacyjny wpływ słabszego popytu w warunkach niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych).
- Z kolei czynnikiem ograniczającym spadek wskaźnika inflacji CPI 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) silnie wpływać *in plus* na inflację.
- W przyszłym roku ponownie wzrosną opłaty za energię elektryczną m.in. w efekcie wejścia w życie z początkiem roku opłaty mocowej oraz przywrócenia powyżej zera opłaty za OZE. Według informacji medialnych dystrybutorzy energii zawnioskowali do Urzędu Regulacji Energetyki (URE) o podwyżki cen sprzedaży energii rządu kilkunastu procent w 2021 r. Z kolei Prezes URE Rafał Gawin w wywiadzie dla PAP Biznes powiedział, że nie widzi fundamentalnych czynników na rzecz istotnych wzrostów w 2021 r. taryf na energię elektryczną dla gospodarstw domowych. W jego ocenie, możliwa jest korekta taryf w górę, ale raczej na poziomie inflacji. W naszym bazowym scenariuszu założyliśmy, że łącznie opłaty dla gospodarstw domowych z tytułu energii elektrycznej wzrosną w 2021 r. o 9%. Gdyby ostatecznie okazało się, że wzrost ten będzie niższy, sprzyałoby to niższej inflacji w 2021 r. wobec naszej prognozy. Każde 5 pkt. proc. wyższej / niższej dynamiki opłat za energię elektryczną oznacza wzrost / spadek wskaźnika inflacji CPI w skali całego roku o 0,2 pkt. proc.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

źródła: 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.