

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2020

## W listopadzie CPI na poziomie 3,0% r/r, spada inflacja żywności, wysoka inflacja bazowa

• Według ostatecznego szacunku GUS w listopadzie wskaźnik inflacji CPI spadł do 3,0% r/r, bez zmian wobec wstępnego szacunku GUS i nieco poniżej październikowej inflacji na poziomie 3,1% r/r. Wynik był zgodny z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. W ujęciu m/m w listopadzie indeks cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1% m/m.

dane		paź 20	lis 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,1	3,0	3,0
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,1	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 szacowanym przez nas wzroście inflacji bazowej. Zarówno listopadowy odczyt CPI, jak i jego struktura w głównych kategoriach okazały się bardzo bliskie naszym prognozom.

• 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. Zgodnie z oczekiwaniami w kierunku obniżenia dynamiki cen żywności oddziaływał przede wszystkim spadek cen mięsa (wieprzowiny i drobiu), 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 obniżyta się dynamika cen nośników energii (do 4,7% r/r).

• Szacujemy na podstawie opublikowanych dzisiaj danych, że w listopadzie wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniósł 4,3% r/r, tj. wzrost w stosunku do poziomu w październiku (4,2% r/r).

• Za wzrostem inflacji bazowej w listopadzie stoi przede wszystkim wzrost (1% m/m) opłat za usługi związane z łącznością oraz zaskakujący wzrost cen w kategorii restauracje i hotele (także 1% m/m). Pierwsza z tych kategorii charakteryzuje się zarówno wysoką zmiennością, jak i generalnym trendem wzrostowym cen co nie dziwi w kontekście wzrostu popytu na usługi łączności w okresie pandemii. Natomiast zaskoczeniem jest skokowy wzrost cen w kategorii restauracje i hotele. Wytłumaczeniem może być trudność w precyzyjnym pomiarze cen w okresie wprowadzonego w listopadzie ograniczenia działania restauracji do sprzedaży „na wynos” lub podniesienie cen w celu zrekompensowania sobie przez firmy z branży ubytek z tytułu sprzedaży „stacjonarnej” (co wydaje się nam mniej prawdopodobne).

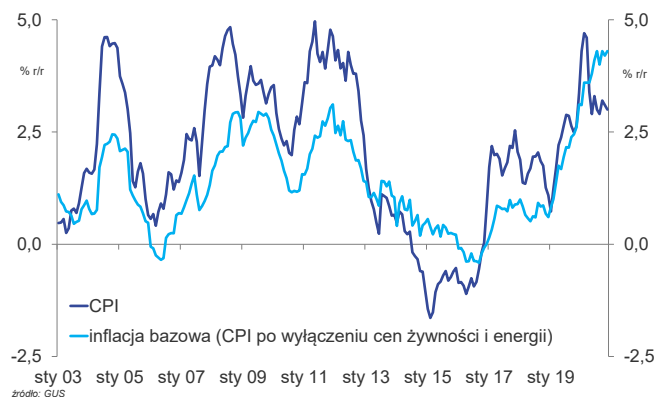
Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

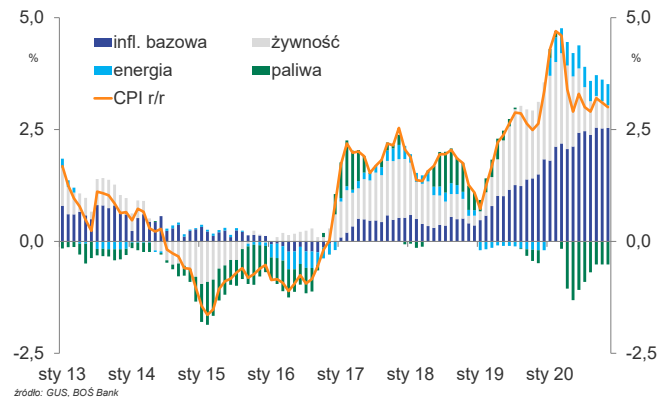
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Generalnie, póki co utrzymuje się obraz inflacji z ostatnich miesięcy – w kierunku jej obniżenia oddziałuje spadek dynamiki cen towarów (w listopadzie 1,3% r/r), przy wysokiej dynamice cen usług (w listopadzie 7,8% r/r) istotnie kontrybuujących do wysokiej inflacji bazowej. Po stronie usług nadal działają, choć stopniowo wygasają, efekty podażowe (m.in. przerzucane na klientów koszty zabezpieczeń sanitarnych w warunkach epidemii), popytowe (wygląda na to wciąż relatywnie komfortowa sytuacja w zakresie popytu konsumpcyjnego pozwala na wzrost cen w obszarach podwyższonego popytu – np. usług telekomunikacyjnych) oraz prawdopodobnie kwestie metodologiczne (trudność w pomiarze cen usług w okresie lockdownu).
- Biorąc pod uwagę wysokie bazy odniesienia sprzed roku dla cen żywności jak również towarów i usług zaliczanych do inflacji bazowej szacujemy wstępnie, że **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 będzie się wahał wokół tego poziomu – w II kw. w przedziale 2,5%- 3,0% r/r, a w II poł. roku 2,0-2,5% r/r.
- 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) jak również spadek wskaźnika inflacji bazowej.
- Choć bieżąca inflacja bazowa pozostaje na podwyższonych poziomach podtrzymujemy prognozę, że wysoka statystyczna baza odniesienia oraz oczekiwany dezinflacyjny wpływ słabszego popytu w warunkach niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych ostatecznie poskutkują obniżeniem inflacji bazowej w trakcie roku (poniżej 2% r/r pod koniec 2021 r.).
- 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) silniej wpływać *in plus* na inflację.
- W przyszłym roku ponownie wzrosną opłaty za energię elektryczną. Dotychczas zostały ogłoszone podwyżki taryf za sprzedaż energii w przypadku Enei, PGE Obrót oraz Tauronu, ponadto od 1 stycznia wejdzie w życie opłata mocowa (istotny składnik opłaty stałej za prąd) lekko wzrośnie opłata OZE (po trzech latach zerowej stawki) oraz zostanie obniżona do zera opłata kogeneracyjna. Natomiast nie znamy jeszcze ustaleń URE ws. wysokości taryfy dystrybucyjnej na 2021 r. Jeśli je poznamy, będziemy mieli pełnię informacji nt. składowych rachunku za prąd w 2021 r. Według ostatnich wypowiedzi prezesa URE nowe taryfy dystrybucyjne mogą nie wejść w życie od 1 stycznia. W oparciu o dostępne informacje podtrzymujemy dotychczasowe założenie, że wzrost cen energii elektrycznej w 2021 r. wyniesie średnio ok. 9% w skali roku.

### 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	4,3*

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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.