

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 października 2020

W październiku spadek inflacji do 3,0% – pomogła żywność i inflacja bazowa.

• Według szacunku *flash* w październiku wskaźnik inflacji CPI spadł do 3,0% r/r wobec 3,2% r/r we wrześniu. W ujęciu m/m w październiku ceny wzrosły o 0,1%. Opublikowane dane ukształtowały się poniżej konsensusu rynkowego wg Parkietu (3,1% r/r) oraz naszej prognozy (3,2%).

| dane | | wrz 20 | paź 20 | prognoza BOŚ |
|--------------------------------|-------|--------|-------------|--------------|
| inflacja CPI | % r/r | 3,2 | 3,0 | 3,2 |
| inflacja CPI | % m/m | 0,2 | 0,1 | 0,2 |
| żywność i napoje bezalkoholowe | % m/m | -0,4 | -0,1 | 0,1 |
| nośniki energii | % m/m | 0,1 | 0,3 | 0,2 |
| paliwa | % m/m | 1,6 | -1,0 | -1,1 |

• Według naszych szacunków do październikowego spadku wskaźnika inflacji przyczyniła się nieco niższa od oczekiwań dynamika cen żywności oraz ceny dóbr i usług z obszaru inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Jednocześnie różnice wobec prognoz są niewielkie, a analiza kombinacji wskaźnika CPI w ujęciu r/r i m/m wskazuje na możliwość korekty w górę ostatecznego odczytu inflacji do 3,2%.

• Tradycyjnie szacunek *flash* zawiera jedynie informację nt. trzech głównych składowych cen: żywności, paliw i nośników energii, zatem precyzyjna ocena tendencji inflacyjnych w październiku będzie możliwa za dwa tygodnie, po pełnej publikacji GUS.

• Dzisiaj można ocenić, że z początkiem IV kw., zgodnie z oczekiwaniami, w kierunku niższej inflacji oddziaływał spadek dynamiki cen żywności – głównie efekt obniżenia dynamiki cen warzyw i owoców oraz mięsa.

• Szacujemy, że po wzroście inflacji bazowej do 4,3% r/r we wrześniu, **w październiku miał miejsce lekki spadek inflacji bazowej do 4,1-4,2% r/r** wobec naszej prognozy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 4,3% r/r.

• Z pozostałych publikowanych dzisiaj składowych CPI – roczna dynamika cen paliw nie zmieniła się w porównaniu z wrześniem (-9,2% r/r), lekko wzrosła dynamika cen nośników energii (do 4,8% r/r).

• W przypadku inflacji bazowej, choć sam jej październikowy spadek nie musi oznaczać początku trendu cyklicznego spadku cen, to same efekty statystyczne (wysokie bazy odniesienia sprzed roku) powinny wpłynąć na spadek indeksu w nadchodzących miesiącach. W szczególności w grudniu br. i w pierwszych miesiącach 2021 r. (do kwietnia) baza odniesienia sprzed roku (kiedy to na przełomie 2019 / 2020 doszło do skokowego wzrostu cen), będzie skutkowała wyraźnym obniżeniem inflacji bazowej.

• **Jeśli do tego dodamy oczekiwany dezinflacyjny wpływ słabszego popytu w warunkach wyraźnie słabszego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych, to łącznie powinny one przyczynić się do solidnego obniżenia**

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

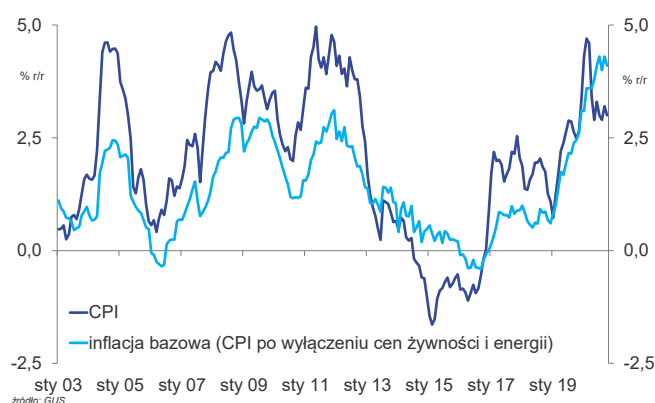
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

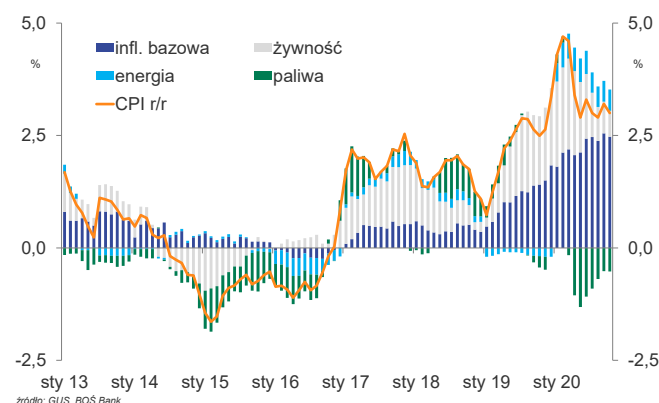
inflacji bazowej. W rezultacie podtrzymujemy ocenę, że w trakcie 2021 r. nastąpi wyraźniejszy spadek inflacji bazowej w kierunku 2,0% r/r wobec ok. 4% w IV kw. br.

- **W 2021 r. ceny żywności powinny nadal oddziaływać w kierunku obniżenia wskaźnika CPI.** Do II kw. przyszłego roku powinien postępować spadek dynamiki cen warzyw i owoców w warunkach korzystniejszego tegorocznego urodzaju i wysokich baz odniesienia sprzed roku. Prawdopodobny jest też dalszy spadek dynamiki cen mięsa w warunkach nadpodaży surowca na rynku europejskim (m.in. efekt zakazu importu do Chin niemieckiej wieprzowiny).
- Zgodnie z dotychczasowymi oczekiwaniami czynnikiem ograniczającym spadek inflacji 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 kategorią podwyższającą inflację będą też zapewne nadal ceny energii elektrycznej (m.in. w efekcie wejścia w życie w początkiem roku opłaty mocowej).
- **Prognozujemy, że w następstwie trendu spadkowego inflacji bazowej oraz obniżającej się dynamiki cen żywności w I poł. 2021 r. wskaźnik CPI spadnie poniżej 2,5% r/r. W listopadzie indeks inflacji powinien utrzymać się jeszcze w okolicach 3,0% r/r, w grudniu obniżyć lekko poniżej tego poziomu (m.in. w efekcie wyższej bazy odniesienia).**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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 jakiejkolwiek 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.