

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 listopada 2020

## W październiku inflacja ostatecznie na poziomie 3,1%. Jedynie lekki spadek inflacji bazowej.

• Według ostatecznych danych wskaźnik inflacji CPI obniżył się w październiku do 3,1% r/r wobec 3,2% r/r we wrześniu. We wstępnym szacunku flash GUS szacował październikową inflację na poziomie 3,0% r/r. W ujęciu m/m w październiku ceny wzrosły o 0,1%. Opublikowane dane ukształtowały się blisko prognoz sprzed publikacji flash – konsensusu rynkowego wg Parkietu (3,1% r/r) oraz naszej prognozy (3,2% r/r).

dane		wrz 20	paź 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,2	3,1	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

• Korekta w górę wskaźnika inflacji nie jest zaskoczeniem – wskazywaliśmy, że kombinacja danych CPI w ujęciu r/r i m/m wskazuje na spore prawdopodobieństwo korekty w górę ostatecznego odczytu inflacji.

• Tak jak wynikało z wstępnych danych do październikowego spadku inflacji przyczyniło się obniżenie dynamiki cen żywności oraz lekki spadek inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Z tym, że w obu przypadkach skala spadku była mniejsza od szacowanej na podstawie wstępnych danych z publikacji flash. Z pozostałych publikowanych dzisiaj składowych CPI – roczna dynamika cen paliw praktycznie nie zmieniła się w porównaniu z wrześniem (-9,2% r/r), wzrosła dynamika cen nośników energii (do 4,8% r/r), za sprawą wzrostu opłat za ciepło i opał.

• Zgodnie z oczekiwaniami, w kierunku dalszego spadku dynamiki cen żywności (do 2,3% r/r wobec 2,8% r/r we wrześniu) oddziaływało głównie obniżenie dynamiki cen owoców oraz mięsa. W przypadku owoców był to głównie efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku (słaby urodzaj), w przypadku mięsa – efekt spadku cen światowych mięsa drobiowego i wieprzowego. Dodatkowo w kierunku obniżenia dynamiki cen żywności oddziaływała niższa dynamika cen żywności przetworzonej – w przypadku nabiału i tłuszczów notowany był dalszy spadek cen, pomimo obserwowanego na rynku hurtowym ich wzrostu.

• Na podstawie dzisiejszych szczegółowych danych nt. zmian cen w październiku szacujemy, że w październiku inflacja bazowa obniżyła się do 4,2% r/r wobec 4,3% r/r we wrześniu. Wskaźniki inflacji zostaną opublikowane w poniedziałek, 16.11.

• Październikowy lekki spadek inflacji bazowej trudno uznać za jednoznaczny początek trendu spadkowego wskaźnika, raczej korektę nieoczekiwanie silnego wzrostu inflacji bazowej z września (do 4,3% r/r), za sprawą zmiennych cen łączności (we wrześniu wzrost o ponad 1% m/m, w październiku spadek o

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

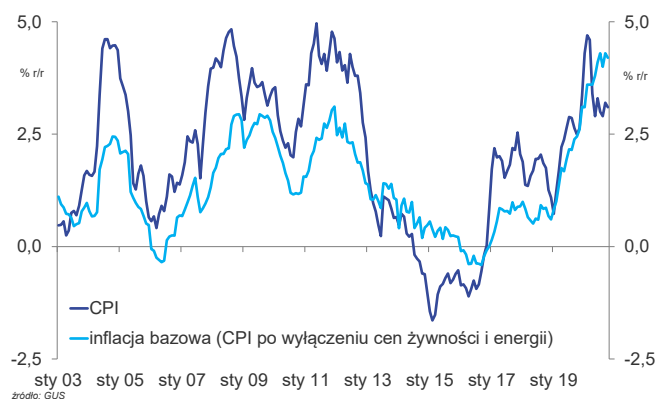
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

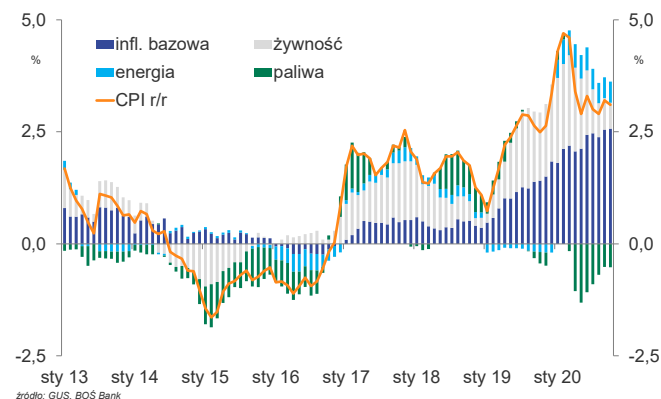
**0,9%**). W pozostałych kategoriach widoczne były różnokierunkowe zmiany. Z jednej strony nadal rosły ceny części dóbr trwałego użytku (np. wyposażenia mieszkania, czy RTV) i usług mniej dotkniętych przez pandemię lub wprowadzających opłaty związane z zabezpieczeniem sanitarnym (kontynuacja wzrostu cen usług dentystycznych, kosmetycznych, fryzjerskich). Z drugiej strony obserwowany był spadek cen w sektorach usług najsilniej dotkniętych przez pandemię, np. w turystyce zorganizowanej.

- Dodatkowo kontynuowany był wzrost cen regulowanych w obszarze usług, w tym głównie opłat za wywóz śmieci, co także przekładało się na utrzymanie wyższego poziomu inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii.
- Choć tak jak wskazaliśmy, październikowy spadek inflacji bazowej trudno uznać za jednoznaczny sygnał początku cyklicznego spadku inflacji bazowej, niemniej w nadchodzących miesiącach same efekty statystyczne (wysokie bazy odniesienia sprzed roku) powinny poskutkować obniżeniem inflacji bazowej. 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 spadkiem indeksu.
- **Jeśli do tego dodamy oczekiwany dezinflacyjny wpływ słabszego popytu w warunkach słabszego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych, to łącznie powinny one przyczynić się do wyraźnego obniżenia inflacji bazowej. W rezultacie podtrzymujemy ocenę, że w trakcie 2021 r. nastąpi 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 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).
- Czynnikiem ograniczającym spadek inflacji będą tendencje na rynku paliw. Biorąc pod uwagę skalę wcześniejszego tąpnięcia cen ropy oraz późniejszego ich odreagowania, 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 z 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 sprzed roku).

### 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	<b>3,1</b>
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	<b>2,4</b>
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	<b>4,8</b>
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	<b>-9,2</b>
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	<b>4,2*</b>

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.