

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 stycznia 2021

Inflacja na koniec 2020 r. na poziomie 2,4%. Tanie bilety lotnicze zbiły inflację bazową poniżej 4%.

• Według ostatecznego szacunku GUS w grudniu 2020 r. wskaźnik inflacji CPI skokowo spadł do 2,4% r/r wobec 2,3% we wstępnym szacunku *flash* oraz 3,0% r/r w listopadzie. Tym samym po raz pierwszy od października 2019 r. inflacja znalazła się poniżej celu inflacyjnego NBP. W ujęciu m/m w grudniu indeks cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1% (bez zmian w stosunku do szacunku *flash*).

dane		lis 20	gru 20	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,0	2,4	2,8
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,1	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	-0,1	0,3
nośniki energii	% m/m	0,1	0,0	0,1
paliwa	% m/m	0,2	3,0	2,2

• Głównym źródłem spadku CPI w grudniu był skokowy spadek inflacji bazowej. Ponadto w kierunku obniżenia inflacji oddziaływał dalszy spadek dynamiki cen żywności. Z kolei skalę spadku grudniowego wskaźnika CPI lekko ograniczyła mniejsza skala spadku cen paliw w ujęciu r/r.

• W przypadku cen żywności dynamika roczna spadła w grudniu do 0,8% r/r wobec 2,0% r/r w listopadzie. W samym grudniu ceny żywności w ujęciu m/m spadły o 0,1% (rzadki przypadek), przede wszystkim za sprawą kontynuacji silnego spadku cen mięsa (m.in. za sprawą zakazu importu wieprzowiny z Niemiec do Chin (skutek ASF) i nadpodaży mięsa na rynku europejskim) oraz wyraźnego grudniowego spadku cen masła.

• W przypadku cen paliw dynamika roczna nadal pozostała w głębokich obszarach ujemnych (-8,4 r/r), lecz za sprawą sporego wzrostu cen w samym grudniu (3% m/m), skala rocznego spadku cen została ograniczona w porównaniu do listopada, kiedy wyniosła -9,2% r/r.

• Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych GUS szacujemy, że w grudniu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtował się w przedziale 3,7-3,8% r/r (dokładny szacunek 3,74% r/r). Czyli skokowo obniżył się wobec wyniku z listopada, kiedy inflacja bazowa ukształtowała się na poziomie 4,3% r/r w listopadzie, najwyższym od grudnia 2001 r.

• Za silnym skokowym spadkiem grudniowej inflacji bazowej stoi przede wszystkim głębokie obniżenie dynamiki rocznej cen usług transportowych. Według danych GUS w grudniu spadły one o blisko 15% r/r wobec wzrostu o 2% r/r w listopadzie. Tak silny spadek niemal na pewno wynikał z wyraźnie niższych cen biletów lotniczych wobec poziomów zazwyczaj notowanych w okresie natężonych podróży związanych z okresem świąteczno-noworocznym. Oczywiście przyczyną tego było ograniczenie mobilności związane z pandemią. Według naszych szacunkowych obliczeń na podstawie podanych dzisiaj przez GUS bardziej zagregowanych danych w grudniu ceny

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analiza@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

usług w transporcie pasażerskim lotniczym choć zapewne lekko wzrosły w ujęciu m/m, to mogły spaść o ponad 50%, gdyż zazwyczaj w grudniu bilety droższą około 2-krotnie w ujęciu m/m. Szczegółowe dane poznamy za kilka dni po publikacji danych HICP dla Polski Eurostatu. Oprócz cen biletów lotniczych w kierunku niższej inflacji bazowej oddziaływał dodatkowo miesięczny spadek cen tęczności (kategorii, która od połowy 2020 r. charakteryzuje się wysoką zmiennością cen), spadek opłat za ubezpieczenia (ponad 6% m/m) oraz wysoka baza odniesienia z grudnia 2019 r., kiedy inflacja bazowa wyraźnie wzrosła (o 0,5 pkt. proc.) i po raz pierwszy od 2002 r. przekroczyła poziom 3% r/r.

- **Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do publikacji grudniowego wskaźnika flash, choć skala samego grudniowego spadku inflacji bazowej była zaskoczeniem, to regularnie zwracaliśmy uwagę na nieoczekiwanie wysoki poziom inflacji bazowej jak na skalę szoku makroekonomicznego w gospodarce, skalę osłabienia popytu i skali obniżenia inflacji bazowej w innych gospodarkach (np. w strefie euro). Przy okazji wysokich poziomów inflacji bazowej w trakcie 2020 r. pojawiał się także wątek wyzwań metodologicznych związanych z szacowaniem zmian cen tych dóbr i usług, dla których z powodu lockdownów rynek w całości lub częściowo zanikł (usługi lotnicze, turystyka, restauracje) i były trudności z uzyskaniem wiarygodnych poziomów cen, co wymagało od urzędów statystycznych oszacowywania zmian cen. Tym samym grudniowy spadek inflacji bazowej traktujemy jako pierwszy symptom dostosowania jej po okresie nadzwyczajnie wysokiej inflacji.**

- **Zatem, choć w samym grudniu nie oczekiwaliśmy skokowego spadku inflacji bazowej, jej obniżenie jest spójne z naszym scenariuszem obniżenia inflacji bazowej w 2021 r.**

- Choć z początkiem 2021 r. efekt głębokiego spadku dynamiki rocznej cen biletów lotniczych zostanie w dużej mierze odwrócony, gdyż w styczniu zapewne nie będzie tradycyjnego sezonowego spadku cen po wzroście w grudniu, niemniej z początkiem 2021 r. ta kategoria cen będzie nadal oddziaływała w kierunku utrzymania inflacji bazowej na niższym poziomie. To, w połączeniu z efektem wysokiej bazy sprzed roku oznacza, że w styczniu nie oczekujemy odreagowania w górę inflacji bazowej, po grudniowym spadku. Zatem w 2021 rok wchodzimy z wyraźnie niższym punktem startowym inflacji bazowej, co zwiększa prawdopodobieństwo realizacji naszego bazowego scenariusza wyraźnego obniżenia inflacji bazowej w 2021 r.

- **Podtrzymujemy ocenę, że w 2021 r. do obniżenia inflacji bazowej względem 2020 r. przyczyni się wysoka baza odniesienia oraz oczekiwany dezinflacyjny wpływ słabszego popytu w warunkach niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych. Oczekujemy, że w 2021 r. średnioroczna inflacja bazowa obniży się do 2,2% wobec 3,9% w 2020 r.**

- Dodatkowo w kierunku obniżenia inflacji w 2021 nadal oddziaływać będzie niższa dynamika cen żywności (m.in. efekt wysokiej bazy odniesienia na rynku warzyw i owoców). Prognozujemy, że w 2021 r. średnioroczna dynamika cen żywności spadnie do 1,1% wobec 4,9% w 2020 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.

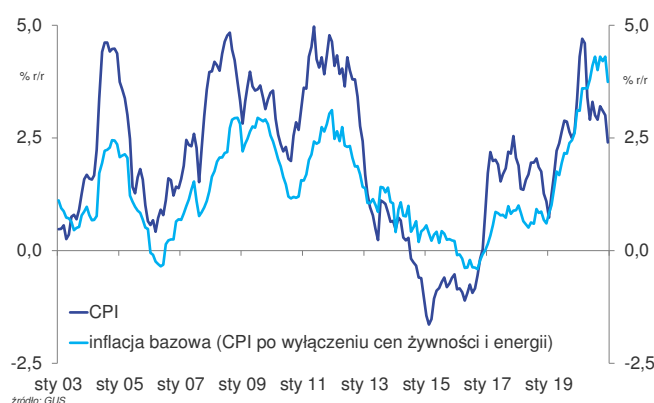
2021 r. ceny paliw będą (przez efekt bardzo niskiej bazy odniesienia) silniej wpływać *in plus* na inflację. Prognozujemy, że w 2021 r. średnioroczny wzrost cen paliw wyniesie 6,1% wobec spadku o ponad 11% w 2020 r.

- W bieżącym roku w kierunku ograniczenia spadku inflacji oddziaływać będą ceny administrowane za sprawą wzrostu cen energii elektrycznej, dalszego wzrostu opłat komunalnych (np. za wywóz śmieci), czy wprowadzenia tzw. „opłaty cukrowej”. Po zakończeniu procesu ustalania taryf przez URE szacujemy, wzrost cen energii elektrycznej w 2021 r. wyniesie 8-9% r/r, czyli blisko naszych pierwotnych prognoz.

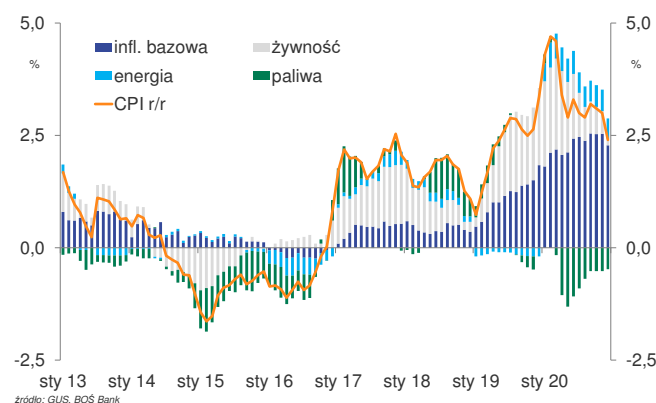
- Biorąc pod uwagę powyższe tendencje w 2021 r. prognozujemy kontynuację trendu spadkowego inflacji CPI do 2,3% w ujęciu średniorocznym wobec szacowanego 3,4% w 2020 r.**

- Prognozujemy, że w następstwie obniżenia inflacji bazowej oraz kontynuacji spadku dynamiki cen żywności w I kw. 2021 r. wskaźnik CPI pozostanie poniżej 2,5% r/r, celu inflacyjnego NBP i możliwością okresowego spadku poniżej 2%. W II kw. wskaźnik CPI będzie się wahał wokół celu inflacyjnego, a w II poł. roku ukształtuje się w przedziale 2,0-2,5% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.