

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 stycznia 2023

Koniec 2022 roku pod znakiem sporej niespodzianki inflacyjnej. Spadek CPI do 16,6% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* w grudniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 16,6% r/r wobec 17,5% w listopadzie i ukształtował się wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (17,3% r/r) oraz naszej prognozy (17,5%). W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,2%.

dane		lis 22	gru 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	17,5	16,6	17,5
inflacja CPI	% m/m	0,7	0,2	0,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,6	1,4	2,2
nośniki energii	% m/m	0,0	-3,3	0,6
paliwa	% m/m	-1,2	-1,6	-2,2

• Do obniżenia rocznego wskaźnika inflacji w grudniu o 0,9 pkt. proc. przyczyniły się: spadek cen nośników energii (kontrybucja do zmiany wskaźnika rocznego -0,6 pkt. proc.), niższy niż przed rokiem wzrost cen żywności (kontrybucja -0,3 pkt. proc.) oraz spadek cen paliw do środków transportu (-0,1 pkt. proc.). W przeciwnym kierunku oddziaływał dalszy wzrost inflacji bazowej (+0,1 pkt. proc.).

• **Największą niespodzianką grudniowej inflacji jest skala spadku cen nośników energii – o 3,3% m/m.** Choć nie wiemy co dokładnie stoi za tak silnym spadkiem (pełną strukturę grudniowej inflacji GUS opublikuje w połowie stycznia), to możemy się z bardzo wysokim prawdopodobieństwem przypuszczać, że wynika on z wyraźnego spadku cen węgla (główniej składowej opatu zaliczanego do nośników energii). Według naszych szacunków w grudniu ceny opatu mogły spaść o około 20% m/m. Sam fakt spadku cen opatu nie jest zaskoczeniem, gdyż o spadku cen węgla i ekogroszku informowały internetowe portale branżowe. Niemniej zaskoczeniem jest skala spadku cen, biorąc pod uwagę, że w listopadzie notowane przez branżowe portale spadki cen były zbliżone do tych z grudnia (kilkaset złotych za tonę), a w listopadzie wg statystyk GUS ceny opatu spadły jedynie o 2% m/m. Sam spadek cen węgla jest efektem wprowadzenia z początkiem listopada systemu dystrybucji węgla przez samorządy z gwarantowanymi cenami 2 tys. zł za tonę, co obniżyło ceny w ofercie prywatnych dostawców (choć główni dostawcy węgla na rynku detalicznym – PGG i Tauron nie zmienili cenników w grudniu).

• **Żywność, zgodnie z oczekiwaniami, kontynuowała w grudniu miesięczny wzrost (1,4% m/m),** choć w mniejszej skali niż przewidywaliśmy (2,2% m/m). W grudniu zapewne kontynuowany był wzrost cen w większości kategorii żywności, a do mniejszego od oczekiwanego wzrostu mogła przyczynić się mogła ostra konkurencja sieci handlowych w okresie przedświątecznym. W rezultacie mniejszego niż przed rokiem (2,1%) miesięcznego wzrostu cen żywności w grudniu roczna dynamika cen żywności obniżyła się do 21,5% i jest to pierwszy od ponad półtora roku spadek dynamiki rocznej cen żywności.

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

- W przypadku paliw do środków transportu do obniżenia rocznej dynamiki cen w grudniu przyczynił się zarówno spadek bieżących cen detalicznych, jak i wyższa baza odniesienia sprzed roku. W grudniu dynamika roczna cen paliw obniżyła się do 13,5% r/r wobec szczytu w połowie roku powyżej 45% r/r.

- **Na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych szacujemy, że grudniowy wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 11,5% wobec 11,4% w listopadzie** oraz wobec 11,7% szacowanych przez nas przed publikacją dzisiejszych danych. Szacowana przez nas zmiana miesięczna wskaźnik inflacji bazowej o 0,6% m/m pozostaje wyraźnie wyższa od grudniowej średniej za ostatnie 10 lat (0,1% m/m). Tym samym proces przenikania wysokich cen czynników produkcji (surowce, nośniki energii) do cen detalicznych postępuje. Zapewne w grudniu utrzymywała się podwyższona dynamika cen usług. Jednocześnie prawdopodobnie zgodnie z sezonowym efektem, w grudniu powszechniejsze było ograniczenie wzrostu / spadek cen towarów w wyniku promocji cenowych. Jednocześnie warto zauważyć, że różnica między miesięcznym wzrostem inflacji bazowej a średnią grudniową za ostatnią dekadę obniżyła się w grudniu do niespełna 0,5 pkt. proc., tj. poniżej poziomów notowanych w okresie maj-sierpień, kiedy średnio wynosiła ona 0,9 pkt. proc. Może to wskazywać, że pod koniec 2022 roku wzrost inflacji bazowej wyhamowywał. Z drugiej strony okres grudniowy, ze względu swą specyfikę, m.in. z promocjami z początkiem miesiąca i po świętach, wstrzymywaniem się do nowego roku z nowymi cennikami, może nie być w pełni reprezentatywny. Istotniejsze dla oceny na ile przeciwstawne siły – z jednej strony słabnący popyt w warunkach spadku realnych dochodów gospodarstw domowych, a z drugiej strony wciąż spora presja kosztowa oddziałują na inflację bazową.

- Grudniowy niższy odczyt inflacji **oddalił perspektywę przekroczenia przez inflację psychologicznego poziomu 20% w lutym** dzięki obniżeniu w grudniu punktu wyjściowego dla ścieżki inflacji.

- **Po uwzględnieniu w prognozach grudniowego wskaźnika CPI nadal oczekujemy, że styczeń i luty przyniosą ponowny wzrost inflacji do nowego lokalnego szczytu, niemniej szczyt ten ukształtuje się w lutym nieco powyżej 19%, zamiast dotychczas oczekiwanych blisko 20%.** Główną przyczyną wzrostu wskaźnika inflacji z początkiem roku będzie wzrost cen nośników energii dla odbiorców indywidualnych w wyniku przywrócenia podatków pośrednich na energię elektryczną i gaz, które w pełni zostaną przeniesiona na odbiorców indywidualnych, a także dalszy okresowy wzrost cen żywności i inflacji bazowej w wyniku sezonowego efektu zmiany cenników z początku roku. **Szacujemy, że w pierwszych miesiącach roku inflacja bazowa osiągnie szczyt w przedziale 11,5-12% r/r.**

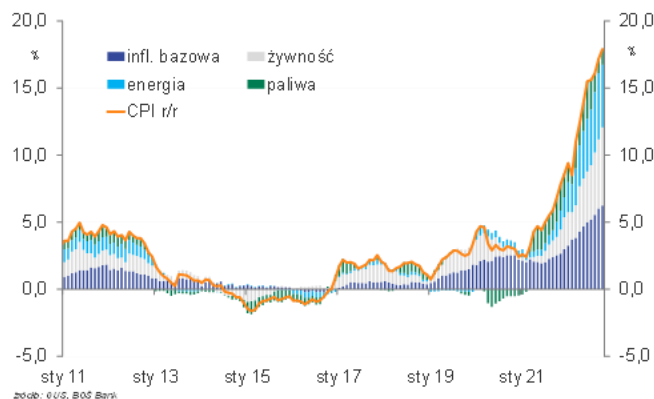
- Punktowa prognoza szczytu inflacji w lutym obarczona jest sporym ryzykiem, co jest przede wszystkim pochodną niepewności co do skali wzrostu cenników kategorii dóbr i usług zaliczonych do inflacji bazowej, a także cen żywności, a także zachowania cen paliw (głównie oleju napędowego), po wprowadzeniu pełnego zakazu importu paliw z Rosji. Standardowo na początku roku zmieniona zostanie struktura wag w koszyku inflacyjnym GUS, co będzie miało wpływ na kształtowanie się ścieżki CPI w całym bieżącym roku.

- Od marca skokowy wzrost baz statystycznych odniesienia poskutkuje wyraźnym obniżeniem wskaźnika inflacji postępującym z miesiąca na miesiąc. Generalna prognoza obniżenia inflacji wynika z założenia utrzymania bieżących, niższych cen surowców i materiałów i stabilizacji wskaźników cenowych w produkcji (od kilku miesięcy stabilizacja indeksu PPI). Badanie NBP koniunktury w sektorze przedsiębiorstw wskazuje, że przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu obawiają się, że dalsze przerzucanie wyższych kosztów produkcji na ceny detaliczne będzie trudne w warunkach słabnącego popytu. Z drugiej strony dynamiki miesięczne CPI choć będą się obniżać wobec rekordowych poziomów z 2022 r. pozostaną podwyższone na tle średnich wieloletnich, co będzie głównie efektem przenikania do cen detalicznych wyższych kosztów przedsiębiorstw z tytułu wyższych cen energii elektrycznej i gazu oferowanych na 2023 r. podmiotom komercyjnym. Łącznie przy tych założeniach **w IV kw. 2023 r. prawdopodobny jest spadek wskaźnika CPI do jednocyfrowego poziomu – w kierunku 8% na koniec 2023 r.** W tym scenariuszu założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r. Szacujemy, że w skali całego roku średnioroczny wskaźnik inflacji ukształtuje się w okolicach 12,5% wobec 14,3% w 2022 roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22
inflacja CPI	% r/r	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5	14,2	15,3	17,5	19,3	22,0	22,3
nośniki energii	% r/r	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4	35,1	37,0	40,3	44,2	41,6	36,8
paliwa	% r/r	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4	46,7	36,8	23,3	18,2	19,5	15,5
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,3*

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