

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 grudnia 2022

CPI w listopadzie 17,4% – pierwsza od dłuższego czasu niespodzianka w postaci niższej inflacji.

• Według wstępnego szacunku *flash* w listopadzie wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 17,4% r/r wobec 17,9% r/r w październiku (ostatniego szczytu inflacji). Wynik ten był wyraźnie niższy od mediany prognoz rynkowych ankiety Parkietu (18,0%), a także niższy od naszej prognozy (17,8%). W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,7%.

dane		paź 22	lis 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	17,9	17,4	17,8
inflacja CPI	% m/m	1,8	0,7	1,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	2,7	1,6	1,7
nośniki energii	% m/m	1,9	-0,1	1,2
paliwa	% m/m	4,1	-1,2	-1,1

• Opublikowane dane potwierdziły kierunek oczekiwanych przez nas zmian cen w głównych składowych inflacji. Niemal dokładnie spełniły się nasze prognozy dot. skali zmian cen żywności i paliw. Szacujemy, że nieco słabiej od naszych założeń wzrosła w listopadzie inflacja bazowa. Natomiast **główną przyczyną niższego wyniku listopadowej inflacji wobec naszej prognozy był silniejszy od naszych założeń spadek dynamiki cen nośników energii, co najprawdopodobniej było efektem silniejszego od naszych oczekiwań spadku cen węgla.**

• Szacujemy na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych, że w listopadzie ceny opatu spadły o ok. 10%, głównie za sprawą spadku cen węgla. Spadek ten jest efektem wprowadzenia z początkiem listopada systemu dystrybucji węgla przez samorzędy z gwarantowanymi cenami 2 tys. zł za tonę. W efekcie ceny nośników energii spadły o 0,1% m/m, które od 20 miesięcy znajdowały się w trendzie wzrostowym (jedynym wyjątkiem był tutaj luty 2022 r. kiedy ceny spadły m/m za sprawą obniżenia stawek podatków pośrednich na energię elektryczną i gaz w ramach tarczy antyinflacyjnej). W listopadzie jedyną składową nośników energii, której ceny nadal rosły były opłaty za ciepło (efekt sukcesywnie wprowadzanych w życie nowych taryf URE dla poszczególnych zakładów ciepłowniczych). Dynamika roczna nośników energii obniżyła się do 36,8% r/r wobec blisko 45% we wrześniu.

• W przypadku paliw obniżenia dynamiki cen w listopadzie przyczynił się zarówno spadek bieżących cen detalicznych wobec wysokich poziomów z października (efekt obniżenia cen ropy i umocnienia złotego wobec dolara), jak i wysoka baza odniesienia sprzed roku. W efekcie w listopadzie do 15,5% r/r wobec szczytów w połowie roku powyżej 45% r/r.

• Żywność, zgodnie z oczekiwaniami, kontynuowała miesięczny wzrost (1,6% m/m), choć nie był on tak spektakularny jak w październiku (2,5% m/m). Na podstawie tygodniowych danych z rynków hurtowych żywności zakładamy, że w listopadzie najsilniej rosły ceny żywności przewożonej, głównie nabiał, w

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

mniejszym stopniu pieczywo, tłuszcze i oleje czy wyroby cukiernicze. Silniej niż sezonowy wzrosty zapewne ceny warzyw i owoców. Z kolei w listopadzie prawdopodobnie wyraźnie spowolniła dynamika cen mięsa. W rezultacie roczna dynamika cen żywności wzrosła do 22,2% r/r.

- **Na podstawie opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych szacujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji bazowej wzrósł do 11,2% wobec 11,0% w październiku oraz wobec 11,4% szacowany przez nas przed publikacją dzisiejszych danych.** Szacowana przez nas zmiana miesięczna o 0,6% m/m jest co prawda niższa od miesięcznych zmian w poprzednich miesiącach, lecz generalnie listopad, ze względu na coraz powszechniejsze oferty cenowe w tym okresie (Black Friday) charakteryzuje się niskim sezonowym wzrostem wskaźnika inflacji bazowej (średnio 0% za ostatnie 8 lat). Tym samym choć w listopadzie tempo wzrostu cen dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej spowolniło, wobec w szczególności rekordowo wysokiego wzrostu we wrześniu, niemniej proces przenikania wysokich cen czynników produkcji (surowce, nośniki energii) do cen detalicznych postępował. Zapewne utrzymywała się podwyższona dynamika cen usług. Jednocześnie prawdopodobnie zgodnie z sezonowym efektem, w listopadzie powszechniejsze było ograniczenie wzrostu / spadek cen towarów w wyniku promocji cenowych. Szczegóły poznamy za dwa tygodnie przy okazji publikacji ostatecznego wyniku inflacji za listopad.

- Wyraźne obniżenie listopadowej inflacji zmniejszyło prawdopodobieństwo, że na koniec tego roku inflacja osiągnie kolejny psychologiczny poziom 18%. **W grudniu, przy założeniu okołoświątecznego przyspieszenia dynamiki cen żywności i inflacji bazowej, stabilizacji cen paliw i dalszego (choć już mniej spektakularnego) obniżenia się cen opatu, wskaźnik CPI powinien ukształtować się w przedziale 17,5 – 18,0%.**

- **Styczeń i luty 2023 r. przyniosą jeszcze wzrost wskaźnika inflacji do lokalnego szczytu w okolicach 20% w lutym.** Przyczynią się do tego przede wszystkim wzrost cen nośników energii dla odbiorców indywidualnych oraz paliw w wyniku zniesienia części tarczy antyinflacyjnej (przywrócenia podatków pośrednich na energię, gaz i paliwa do poziomów sprzed wprowadzenia tarczy) oraz dalszy okresowy wzrost cen żywności i inflacji bazowej w wyniku sezonowego efektu zmiany cenników z początku roku (wzmocnionej przez wysokie koszty przedsiębiorstw, w tym energii).

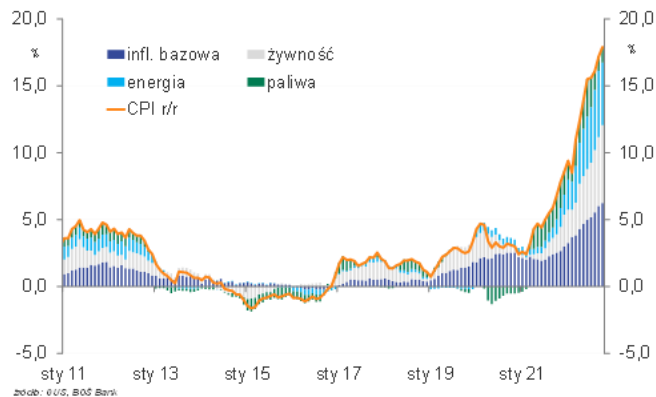
- Jednocześnie od marca skokowy wzrost baz statystycznych odniesienia skutkuje wyraźnym obniżeniem wskaźnika inflacji postępującym z miesiąca na miesiąc. Generalna prognoza spadku inflacji wynika z założenia utrzymania bieżących, niższych cen surowców i materiałów i stabilizacji wskaźników cenowych w produkcji (od kilku miesięcy stabilizacja indeksu PPI). Badanie NBP koniunktury w sektorze przedsiębiorstw wskazuje, że przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu obawiają się, że dalsze przrzucanie wyższych kosztów produkcji na ceny finalne nie będzie możliwe.

- Jeżeli spełni się nasze założenie, że po okresie hamowania wzrostu cen w dłuższym horyzoncie obniży się także skala podwyżek, to **w IV kw. 2023 r. prawdopodobny jest spadek inflacji do jednocyfrowego poziomu w kierunku 8,0% na koniec 2023 r.** W tym scenariuszu założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r. Szczegóły scenariusza inflacyjnego opisaliśmy w naszym najnowszym [Przeglądzie kwartalnym](#).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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.