

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2022

CPI w listopadzie 17,5%. Niższej inflacji pomogły nośniki energii i paliwa. Rośnie inflacja bazowa.

• Według ostatecznego szacunku w listopadzie wskaźnik inflacji CPI wyniósł 17,5% r/r, tj. został skorygowany w górę wobec wstępnego szacunku *flash* (17,4% r/r) i ukształtował się poniżej ostatniego szczytu inflacji z października na poziomie 17,9% r/r. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,7%, bez zmian wobec szacunku *flash*.

dane		paź 22	lis 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	17,9	17,5	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	0,0	1,2
paliwa	% m/m	4,1	-1,2	-1,1

• Opublikowane szczegółowe dane potwierdziły oczekiwania, że do spadku listopadowej inflacji przyczyniły się przede wszystkim nośniki energii oraz paliwa. Z kolei w kierunku wzrostu inflacji oddziaływały ceny żywności oraz wzrost inflacji bazowej.

• Szczegółowe dane GUS wskazały, że w obszarze nośników energii tak jak oczekiwaliśmy spadły ceny opał. Spadek ten był efektem wprowadzenia z początkiem listopada systemu dystrybucji węgla przez samorządy z gwarantowanymi cenami 2 tys. zł za tonę, co obniżyło ceny na rynku o 2% m/m (w okolicach naszych oczekiwań sprzed publikacji *flash*). Jednocześnie w świetle dzisiejszych danych okazało się, że za niespodziankę wobec naszej wyższej prognozy nośników energii nie odpowiadał głębszy spadek cen węgla, lecz mniejsza skala podwyżek opłat za ciepło systemowe (efekt decyzji taryfowych URE wobec poszczególnych zakładów ciepłowniczych). Ceny energii cieplnej wzrosły w listopadzie o 3,1% m/m wobec średniej za wcześniejsze dwa miesiące na poziomie blisko 6% m/m. W rezultacie tych tendencji w listopadzie dynamika roczna nośników energii obniżyła się do 36,8% r/r wobec blisko 45% we wrześniu.

• W przypadku paliw do środków transportu do 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) i jest to nadal wyraźny wzrost, choć nie był on tak spektakularny jak w październiku (2,5% m/m). Zgodnie z oczekiwaniami w listopadzie najsilniej rosły ceny żywności przewożonej, głównie nabiału, w nieco mniejszym stopniu pieczywa, tłuszczów i olejów czy wyrobów cukierniczych. Z kolei w listopadzie spowolniła dynamika cen mięsa, a stabiliej od naszych oczekiwań wzrosły ceny

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

warzyw i owoców. W rezultacie roczna dynamika cen żywności wzrosła do 22,3% r/r.

- **Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych szacujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 11,3% wobec 11,0% w październiku oraz wobec 11,4% szacowanych przez nas przed publikacją GUS.** Publikacja NBP miar inflacji bazowej zaplanowana jest na jutro (16.12). Szacowana przez nas miesięczna zmiana wskaźnika inflacji bazowej o 0,7% 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 w listopadzie postępował proces przekładania się wysokich wcześniejszych (surowce nieenergetyczne) i bieżących (surowce energetyczne) cen czynników produkcji na ceny detaliczne. Dzisiejsze dane wskazują, że generalnie utrzymywała się podwyższona dynamika cen usług, choć były też pozytywne niespodzianki (wyraźny spadek opłat a telewizję, czy niższe ceny w turystyce zorganizowanej). Zgodnie z sezonowym efektem, w listopadzie powszechniejsze było ograniczenie wzrostu / spadek cen towarów w wyniku promocji cenowych. Dotyczyło to m.in. odzieży, sprzętu RTV i AGD (tu zapewne dodatkowo pomogło ostatnie umocnienie złotego wobec dolara). Natomiast ponownie solidnie wzrosły ceny mebli (ponad 3% m/m) pomimo dynamicznego trendu spadkowego sprzedaży detalicznej i deklarowanej w badaniach koniunktury GUS bardzo niskiej skłonności konsumentów do większych zakupów.

- Wyraźne obniżenie listopadowej inflacji zmniejszyło prawdopodobieństwo, że w grudniu tego roku inflacja osiągnie kolejny psychologiczny poziom 18%. **W grudniu, przy założeniu okotoświątecznego przyspieszenia dynamiki cen żywności i inflacji bazowej, stabilizacji cen paliw i dalszego lekkiego obniżenia cen opału, wskaźnik CPI powinien ukształtować się w przedziale 17,6–17,8%.**

- **Styczeń i luty 2023 r. przyniosą ponowny silniejszy wzrost wskaźnika inflacji do lokalnego szczytu w okolicach 20% w lutym.** Przyczynią się do tego przede wszystkim wzrost cen nośników energii dla odbiorców indywidualnych w wyniku zniesienia części tarczy antyinflacyjnej (efekt przywrócenia podatków pośrednich na energię elektryczną, 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 (wzmocnionego przez wysokie koszty przedsiębiorstw, w tym energii).

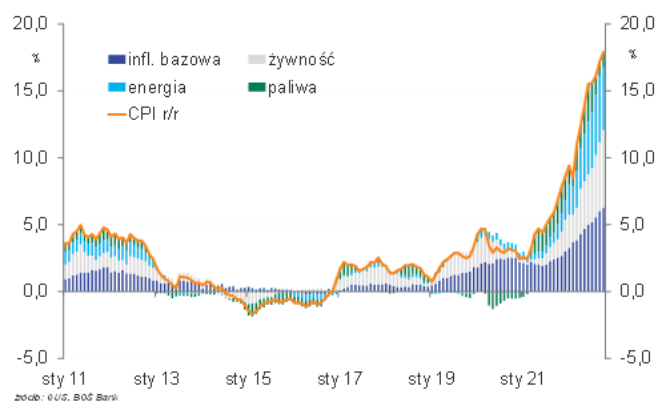
- Jednocześnie od marca skokowy wzrost baz statystycznych odniesienia skutkuje wyraźnym obniżeniem wskaźnika inflacji postępującym z miesiąca na miesiąc. Generalna prognoza obniżenia inflacji wynika z założenia utrzymania bieżących, niższych cen surowców i materiałów i stabilizacji wskaźników cenowych 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 przeliczanie wyższych kosztów produkcji na ceny finalne 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 8,0% na koniec 2023 r.** W tym scenariuszu założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r. Szczegóły scenariusza inflacyjnego opisaliśmy w naszym ostatnim [Przeglądzie kwartalnym](#).

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.