

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lutego 2022

## W styczniu inflacja na poziomie 9,2%, lekko poniżej oczekiwań. Inflacja bazowa w górę w okolice 6%.

- **Według wstępnego szacunku GUS w styczniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 9,2% r/r, wobec 8,6% r/r w grudniu.** Styczniowy wskaźnik inflacji był nieco niższy od oczekiwań rynkowych (9,3% r/r) oraz od naszej prognozy (9,5% r/r), przy wyjątkowo szerokim przedziale prognoz rynkowych – od 8,6% do 10,5% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,9%.
- Opublikowane dane mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2021 r.

dane		gru 21	sty 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	8,6	<b>9,2</b>	9,5
inflacja CPI	% m/m	0,9	<b>1,9</b>	2,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	2,1	<b>2,6</b>	3,1
nośniki energii	% m/m	0,8	<b>8,0</b>	7,5
paliwa	% m/m	0,2	<b>-4,4</b>	-4,0

- Styczniowy wzrost wskaźnika inflacji był wynikiem: - wzrostu cen dóbr i usług rynkowych w wyniku corocznej korekty cenników, istotnie wzmocnionych dotychczasowym wzrostem kosztów produkcji (wzrostu cen surowców, energii elektrycznej dla przedsiębiorstw, czy frachtu); - obowiązujących od stycznia wyższych taryf na energię elektryczną i gaz; - kontynuacji wzrostu cen żywności (m.in. w ślad za tendencjami na światowych rynkach oraz wzrostem kosztów produkcji).
- Skalę wzrostu styczniowej inflacji ograniczył przede wszystkim wyraźny spadek cen paliw – efekt pełnego uwzględnienia w statystykach obniżonej akcyzy na paliwa wprowadzonego 20. grudnia 2021 r., a także obniżenie z początkiem stycznia akcyzy i stawek VAT na nośniki energii, co ograniczyło skalę wzrostu opłat za energię elektryczną, gaz oraz ciepło systemowe.
- **Według naszych szacunków na wzrost wskaźnika rocznego inflacji w styczniu o 0,6 pkt. proc. do 9,2% r/r złożyły się: inflacja bazowa (blisko +0,5 pkt. proc.), nośniki energii (+0,4 pkt. proc.); żywność (+0,2 pkt. proc.). Z kolei w kierunku obniżenia inflacji działał spadek cen paliw (-0,5 pkt. proc.).**
- Generalnie styczniowe tendencje cenowe w podstawowych kategoriach przebiegły tak jak tego się spodziewaliśmy. Błąd naszej prognozy na poziomie 0,2 pkt. proc. (uwzględniając, że nasza dokładna prognoza styczniowego CPI wynosiła 9,45%) wynikał głównie z przeszacowania wzrostu cen żywności i w mniejszym stopniu – składowych inflacji bazowej.
- Zachowanie się cen towarów i usług zależnych od popytu (tj. inflacji bazowej) – najistotniejszej kwestii z punktu widzenia oceny presji inflacyjnej w gospodarce, można ocenić w następujący sposób. Brak niespodzianki inflacyjnej w postaci CPI na poziomie ok. 10% oznacza, że w styczniu uniknęliśmy podwyżek cen znamionujących „erupcję” spirali cenowej. Niemniej szacowany

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

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

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

przez nas wzrost wskaźnika inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w okolice 6% wobec 5,3% w grudniu wskazuje na postępujący proces solidnych podwyżek cen dóbr i usług w następstwie skokowego wzrostu kosztów produkcji w 2021 r. Oczywiście wskazujemy tutaj na kierunek niż na precyzyjny poziom styczniowej inflacji bazowej, gdyż dysponujemy jedynie szacunkowymi danymi oraz czeka nas zmiana koszyka inflacyjnego, która zapewne wpłynie na ostateczne szacunki styczniowej inflacji bazowej.

- **Pełne dane nt. styczniowego wskaźnika CPI i jego struktury (w oparciu o nowy system wag w koszyku inflacyjnym) zostaną opublikowane w połowie marca, wraz z publikacją wskaźnika inflacji za luty. Dopiero wtedy poznamy ostateczny punkt startowy inflacji w 2022 r. wraz z jego strukturą.**

- Przy okazji publikacji ostatecznej styczniowej inflacji nie można wykluczyć korekty wskaźnika inflacji za styczeń w wyniku zmiany wag w koszyku inflacyjnym. W ostatnich 16 latach korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,13 pkt. proc. Przed rokiem ostateczny wskaźnik inflacji za styczeń 2021 r. został obniżony o 0,1 pkt. proc. w stosunku do wstępnej publikacji. Z powodu niepełnych styczniowych danych tradycyjnie w lutym NBP nie opublikuje danych nt. miar styczniowej inflacji bazowej. Wskaźniki inflacji bazowej za styczeń i luty w oparciu o nowy koszyk inflacyjny, zostaną opublikowane w marcu.

- **Styczniowy wynik inflacji nie daje przestanku by korygować nasz bazowy scenariusz inflacyjny na ten rok.**

- **Według naszych szacunków w styczniu inflacja osiągnęła w tym roku lokalny szczyt. Prognozujemy, że w lutym wskaźnik CPI spadnie poniżej 8%** w wyniku czasowego obniżenia stawek VAT m.in. na żywność, paliwa, gaz i ciepło (w ostatnich dwóch przypadkach, są to po styczniowych obniżkach, kolejne redukcje stawek VAT – tym razem do 0%). Zakładamy, że w lutym, w wyniku obniżenia do zera stawki VAT od podstawowych produktów żywnościowych indeks cen żywności obniży się o ok. 2,5% m/m.

- **Obniżenie stawek podatków pośrednich w ramach Tarczy Antyinflacyjnej powinno utrzymać inflację w okolicach 7-8% przynajmniej do lipca.** Sierpniowa kumulacja podwyżek cen żywności, paliw i nośników energii z tytułu jednoczesnego wygaśnięcia wszystkich elementów Tarczy – zgodnie z obecnym stanem prawnym – poskutkowałaby powrotem wskaźnika CPI w okolice styczniowego szczytu. **Szätzimy jednak, że proces wygaszania Tarczy Antyinflacyjnej zostanie rozłożony w czasie, wygładzając ścieżkę inflacji w III i IV kw. w okolicach 8% r/r i utrzymując poniżej poziomu CPI ze stycznia.**

- W pierwszych miesiącach bieżącego roku nadal wysoka niepewność dotyczy prognozy dynamiki cen dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii), co wynika z bezprecedensowego globalnego wzrostu cen producentów i cen surowców w 2020 r. Choć w styczniu skala wzrostu składowych inflacji bazowej nie zaskoczyła, istotne będą dane inflacyjne z lutego i marca, kiedy zapewne będzie postępował proces corocznej weryfikacji cenników, pozostający pod wpływem dotychczasowej presji kosztowej.

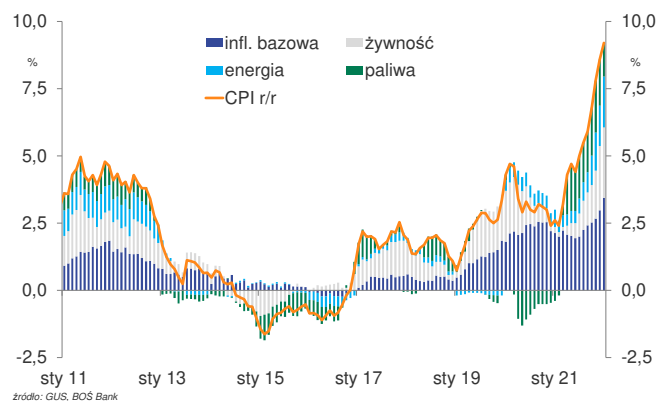
- Jednocześnie bardzo istotnym z punktu widzenia kształtowania się ścieżki inflacji CPI w trakcie roku czynnikiem pozostaną ceny surowców, w tym ceny

paliw (m.in. w kontekście sytuacji geopolitycznej). Ten obszar stanowi istotny czynnik ryzyka dla prognoz inflacji w nadchodzących miesiącach i kwartałach, choć należy wskazać, że w II poł. roku przynajmniej po części jego wpływ może być mitygowany przez wydłużenie okresu obowiązywania Tarczy Antyinflacyjnej.

### Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



### Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22
inflacja CPI	% r/r	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	9,4
nośniki energii	% r/r	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3	6,6	7,2	10,5	13,6	14,3	18,2
paliwa	% r/r	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6	32,9	23,8
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,0*

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.