

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 stycznia 2022

W grudniu CPI na poziomie 8,6%. Inflacja bazowa powyżej 5%. W styczniu oczekiwany szczyt inflacji.

- Według ostatecznego szacunku GUS w grudniu 2021 r. wskaźnik inflacji CPI wyniósł 8,6% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem *flash*, wobec 7,8% r/r w listopadzie. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9%.

dane		lis21	gru 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	7,8	8,6	8,3
inflacja CPI	% m/m	1,0	0,9	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,3	2,1	1,8
nośniki energii	% m/m	2,8	0,8	0,6
paliwa	% m/m	2,2	0,2	-1,7

- W grudniu do wzrostu wskaźnika CPI w ujęciu rok do roku przyczyniła się większość podstawowych kategorii cen dóbr i usług, z wyjątkiem paliw. W grudniu wskaźnik roczny CPI wzrósł o 0,8 pkt. proc., z czego za 0,6 pkt. proc. odpowiadał wzrost cen żywności; za 0,3 pkt. proc. inflacja bazowa, a za ponad 0,1 pkt. proc. nośniki energii. Jednocześnie w związku z obniżeniem dynamiki rocznej cen paliw paliwa obniżyły grudniowy wskaźnik CPI o 0,2 pkt. proc.

- Ceny żywności wzrosły w grudniu o 2,1% m/m (najwyższy grudniowy wzrost cen w ujęciu m/m od 1996 r.) i w efekcie roczna dynamika cen wzrosła do 8,6%. Do silnego wzrostu cen przyczyniła się przede wszystkim żywność przetworzona w tym: oleje i tłuszcze (+3,0% m/m), cukier (+2,8% m/m), pieczywo (+2,3% m/m) oraz nabiał (2,0% m/m). W większości przypadków skala miesięcznego wzrostu cen była niższa niż w listopadzie. Z kolei w grudniu silniej wzrosły ceny mięsa (o 1,5% m/m), a także nieoczekiwanie silny wzrost (+3,1%) miał miejsce w przypadku cen ryb. Niespodzianką okazały się też ceny owoców (spory wzrost +6,0% m/m), pomimo iż dane z rynku hurtowego nie wskazywały na to, a obserwacje ze sklepów detalicznych sugerowały sezonowy spadek cen cytrusów. Z kolei skala sezonowego wzrostu cen warzyw (+4,4% m/m) okazała się nieco mniejsza od naszych szacunków.

- W przypadku nośników energii grudniowy wzrost cen (0,8% m/m) był już wyraźnie niższy niż w październiku i listopadzie (średnio ponad 3% m/m), kiedy wzrosły taryfy za gaz w PGNiG (październik) i pozostałych mniejszych operatorów (październik – listopad). W grudniu skala wzrostu cen gazu wyniosła 1,1% m/m, ale to „cisza przed burzą”, kiedy w styczniu wejdą w życie kolejne taryfy za gaz PGNiG. W grudniu nadal rosły ceny detaliczne opatu (+1,9% m/m) – np. węgla czy groszku energetycznego, niemniej trend wyraźnie wyhamował po dwóch miesiącach dwucyfrowego wzrostu m/m. Zatem obserwowany od kilku tygodni dynamiczny spadek cen węgla na światowych rynkach, które po osiągnięciu szczytu w październiku powróciły w listopadzie i grudniu do poziomów z połowy roku, na razie przyczynił się jedynie do wyhamowania wzrostu cen opatu, a na ich spadek przyjdzie poczekać do I kw. br. Mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami kontynuowany był wzrost (+1,1% m/m)

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

opłat za ciepło – efekt wprowadzania kolejnych taryf dla operatorów ciepłowniczych zatwierdzanych przez URE.

- W grudniu ceny paliw do środków transportu były praktycznie stabilne (+0,2% m/m). W związku z tym, że w szacunkach cen paliw GUS uwzględnienia jedynie dane z pierwszych 20 dni miesiąca, w grudniowym szacunku inflacji w większości nie zostały uwzględnione niższe ceny paliw z trzeciej dekady grudnia, będące efektem redukcji stawek akcyzy na paliwa w ramach pierwszej rządowej Tarczy Antyinflacyjnej. Ten efekt skutkuje silniejszym spadkiem cen paliw w styczniu (wyższy punkt odniesienia z grudnia). W grudniu roczna dynamika cen paliw spadła nieco poniżej 33% r/r wobec szczytu w listopadzie na poziomie 36,6% r/r. Obniżenie dynamiki rocznej cen paliw to efekt statystycznej bazy sprzed roku, kiedy to w grudniu 2020 r. ceny paliw skokowo wzrosły.

- **Szacujemy na podstawie opublikowanych dzisiaj danych GUS, że w grudniu inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła do 5,3% r/r wobec 4,7% r/r w październiku.** Publikacja NBP dot. miar inflacji bazowej zaplanowana jest na poniedziałek na g. 14.00.

- **Szczegółowe dane GUS wskazują, że w grudniu wzrost wskaźnika inflacji bazowej wynikał ze wzrostu cen w szerokim wachlarzu dóbr i usług.** W grudniu wzrost cen notowały towary, zapewne w efekcie utrzymującego się wpływu wzrostu cen materiałów, wysokich cen frachtu, a także osłabienia kursu złotego, w szczególności wobec dolara. W grudniu wzrosły m.in. ceny samochodów, mebli, artykułów piśmienniczych i książek. Wyraźnie mniejszy od obserwowanego w grudniu w poprzednich latach okazał się też sezonowy spadek cen odzieży i obuwia.

- W przypadku usług sytuacja jest nieco bardziej zróżnicowana. W grudniu trzeci miesiąc z rzędu staniały opłaty za telewizję, a bez zmian pozostały ceny usług telekomunikacyjnych. Te usługi mocno zdrożały w okresie pandemii, ale też charakteryzują się też sporą miesięczną zmiennością cen. W przypadku usług, w których udział kosztów pracy jest stosunkowo wysoki (usługi lekarskie, dentystryczne, fryzjerskie, usługi związane z mieszkaniem) oraz gdzie wpływ cen żywności jest spory (gastronomia) generalnie kontynuowany był wzrost cen bliski, choć nieprzekraczający 1% m/m. Biorąc pod uwagę trwający już od jakiegoś czasu trend wzrostowy cen w tych kategoriach to spory wzrost. W grudniu wzrosły ceny ubezpieczeń, co nie jest zaskoczeniem biorąc pod uwagę oczekiwany od jakiegoś czasu wzrost opłat za ubezpieczenia komunikacyjne. Skokowy miesięczny wzrost cen (o ponad 7% m/m) miał miejsce w usługach transportowych, ale ma on charakter sezonowy wynikający ze wzrostu cen biletów lotniczych.

- W grudniu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, w ograniczonej skali wzrosły ceny usług regulowanych innych niż nośniki energii (np. opłaty za wywóz śmieci, kanalizację). Zatem, **za wzrost grudniowej inflacji bazowej odpowiadał przede wszystkim wzrost cen rynkowych. Wskazuje na to szacowany przez nas wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen, żywności, energii oraz cen regulowanych, który wzrósł w grudniu do 6,0% r/r wobec 5,3% w listopadzie.**

- **Szacujemy, że w styczniu inflacja przekroczy poziom 9%** w efekcie: – zatwierdzonych przez URE od początku stycznia wyższych taryf na energię elektryczną i gaz; – kontynuacji wzrostu cen żywności w ślad za tendencjami na światowych rynkach; – sezonowego wzrostu cen dóbr i usług rynkowych w wyniku corocznej korekty cenników, wzmocnionych dotychczasowym wzrostem kosztów produkcji (wzrostu cen surowców, energii elektrycznej dla przedsiębiorstw oraz frachtu). Skalę wzrostu inflacji w styczniu ograniczy wyraźny spadek cen paliw – efekt pełnego uwzględnienia w statystykach inflacji obniżenia akcyzy na paliwa wprowadzonej 20. grudnia 2021 r. oraz obniżenie akcyzy i stawek VAT na nośniki energii, co okresowo obniży skalę wzrostu opłat za energię elektryczną (obniżona akcyza i stawka VAT do 5%), gaz (obniżona stawka VAT do 8%) oraz ciepło systemowe (obniżona stawka VAT do 8%). **Według naszych szacunków w styczniu inflacja osiągnie w tym roku lokalny szczyt.**
- **W lutym wskaźnik inflacji powinien spaść poniżej 7,5% w wyniku uchwalonej w czwartek 13.01 noweli ustawy o VAT, która przewiduje czasowe obniżenie stawek VAT m.in. na żywność, gaz, ciepło oraz na paliwa.** Ustawa jest elementem tzw. tarczy antyinflacyjnej 2.0. Zgodnie z ustawą od lutego obniżenie stawek VAT dotyczyć będzie: – żywności (spadek do 0% w przypadku tych produktów, które obecnie objęte są stawką 5%); – paliw silnikowych (do 8% z 23%); – gazu (do 0% z obniżanej w styczniu stawki 8%); – energii cieplnej (do 5% z obniżonej w styczniu stawki 8%).
- **Przy założeniu, że do końca lipca zostaną utrzymane wszystkie dotychczas zapowiedziane działania w ramach Tarczy Antyinflacyjnej w okresie marzec – lipiec wskaźnik CPI powinien ukształtować się w przedziale 6,0%–7,0%.**
- **Zakładając na przełomie III i IV kw. wycofanie wszystkich działań w ramach Tarczy Antyinflacyjnej od sierpnia inflacja okresowo wzrośnie powyżej 8,0%.** Jeśli by założyc, że na koniec lipca nastąpi jednoczesne przywrócenie pierwotnych stawek podatków pośrednich obniżonych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej, to w sierpniu inflacja może powrócić w okolice 9%. Jednak rozłożenie w czasie na okres lipiec – wrzesień przywrócenia pierwotnych stawek podatków pośrednich na energię i żywność pozwoliłoby na uniknięcie tak wysokiego sierpniowego poziomu inflacji.
- **W warunkach wysokiej statystycznej bazy odniesienia w grudniu 2022 r. wskaźnik CPI powinien spaść nieco poniżej 6,5%. W takim scenariuszu średnioroczna inflacja ukształtuje się w 2022 r. w okolicach 7,2% wobec 5,1% w 2021 r.**
- Powyższy scenariusz zakłada, że w I połowie roku widoczne będą napięcia inflacyjne wynikające z trwających postpandemicznych dostosowań w gospodarce światowej i krajowej (nadal okresowo silny nadwyżkowy popyt, podażowe problemy w łańcuchach dostaw), ale jednoczesne działania administracyjne w ramach Tarczy Antyinflacyjnej będą ograniczały potencjał do kolejnych rekordowych odczytów inflacji. Z kolei w II połowie roku zakładamy stopniowe osłabienie wspomnianych napięć inflacyjnych w warunkach: – postępującego przywracania globalnych powiązań handlowych i osłabienia problemów podażowych (wyraźniejsze symptomy poprawy w tym zakresie widoczne są w grudniowych wskaźnikach koniunktury PMI i ISM); – osłabienie popytu konsumpcyjnego w warunkach dotychczasowego zacieśnienia polityki

monetarnej oraz obniżenia dochodów realnych gospodarstw domowych w wyniku wysokiej inflacji. Jednocześnie jednak w tym okresie wycofywanie tymczasowych działań w ramach Tarczy Antyinflacyjnej będzie skutkowało wzrostem inflacji (choć poniżej szczytu ze stycznia).

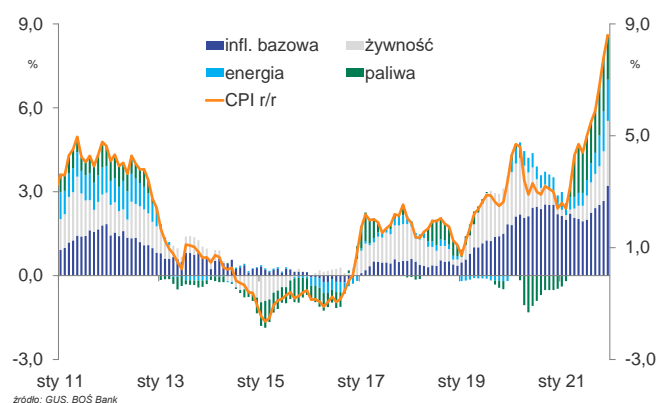
- Oszacowanie ścieżki inflacji w 2022 r. obarczone jest wyższym niż standardowo ryzykiem. Związane jest to z kilkoma czynnikami. Po pierwsze, z niepewnością co do skali wzrostu inflacji bazowej z początkiem roku w związku ze zmianą cenników, przy oddziaływaniu opóźnionego w czasie wzrostu kosztów produkcji oraz nadal korzystnej (w krótkim okresie) sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Po drugie, z trudną do zaprognozowania ścieżką polityki podatkowej rządu w kontekście wysokiej inflacji (możliwość wydłużenia w czasie obowiązywania niższych stawek podatków w ramach Tarczy Antyinflacyjnej w reakcji na wyższą od oczekiwań inflację, ale z drugiej ograniczona przestrzeń do wyraźnego dalszego wydłużenia w czasie obowiązywania Tarczy w związku z wysokim ubytkiem dochodów finansów publicznych). Po trzecie, z niepewnością co do kształtowania się cen surowców i innych kosztów produkcji – np. w kontekście rozwoju sytuacji epidemicznej, wpływającej zarówno na globalny popyt – poprzez ewentualne obostrzenia w Europie, jak i podaż – poprzez ewentualne lockdowny w Chinach, lub w kontekście sytuacji geopolitycznej (m.in. polityka Rosji).

- Dodatkowo, tradycyjnie czynnikiem niepewności jest coroczna zmiana wag w koszyku inflacyjnym GUS, która zostanie przygotowywana w oparciu o dane nt. wydatków gospodarstw domowych za 2021 r. Nowe wagi zostaną opublikowane w marcu.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.