

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2021

Listopadowa inflacja na poziomie 7,8% dalszy wzrost inflacji bazowej. W grudniu oczekiwany szczyt CPI.

• Według ostatecznego szacunku GUS w listopadzie wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 7,8% r/r, powyżej wstępnego szacunku *flash* na poziomie 7,7% oraz wobec 6,8% r/r w październiku. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0% (bez zmian wobec szacunku *flash*).

dane		paź 21	lis 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	6,8	7,8	7,3
inflacja CPI	% m/m	1,1	1,0	0,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,5	1,3	0,7
nośniki energii	% m/m	3,3	2,8	1,7
paliwa	% m/m	3,1	2,2	2,4

• W listopadzie do wzrostu wskaźnika CPI w ujęciu rok do roku ponownie przyczyniły się wszystkie podstawowe kategorie cen dóbr i usług. W listopadzie wskaźnik roczny CPI wzrósł o 1,0 pkt. proc., z czego za 0,4 pkt. proc. odpowiadał wzrost cen żywności; za ponad 0,3 pkt. nośniki energii, za ponad 0,1 pkt. proc. paliwa do środków transportu, a za 0,1 pkt. proc. inflacja bazowa.

• Ceny żywności wzrosły w listopadzie o 1,3% m/m (najwyższy listopadowy wzrost cen w ujęciu m/m od 2007 r.) i w efekcie roczna dynamika cen wzrosła do 6,4%. Do silnego wzrostu cen przyczyniła się przede wszystkim żywność przetworzona w tym: oleje i tłuszcze (+5,4% m/m), cukier (+5,6% m/m), pieczywo (+2,4% m/m) oraz nabiał (1,7% m/m). W listopadzie na wzrost cen żywności przestały oddziaływać hamująco ceny mięsa (które wzrosły o 0,8% m/m, po trzech miesiącach spadku). Nie zaskoczyły ceny warzyw (sezonowy wzrost) i owoców (sezonowy spadek), które w tym roku zachowują się względnie przewidywalnie, generalnie podążając za sezonowym trendem.

• W przypadku nośników energii w listopadzie kontynuowany był dynamiczny wzrost cen, który jako taki był oczekiwany, niemniej, jak pisaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, zaskoczył swą skalą. Opublikowane dzisiaj dane wskazują, że do niespodzianki przyczynił się dalszy dynamiczny (o ponad 16% m/m) wzrost cen opał (np. węgla czy groszku energetycznego), który jest efektem skokowego (ok 70% m/m) wzrostu cen węgla na światowych rynkach. Blisko oczekiwań (1-2% m/m) ukształtował się wzrost cen gazu u operatorów – konkurentów PGNiG (którego taryfy wzrosły w październiku) oraz kontynuacja wzrostu opłat za ciepło (kolejne zatwierdzone taryfy operatorów ciepłowniczych).

• Wzrost cen paliw do środków transportu o nieco ponad 2% m/m okazał się zbliżony do oczekiwań. Roczna dynamika cen paliw przekroczyła 36% r/r (największa roczna zmiana od 2000 r.).

• Szacujemy na podstawie opublikowanych dzisiaj danych GUS, że w listopadzie inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtowała się w przedziale 4,7% - 4,8% r/r (dokładny szacunek to 4,75%)

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

wobec 4,5% r/r w październiku. Publikacja NBP miar inflacji bazowej zaplanowana jest na jutro na g. 14.00.

- **Szczegółowe dane GUS opublikowane dzisiaj wskazują, że w listopadzie wzrost wskaźnika inflacji bazowej wynikał ze wzrostu cen w wielu kategoriach dóbr i usług.**

- W listopadzie, pomimo skokowego wzrostu cen w październiku (i sezonowych wyprzedzący pod koniec listopada), wzrost cen notowały dobra trwałego użytku zapewne w efekcie utrzymującego się wpływu wzrostu cen materiałów oraz wysokich cen frachtu. W listopadzie wzrosły ceny sprzętu RTV i AGD, sprzętu telekomunikacyjnego, artykułów piśmienniczych i książek. Jednocześnie wzrost cen dóbr trwałego użytku był słabszy niż w październiku, a ceny mebli nawet lekko spadły m/m po skokowym (o ponad 4% m/m) wzroście cen w październiku.

- W przypadku usług sytuacja jest nieco bardziej zróżnicowana. W listopadzie drugi miesiąc z rzędu staniały usługi telekomunikacyjne i opłaty za telewizję – które mocno drożały w okresie pandemii, ale które też charakteryzują się też spora miesięczną zmiennością. 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, jest to spory wzrost. Prawdopodobnie z powodu osłabienia kursu złotego dużo silniej niż sezonowo (o ponad 6% m/m) zdrożała w listopadzie zorganizowana turystyka zagraniczna.

- W listopadzie, podobnie jak w październiku i we wrześniu w ograniczonej skali wzrosły ceny usług regulowanych innych niż nośniki energii (np. wywóz śmieci, opłaty za kanalizację). Zatem, **za wzrost listopadowej 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 wg naszych obliczeń wzrósł w listopadzie do 5,3% r/r wobec 5,1% w październiku.**

- **Szacujemy, że w grudniu wskaźnik CPI osiągnie 8%.** Przyczyni się do tego kontynuacja wzrostu cen żywności, na co wskazuje dalszy wzrost cen w hurcie, choć nie można wykluczyć, że sezonowo skala wzrostu cen będzie mniejsza niż wynikałoby to ze zmian cen hurtowych w związku z ostrą konkurencją hipermarketów i dyskontów w okresie przedświątecznym. Zapewne na przełomie roku trwać będzie proces dostosowywania cen dóbr trwałego użytku do wyższych cen komponentów produkcji w połączeniu z „testowaniem” przez przedsiębiorstwa handlowe gotowości konsumentów do ponoszenia wyższych cen, czemu sprzyja okres przedświąteczny. Prawdopodobnie kontynuowany będzie też wzrost cen gazu u dostawców – konkurentów PGNiG w związku z utrzymywaniem się cen surowca na wysokim poziomie.

- Z drugiej strony skalę wzrostu grudniowej inflacji ograniczy wejście w życie 20 grudnia obniżonej akcyzy na paliwa oraz zwolnienia paliw z podatku od sprzedaży detalicznej i opłaty emisyjnej, co według prezesa Orlenu jeszcze w grudniu powinno obniżyć ceny paliw o ok. 20 gr na litrze paliwa. Przy niższych cenach ropy na świecie łącznie w grudniu ceny paliw mogą spaść o ponad 1%

m/m. Nie można wykluczyć też wyhamowania, a nawet lekkiego spadku cen opału w związku ze skokowym spadkiem światowych cen węgla w listopadzie, niemniej jego wpływ na rynek detaliczny może ujawnić się dopiero na początku 2022 r.

- **Według naszych szacunków wskaźnik CPI osiągnie w grudniu lokalne (i jak sądzimy wieloletnie) maksimum.** Z początkiem 2022 r. na inflację wpływać będą przeciwstawne siły. Z jednej strony w kierunku wzrostu inflacji oddziaływać będzie: - coroczny wzrost taryf za energię elektryczną (jego skalę poznamy w najbliższy piątek 16.12), kontynuacja cyklu zatwierdzania przez URE taryf za ciepło oraz prawdopodobnie kolejna podwyżka taryfy za gaz PGNiG; - kontynuacja wzrostu cen żywności przetworzonej; - dalszy wzrost inflacji bazowej za sprawą odzwierciedlania w cenach detalicznych wzrostu cen surowców z 2021 r.

- Z drugiej strony ograniczająco na wzrost inflacji oddziaływać będzie wprowadzenie okresowej (wstępnie na 3 miesiące) obniżki podatku VAT na energię elektryczną, gaz i ciepło systemowe, akcyzy na gaz i paliwa oraz innych opłat w przypadku paliw (5 miesięcy) w ramach rządowej tarczy antyinflacyjnej.

- **Według naszych szacunków wejście w życie tarczy antyinflacyjnej z początkiem 2022 r. obniży wskaźnik CPI o ponad 1,5 pkt proc. w stosunku do sytuacji braku tarczy antyinflacyjnej, a zatem zadziała silniej od czynników podwyższających inflację z początkiem roku. Szacujemy, że w I kw. wskaźnik inflacji ma szansę spaść poniżej 7%.**

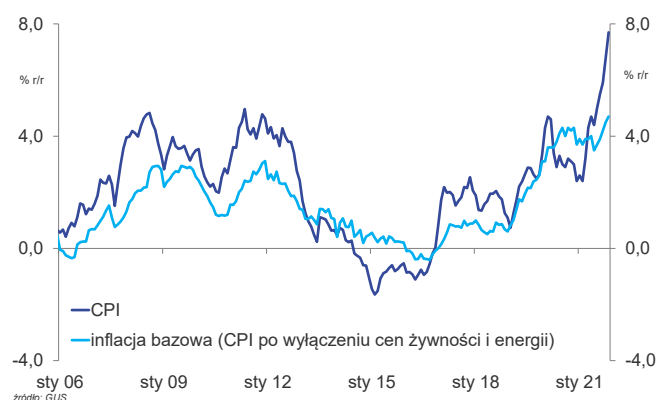
- Przy założeniu przywrócenia od II kw. bieżących stawek VAT i akcyzy na energię elektryczną, gaz i ciepło oraz naszego bazowego scenariusza kształtowania się cen surowców (m.in. cena ropy naftowej w okolicach 80 USD za baryłkę), w II kw. inflacja okresowo powróciłaby powyżej 7%. Niemniej w świetle wczorajszej powtórnej deklaracji premiera Morawieckiego, że „jeżeli inflacja nie znajdzie się w trendzie spadkowym, rządowa tarcza inflacyjna może być kontynuowana lub rozwijana” wydaje się prawdopodobne, że jeśli w II kw. inflacji nie obniżą inne czynniki (np. wyraźny spadek cen surowców), to rządowe działania w ramach tarczy zostaną przedłużone na II kw. W bazowym scenariuszu założyliśmy, że rozwiązania podatkowe przyjęte w ramach tarczy antyinflacyjnej zostaną utrzymane do końca II kw.

- Od III kw. i IV kw. 2022 r., za sprawą wysokich efektów bazy i zakładanego przez nas stopniowego ustępowania globalnych napięć podażowych oczekujemy stopniowego obniżenia wskaźnika CPI, przy założeniu zakończenia tarczy antyinflacyjnej z końcem czerwca 2022 r. W III kw. szacujemy, że średni wskaźnik CPI ukształtuje się na poziomie 6,5%, a w IV kw. nieco powyżej 4,5%. Przy wysokiej statystycznej bazie odniesienia z grudnia tego roku, w grudniu 2022 r. inflacja może spaść nieco poniżej 4,5% r/r. **Szacujemy, że wskaźnik inflacji średniorocznej wyniesie w 2022 r. 6,0% wobec 5,0% w 2021 r.**

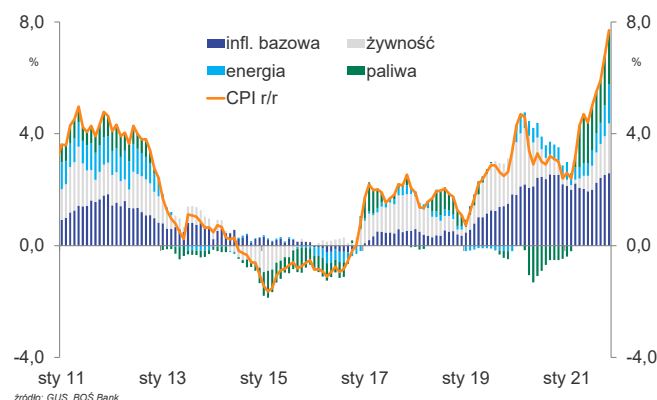
- **Scenariusz ten nie zakłada obniżenia stawki VAT na żywność w 2022 r.** Zgodnie z wczorajszą wypowiedzią premiera Morawieckiego "jeżeli byłaby tylko zgoda ze strony KE, to obniżamy VAT na wszystkie produkty żywnościowe do zera od 1 stycznia 2022 r." W tym momencie trudno oszacować jaka może być decyzja UE ws. wniosku rządu, czy też jaka byłaby skala przeniesienia

ewentualnej obniżki na ceny finalne żywności. Natomiast dla zobrazowania siły oddziaływania zmian cen żywności na wskaźnik CPI, można wskazać, że obniżenie z początkiem roku miesięcznego indeksu cen żywności i napojów o 1 pkt. proc. (np. w konsekwencji obniżenia stawki VAT, przy utrzymaniu tego stanu przez cały rok), przy zachowaniu prognozowanej ścieżki miesięcznych zmian cen (związanych z oddziaływaniem czynników sezonowych, zmian cen na rynkach światowych itp.), obniża średnioroczny wskaźnik CPI o 0,3 pkt. proc.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21
inflacja CPI	% r/r	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4
nośniki energii	% r/r	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3	6,6	7,2	10,5	13,6
paliwa	% r/r	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,8*

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.