

KOMENTARZ BIEŻĄCY

10 stycznia 2022

W grudniu inflacja na poziomie 8,6%. Zapowiedź kolejnej odsłony Tarczy antyinflacyjnej, która powinna obniżyć CPI od lutego.

• Według wstępnego szacunku *flash* GUS w grudniu 2021 r. wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 8,6% r/r wobec 7,8% r/r w listopadzie, powyższej rynkowych i naszych oczekiwań (w obu przypadkach 8,3% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,9%.

dane		lis 21	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 (efekt wyhamowania miesięcznego wzrostu cen w grudniu 2021 r., przy wysokim wzroście cen w grudniu 2020 r. – tj. wysokiej bazie odniesienia sprzed roku) paliwa obniżyły grudniowy wskaźnik CPI o 0,2 pkt. proc.

• Z kolei wyższa od oczekiwań inflacja w grudniu jest efektem wyższej dynamiki cen żywności, nośników energii i paliw. W przypadku cen żywności to zapewne efekt dalszego przyspieszenia cen żywności przetworzonej. W przypadku nośników energii – wyższego wzrostu cen gazu u dostawców – konkurentów PGNiG, zaś w przypadku cen paliw – nieuwzględnienia przez GUS w grudniowym szacunku inflacji obniżek cen paliw od 20.12 w wyniku obniżenia akcyzy na paliwa w ramach rządowej Tarczy Antyinflacyjnej.

• Z kolei tym razem nie zaskoczyła skala wzrostu cen kategorii dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Na podstawie szacunkowych danych GUS szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej wzrósł w grudniu do 5,2% r/r zgodnie z naszą prognozą wobec 4,7% w listopadzie. Jest to najwyższy poziom inflacji bazowej od 2021 r.

• Szczegółowa analiza danych będzie możliwa po opublikowaniu przez GUS pełnych danych nt. grudniowej inflacji, co nastąpi w połowie stycznia.

• Na podstawie dostępnych danych szacujemy, że w styczniu inflacja wzrośnie powyżej 9%, w efekcie: – zatwierdzonych przez URE od początku stycznia wyższych тариф na energię elektryczną i gaz; – kontynuacji wzrostu cen żywności w ślad za tendencjami na światowych rynkach; – sezonowego wzrostu cen dóbr i usług w wyniku corocznej korekty cenników, w tym roku wzmocnionych dotychczasowym wzrostem kosztów produkcji (wzrost cen

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

surowców, energii elektrycznej dla przedsiębiorstw, wyższe ceny 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 stawki VAT na nośniki energii, co (okresowo) obniży skalę wzrostu opłat za energię elektryczną i gaz oraz obniży opłaty za ciepło systemowe. **Według naszych szacunków w styczniu inflacja osiągnie lokalny szczyt w tym roku.**

- **W lutym**, przy założeniu zasygnalizowanego przez premiera Morawieckiego obniżenia VAT na żywność i paliwa, **wskaźnik CPI powinien istotnie spaść, w okolice 7%**. Szczegóły jakie ostatecznie działania w ramach Tarczy Antyinflacyjnej zostaną wdrożone mają być ogłoszone w bieżącym tygodniu.

- **Przy naszym założeniu, że w II i III kw. zostaną utrzymane wszystkie dotychczas zapowiedziane działania w ramach Tarczy Antyinflacyjnej (obniżony VAT na żywność, paliwa i nośniki energii, obniżona akcyza na paliwa i energię elektryczną) wskaźnik CPI powinien ukształtować się w przedziale 6,5%–7,0%.**

- **Z kolei zakładając na przełomie III i IV kw. sukcesywne wycofywanie wszystkich działań w ramach Tarczy Antyinflacyjnej, inflacja okresowo powróci w okolice 8,0%, by w warunkach wysokiej statystycznej bazy odniesienia spaść w okolice 6,5% w grudniu 2022 r. W takim scenariuszu średnioroczna inflacja ukształtuje się w przedziale 7,2%–7,4% wobec 5,1% w 2021 r.**

- Powyższy scenariusz zakłada generalnie, 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 jednocześnie 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); – 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).

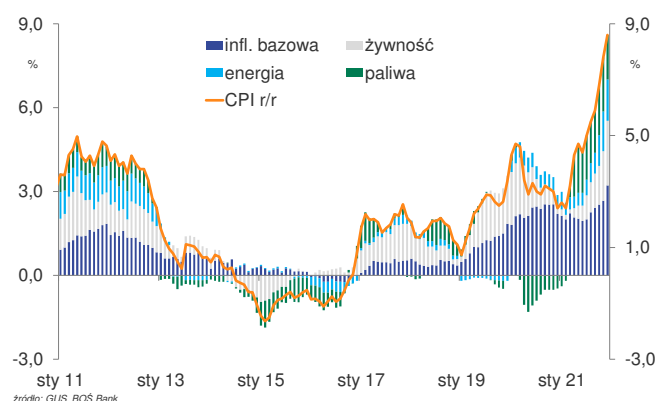
- Oszacowanie ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach obarczone jest wyższym niż standardowo ryzykiem. Związane jest to z kilkoma czynnikami. Po pierwsze, z niepewnością co do skali wzrostu inflacji bazowej z początkiem roku w związku ze zmianą cenników, przy oddziaływaniu opóźnionego w czasie wzrostu 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 strony potrzeba uzyskania zgody na obniżenie stawek VAT na żywność i paliwa przez Komisję Europejską). 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 vs. Nord Stream).

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	5,2*

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.