

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 stycznia 2024

Grudniowa inflacja CPI poniżej oczekiwań na poziomie 6,1% r/r – przyczyną ceny żywności.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w grudniu wyniósł 6,1% r/r wobec 6,6% r/r w listopadzie, poniżej oczekiwań rynkowych (mediana prognoz Parkietu: 6,5% r/r) i naszej prognozy na poziomie 6,4% r/r. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1%.

dane		lis 23	gru 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	6,6	6,1	6,4
inflacja CPI	% m/m	0,7	0,1	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,9	0,2	0,9
nośniki energii	% m/m	-0,2	-0,3	-0,3
paliwa	% m/m	8,7	-1,8	-1,5

• Niższy od oczekiwań wynik grudniowej inflacji w przypadku naszej prognozy w całości wynika z niższej dynamiki cen żywności. Na podstawie tygodniowych cen hurtowych przewidywaliśmy sezonowy wzrost cen na poziomie 0,9% m/m. Prognoza ta ukształtowała blisko poziomu średniego grudniowego wzrostu cen żywności m/m w ostatniej dekadzie i wyraźnie poniżej grudniowego wzrostu cen w ostatnich dwóch latach (średnia 1,8% m/m). Odnotowany przez GUS wynik 0,2% m/m jest bliski najniższemu odczytom dynamiki cen żywności z ostatniej dekady.

• W naszej prognozie przyjęliśmy umiarkowany wzrost cen żywności przetworzonej (0,1% m/m) i 4-5-proc. wzrost cen owoców i warzyw. I właśnie w obszarze cen owoców i warzyw upatrujemy źródła niższego od naszej prognozy grudniowego wzrostu cen żywności. Sądzymy, że pomimo sporego wzrostu cen hurtowych warzyw i owoców, prawdopodobnie w przypadku cen detalicznych owoców cytrusowych silniej mogły wpłynąć świąteczne promocje cenowe.

• W przypadku pozostałych głównych kategorii cen dóbr i usług dynamika cen nie zaskoczyła. Zgodnie z oczekiwaniami w ujęciu m/m obniżyły się ceny paliw (efekt niższych cen ropy naftowej i mocniejszego złotego) oraz nośników energii (najprawdopodobniej efekt spadku cen węgla).

• Na podstawie szczytkowych wstępnych danych GUS szacujemy, że w grudniu inflacja bazowa obniżyła się do 7,0% r/r (z ryzykiem spadku do 6,9% r/r) wobec 7,3% r/r w listopadzie. Na obniżenie dynamiki inflacji bazowej wpłynęło naszym zdaniem spowolnienie dynamiki cen towarów (m.in. efekt umocnienia złotego) przy nadal wysokich statystycznych bazach odniesienia sprzed roku. Na przełomie 2022 i 2023 r. mieliśmy bowiem do czynienia z wyraźnym przyspieszeniem dynamiki cen zaliczanych do inflacji bazowej w następstwie opóźnionego w czasie impulsu wzrostowego cen surowców i generalnego wzrostu kosztów przedsiębiorstw.

• Niższy od oczekiwań poziom inflacji CPI daje niższy punkt startowy dla inflacji w 2024 roku. Niemniej, jeśli faktycznie duża część niespodzianki

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

grudniowej inflacji wynika z niższej dynamiki cen warzyw i owoców, to możliwe jest odreagowanie tego efektu w styczniu, szczególnie, że bieżące wyraźne obniżenie temperatury poskutkuje zapewne wyższymi kosztami produkcji warzyw szklarniowych. Generalnie z początkiem roku zakładamy sezonowy wzrost cen żywności jako efekt zmiany cenników, choć bieżące obserwacje cen detalicznych wskazują, że będzie on wyraźnie słabszy niż w ostatnich dwóch latach (ze skokowym wzrostem cen). Pomimo prawdopodobnego odreagowania cen warzyw i owoców nie można wykluczyć słabszego od sezonowego efektu wzrostu cen żywności przetworzonej. Niewykluczone, że sieci handlowe pod koniec roku stabilizowały ceny żywności przetworzonej na podwyższonym poziomie przygotowując się na przywrócenie 5-proc. stawki VAT na żywność i odłożenie w czasie przywrócenia podwyższonej stawki VAT da w styczniu przestrzeń do mniejszej skali podwyżek cen.

- **Z początkiem roku poziom inflacji będzie wypadkową właśnie efektów regulacyjnych (dot. cen żywności, a także cen nośników energii) oraz wspomnianego sezonowego efektu zmiany cenników z początkiem roku, który dotyczy szerokiej gamy dóbr i usług.**

- W pierwszych miesiącach roku dominujący będzie efekt regulacyjny – obok utrzymania zerowej stawki VAT na większość produktów żywnościowych, ustawowe zamrożenie cen energii elektrycznej i gazu na dotychczasowym poziomie do końca II kw. 2024 r.

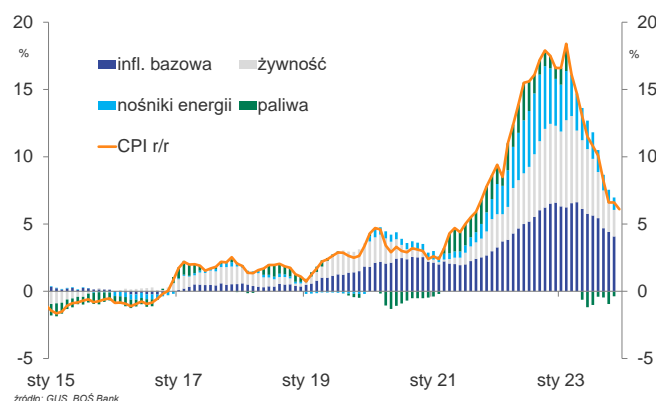
- **W efekcie w I kw. wskaźnik CPI spadnie w kierunku 3% r/r w marcu i przy założeniu utrzymania zerowej stawki VAT na żywność w II kw. pozostanie poniżej 4% do czerwca.**

- Jednocześnie jako wysoce prawdopodobne uważamy, że po zakończeniu bieżącego cyklu wyborczego od 1 lipca częściowo odmrożone zostaną ceny nośników energii (zakładamy wzrost rachunku za energię elektryczną o 20%, wzrost rachunku za gaz o 10% oraz wzrost opłat za ciepło systemowe) i że najpóźniej 1 lipca przywrócona zostanie podstawowa stawka na żywność na poziomie 5%. W takim scenariuszu oczekujemy, że **w II połowie roku inflacja ukształtuje się w przedziale 5,0–5,5%, czyli powyżej poziomu inflacji z I połowy roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23
inflacja CPI	% r/r	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	8,0	7,3	5,9
nośniki energii	% r/r	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	9,9	8,3	7,9	9,8
paliwa	% r/r	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	-14,4	-5,7	-6,0
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	7,0*

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.