

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2023

W listopadzie CPI ostatecznie na poziomie 6,6% r/r. Szacowany spadek inflacji bazowej do 7,5% r/r.

• Według ostatecznego szacunku GUS w listopadzie wskaźnik inflacji CPI wyniósł 6,6% r/r, czyli ukształtował się na poziomie z października i nieco powyżej wstępnego szacunku *flash* na poziomie 6,5% r/r. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,7% bez zmian wobec szacunku *flash*.

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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Listopadowe wyhamowanie spadku wskaźnika CPI po wcześniejszym silnym trendzie spadkowym było oczekiwane. W listopadzie przestały oddziaływać wysokie statystyczne bazy odniesienia nośników energii sprzed roku, kiedy to do października 2022 r. dynamicznie rosły ceny węgla. Dlatego w listopadzie wpływ nośników energii na wskaźnik CPI był już praktycznie neutralny. Z kolei w przypadku pozostałych głównych składowych w listopadzie tendencje cenowe wzajemnie zneutralizowały się. Z jednej strony w kierunku obniżenia wskaźnika CPI nadal oddziaływał spadek dynamiki rocznej cen żywności (do 7,3% r/r vs. 8,0% r/r w październiku) oraz dalszy spadek inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu cen żywności, paliw i nośników energii). Według naszych szacunków spadek rocznej dynamiki cen żywności wniósł do wskaźnika CPI r/r: -0,2 pkt. proc. a inflacji bazowej: -0,3 pkt. proc. Natomiast efekt ten został w całości zneutralizowany przez mniejszą ujemną dynamikę cen paliw (-5,7% r/r vs. -14,4% w październiku).

• W listopadzie miesięczny wzrost cen żywności o 0,9% m/m w sporej części był efektem wyraźnego wzrostu cen warzyw i owoców oraz kontynuacji wzrostu cen masła po wyraźnym trendzie spadkowym, który trwał od grudnia 2022 r. do września tego roku. Niewielki spadek cen nośników energii (-0,1% m/m) to efekt obniżenia cen opatu pomimo listopadowej korekty w górę cen węgla po październikowej promocji w Tauronie. Z kolei skokowo, o blisko 9% m/m, wzrosły ceny paliw w wyniku zakończenia wrześniowo – październikowej promocji na stacjach Orlen.

• Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że w listopadzie inflacja bazowa spadła do 7,5% r/r wobec 8,0% r/r w październiku i wobec 7,7% r/r prognozowanych przez nas przed publikacją szacunku *flash*. Według naszych szacunków w ujęciu m/m inflacja bazowa wzrosła w listopadzie o 0,1% m/m.

• Spodziewaliśmy się w listopadzie niższej dynamiki cen w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej w wyniku skokowej aprecjacji złotego oraz sezonowych promocji cen, natomiast skala listopadowego dostosowania lekko

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

zaskoczyła. **Opublikowane dzisiaj dane wskazują, że silniejsze dostosowanie cen dotyczyło szerokiej gamy towarów** (meble, sprzęt RTV i AGD, chemia gospodarcza). Po części jest to zapewne efekt aprecjacji złotego, a po części – coraz silniejszego wzorca sezonowego (listopadowe promocje cenowe). Na marginesie należy jednak wskazać, że w związku z tym, że GUS do badania inflacji uwzględnia jedynie pierwsze 20 dni miesiąca, to na listopadowy wskaźnik CPI nie miał wpływu najsilniejszy okresowy spadek cen w okresie Black Week zakończony przez Black Friday (24.11), a następnie Cyber Monday (27.11).

- Przy silniejszym od oczekiwań spadku dynamiki cen towarów, **zdecydowanie mniej podatne na obniżenie presji cenowej pozostały usługi**. W tym obszarze silniejszy spadek cen miał jedynie miejsce w turystyce zorganizowanej i łączności – po części to także wynik umocnienia złotego, po części możliwy efekt podwyższonej zmienności cen w tych kategoriach.

- **Szacujemy wstępnie, że w grudniu wskaźnik CPI postanie w okolicach 6,6%-6,7% r/r** przy podobnym jak w listopadzie układzie baz odniesienia (niższych dla cen energii i wciąż wysokich dla żywności i inflacji bazowej).

- Zdecydowanie ciekawsze będą pierwsze miesiące przyszłego roku w kontekście decyzji administracyjnych kształtujących ceny żywności i nośników energii. Informacje, które napłynęły w ostatnich dniach wskazują, że **w pierwszych miesiącach 2024 roku wskaźnik CPI okresowo spadnie poniżej poziomu 4,0%. Będzie to efekt oczekiwanego uchwalenia ustawy nowego rządu o zamrożeniu cen energii i gazu na dotychczasowym poziomie do końca II kw. 2024 r. oraz wejścia w życie rozporządzenia poprzedniego ministra finansów utrzymującego w I kw. 2024 r. zerową stawkę VAT na żywność**. Kwestią otwartą pozostaje przedłużenie na II kw. obowiązywania zerowej stawki VAT na żywność – z jednej strony przedstawiciele nowego rządu wypowiadają się z dużą rezerwą nt. utrzymania zerowej stawki na żywność, z drugiej strony przywrócenie podstawowej stawki VAT na poziomie 5% i związany z tym wzrost cen żywności w II kw. może być politycznie niewygodny wobec wiosennych wyborów do samorządów i Parlamentu Europejskiego. Dlatego nie wykluczamy, że zerowa stawka VAT na żywność zostanie przedłużona także na II kw.

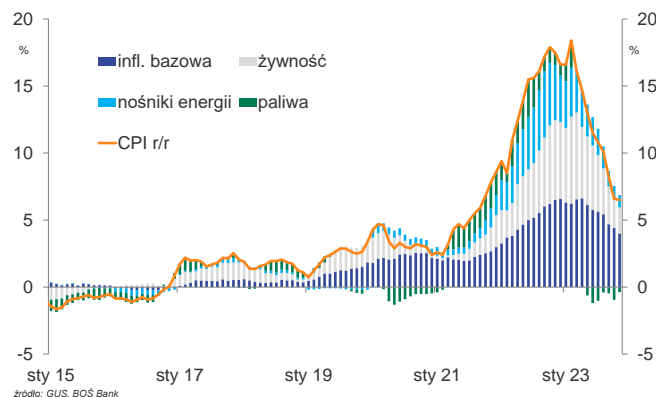
- Jednocześnie jako wysoce prawdopodobne uważamy, że po zakończeniu bieżącego cyklu wyborczego od 1 lipca częściowo odmrożone zostaną ceny nośników energii (zakładamy wzrost rachunku za energię elektryczną o 20%, wzrost rachunku za gaz o 10% oraz wzrost opłat za ciepło systemowe) i że najpóźniej 1 lipca przywrócona zostanie podstawowa stawka na żywność na poziomie 5%. W takim scenariuszu oczekujemy, że **w II połowie roku inflacja ukształtuje się w okolicach 5,5%, czyli powyżej poziomu inflacji z I połowy roku. Szacujemy, że na tym poziomie CPI będzie się stabilizował do końca 2024 r.**

- Tym samym skorygowaliśmy nasz dotychczasowy scenariusz opisany w listopadowym [Przeglądzie kwartalnym](#), który zakładał przywrócenie od stycznia 2024 r. stawki VAT na żywność na poziomie 5% oraz podwyższenie rachunku dla gospodarstw domowych za energię elektryczną (+20%), za gaz (+10%) oraz za ciepło. Przy tych założeniach w styczniu 2024 r. wskaźnik CPI wzrósłby nieco powyżej 7% r/r, a następnie stopniowo obniżałby się w trakcie roku do ok. 5,5% w grudniu. Natomiast zmiana scenariusza dotyczy jedynie I połowy roku (niższa inflacja), w II połowie roku prognozowana ścieżka inflacyjna jest zbliżona do prognozy z Przeglądu kwartalnego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23
inflacja CPI	% r/r	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	8,0	7,3
nośniki energii	% r/r	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	9,9	8,3	7,9
paliwa	% r/r	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	-14,4	-5,7
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,5*

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.