

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 stycznia 2024

Grudniowy wskaźnik CPI ostatecznie na poziomie 6,2%. Szacowana inflacja bazowa nieco poniżej 7%.

• Według ostatecznego wyliczenia GUS wskaźnik inflacji CPI w grudniu wyniósł 6,2% r/r wobec wstępnie szacowanych 6,1% r/r oraz wobec 6,6% r/r w listopadzie. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1% – bez zmian w stosunku do szacunku *flash*.

dane		lis 23	gru 23	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	6,6	6,2	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	-0,2	-0,3
paliwa	% m/m	8,7	-1,8	-1,5

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, niższy od oczekiwań wynik grudniowej inflacji w przypadku naszej prognozy praktycznie w całości wynikał z niższej od prognozowanej dynamiki cen żywności. Tak jak przypuszczaliśmy, zdecydowana większość błędu naszej prognozy wynikała z przeszacowania wzrostu cen owoców i warzyw. Pomimo sporego wzrostu cen hurtowych warzyw i owoców, ich ceny detaliczne wzrosły wyraźnie słabiej od naszych oczekiwań, co w przypadku owoców mogło wynikać z agresywnych przedświątecznych promocji cenowych owoców cytrusowych. Zdecydowanie mniejsza różnica między prognozą a wynikiem opublikowanym przez GUS dotyczyła żywności przetworzonej – tutaj za lekki spadek wskaźnika cen żywności przetworzonej (-0,1% m/m vs. nasza prognoza wzrostu o 0,1% m/m) odpowiadał silniejszy spadek cen olejów i tłuszczów (głównie za sprawą spadku cen tłuszczów roślinnych) oraz cukru.

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

• Na podstawie danych GUS szacujemy, że w grudniu inflacja bazowa obniżyła się do 6,9% r/r, czyli blisko naszej prognozy sprzed publikacji *flash* na poziomie 7,0% r/r oraz wobec 7,3% r/r w listopadzie. Wskaźniki inflacji bazowej zostaną opublikowane jutro o g. 14.00. Na obniżenie dynamiki inflacji bazowej wpłynęło dalsze spowolnienie dynamiki cen towarów (trochę zaskakującym wyjątkiem są meble ze sporym wzrostem cen m/m), przy utrzymującej się podwyższonej dynamice cen usług rynkowych. W przypadku towarów obniżenie dynamiki cen to m.in. efekt umocnienia złotego, przy nadal wysokich statystycznych bazach odniesienia sprzed roku (wtedy efekt opóźnionego w czasie impulsu wzrostowego cen surowców i generalnego wzrostu kosztów przedsiębiorstw). W przypadku cen usług nadal widoczny jest wpływ podwyższonej dynamiki płac oraz słabszego i wolniejszego niż w przypadku

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

towarów procesu przenikania do cen detalicznych usług globalnej deflacji cen producentów oraz umocnienia kursu złotego.

- **Niższy od oczekiwań poziom inflacji CPI oznacza niższy punkt startowy dla inflacji w 2024 roku.** Niemniej w związku tym, że duża część niespodzianki grudniowej inflacji wynika z niższej dynamiki cen warzyw i owoców, prawdopodobne jest odreagowanie tego efektu w styczniu. Szczególnie, że styczniowe wyraźne obniżenie temperatury skutkuje wyższymi kosztami produkcji warzyw szklarniowych. Generalnie z początkiem roku zakładamy sezonowy wzrost cen żywności jako efekt zmiany cenników, natomiast bieżące obserwacje cen detalicznych wskazuje, że będzie on wyraźnie słabszy niż w ostatnich dwóch latach (kiedy notowany był skokowy wzrost cen żywności). 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 daje w styczniu przestrzeń do mniejszej skali podwyżek cen.

- **W najbliższych miesiącach wskaźnik CPI będzie wypadkową efektów regulacyjnych w przypadku cen żywności i nośników energii, które będą obniżać CPI oraz sezonowego efektu zmiany cenników z początkiem roku, który dotyczy szerokiej gamy dóbr i usług – oddziałującego w kierunku wyższej inflacji.**

- Zdecydowanie silniejszy będzie dezinflacyjny 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 do czerwca pozostanie poniżej 4%** (w bazowym scenariuszu zakładamy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność w II kw.).

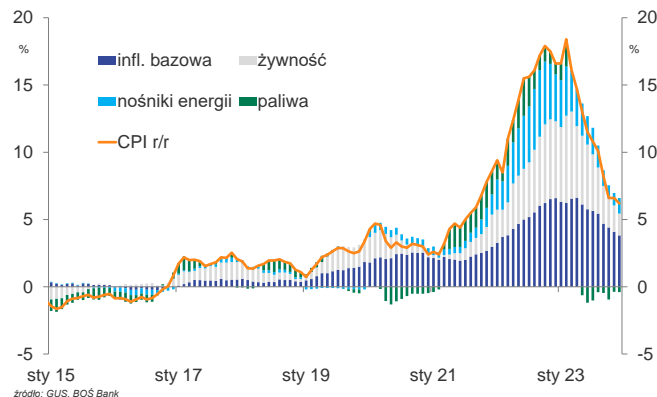
- Jednocześnie oczekujemy, że po zakończeniu bieżącego cyklu wyborczego od 1 lipca częściowo odmrożone zostaną ceny nośników energii (zakładamy wzrost rachunku za energię elektryczną dla odbiorców indywidualnych o 20%, wzrost rachunku za gaz o 10% oraz wzrost opłat za ciepło systemowe) oraz że najpóźniej 1 lipca przywrócona zostanie podstawowa stawka na żywność na poziomie 5%. W takim scenariuszu oczekujemy, że **w lipcu inflacja wzrośnie powyżej 5% i do końca roku pozostanie w przedziale 5,0-5,5% r/r.**

- **Prognozujemy, że wskaźnik inflacji bazowej** (mniej podatny na opisane zmiany regulacji) **będzie się w trakcie roku stopniowo obniżał w kierunku 4% r/r na koniec roku.** Choć inflacja bazowa będzie obniżać się w warunkach wolniejszego wzrostu kosztów (w tym kosztów pracy, energii) oraz aprecjacji kursu złotego, to tempo tego spadku będą nadal osłabiać opóźnione efekty przeliczenia wyższych kosztów działalności na ceny detaliczne oraz silniejszy wzrost popytu konsumpcyjnego. W rezultacie, wskaźnik inflacji bazowej, utrzyma się wyraźnie powyżej swojej długookresowej średniej, a proces dezinflacji będzie miał stopniowy charakter.

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	6,2
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	6,0
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	6,9*

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.