Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

13 stycznia 2023

Bank Polski | Centrum Analiz

„Węglowa górka" zbija inflację

- **Inflacja CPI w grudniu spadła do 16,6% r/r** (zgodnie z szacunkiem flash) z 17,5% r/r w listopadzie. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,1%, nieco słabiej niż pokazał szacunek flash (0,2% m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa w grudniu nadal rosła, do 11,5% r/r z 11,4% r/r w listopadzie, ale jej trend wzrostowy ponownie osłabł.
- **Szczegółowe dane potwierdziły, że głównym źródłem grudniowego spadku inflacji było obniżenie się cen opału (głównie węgla),** o 11% m/m. W grudniu, 3. miesiąc z rzędu spadły nieznacznie (m/m) także ceny gazu. W efekcie skala wzrostu cen nośników energii w ujęciu r/r obniżyła się do 31,1% wobec odnotowanego we wrześniu szczytu na poziomie 44,3%, co łącznie obniża inflację o 1,5pp.
- **Tempo wzrostu cen żywności sukcesywnie słabnie.** W grudniu żywność zdrożała o 1,4% m/m – wciąż powyżej przedwojennego sezonowego wzorca (wskazywałby na wzrost o ok. 0,7% m/m), ale to pierwszy miesiąc w trakcie 2022 (poza lutym), kiedy ceny rosły słabiej niż rok wcześniej. Dzięki temu roczna dynamika cen żywności spadła (z 22,3 do 21,5%) pierwszy raz od marca 2021 (poza lutym 2022, kiedy obniżono VAT). Ceny surowców rolnych na światowych rynkach (patrz wykres na str.2) zapowiadają, że to dopiero początek dezinflacji w obszarze żywności.
- **Pozytywną wymowę grudniowych danych inflacyjnych, niższych od dolnej granicy prognoz, burzy nieco ich struktura, w której utrzymuje się silne tempo wzrostu cen w wielu kategoriach „bazowych".** Dalsze narastanie dynamiki cen usług (turystyka, restauracje i hotele, branża *beauty*), sprzeczny z sezonowym wzorcem wzrost cen odzieży - to sygnały pokazujące, że jak na razie nie widać, aby hamowanie popytu (przypomnijmy, że tempo wzrostu konsumpcji w 3q22 spadło do 0,9% r/r z 6,4% r/r) prowadziło firmy do zmiany polityki cenowej. Badania koniunktury także pokazują, że z wyjątkiem branży meblarskiej, rtv/agd, na dziś bariera popytowa pozostaje w handlu detalicznym stosunkowo niska – to może wydłużać okres spadku inflacji bazowej.
- Dane inflacyjne za styczeń (wstępny odczyt poznamy dopiero 15 lutego), pokazujące skalę noworocznej aktualizacji cenników, będą w tym kontekście bardzo istotnym sygnałem co do uporczywości presji inflacyjnej w gospodarce. Punkt odniesienia jest wysoko – w styczniu 2022 inflacja bazowa wzrosła o 1% m/m – stąd oczekiwalibyśmy w najgorszym razie stabilizacji inflacji bazowej r/r. Kluczowe znaczenie dla najbliższych dwóch odczytów będą jednak miały ceny energii (wyższy VAT i nowe taryfy) oraz paliw (na ile trwały jest spadek marż). **Prognozujemy, że w styczniu i lutym inflacja CPI wzrośnie do 19-20% r/r, aby następnie wejść w silny trend spadkowy, który na koniec roku sprowadzi ją nieco poniżej 10% r/r.**

Zespół Analiz Makroekonomicznych

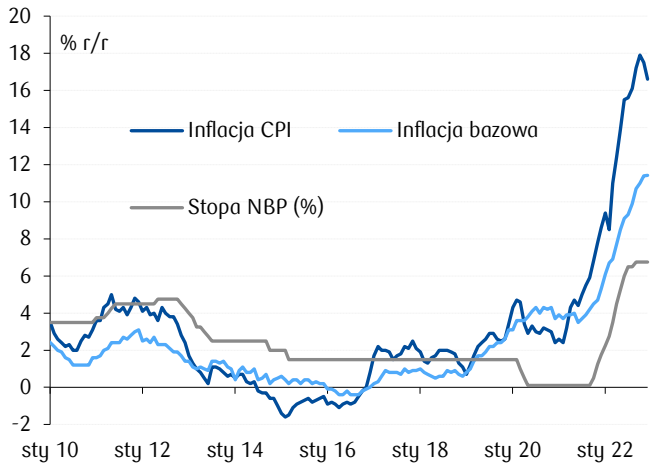
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

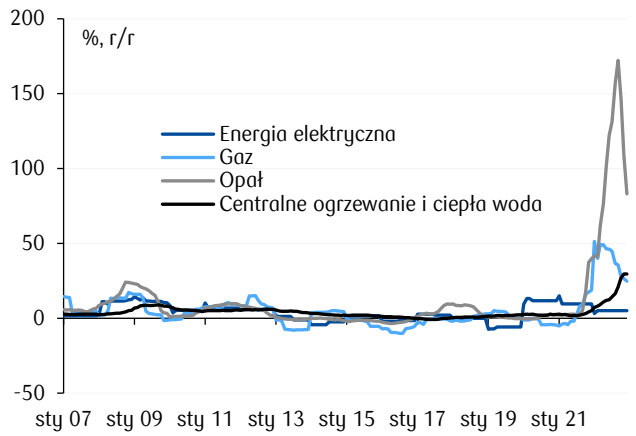
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

Inflacja, inflacja bazowa i stopa NBP

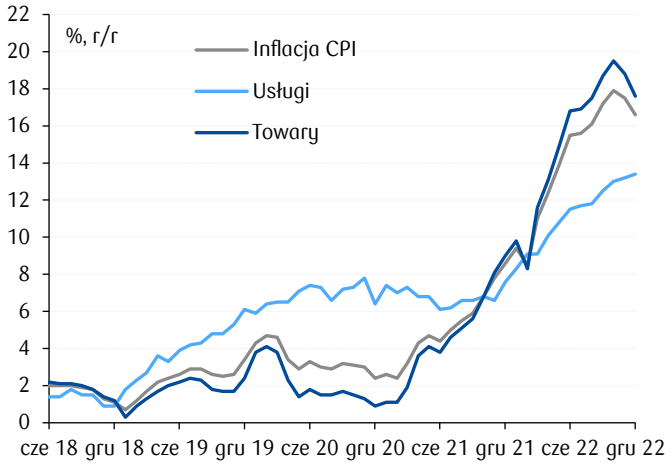


Ceny nośników energii

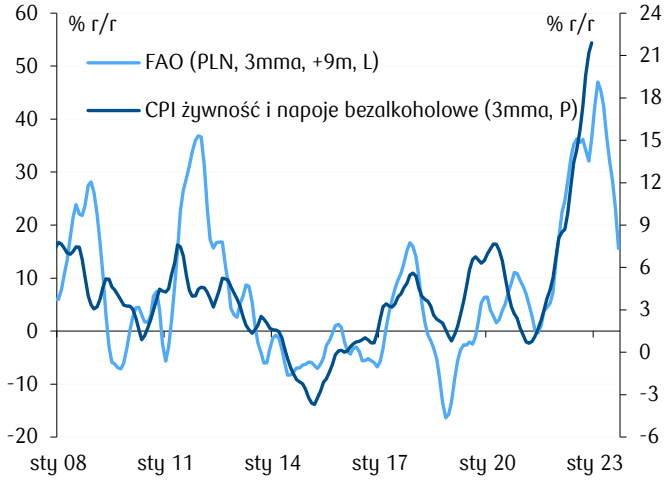


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

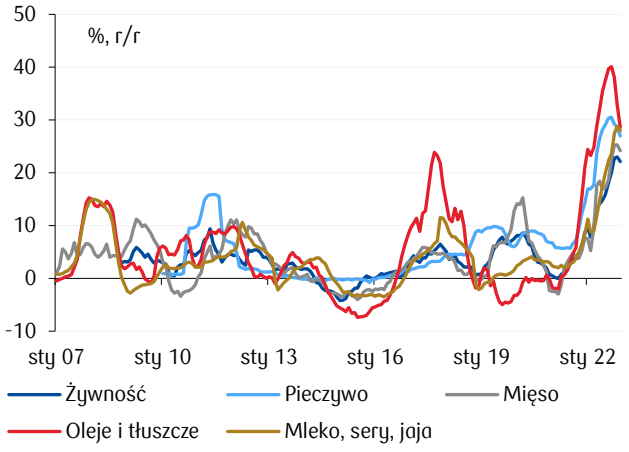
Inflacja vs ceny towarów i usług



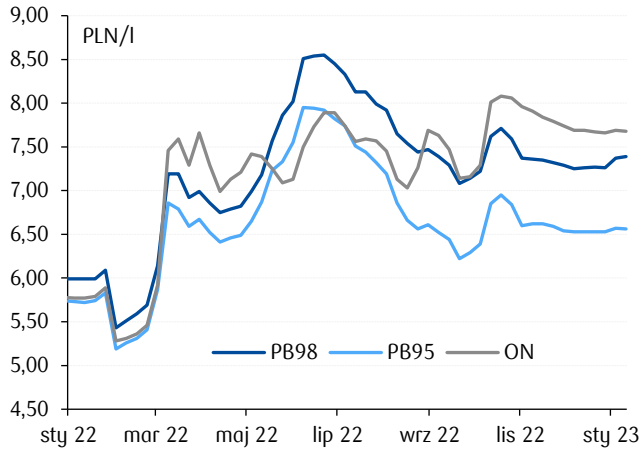
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce



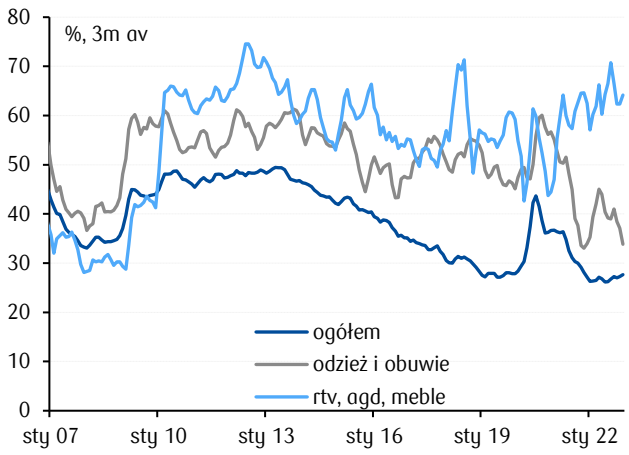
Ceny wybranych kategorii żywnościowych



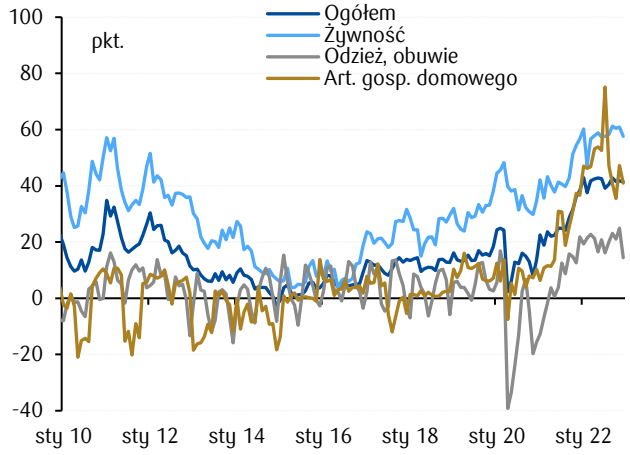
Ceny paliw



Firmy doświadczające niewystarczającego popytu (handel detaliczny)



Oczekiwania cenowe firm w handlu detalicznym



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: **DAE@pkobp.pl**

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.
Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.
Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.
Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.