

## 16.01.2024 Inflacja bazowa w grudniu 2023

Narodowy Bank Polski zaprezentował kalkulacje czterech mierników inflacji bazowej dla grudnia 2023. Pozwalają one decydom i analitykom wyrobić sobie zdanie „co by się z inflacją działo, gdyby nie wpływ ...”. Tu w zależności od miernika wstawia się zazwyczaj ceny żywności i energii, ceny administrowane, ceny które w ostatnim czasie ulegały skrajnym zmianom.

Najwięcej uwagi analityków przyciąga wskaźnik wykluczający wpływ cen żywności i energii. Dla grudnia jego roczny indeks oszacowany został na 6,9%, wobec 7,3% w listopadzie. Skoro ceny ogółem były w grudniu wyższe niż przed rokiem o 6,2%, a w listopadzie o 6,6% to otrzymujemy informację, iż w ostatnim miesiącu ceny żywności i energii (ale rozumiane łącznie) inflacji zbijają a nie napędzają.

Wypada podkreślić, że miernik inflacji bazowej w formule wykluczającej ceny żywności i energii jest uważany za najlepiej odwzorowujący co się dzieje z cenami, na które ma wpływ polityka monetarna (tam, gdzie powinny działać zależności popyt/podaż/cena) – więc RPP może, a nawet powinna interweniować by ją zbić. Owa zaś interwencja wydaje się tym bardziej uzasadniona, że od dłuższego już czasu inflacja ta pozostaje powyżej górnych dopuszczalnych widełek dla celu inflacyjnego NBP.

Wysoki od wielu już kwartałów poziom inflacji ogółem był głównie pochodną wzrostu różnorodnych kosztów wytwarzania. Z perspektywy światowej podkreślano głównie sytuację na rynku energii elektrycznej, ropy i gazu, żywności. U nas koszty wytwarzania przez długi czas dodatkowo podbijane były decyzjami administracji. Podwyższona inflacja była również przez pewien czas pokłosiem zbyt słabej wyceny złotego. Przez pewien czas mniej za wzrost cen odpowiedzialny był umiarkowanie rosnący popyt. Potem jego wpływ zwiększył się (patrz popyt stymulowany działaniami antypandemicznymi), by w ostatnich kwartałach znów wyraźnie osłabnąć (skutek zderzenia zasobności portfeli gospodarstw domowych z drożyzną).

Ostatnie miesiące przyniosły, wraz z obniżkami cen surowców i czasowym wzmocnieniem złotego, wyraźne obniżenie dynamiki cen ogółem. Reakcja miernika inflacji w formule wyłączającej ceny żywności i energii jest na tym tle nieco opóźniona i raczej umiarkowana. Jednak i tu proces postępuje w reakcji na przebieg procesów cenowych w przetwórstwie przemysłowym (od maja mamy tam ceny wręcz niższe niż przed rokiem).

Drugim, z przyciągających szczególne zainteresowanie analityków, jest wskaźnik wykluczający ceny administrowane. Dla grudnia jego roczny indeks oszacowany został na 4,8% wobec 5,2% w listopadzie. Skoro ceny ogółem były w grudniu wyższe niż przed rokiem o 6,2%, a w listopadzie o 6,6% to otrzymujemy informację, iż w ostatnich miesiącach ceny administrowane inflację ogółem podbijają.

Pozostałe dwa mierniki inflacji bazowej - oczyszczające inflację z wpływu anormalnego czy gwałtownego przebiegu zmian części cen, utrzymują poziom powyżej ogólnego wskaźnika wzrostu cen. Oznacza to, że czynniki te mają istotny wpływ na inflację - obniżając ją. Odpowiednio wskaźnik po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych dla grudnia w ujęciu rocznym obliczono na 8,6%, wobec 9,2% w listopadzie, a wskaźnik w tzw. formule 15% średniej obciążonej dla grudnia określono na 6,9%, wobec 7,6% w listopadzie.

Wszystkie z kalkulowanych i prezentowanych przez NBP mierników inflacji bazowej są na wysokich poziomach, mimo że w grudniu wszystkie z nich uległy wyraźnemu obniżeniu.