

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 października 2021

W październiku nowy inflacyjny rekord – 6,8%, który prawdopodobnie już w przyszłym tygodniu skłoni RPP do kolejnej podwyżki stóp.

• Według wstępnego szacunku GUS w październiku wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 6,8% r/r wobec 5,9% r/r we wrześniu wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych (6,5% wg konsensusu Parkietu) i naszej prognozy (6,4% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0%.

dane		wrz 21	paź 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	5,9	6,8	6,4
inflacja CPI	% m/m	0,7	1,0	0,7
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,1	0,5	0,0
nośniki energii	% m/m	0,8	3,0	1,5
paliwa	% m/m	2,0	3,1	4,3

• Według cząstkowych danych w październiku skala wzrostu cen zaskoczyła w przypadku żywności, nośników energii oraz inflacji bazowej, mniejszy wzrost cen wobec naszych oczekiwań miał miejsce w przypadku paliw do środków transportu. Jednocześnie każda z wymienionych głównych kategorii miała swój udział w październikowym skokowym wzroście wskaźnika inflacji. W 0,9 pkt. proc. wzrostu inflacji w październiku nośniki energii i paliwa do środków transportu mają udział po 0,3 pkt. proc., inflacja bazowa odpowiada za 0,2 pkt. proc. zaś żywność za nieco ponad 0,1 pkt. proc.

• W przypadku nośników energii skokowy wzrost cen był oczekiwany w związku z wejściem w życie od początku października nowej taryfy za gaz. Większa od oczekiwań skala wzrostu cen nośników energii może być wynikiem większego wzrostu cen opatu (np. groszku energetycznego czy peletu) lub większego od zakładanego wzrostu opłat za ciepło.

• Wzrost cen paliw do środków transportu o nieco ponad 3-proc. okazał się mniejszy od naszych oczekiwań, niemniej wciąż przyniósł dalszy wzrost rocznej dynamiki cen do blisko 34% r/r – najwyższego wzrostu w skali roku od 2000 r.

• W przypadku żywności, pomimo obserwowanego w hurcie dalszego wyraźnego spadku mięsa, ceny żywności w ujęciu m/m wzrosły o 0,5%. Spadek cen mięsa został zatem z niewielką skompensowany przez wzrost cen w innych kategoriach cen żywności – prawdopodobnie żywności przetworzonej (pieczywo, nabiał, tłuszcze).

• Szacujemy, że w kolejnym miesiącu z rzędu skokowo wzrosła inflacja bazowa. Na podstawie niepełnych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 4,6% wobec 4,2% we wrześniu. Bez szczegółowych danych trudno precyzyjnie wskazać przyczyny skokowego wzrostu inflacji bazowej w październiku. Najbardziej interesujące w publikacji ostatecznego szacunku inflacji (publikacja w połowie listopada) będzie na ile bieżący wzrost inflacji bazowej jest efektem wzrostu cen usług, a

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

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

na ile towarów (np. z powodu ograniczonej dostępności niektórych dóbr, np. samochodów). Przypomnijmy, że we wrześniu większość wzrostu inflacji bazowej koncentrowała się w obszarze dóbr trwałego użytku.

- Październikowa niespodzianka inflacyjna, wysokie ceny surowców (paliw i żywności) wskazują w krótkim okresie na dalszy wzrost inflacji. Przy wysokim bieżącym punkcie startowym CPI oraz niskiej grudniowej statystycznej bazie odniesienia **na przełomie roku wskaźnik CPI niemal na pewno przekroczy 7%.**

- Zakładając, że dotychczasowy silny negatywny impuls kosztowy może szerzej przekładać się na podwyżki cen **z początkiem 2022 r., w I kw. inflacja CPI zapewne utrzyma się w okolicach 7 r/r.**

- Od przełomu I i II kw. oczekujemy sukcesywnego spadku wskaźnika inflacji. Choć ceny surowców i materiałów mogą utrzymywać się na wyższym poziomie (po dotychczasowych wzrostach), to przy założeniu braku dalszego wzrostu cen (m.in. w warunkach coraz silniejszych sygnałów słabnięcia aktywności gospodarki światowej), powinno przekładać się to w trakcie 2022 r. na spadek dynamiki cen surowców przy wyższej bazie odniesienia. Poza wątkami kosztowymi, także efekty popytowe powinny w mniejszym stopniu podbijać inflację, w warunkach wygaszania efektu otwierania aktywności gospodarczej i wyczerpywania się nadwyżkowych oszczędności gospodarstw domowych i wyraźnie niższego wzrostu konsumpcji prywatnej.

- **Jednocześnie biorąc pod uwagę, że część czynników obecnie stymulujących inflację będzie miała trwalszy charakter (kolejne podwyżki cen energii elektrycznej, wysokie ceny gazu na rynku hurtowym, powolny proces wygaszania problemów podażowych z tytułu zaburzeń w łańcuchach dostaw) oczekiwane obniżenie inflacji w trakcie 2022 r. będzie powolnym procesem, przynajmniej w I połowie roku.** Większy potencjał do obniżenia wskaźnika inflacji widzimy w II poł. 2022 r., jeśli (co zakładamy) zaczną się odwracać bieżące ekstremalnie wysokie ceny surowców (np. gazu) oraz normalizować się będzie sytuacja w globalnych łańcuchach dostaw (m.in. ceny transportu morskiego). Jednocześnie, niepewność w tym obszarze jest wysoka. **Szacujemy wstępnie, że średnioroczny indeks inflacji CPI w 2022 r. ukształtuje się na poziomie 5,1% wobec szacowanych 4,9% w 2021 r.**

- W 2022 r. oczekujemy wyraźnie niższej dynamiki wzrostu cen paliw (nie zakładając dalszych dynamicznych wzrostów cen ropy naftowej), niższej dynamiki cen w grupie wykluczającej żywność, energię i ceny administrowane, nieznacznie niższej dynamiki cen administrowanych (poza nośnikami energii oraz alkoholem i tytoniem, gdzie ceny wzrosną w efekcie planowanej podwyżki podatku akcyzowego). W tym okresie oczekujemy natomiast wyższego tempa wzrostu cen żywności, a przede wszystkim cen nośników energii.

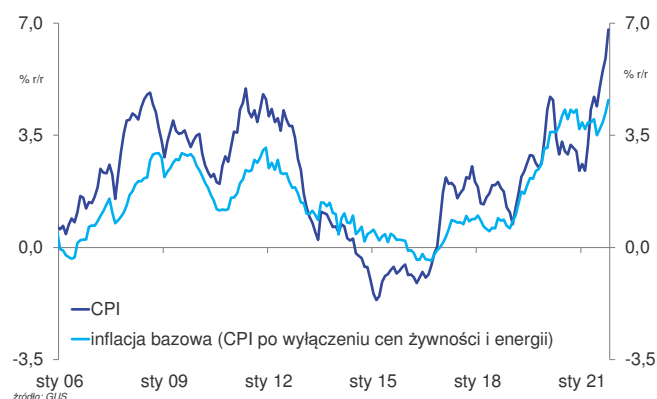
- Przekroczenie z nawiązką przez bieżącą inflację psychologicznej granicy 6% i perspektywa przekroczenia 7% na przełomie roku oznaczają w naszej ocenie, że **powyżej 50% wzrosło prawdopodobieństwo ponownego zaostrzenia polityki monetarnej na najbliższym listopadowym posiedzeniu RPP. Oczekujemy, że w listopadzie RPP podwyższy stopę referencyjną o 25 pkt. baz. do 0,75%.**

- Wydaje się, że intencją niektórych członków Rady było, by październikowa, zaskakująca dla rynku finansowego pod względem skali i terminu decyzja RPP, skonsumowała oczekiwane na ten rok podwyżki stóp NBP. Jednak presja

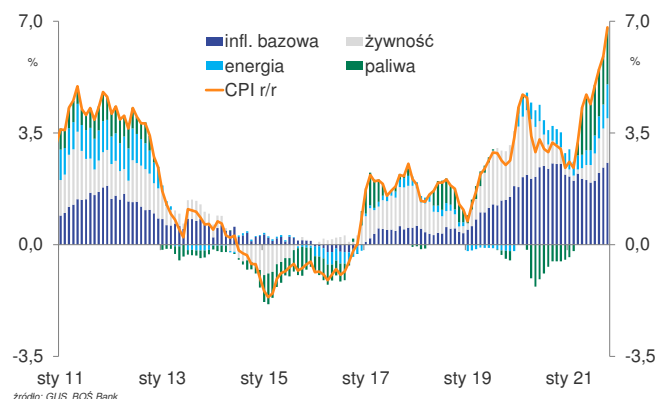
bardzo wysokiej bieżącej inflacji nie pozwoli Radzie wstrzymać się z podwyżką w listopadzie.

- Dodatkowo użytecznym dla członków RPP przy uzasadnieniu decyzji o dalszym zacieśnieniu polityki monetarnej będzie publikacja listopadowej projekcji makroekonomicznej NBP, gdyż projekcja niemal na pewno wskaże na istotnie wyższą ścieżkę prognozowanej inflacji, przynajmniej w perspektywie 2022 r. Tym samym pomimo w naszej ocenie dominującego efektu bieżącej inflacji przy oczekiwanej listopadowej decyzji o podwyżce stóp, osadzenie jej w kontekście perspektyw przyszłej inflacji będzie dla dotychczas „gołębich” członków Rady bardzo wygodne.
- Skala bieżącego wzrostu inflacji mogłaby przemawiać za większą od oczekiwanej przez nas skalą podwyższenia stóp procentowych NBP (o 50 pkt. baz.), jednak naszym zdaniem za ostrożnością Rady w odniesieniu do skali listopadowego zacieśnienia polityki monetarnej przemawiać będą: – ryzyka osłabienia aktywności gospodarczej w kontekście obecnych szoków podaży w globalnej gospodarce, – prawdopodobne obniżenie prognozy wzrostu PKB (przynajmniej na 2022 r.) w najnowszej projekcji NBP, – bieżące pogorszenie sytuacji epidemicznej w kraju, stanowiące ryzyko dla rozwoju aktywności gospodarczej.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21
inflacja CPI	% r/r	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	4,9
nośniki energii	% r/r	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3	6,6	7,2	10,2
paliwa	% r/r	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6*

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.