

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 listopada 2022

Inflacja CPI w październiku 17,9% r/r. Prawdopodobny wzrost inflacji bazowej w okolicie 11% r/r.

- Według ostatecznego szacunku GUS, w październiku wskaźnik inflacji CPI wyniósł 17,9% r/r zgodnie ze wstępnym szacunkiem *flash*. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 1,8%.

dane		wrz 22	paź 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	17,2	17,9	17,8
inflacja CPI	% m/m	1,6	1,8	1,7
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,7	2,7	2,0
nośniki energii	% m/m	3,7	1,9	2,3
paliwa	% m/m	-2,1	4,1	3,5

- Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji szacunku *flash* **wzrost październikowego wskaźnika inflacji był przede wszystkim następstwem dalszego, wyraźnego wzrostu cen żywności. Ta kategoria odpowiada za przyrost rocznego wskaźnika CPI w październiku o 0,7 pkt. proc.** Zgodnie z oczekiwaniami w październiku kontynuacja dynamicznego wzrostu cen żywności była przede wszystkim efektem dalszego silnego wzrostu cen nabiału, tłuszczów oraz produktów zbożowych, a także cen mięsa (po okresowym wyhamowaniu wzrostu w połowie roku). Relatywnie najbardziej zaskoczyła skala wzrostu cen warzyw (8,1% r/r), wyraźnie silniejsza od sezonowych zmian w poprzednich latach. W efekcie tych tendencji dynamika roczna cen żywności wzrosła w październiku do 22,0% r/r.

- W znacznie mniejszej skali, tj. ok. 0,2 pkt. proc. do wzrostu inflacji CPI w październiku przyczyniły się kategorie należące do inflacji bazowej.** Skala wzrostu cen w tej grupie towarów i usług jest nieco niższa od naszych założeń, stąd **lekko wzrosło ryzyko nieznacznie niższego odczytu inflacji bazowej na poziomie 11,0% r/r, wobec naszej bazowej prognozy 11,1% r/r** (publikacja jutro o 14.00). W październiku kontynuowany był wzrost cen w większości kategorii dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej, niemniej nie miał już tak spektakularnego charakteru jak we wrześniu. Można zatem ocenić, że ta jak podejrzewaliśmy, wrześniowy nienotowany od lat wzrost inflacji bazowej w części miały charakter punktowy (silny efekt powakacyjnych nowych cenników – podobnie do tendencji sezonowych ze stycznią). Z drugiej strony w dalszym ciągu **wzrost cen pozostaje podwyższony i powszechny.** Wyraźny wzrost cen (w przedziale 1-2% m/m) dotyczył kategorii usług: lekarskich i dentystycznych, związanych z rekreacją i sportem, restauracji i hoteli, edukacji oraz usług fryzjerskich, zaś w przypadku towarów: urządzeń gospodarstw domowego, chemii gospodarczej, kosmetyków czy przyborów szkolnych. W obszarze dóbr jedynie w przypadku mebli i sprzętu RTV można dostrzec wyraźne wyhamowanie lub spadek cen. W usługach wyraźny spadek zanotowały opłaty za ubezpieczenia, zapewne efekt dalszego spadku cen ubezpieczeń komunikacyjnych.

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

- **Po kilku miesiącach dynamicznych wzrostów, w październiku ceny energii obniżyły roczny wskaźnik inflacji CPI.** Choć ceny nośników energii wzrosły w skali miesiąca o 2,0%, co jest efektem kontynuacji wzrostu cen energii ciepłej (przyspieszenie dynamiki) oraz opatu (wrażne wyhamowanie wzrostu po dynamicznych wzrostach od marca tego roku), to wyższy wzrost cen nośników energii (efekt skokowego wzrostu cen gazu) przed rokiem przełożył się na lekki **spadek rocznego indeksu cen nośników energii w tym roku i ujemny wkład (-0,3 pkt. proc.) w zmianę wskaźnika CPI w październiku. Minimalnie (o 0,1 pkt. proc.) wskaźnik inflacji CPI podwyższyły ceny paliw.** Po trzech miesiącach spadków, w październiku ceny paliw wzrosły o ponad 4% m/m, w wyniku okresowego wzrostu cen ropy naftowej oraz wyraźnego osłabienia kursu złotego wobec dolara.

- **Bieżąca sytuacja rynkowa (obniżenie cen ropy oraz wyraźne umocnienie kursu złotego wobec dolara) oraz bieżący spadek cen paliw pod koniec października i z początkiem listopada ograniczają ryzyko silniejszego wzrostu inflacji z tego tytułu.** Oczekujemy do końca roku niewielkich zmian rocznego indeksu cen paliw. Podobnie w przypadku cen nośników energii, zakładana stabilizacja cen opatu (gwarantowane ceny węgla w dystrybucji samorządów), pomimo dalszego wzrostu cen energii ciepłej, powinny stabilizować roczny indeks cen nośników energii w ostatnich miesiącach br. Z początkiem nowego roku wypadkowa zapowiadanej rezygnacji z części rozwiązań tzw. tarcz antyinflacyjnych w zakresie energii (powrót do wyższych stawek podatków pośrednich na energię eklektyczną i paliwa) skutkuje ponownym wzrostem dynamiki cen nośników energii w pierwszych miesiącach przyszłego roku. Ostatecznie oszacowanie skali zmian cen będzie zależało m.in. od rozwiązań w zakresie cen gazu dla odbiorców indywidualnych, które mają być ogłoszone w najbliższym czasie. Generalnie jednak oczekujemy, że przy zakładanej umiarkowanej skali wzrostu cen energii i gazu, wysokich bazach odniesienia w przypadku węgla po wzroście dynamiki z początkiem 2023 r. **od II kw. 2023 r. rozpocznie się wyraźny trend spadkowy dynamiki rocznej cen nośników energii.**

- **Biorąc pod uwagę obserwacje dot. tendencji cenowych z września i października w grupie towarów i usług należących do inflacji bazowej, oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki tej kategorii do 11,5% r/r – 12,0% r/r do końca br.** Choć w pierwszych miesiącach 2023 r. ceny w tej kategorii wciąż będą rosły szybciej wobec wieloletniej średniej (kontynuacja dotychczasowego wpływu wzrostu kosztów produkcji), to z czasem efekty popytowe powinny coraz silniej ograniczać wzrost cen. Dane NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw wskazują na wyhamowanie wskaźników prognoz zatrudnienia oraz wynagrodzeń, co ogranicza ryzyko scenariusza silniejszego wzrostu wynagrodzeń podtrzymującego dalszy wzrost inflacji bazowej w średnim okresie. Z tego względu **zakładamy w 2023 r. stopniowe obniżenie inflacji bazowej do ok. 8,0% r/r na koniec roku.**

- **Spora niepewności wiąże się z tendencjami na rynku żywności,** gdzie efekty kosztowe ważą silniej względem popytowych (sztywność cenowa popytu w tej kategorii). Z drugiej strony w kolejnych miesiącach czynnikiem ograniczającym wzrost cen żywności przetworzonej powinny być dotychczasowe spadki cen surowców żywnościowych na rynku globalnym, niższe ceny gazu ograniczające presję na wzrost cen nawozów, czy też

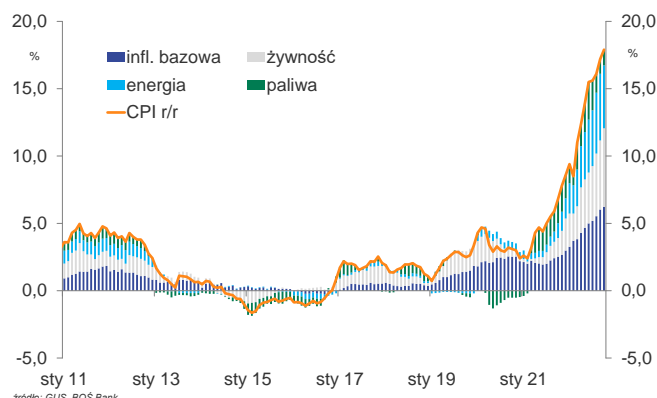
działania rządowe w zakresie ograniczenia skali wzrostu cen energii dla przedsiębiorstw.

- **Biorąc pod uwagę powyższe założenia oczekujemy, że wskaźnik inflacji CPI wzrośnie powyżej 18% r/r w listopadzie i grudniu, szczyt inflacji przypadnie na luty przyszłego roku w okolicach 20%, a następnie inflacja zacznie się obniżać do poziomu poniżej 10% w II połowie 2023 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22
inflacja CPI	% r/r	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	6,4	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5	14,2	15,3	17,5	19,3	22,0
nośniki energii	% r/r	13,6	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4	35,1	37,0	40,3	44,2	41,6
paliwa	% r/r	36,6	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4	46,7	36,8	23,3	18,2	19,5
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,1*

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.