

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 października 2022

CPI we wrześniu 17,2%. Inflacja bazowa powyżej 10,5%, szeroki zakres podwyżek cen.

• Według ostatecznego szacunku GUS, we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 17,2% r/r zgodnie ze wstępnym szacunkiem *flash*. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 1,6%.

dane		sie 22	wrz 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	16,1	17,2	17,0
inflacja CPI	% m/m	0,8	1,6	1,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,6	1,7	1,4
nośniki energii	% m/m	3,8	3,7	6,1
paliwa	% m/m	-8,3	-2,1	-2,4

• Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji szacunku *flash* wzrost wrześniowego wskaźnika inflacji był następstwem wyraźnego wzrostu inflacji bazowej (która dodała 0,5 pkt. proc. do wskaźnika rocznego CPI), kontynuacji wzrostu cen żywności (kolejne 0,5 pkt. proc.) oraz cen nośników energii (+0,4 pkt. pkt.). W przeciwnym kierunku oddziaływał dalszy spadek cen paliw, który ograniczył skalę wzrostu inflacji (-0,3 pkt. proc.).

• Szacujemy na podstawie danych GUS, że we wrześniu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu zmian cen żywności i energii) wzrósł do 10,7% r/r wobec 9,9% r/r w sierpniu, znacząco powyżej oczekiwań sprzed publikacji wskaźnika *flash*. NBP opublikuje dane nt. wrześniowych miar inflacji bazowej w poniedziałek 17.10. Szacowany przez nas miesięczny wzrost inflacji bazowej (1,4-1,5%) ukształtował się znacząco powyżej średniej wrześniowej zmiany inflacji bazowej w ostatnich 5 latach (0,3% m/m). W ostatnich dwóch latach we wrześniu widoczne były tendencje powakacyjnej zmiany cenników (swego rodzaju sezonowy efekt początku roku szkolnego, podobny do początku roku kalendarzowego), jednak w tym roku skala tego efektu jest kilkakrotnie większa niż w poprzednich latach.

• Silniejszy niż sezonowy wzrost cen dotyczy szerokiego wachlarza dóbr i usług. Od skokowego (o 7,4% m/m) wzrostu cen usług w zakresie edukacji (3-krotnie więcej niż średnio w ostatnich latach), usług związanych z rekreacją i sportem, opłat za telewizję, usług lekarskich i stomatologicznych, czy usług restauracji i hoteli (w dużej mierze efekt wzrostu cen żywności). W obszarze usług jedyną niespodzianką w postaci niższego od sezonowego spadku cen był silniejszy spadek cen turystyki zorganizowanej.

• W przypadku cen towarów kontynuowany był wzrost cen dóbr trwałego użytku, w tym mebli, sprzętu AGD i RTV, a także pozostałych dóbr: odzieży i obuwi, kosmetyków i chemii gospodarczej. Po części wzrost cen dóbr trwałego użytku jest zapewne pochodną słabego kursu złotego, w szczególności w relacji do dolara.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analiza@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

- Tak wysoki wzrost wskaźnika inflacji bazowej zarówno w agregacie, jak i w poszczególnych cenach znamionuje bardzo mocny impuls inflacyjny jako efekt przeliczenia na klientów wyższych kosztów działalności firm (nośniki energii). Wskazuje też, że póki co nie widać by na tempo wzrostu cen oddziaływał stabilny popyt w wyniku spowolnienia realnych dochodów gospodarstw domowych i sygnalizowanego w badaniach koniunktury PMI stopniowego ustępowania problemów w globalnych łańcuchach dostaw.

- **We wrześniu kontynuowany był dynamiczny wzrost cen żywności** (1,7% w skali miesiąca). Zgodnie z oczekiwaniami wrześniowa kontynuacja dynamicznego wzrostu cen żywności była przede wszystkim efektem dalszego wyraźnego wzrostu cen nabiału, tłuszczów oraz produktów zbożowych, a także powrotu trendu wzrostowego cen mięsa (po okresowym wyhamowaniu wzrostu w połowie roku). We wrześniu już wyraźnie wygasł skokowy wzrost cen cukru obserwowany w sierpniu. W efekcie tych tendencji dynamika roczna cen żywności wzrosła we wrześniu do 19,3%.

- W przypadku nośników energii za wzrost cen o 3,7% m/m zgodnie z oczekiwaniami odpowiada przede wszystkim wzrost cen opał, za sprawą wzrostu cen węgla w ofercie PGG (od 20% do 40%), która została wprowadzona w połowie sierpnia i na początku września. Ponadto silniej niż w poprzednich miesiącach wzrosły ceny ciepła – zapewne efekt zatwierdzenia przez URE taryf przedsiębiorstw ciepłowniczych.

- We wrześniu paliwa były jedyną kategorią wśród głównych kategorii dóbr i usług, która ograniczyła wzrost inflacji – ich ceny o nieco ponad 2,0% m/m i były to trzeci z rzędu miesięczny spadek cen. W efekcie dynamika roczna cen paliw spadła do 18,3% wobec szczytu w czerwcu na poziomie blisko 47% r/r.

- **Najbardziej niepokojące z punktu widzenia perspektyw inflacji w krótkim okresie jest wyraźne nasilenie wzrostu inflacji bazowej.** Skala wrześniowego wzrostu inflacji bazowej każe bardzo poważnie brać pod uwagę ryzyko scenariusza trwałego nasilenia presji inflacyjnej. Niemniej nie można wykluczyć, że wrzesień został potraktowany przez handel sezonową okazją do wypracowania wysokiego punktu wyjścia cen dla ewentualnych ofert cenowych na przełomie tego i przyszłego roku w warunkach powszechnie oczekiwanego osłabienia popytu konsumpcyjnego. Oczywiście trudno oczekiwać by w najbliższych miesiącach nastąpiła radykalna zmiana tendencji inflacyjnych w zakresie inflacji bazowej. Niemniej dla oceny na ile trwały i mocny jest efekt wzrostu inflacji bazowej, bardzo istotne będą wyniki inflacji za październik, choćby wobec obserwowanej od paru tygodni (przynajmniej w przestrzeni informacyjnej) szerokiej akcji promocji cenowych poszczególnych sieci handlowych.

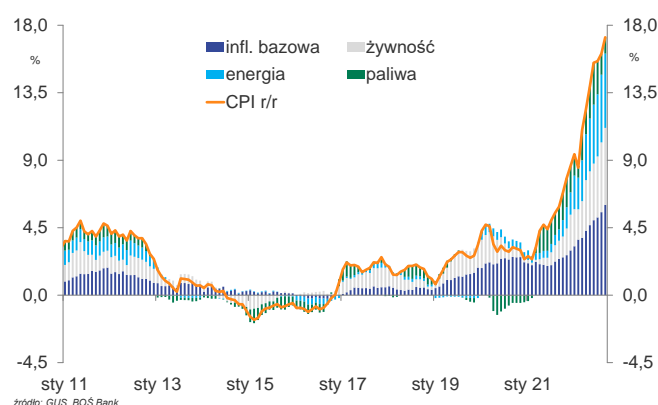
- W naszej ocenie gwałtowny spadek dochodów realnych i w efekcie popytu konsumpcyjnego oraz osłabienie napięć w globalnych łańcuchach dostaw ostatecznie zaczną oddziaływać ograniczająco na wzrost inflacji. Proces reagowania inflacji na osłabienie popytu i dostosowania podaży będzie miał charakter nieliniowy, więc trudno precyzyjnie ocenić, kiedy nastąpi wyraźniejsze osłabienie presji inflacyjnej. W naszej ocenie nastąpi to najpóźniej na przełomie I i II kwartału przyszłego roku.

- **Wzrost wrześniowej inflacji do 17,2% w połączeniu z powrotem wzrostu cen paliw w efekcie wzrostu cen ropy naftowej po decyzji OPEC+ ograniczającej wydobycie surowca, oznacza ponowne przesunięcie w górę ścieżki inflacji w ostatnich miesiącach tego roku do przedziału 17,5 – 18,0%.**
- **Jednocześnie w związku z wejściem od października w okres bardzo wysokich baz odniesienia sprzed roku (silny wzrost inflacji od października 2021 r.), maleje w krótkim okresie potencjał osiągnięcia z miesiąca na miesiąc kolejnych psychologicznych poziomów inflacji (18% czy 19%). Według naszych szacunków inflacja średnioroczna w tym roku ukształtuje się w okolicach 14,3%.**
- Jednocześnie informacje, które napłynęły w ostatnich tygodniach dotyczące zamrożenia cen energii w przypadku rocznego zużycia energii do 2 tys. kWh, ograniczania cen węgla w dystrybucji samorządów do 1,5 tys. zł za tonę, ograniczenie skali wzrostu cen ciepła do 40% oraz ostatnie informacje o pracach nad ustawą gazową oznaczają spadek ryzyka istotnego impulsu wzrostowego dla CPI z początkiem przyszłego roku pochodzącego z obszaru administrowanych cen nośników energii i sprzyjają wygładzeniu ścieżki inflacji w I kw. 2023 r.
- W świetle tych informacji jest szansa, że w I kw. 2023 r. szczyt inflacji ukształtuje się w okolicach 19%, z najwyższym wynikiem w lutym ze względu na efekt niższej bazy (obniżenie stawki VAT na żywność do zera w lutym 2022 r.). Następnie od marca oczekujemy obniżenia indeksu CPI, za sprawą coraz silniejszego oddziaływania wysokich baz odniesienia, słabnącego popytu oraz normalizacji warunków na rynkach globalnych. **Oceniamy, że w II połowie przyszłego roku inflacja spadnie poniżej 10%.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.