

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 października 2022

Wzrost październikowej inflacji CPI do 17,9% r/r. Silniej rosną ceny żywności i nadal solidnie inflacja bazowa.

• Według wstępnego szacunku *flash* w październiku wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 17,9% r/r – nowego lokalnego szczytu inflacji – wobec 17,2% r/r we wrześniu. Wynik ten był nieco nieznacznie wyższy od naszej prognozy (17,8%), zgodny z medianą prognoz rynkowych ankiety Parkietu. 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	2,0	2,3
paliwa	% m/m	-2,1	4,1	3,5

• W październiku skala wzrostu inflacji jak i jej struktura nie zaskoczyły istotnie. Zgodnie z naszą prognozą wzrost inflacji CPI w październiku był przede wszystkim następstwem dalszego, wyraźnego wzrostu cen żywności. Ta kategoria odpowiada za przyrost wskaźnika CPI w skali (0,6–0,7 pkt. proc.) rosnąc silniej wobec naszej prognozy. Nie znamy jeszcze struktury danych, ale przy tak szerokim wzroście cen żywności (pieczywo, tłuszcze, nabiał mięso) obserwowanym na rynku hurtowym o wyższy wzrost wskaźnika nie trudno.

• W 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 była minimalnie niższa od naszych prognoz, stąd lekko wzrosło ryzyko nieznacznego niższego odczytu inflacji bazowej na poziomie 11,0% r/r, wobec naszej prognozy bazowej 11,1% r/r. Ta niespodzianka była jednak zbyt mała, aby wskazać na wyraźną zmianę trendów cenowych w gospodarce. Choć relacja miesięcznego wzrostu inflacji bazowej względem średniego przyrostu dla danego miesiąca z ostatnich lat poprawiła się w październiku względem września, to nadal utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie. Można zatem ocenić, że faktycznie, wrześniowe niespotykane wzrosty inflacji bazowej w części miały charakter punktowy (niejako „nowych cenników na początku roku” – podobnie do tendencji sezonowych ze stycznia). Z drugiej strony w dalszym ciągu skala wzrostów cen pozostaje podwyższona i nie wskazuje na silniejsze ograniczenie dynamiki wzrostu.

• Po kilku miesiącach dynamicznych wzrostów, w październiku ceny energii już obniżały roczny wskaźnik inflacji CPI. Choć ceny nośników energii wzrosły w skali miesiąca o 2,0% (w naszej ocenie jako efekt kontynuacji wzrostu cen opatu i energii cieplnej), to wyższy ich wzrost przed rokiem przełożył się na lekki spadek rocznego indeksu cen w tej grupie. Minimalnie (o 0,1 pkt. proc.) wskaźnik inflacji CPI podwyższył ceny paliw. Po trzech miesiącach spadków, w październiku ceny paliw wzrosły o ponad 4% m/m, w reakcji na okresowy

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

wzrost cen ropy naftowej, a przede wszystkim wyraźne osłabienie kursu złotego wobec dolara.

- **Bieżąca sytuacja rynkowa (ceny ropy oraz kurs złotego) jak również spadki cen paliw pod koniec października ograniczają ryzyko silniejszego wzrostu inflacji z tego tytułu.** Oczekujemy do końca roku niewielkich zmian rocznego indeksu cen paliw. Podobnie w przypadku cen nośników energii, zakładane ograniczenie dalszych podwyżek cen opatu, pomimo dalszego wzrostu cen energii cieplnej, powinno stabilizować roczny indeks cen nośników energii. **W naszych prognozach zakładamy, że rozwiązania tarczy antyinflacyjnej w zakresie podatków na ceny nośników energii zostaną przedłużone na 2023 r., co przy ograniczeniu wzrostów cen energii elektrycznej i prawdopodobnie ograniczonym wzroście cen gazu powinno pozwolić na wyraźny trend spadkowy dynamiki rocznej cen nośników energii w przyszłym roku.**

- **Biorąc pod uwagę wnioski 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 (dotychczasowy efekt wzrostu kosztów produkcji), to z czasem efekty popytowe powinny coraz silniej ograniczać te wzrosty. 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. stopniowy spadek inflacji bazowej w kierunku 7,0% r/r na koniec roku.**

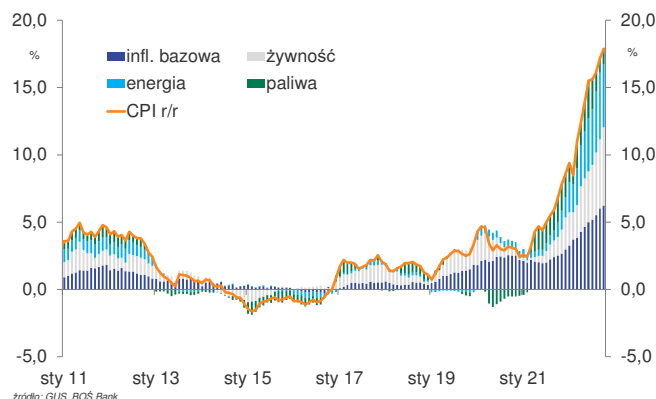
- **Sporo niepewności wiąże się z tendencjami na rynku żywności,** gdzie efekty kosztowe ważą silniej względem popytowych (sztywność popytu w tej kategorii). Z drugiej strony w kolejnych miesiącach czynnikiem ograniczającym wzrosty cen żywności przetworzonej powinny być dotychczasowe spadki cen surowców żywnościowych na rynku globalnym, niższe ceny gazu ograniczające ryzyka dla prognoz cen nawozów, czy też działania rządowe w zakresie ograniczenia skali wzrostu cen energii dla przedsiębiorstw. Dodatkowo należy wziąć pod uwagę kolejny czynnik ryzyka dot. globalnych cen żywności w związku z ponownymi perturbacjami w zakresie morskiego eksportu żywności z Ukrainy.

- **Biorąc pod uwagę powyższe założenia oczekujemy wzrostu inflacji CPI powyżej 18% r/r w ostatnich miesiącach roku. Średnioroczna inflacja powinna ukształtować się w przedziale 14,4% – 14,5% r/r. Powyższe założenia wskazują natomiast cały czas na wysokie prawdopodobieństwo spadku inflacji CPI do poziomu jednocyfrowego w II poł. 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	21,9
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	41,7
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*

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.