

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 października 2021

We wrześniu dalszy wzrost inflacji CPI do 5,8%

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

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

Według częściowych danych skala wrześniowego wzrostu cen zaskoczyła we wszystkich głównych kategoriach cen dóbr i usług.

Silniejszy wzrost cen miał miejsce w przypadku żywności, która według naszych szacunków odpowiada za ponad 0,1 pkt. proc. z 0,3 pkt. proc. wzrostu wrześniowego wskaźnika CPI. Pomimo obserwowanego w hurcie sezonowego spadku cen „jesiennych” owoców, warzyw korzeniowych i mięsa (skokowy spadek cen drobiu), ceny żywności w ujęciu m/m wzrosły o 0,1% co może wskazywać na dłuższe niż standardowe odzwierciedlanie niższych cen hurtowych w detalu lub silniejszy od oczekiwań efekt wzrost cen żywności przetworzonej (pieczywo, nabiał, tłuszcze).

Solidny wzrost (o 0,8% m/m), powyżej oczekiwań, odnotowano w przypadku nośników energii (kontrybucja we wzrost CPI kolejne 0,1 pkt. proc.). Główną przyczyną był wzrost taryf za ciepło zatwierdzonych przez URE oraz cen rynkowych opału.

Kolejne 0,1 pkt. proc. z 0,3 pkt. proc. wzrostu wskaźnika inflacji „dołożyła” inflacja bazowa. Nie znamy dokładnej struktury zmian cen, niemniej na podstawie częściowych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł we wrześniu do 4,0–4,1% wobec 3,9% w sierpniu i naszej prognozy na tym poziomie. Bez szczegółowych danych trudno precyzyjnie wskazać przyczyny wzrostu inflacji bazowej, możliwe, że był to efekt kontynuacji szerokiego wzrostu cen, dla których dodatkowym impulsem mógł być efekt rozpoczęcia roku szkolnego (i wzrost cen usług z nim związanych).

Najmniejsza niespodzianka miała miejsce w przypadku cen paliw, które tylko lekko zaskoczyły in plus i przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku okazały się neutralne dla wskaźnika wrześniowej inflacji.

Wstępne dane dot. wrześniowej inflacji, dalszy lekki wzrost cen ropy naftowej oraz dynamiczny wzrost cen paliw gazowych wskazują na dalszy wzrost inflacji w IV kw. br. z poziomem 6,0% r/r (lub nieco powyżej) w grudniu 2021 r. Na grudniowy wskaźnik CPI istotny wpływ będzie miał także okresowy spadek bazy odniesienia sprzed roku. Przy wciąż sporej zmienności danych

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

dot. inflacji bazowej (nie tylko niespodzianek dot. jej poziomu, ale także struktury) w przypadku danych za III kw., na tę prognozę wpłyną jeszcze ostatecznie dokładne dane wrześniowe dot. struktury inflacji w kategoriach silniej zależnych do czynników cyklicznych.

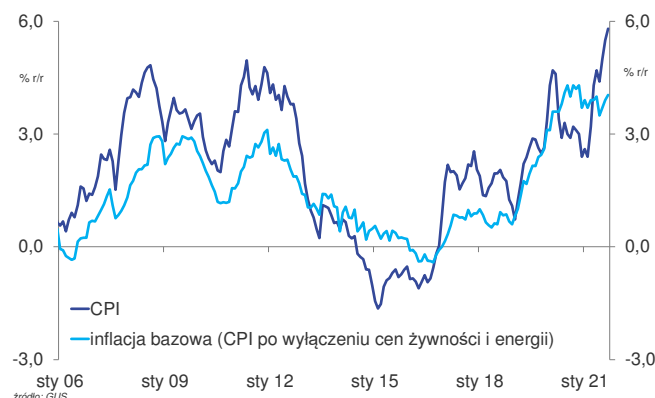
- Zakładając, że dotychczasowy silny negatywny impuls kosztowy może szerzej przekładać się na noworoczne podwyżki cen, prawdopodobnie **z początkiem 2022 r. inflacja CPI będzie jeszcze utrzymywać się wokół poziomu 6,0 r/r, po czym pod koniec I kw. powinna zacząć obniżać się.**

- **Choć ceny surowców i materiałów mogą utrzymywać się na wyższym poziomie (po dotychczasowych wzrostach), to w wielu przypadkach ten wzrost już zatrzymał się (m.in. ceny ropy naftowej, miedzi), co pomimo utrzymania podwyższonych poziomów cen będzie przekładać się w 2022 r. na spadek dynamiki ich wzrostu przy wyższej bazie odniesienia.** Poza wątkami kosztowymi, także efekty popytowe powinny w mniejszym stopniu podbijać inflację w warunkach wygaszania efektu otwierania aktywności gospodarczej i wydatkowania „nadwyżkowych” oszczędności gospodarstw domowych i wyraźnie niższego wzrostu konsumpcji prywatnej.

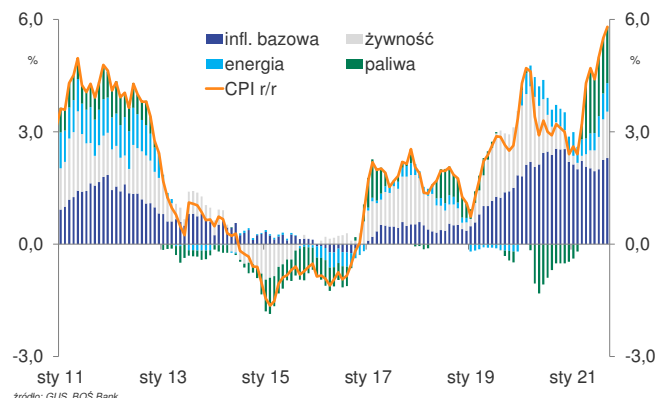
- **Jednocześnie biorąc pod uwagę, że część czynników podbijających inflację będzie miała trwalszy charakter (dalsze podwyżki cen energii elektrycznej, wysokie ceny gazu na rynku hurtowym, powolny proces wygaszania problemów podażowych z tytułu zaburzeń w łańcuchach dostaw) spadek inflacji w 2022 r. będzie zapewne wolniejszy wobec dotychczasowych założeń. Szacujemy wstępnie, że średnioroczny indeks inflacji CPI może utrzymać się w 2022 r. powyżej 4,0% (wobec ok. 4,7% 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). W tym okresie oczekujemy natomiast wyższego tempa wzrostu cen żywności, a przede wszystkim cen nośników energii.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.