

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 października 2021

Wrześniowa inflacja na poziomie 5,9%. Dalszy wzrost inflacji bazowej, prawdopodobnie do 4,2%.

• Według ostatecznego szacunku GUS we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 5,9% r/r wobec 5,5% r/r w sierpniu, powyżej wstępnego szacunku *flash* na poziomie 5,8% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7% wobec szacowanych wstępnie 0,6%.

dane		sie 21	wrz 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	5,5	5,9	5,4
inflacja CPI	% m/m	0,3	0,7	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

• Tak jak pisaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, we wrześniu do wzrostu wskaźnika CPI w ujęciu rok do roku przyczyniły się wszystkie podstawowe kategorie cen i usług.

• W przypadku żywności, która według naszych szacunków odpowiada za 0,14 pkt. proc. z 0,4 pkt. proc. wzrostu wrześniowego wskaźnika CPI, do tego wzrostu, zgodnie z oczekiwaniami, przyczynił się dalszy wzrost cen żywności przetworzonej (oleje i tłuszcze, pieczywo, mleko) wraz z zaskakującym wzrostem cen warzyw (o blisko 2% m/m) – pomimo obserwowanego w hurcie spadku warzyw korzeniowych. I to ceny warzyw są „odpowiedzialne” za wrześniową niespodziankę w postaci wyższej od oczekiwanej inflacji cen żywności. Zgodnie z oczekiwaniami, w ślad za skokowym spadkiem cen hurtowych mięsa, obniżyły się ceny detaliczne – silniej (ponad 4% m/m) w przypadku drobiu, póki co słabiej (niespełna 0,5% m/m) w przypadku wieprzowiny. Zgodnie z oczekiwaniami sezonowy spadek cen odnotowały też owoce.

• Solidny wzrost (o 0,8% m/m) miał miejsce w przypadku nośników energii (kontrybucja we wzrost CPI blisko 0,1 pkt. proc.). Główną przyczyną był wzrost taryf za ciepło zatwierdzonych przez URE (1% m/m) oraz wyższe ceny za opał (blisko 3% m/m) i gaz (1% m/m). W przypadku cen paliw, przy kontynuacji wzrostu cen w ślad za tendencjami rynkowymi, ale przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku, kontrybucja do wzrostu wskaźnika wrześniowej inflacji była jedynie lekko dodatnia.

• Największy udział we wrześniowym wzroście inflacji miała inflacja bazowa (tj. kategorie dóbr i usług poza żywnością i energią). Szacujemy, że kontrybucja tych kategorii do wzrostu wrześniowego wskaźnika CPI wyniosła blisko 0,2 pkt. proc.

• Na podstawie opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych GUS szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł we wrześniu do 4,2% wobec 3,9% w sierpniu. Publikacja wrześniowych miar inflacji bazowej zaplanowana jest na najbliższy poniedziałek 18.10.

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

- Szczegółowe dane GUS opublikowane dzisiaj wskazują, że wyraźny wzrost wrześniowej inflacji bazowej był przede wszystkim efektem kontynuacji wzrostu cen dóbr trwałego użytku (solidny - rzędu 1-2% m/m - miesięczny wzrost cen mebli, urządzeń rtv, agd, sprzętu komputerowego) oraz skokowego (ponad 2% m/m) wzrostu cen łączności (kategorii charakteryzującej się wysoką miesięczną zmiennością cen). Po wyraźniejszym odbiciu cen usług w ostatnich miesiącach - wraz z otwieraniem się branż usługowych po obostrzeniach covidowych - wrześniowe zmiany cen tych kategorii były generalnie zbliżone do oczekiwań i w większości przypadków (np. w edukacji czy rekreacji i kulturze) wzrost cen był niższy niż przed rokiem we wrześniu. Wyjątkiem był tutaj silniejszy wzrost cen za usługi restauracji i hoteli oraz za opiekę społeczną. We wrześniu w ograniczonej skali do wzrostu inflacji bazowej przyczyniły się ceny usług regulowanych (np. wywóz śmieci), zatem **za wzrost wrześniowej inflacji bazowej odpowiada przede wszystkim wzrost cen rynkowych. Wskazuje na to szacowany przez nas wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen, żywności, energii oraz cen regulowanych, który wg naszych obliczeń wzrósł we wrześniu do 4,1% r/r wobec 3,7% w sierpniu.**

- Wrześniowe dane wskazują, że pomimo prawdopodobnie bieżącego słabszego już popytu na dobra trwałego użytku, w warunkach zwiększenia popytu na usługi, po zniesieniu większości restrykcji, postępuje proces odzwierciedlania w cenach dóbr wyższych cen komponentów produkcji (surowce) i droższego transportu kontenerowego, a także, w niektórych obszarach, oddziałuje brak dostępności niektórych dóbr (np. samochodów).

- Korekta w górę wrześniowej inflacji, dalszy wzrost cen ropy naftowej oraz dynamiczny wzrost cen gazu ziemnego wskazują na dalszy wzrost inflacji w IV kw. Choć najbliższe miesiące przyniosą w niektórych obszarach skokowy spadek cen (na przykład na rynku mięsa), to będą to wyjątki od reguły. **Z wysokim prawdopodobieństwem już w październiku wskaźnik CPI przekroczy 6,0% r/r, a w grudniu ukształtuje się w okolicach 6,5%.** Na grudniowy wskaźnik CPI istotny wpływ będzie miał okresowy spadek bazy odniesienia sprzed roku.

- Zakładając, że dotychczasowy silny negatywny impuls kosztowy może szerzej przekładać się na noworoczne podwyżki cen, **z początkiem 2022 r. inflacja CPI utrzyma się w okolicach poziomu 6,5 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 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**

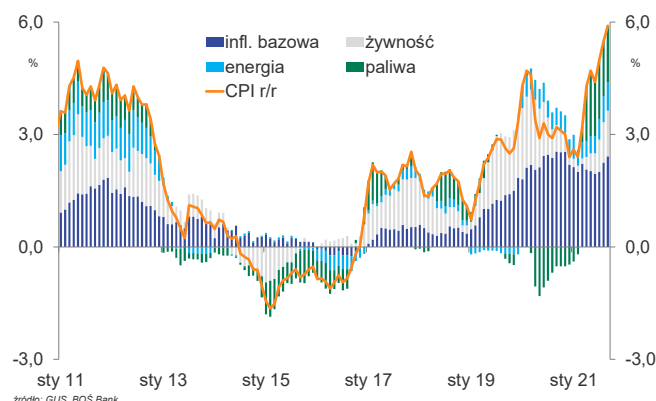
procesem, przynajmniej w I połowie roku. Większy potencjał do obniżenia wskaźnika inflacji widzimy w II poł. 2022 r., jeśli (co zakładamy) zaczną się odwracać bieżące ekstremalnie wysokie ceny surowców (np. gazu) oraz normalizować się będzie sytuacja w globalnych łańcuchach dostaw (m.in. ceny transportu morskiego). Jednocześnie, biorąc pod uwagę tegoroczną skalę zaskoczenia rozwojem sytuacji na tych rynkach oraz bardzo wysokiego bieżącego poziomu cen surowców niepewność w tym obszarze jest wysoka. **Szacujemy wstępnie, że średnioroczny indeks inflacji CPI w 2022 ukształtuje się na poziomie 4,5% wobec szacowanych 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 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.

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	5,9
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 wył. 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	4,2*

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.