

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 sierpnia 2022

CPI we wrześniu 16,1%, wyraźnie powyżej oczekiwań. Mocny wzrost cen żywności, opału i inflacji bazowej.

- Według wstępnego szacunku inflacji *flash* w sierpniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 16,1% r/r – nowego lokalnego szczytu inflacji, wobec 15,6% r/r w lipcu. Wynik ten wyraźnie przekroczył medianę oczekiwań rynkowych (15,5%) i naszą prognozę (15,6%). W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,8%.

dane		lip 22	sie 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	15,6	16,1	15,6
inflacja CPI	% m/m	0,5	0,8	0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,6	1,6	1,1
nośniki energii	% m/m	1,6	3,7	2,3
paliwa	% m/m	-2,6	-8,3	-9,9

- W sierpniu wzrost wskaźnika inflacji był wynikiem silniejszego od oczekiwań wzrostu cen żywności (które dodały 0,6 pkt. proc. do wskaźnika rocznego CPI w sierpniu), nośników energii (+0,4 pkt. pkt.) oraz wzrostu inflacji bazowej (+ 0,3 pkt. proc.). W przeciwnym kierunku oddziaływał skokowy spadek cen paliw, który ograniczył skalę wzrostu inflacji (-0,8 pkt. proc.).

- Sierpniowe zwiększenie skali wzrostu cen żywności (1,6% w skali miesiąca) było zapewne wynikiem skokowego wzrostu cen cukru, kontynuacji wzrostu cen nabiału i tłuszczów oraz powrotu wzrostu cen mięsa, po okresowym wyhamowaniu wzrostu w połowie roku. Wszystkie te czynniki uwzględniliśmy w naszej prognozie, lecz nie doszacowaliśmy skali wzrostu cen. W przeciwnym kierunku oddziaływały sezonowe spadki cen warzyw i owoców, lecz nie były dostatecznie silne (prawdopodobnie efekt wzrostu kosztów produkcji oraz selektywny negatywny wpływ suszy), by w większym stopniu wpłynąć na ogólny wskaźnik cen żywności.

- W przypadku nośników energii za sierpniowy wzrost cen o 3,7% m/m (powyżej naszej prognozy) odpowiada zapewne wzrost cen opału za sprawą wzrostu cen węgla w ofercie PGG (od 20% do 40%), która została wprowadzona w połowie sierpnia. Trudność w oszacowaniu tego jak GUS ujmuje udział PGG w rynku, duża różnica cen w ofercie PGG (ok. 1 tys. zł za tonę przed podwyżką) vs. cen prywatnych dostawców (ok. 3 tys. zł za tonę) były czynnikami utrudniającymi precyzyjne oszacowanie skali wzrostu cen węgla w statystykach GUS. Dodatkowo, w kierunku wzrostu cen nośników energii mógł oddziaływać wzrost cen gazu dla odbiorców detalicznych nieobjętych taryfami URE w ślad za skokowym wzrostem cen rynkowych.

- Szacujemy na podstawie szczytkowych danych GUS, że w sierpniu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu zmian cen żywności i energii) wzrósł do 9,8% r/r wobec 9,3% r/r w lipcu i wobec naszej prognozy 9,6% r/r (powyżej konsensusu) sprzed dzisiejszej publikacji *flash*. Szacowany przez nas miesięczny wzrost inflacji bazowej (0,7%) jest wyraźnie wyższy od średniej sierpniowej zmiany inflacji bazowej (0% m/m). W sierpniu zazwyczaj oferty

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

cenowe w przypadku odzieży oraz sprzętu gospodarstwa domowego obniżyły skalę miesięcznego wzrostu inflacji bazowej, często powodując jego spadek m/m. Tegoroczny sierpniowy wyraźny wzrost inflacji bazowej mógł być efektem opóźnionego w czasie skokowego osłabienia złotego w relacji do dolara skutkując wzrostem cen lub ograniczeniem sezonowego spadku cen importowanego sprzętu RTV i AGD, kontynuacji dynamicznego wzrostu cen usług rekreacji i kultury (obserwowanego już w lipcu), silniejszego od oczekiwań wzrostu cen usług restauracji w warunkach kontynuacji wzrostu cen żywności i rosnących cen energii. Prawdopodobnie postępuje też generalny wzrost cen usług w gospodarce jako efekt przeliczenia na klienta wyższych kosztów działalności firm, przy prawdopodobnie wciąż ograniczonym wpływie na dynamikę cen słabnącego popytu i sygnalizowanej w badaniach koniunktury PMI stopniowego ustępowania problemów w globalnych łańcuchach dostaw. Jednak dopiero szczegółowa analiza struktury inflacji sierpniowej i przyczyn wzrostu inflacji bazowej będzie możliwa po pełnej publikacji sierpniowego wskaźnika CPI pod koniec sierpnia.

- Wśród głównych kategorii cen jedynym obszarem ograniczającym wzrost inflacji w sierpniu były paliwa. W sierpniu miał miejsce spadek cen w ujęciu miesięcznym (o 8,3% m/m) w ślad za spadkiem notowań cen ropy naftowej na światowym rynku
- **Sierpniowe tendencje inflacyjne, których skutkiem jest wzrost wskaźnika inflacji powyżej 16%, kolejnego lokalnego szczytu inflacji, wskazują, że w sierpniu nie utrwały się pewne oznaki stabilizacji / wygaszania tendencji wzrostowych cen obserwowane w czerwcu i lipcu.**
- **Wzrost sierpniowej inflacji do 16,1% oznacza przesunięcie ścieżki inflacji w okresie wrzesień – listopad najprawdopodobniej powyżej 16%, z ryzykiem, że obecnie lokalny szczyt tegorocznej inflacji wystąpi we wrześniu w okolicach poziomu 16,5%. Dopiero pod koniec roku, przy oddziaływaniu efektów wysokiej bazy odniesienia sprzed roku jest szansa na powrót inflacji nieco poniżej poziomu 16%.**
- Kluczowym czynnikiem kształtującym ścieżkę inflacji pod koniec tego roku i z początkiem 2023 r. będą decyzje administracyjne dot. skali podwyżek cen nośników energii oraz gazu.
- Przy naszym technicznym założeniu, że z początkiem przyszłego roku wzrost cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych wyniesie 25%, a gazo – o 40%, **na początku 2023 r. według szacunków ścieżka CPI wzrośnie powyżej 17,0% r/r, po czym od marca oczekujemy obniżenia indeksu CPI - do jednocyfrowego poziomu w drugiej połowie 2023 r., poniżej 7,0% r/r w grudniu 2023 r.**
- Jednocześnie jednak należy podkreślić, że założenia dot. skali wzrostu taryf na energię elektryczną i gaz są obciążone wysoką niepewnością, z jednej strony z powodu kryzysu energetycznego w Europie (i skokowego wzrostu cen gazu), z drugiej działań rządowych mitygujących negatywny wpływ na gospodarstwa domowe podwyżek cen, które nabierają charakteru ogólnounijnego. W przypadku Polski ostatnim głosem w dyskusji na ten temat jest dzisiejsza wypowiedź prezesa URE wskazującego na potrzebę zamrożenia taryf na gaz dla odbiorców indywidualnych. **Ostateczne decyzje co do skali zmian taryf,**

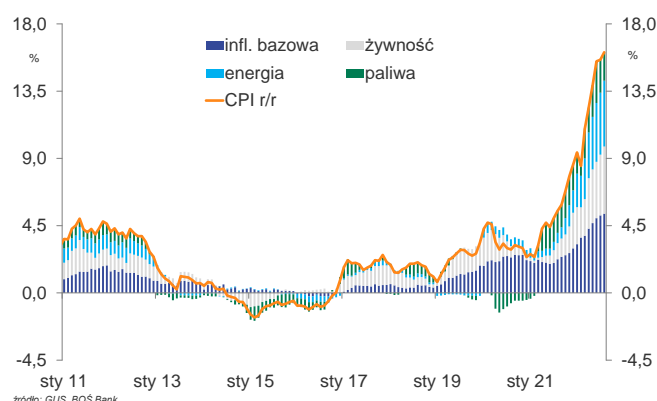
działań mitygujących ich wpływ na budżety gospodarstw domowych będą miały kluczowy wpływ na ścieżkę inflacji na przełomie 2022 i 2023 r. z ryzykiem zarówno jej przesunięcia w górę, jak i w dół w stosunku do bieżącej prognozy.

- Dzisiejsza niespodzianka inflacyjna skutkuje wzrostem – powyżej 50% – prawdopodobieństwa dalszego zacieśnienia polityki monetarnej na wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. **Przewidujemy obecnie, że RPP na najbliższym posiedzeniu podwyższy stopy procentowe o 25 pkt. baz. do 6,75% dla stopy referencyjnej NBP, wobec dotychczasowej prognozy stabilizacji stóp NBP.**
- Przy stricte adaptacyjnej funkcji reakcji RPP, wzrost inflacji powyżej kolejnego psychologicznego poziomu nie pozostanie bez reakcji rady. Dodatkowo opublikowana dziś struktura PKB za II kw. (solidna konsumpcja i inwestycje), zapewne zwiększą komfort rady przy decyzji o kolejnej podwyżce, podobnie oczekiwane wrześniowe podwyżki stóp Fed i EBC.
- Jednocześnie, w świetle zasygnalizowanego przez prezesa NBP w ostatnim wywiadzie dla Business Insider, możliwego przejścia do trybu podwyżek rzędu 25 pkt. baz., nie sądzimy, by dzisiejsze dane przeważały za decyzją o podwyżce o 50 pkt. baz. Uważamy, że wśród generalnie gołębiich członków Rady przeważa opinia, że wobec napływających oznak słabnięcia koniunktury w III kw., preferowana jest kontynuacja zacieśnienia, ale w mniejszych interwałach, przy utrzymaniu narracji o obserwowaniu sytuacji gospodarczej i reagowaniu na kolejnych posiedzeniach w oparciu o napływające na bieżąco dane z gospodarki.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22
inflacja CPI	% r/r	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,4	5,0	6,4	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5	14,2	15,3	17,4
nośniki energii	% r/r	7,2	10,5	13,6	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4	35,1	37,0	40,3
paliwa	% r/r	28,6	33,9	36,6	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4	46,7	36,8	23,3
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,8*

źródła: 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.