

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 września 2022

CPI we wrześniu 16,1%, mocny wzrost cen żywności, opatu i inflacji bazowej, która osiągnęła okolice 10%.

• Według ostatecznego szacunku GUS, w sierpniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 16,1% r/r zgodnie ze wstępnym szacunkiem *flash*. 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	3,8	2,3
paliwa	% m/m	-2,6	-8,3	-8,9

• Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji szacunku *flash* w sierpniu wzrost wskaźnika inflacji był wynikiem silniejszego od oczekiwań wzrostu cen żywności (które dodały 0,5 pkt. proc. do wskaźnika rocznego CPI w sierpniu), nośników energii (+0,4 pkt. pkt.) oraz wzrostu inflacji bazowej (+ 0,4 pkt. proc.). W przeciwnym kierunku oddziaływał skokowy spadek cen paliw, który ograniczył skalę wzrostu inflacji o 0,8 pkt. proc.

• Sierpniowe zwiększenie skali wzrostu cen żywności (1,6% w skali miesiąca) było wynikiem skokowego wzrostu cen cukru (o ponad 40% m/m), kontynuacji wzrostu cen nabiału i tłuszczów oraz powrotu tendencji wzrostowej cen mięsa, po okresowym wyhamowaniu w połowie roku. 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 obniżyć ogólny wskaźnik cen żywności. W rezultacie w sierpniu roczna dynamika cen żywności wzrosła do 17,5%.

• W przypadku nośników energii za sierpniowy wzrost cen o 3,8% m/m w całości odpowiada wzrost cen opatu za sprawą wzrostu cen węgla przez PGG (od 20% do 40%), która została wprowadzona w połowie sierpnia.

• Wśród głównych kategorii cen jedynym obszarem ograniczającym wzrost inflacji w sierpniu były paliwa. W sierpniu ceny paliw spadły w ujęciu miesięcznym o 8,3% m/m, w ślad za spadkiem notowań cen ropy naftowej na światowym rynku

• Szacujemy na podstawie danych GUS, że **w sierpniu wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu zmian cen żywności i energii) wzrósł do ok. 10,0% r/r** wobec 9,3% r/r w lipcu. Szacowany przez nas miesięczny wzrost inflacji bazowej (0,9%) jest znacząco wyższy od średniej sierpniowej zmiany inflacji bazowej (0% m/m). W sierpniu zazwyczaj oferty cenowe w przypadku towarów, m.in. odzieży oraz sprzętu gospodarstwa domowego obniżały skalę miesięcznego wzrostu inflacji bazowej, często powodując jego spadek m/m. Tym razem tak się nie stało, a wzrosty cen dotyczyły szerokiego zakresu

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

kategorii towarów, w tym: wyrobów chemicznych, kosmetyków, książek, sprzętu RTV i AGD, mebli, przy mniejszej od oczekiwań skali spadku cen odzieży i obuwia. W przypadku dóbr codziennego użytku (kosmetyki, chemia gospodarcza) nasilenie wzrostu cen może być efektem wyższych kosztów produkcji (ceny energii i gazu). Z kolei w przypadku cen importowanych dóbr trwałego użytku (RTV i AGD), wzrost cen to prawdopodobnie efekt skokowego lipcowego osłabienia kursu złotego w relacji do dolara.

- W przypadku usług w sierpniu sytuacja była nieco bardziej zróżnicowana. Z jednej strony z wyższym od oczekiwań wzrostem cen usług, gdzie efekt osłabienia złotego mógł silniej oddziaływać (np. w turystyce zagranicznej). Z drugiej strony, wolniej rosną ceny w usługach związanych z rekreacją i kulturą, czy – co ciekawe – w restauracjach i hotelach (pomimo kontynuacji dynamicznego wzrostu cen żywności).

- Skokowy wzrost inflacji bazowej w sierpniu wskazuje, że póki co postępuje generalny wzrost cen towarów i usług w gospodarce jako efekt przerzucania 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. Póki co trudno dostrzec oznaki wyhamowywania tego procesu w warunkach słabszego popytu konsumpcyjnego.

- Obserwowane silne tendencje wzrostowe w inflacji bazowej, w połączeniu z informacjami, które napływały od początku września (kolejna skokowa podwyżka cen węgla przez PGG, dynamiczny wzrost cen żywności na rynkach hurtowych) wskazują, naszym zdaniem, na **wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji we wrześniu wzrostu wskaźnika CPI w okolice 17% r/r.**

- Wzrost sierpniowej inflacji do 16,1% i prognoza wrześniowej inflacji na poziomie 17% oznaczają dalsze przesunięcie ścieżki inflacji w okresie wrzesień – listopad w okolice 17%. Dopiero w listopadzie lub w grudniu, przy oddziaływaniu efektów wysokiej bazy odniesienia sprzed roku jest szansa na powrót inflacji w okolice bieżącego poziomu, tj. 16,5% r/r.

- **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 dotychczasowym technicznym założeniu, że z początkiem przyszłego roku wzrost cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych wyniesie 25%, a gazu – o 40%, **na początku 2023 r. według szacunków ścieżka CPI wzrośnie powyżej 18,0% r/r, po czym od marca oczekujemy obniżenia indeksu CPI – do jednocyfrowego poziomu w III kw. 2023 r. i poniżej 7,0% r/r w grudniu 2023 r.**

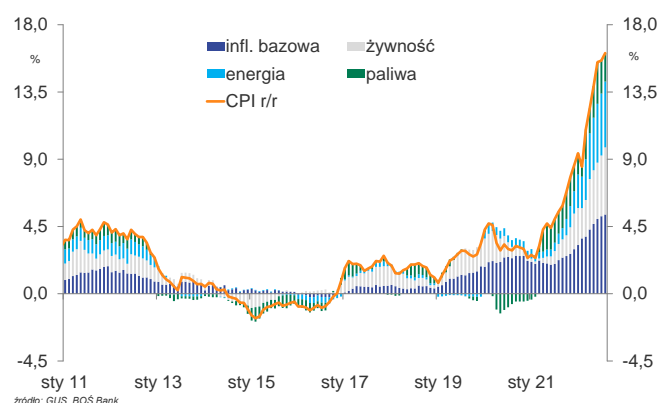
- Jednocześnie należy podkreślić, że założenia dot. skali wzrostu taryf na energię elektryczną i gaz są obciążone wysoką niepewnością. Po pierwsze, z powodu kryzysu energetycznego w Europie i wysokiej zmienności hurtowych cen gazu i energii elektrycznej (skokowy wzrost w sierpniu i równie silny spadek we wrześniu). Po drugie, w związku z reakcją władz unijnych na wzrost cen energii elektrycznej na rynku hurtowym w postaci ogłoszonej wczoraj propozycji Komisji Europejskiej ustalenia na poziomie 180 EUR/MWh górnego

limitu dochodów producentów energii elektrycznej przy użyciu technologii takich jak odnawialne źródła energii, energia jądrowa i węgiel brunatny. Po trzecie, w związku z planowanymi działaniami polskich władz, które mają na celu ograniczenie wpływu na gospodarstwa domowe podwyżek cen nośników energii. W tej materii prezes PiS zadeklarował w tym tygodniu zamrożenie na dotychczasowym poziomie cen detalicznych energii dla odbiorców zużywających mniej niż 2000 kWh energii elektrycznej rocznie, wcześniej prezesa URE wskazał na potrzebę zamrożenia taryf na gaz dla odbiorców indywidualnych. **Ostateczne decyzje co do skali zmian taryf na energię i gaz, działań ograniczających ich wpływ na budżety gospodarstw domowych (zamrożenie cen vs. rekompensaty finansowe za podwyżki cen) będą miały kluczowy wpływ na ścieżkę inflacji na przełomie 2022 i 2023 r. Gdyby ostatecznie doszło do zamrożenia taryf na gaz i energię elektryczną ścieżka inflacji w 2023 r. obniżyłaby się w stosunku do scenariusza bazowego.**

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	17,5
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	10,0*

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.