

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja nie ma jeszcze dosyć wzrostów

Marcin Luźniński, tel. +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Ostateczne dane o wrześniowej inflacji potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 17,2% r/r i 1,6% m/m. Do wyższego odczytu przyczyniły się wzrosty cen żywności, energii i w kategoriach bazowych, podczas gdy ceny paliw spadły o 2,1% m/m. Ceny towarów wzrosły o 18,7% r/r (17,5% r/r w sierpniu), a usług 12,5% r/r (11,8% r/r w sierpniu). Inflacja bazowa wzrosła wg naszych szacunków do 10,7-10,8% r/r.

Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach. W październiku możliwe jest przebiecie 18%, szczyt w lutym może być w okolicy 20% r/r, a być może wyżej – w zależności od tego jak GUS zdecyduje się uwzględnić w szacunkach inflacji efekt zamrożenia cen prądu do pewnego limitu konsumpcji. Od II kw. 2023 r. inflacja może zacząć powoli opadać, ale do jednocyfrowych poziomów raczej nie dotrze przed IV kw. 2023 r., a być może nawet przed końcem roku. Naszym zdaniem w takich okolicznościach RPP zdecyduje się na podwyższenie stóp procentowych o 25 pb w listopadzie i potem jeszcze raz na początku 2023 r.

Ostateczne dane o wrześniowej inflacji potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 17,2% r/r i 1,6% m/m. Do wyższego odczytu przyczyniły się wzrosty cen żywności, energii i w kategoriach bazowych, podczas gdy ceny paliw spadły o 2,1% m/m. Ceny towarów wzrosły o 18,7% r/r (17,5% r/r w sierpniu), a usług 12,5% r/r (11,8% r/r w sierpniu).

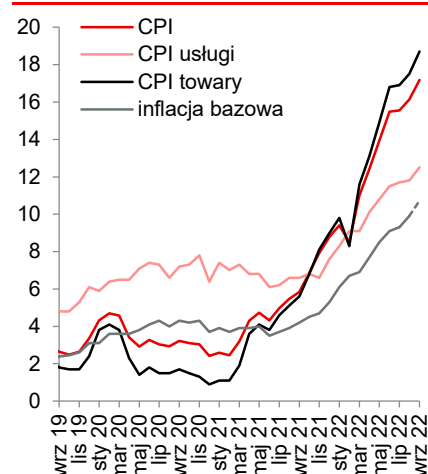
Ceny żywności wzrosły o 1,7% m/m, w tym mocno zwyżkowały ryż (3,8% m/m) i makarony (3,1% m/m) oraz mięso (2,6% m/m, w tym wieprzowe o 4,6% m/m) i owoce (0,9% m/m, ale we wrześniu ceny owoców zwykle spadały). W wielu innych kategoriach wzrosty były wysokie w porównaniu historycznym, ale szoki zdają się stopniowo wygasać. W szczególności uspokoiły się ceny cukru i po skoku o ponad 40% w sierpniu, we wrześniu wzrosły już tylko o 0,7%. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach wzrost cen żywności będzie stopniowo przygasał, choć możliwy jest wzrost presji w kategorii mięso.

W energii nadal zobaczyć można wzrosty cen opału, chociaż nieco słabsze niż w poprzednich miesiącach (9,0% m/m we wrześniu, 12,1% w sierpniu). Przyspieszać natomiast zaczął wzrost cen ciepła (5,0% m/m we wrześniu – najwięcej w historii) i naszym zdaniem ceny w tej kategorii będą się dalej wspinać. Ceny paliw obniżyły się o 2,1% m/m, ale w październiku obserwowany jest wyraźny wzrost w tej kategorii, któremu sprzyja odbicie notowań ropy i osłabienie złotego do dolara.

Wśród kategorii bazowych uwagę zwracają: odzież i obuwie, gdzie ceny urosły o 4,8% m/m, restauracje i hotele (1,7% m/m), wyposażenie mieszkania (1,5% m/m, w tym meble +2,1% m/m, sprzęty AGD i RTV +1,7% m/m) i w szczególności edukacja oraz opieka społeczna, gdzie ceny podskoczyły odpowiednio aż o 7,4% m/m i 8,4% m/m. Wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła we wrześniu do 10,7-10,8% r/r (1,4-1,5% m/m) i będzie dalej rosła w najbliższych miesiącach, prawdopodobnie przebijając 12% na przełomie roku.

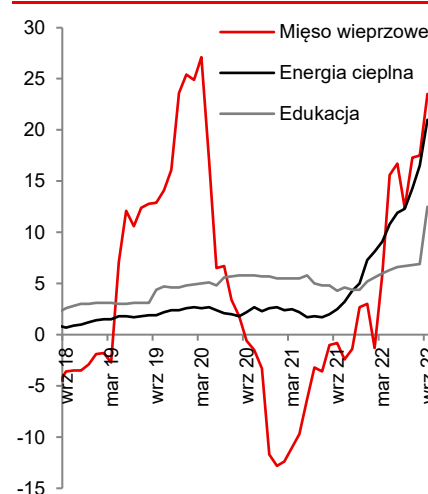
Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji CPI w najbliższych miesiącach. W październiku możliwe jest przebiecie 18%, szczyt w lutym może być blisko 20%, a być może wyżej – w zależności od tego jak GUS zdecyduje się uwzględnić w szacunkach inflacji efekt zamrożenia cen prądu do pewnego limitu konsumpcji. Nasz bazowy scenariusz zakłada, że w pierwszych miesiącach ceny prądu wejdą do CPI z dynamiką zero i dopiero w trakcie roku wzrosty dla spożycia przekraczającego limity zamrożenia będą stopniowo doliczane. Od II kw. 2023 r. inflacja może zacząć powoli opadać, ale do jednocyfrowych poziomów raczej nie dotrze przed IV kw. 2023 r., a być może nawet nie przed końcem roku. Naszym zdaniem w takich okolicznościach RPP zdecyduje się na podwyższenie stóp procentowych o 25 punktów bazowych w listopadzie i potem jeszcze raz na początku 2023 r.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*