

KOMENTARZ BIEŻĄCY

12 sierpnia 2022

Ostateczny szacunek inflacji CPI na poziomie 15,6%. Wyhamowuje wzrost inflacji bazowej.

- Według ostatecznego szacunku GUS, w lipcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 15,6% r/r, nieznacznie powyżej wstępnego szacunku *flash* oraz wyniku z czerwca (oba na poziomie 15,5% r/r). Wynik ten okazał się zgodny z naszą prognozą sprzed szacunku *flash*. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,5%.

dane		cze 22	lip 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	15,5	15,6	15,6
inflacja CPI	% m/m	1,5	0,5	0,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,7	0,6	0,6
nośniki energii	% m/m	2,7	1,6	1,4
paliwa	% m/m	9,4	-2,6	-3,8

- Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji szacunku *flash*, w lipcu poszczególne kategorie oddziaływały przeciwstawnie na wskaźnik CPI ogółem. Z jednej strony dalej rosła roczna dynamika cen żywności (wkład we wzrost wskaźnika rocznego CPI wobec czerwca na poziomie 0,3 pkt. proc.) oraz nośników energii (0,15 pkt. proc.), przy mitygującym te efekty spadku cen paliw (-0,4 pkt. proc.). Na podstawie dzisiejszej publikacji danych szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 9,1% – 9,2% r/r, tj. ukształtował się w okolicach poziomu z czerwca (9,1% r/r).

- Lipcowe dane potwierdzają oznaki stopniowego wygaszania tendencji wzrostowych cen w wielu głównych kategoriach, po tym jak od początku roku notowały one silny wzrost cen, bardzo wzmocniony przez wojnę na Ukrainie.

- W przypadku żywności w lipcu kontynuowany był wzrost cen nabiału, tłuszczów i produktów zbożowych. Inaczej niż zakładaliśmy, odnotowano wzrost cen mięsa, który z kolei był mitygowany silniejszym sezonowym spadkiem cen w grupie owoców i warzyw. W relacji do lipca ub.r. ceny żywności są obecnie wyższe o 15,3%.

- W lipcu miesięczny wzrost cen nośników energii był wyraźnie niższy w porównaniu ze wzrostem czerwcowym, co wynikało z ograniczenia skali wzrostu cen opatu na rynku detalicznym. W dalszym ciągu jednak wzrost ten pozostawał wysoki (5,0% m/m w lipcu, wobec 10,4% m/m w czerwcu).

- Jak wskazaliśmy wcześniej, głównym czynnikiem, który ograniczył wzrost rocznego wskaźnika CPI w lipcu był spadek cen paliw o 2,6% m/m, po skokowym wzroście (o ponad 9% m/m w czerwcu). To efekt spadku cen ropy naftowej na globalnym rynku. Spadek cen w ujęciu m/m i wysoka baza odniesienia sprzed roku spowodowały spadek rocznej dynamiki cen paliw do niespełna 37% r/r, wobec blisko 47% r/r w czerwcu. Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu wcześniejszym, opublikowane dane wskazują, że efekt promocji cenowych na Orlen i Lotosie (-30 gr na litrze na zakup 150 l paliwa miesięcznie dla klientów posiadających aplikacje tych koncernów) nie został uwzględniony

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

przez GUS lub przyjęto, że jego wpływ na ogólny poziom cen paliw był marginalny.

- Na bazie dostępnych danych szacujemy, że w lipcu roczny wskaźnik inflacji bazowej ukształtował się w okolicach czerwcowego poziomu. Wiele kategorii wskazuje na utrwalenie się efektu niższego wzrostu cen, wobec tego notowanego w miesiącach wcześniejszych (wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego, usługi lekarskie i sanatoryjne, towary związane z rekreacją i kulturą, turystyka zorganizowana, restauracje i hotele, opłaty na rzecz właścicieli). W lipcu wyższą skalą wzrostu cen zaskoczyły jedynie podwyżki cen usług rekreacji i kultury (podwyżki opłat radiowo-telewizyjnych) oraz ceny usług transportowych (które jednak charakteryzują się zdecydowanie wyższą zmiennością).

- Choć historycznie wzrosty cen w poszczególnych kategoriach pozostają podwyższone, to można już ostrożnie wnioskować, że proces dostosowywania się cen dóbr i usług do wyższych kosztów, szoku na rynku surowców czy postcovidowego nasilenia popytu stopniowo słabnie. W najbliższym czasie możliwe jest jeszcze podwyższenie części cen dóbr np. elektroniki jako efekt czerwcowego skokowego umocnienia dolara wobec złotego, choć z drugiej strony efekty słabnącego popytu będą coraz silniej hamować możliwość przerzucania wyższych kosztów na ceny finalne.

- **Wyhamowanie trendu wzrostowego inflacji w lipcu potwierdza nasz scenariusz, że druga połowa tego roku przyniesie stabilizację inflacji. Od lipca bowiem efekty statystyczne zaczną coraz silniej oddziaływać hamująco na wzrost rocznego wskaźnika inflacji.** W 2021 r. w II połowie roku ujawniły się pierwsze silniejsze symptomy wyższej dynamiki cen w efekcie postcovidowego odbicia popytu i „wąskich gardeł” w globalnych systemach logistycznych. Nasilił się też wzrost cen paliw w efekcie kontynuacji wzrostu cen ropy naftowej. To sprawiło, że w II połowie 2021 r. miesięczne zmiany wskaźnika CPI były wyższe od tych obserwowanych w analogicznych okresach poprzednich lat, co przez konstrukcję 12-miesięcznego wskaźnika inflacji będzie tonowało wzrost rocznego wskaźnika CPI w II poł. roku.

- Jednak skala wzrostu inflacji w III kw. 2021 r. nie była na tyle silna by „zagwarantować”, że najbliższe miesiące nie przyniosą okresowo wyższej inflacji wobec dotychczasowego czerwcowo-lipcowego szczytu na poziomie 15,5% - 15,6%. Silniejsze sierpniowe obniżki cen paliw (wstępny szacunek spadku cen o ok. 9,0% m/m) ograniczają ryzyko silniejszego wzrostu indeksu sierpniowego. Jednocześnie sygnały URE dot. możliwego wzrostu cen taryfowych energii elektrycznej powodują wyższe ryzyko przekroczenia tego poziomu w przypadku wskaźnika wrześniowego. Wciąż jednak uważamy, że inflacja do końca br. nie przekroczy 16,0% r/r, zakładając brak kolejnego szoku wzrostowego cen paliw (jak np. w czerwcu).

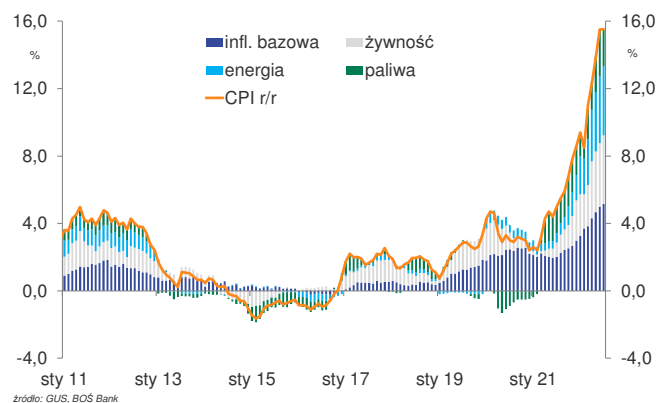
- **Szacujemy, że w ostatnich miesiącach roku wskaźnik CPI powinien stabilizować się w okolicach 15,0% r/r** Przyczynią się do tego efekty wyraźnie wyższej bazy statystycznej odniesienia z końca 2021 r., a także jesienne wyhamowanie wzrostu dynamiki cen żywności i stabilizacja cen paliw. **Szacujemy, że inflacja średnioroczna w tym roku ukształtuje się na poziomie ok. 13,6%.**

- Z początkiem 2023 r. kluczowym czynnikiem dla kształtowania się inflacji będzie zakładane przez nas ponowne wydłużenie obowiązywania Tarcz antyinflacyjnych oraz skala wzrostu taryf dla odbiorców detalicznych na energię elektryczną i gaz zatwierdzanych przez URE.
- Podtrzymujemy nasze założenie, że rozwiązania tarcz będą wydłużane w trakcie 2023 r., tak aby w szczególności ograniczyć skalę wzrostu cen nośników energii. Zakładamy, że podwyższanie stawek podatkowych w poszczególnych kategoriach będzie przebiegało stopniowo w tych grupach, w których nie spowoduje znaczącego wzrostu cen detalicznych. Z kolei napływające w ostatnich tygodniach informacje nie dają jasnego obrazu dot. skali podwyżek cen, niemniej wskazują na ryzyko wyższej ich skali, wobec dotychczas przez nas zakładanych. W takim scenariuszu może dojść do okresowego silniejszego wzrostu inflacji w I kw. 2023 r. (powyżej bieżącego poziomu) i przesunięcia na czerwiec momentu spadku wskaźnika CPI do poziomu jednocyfrowego.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.