

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 sierpnia 2021

W lipcu silniejszy od oczekiwań wzrost inflacji CPI do poziomu 5,0% r/r.

Według wstępnego szacunku *flash* GUS w lipcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 5,0% r/r, wobec 4,4% r/r w czerwcu. Wynik ten ukształtował się powyżej naszej prognozy oraz mediany oczekiwań rynkowych wg ankiety Parkietu (4,7% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,4%.

dane		cze 21	lip 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,4	5,0	4,7
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,4	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,1	-0,4	-0,6
nośniki energii	% m/m	0,0	0,1	0,0
paliwa	% m/m	0,9	4,4	4,6

Oczekiwania wzrostu lipcowego wskaźnika CPI wynikały z notowanego w trakcie miesiąca wzrostu cen paliw. Choć przed rokiem w lipcu ceny paliw także rosły, to w bieżącym miesiącu ten wzrost był ponad dwukrotnie silniejszy, co poskutkowało powrotem dynamiki cen paliw do poziomu 30,0% r/r. Ta kategoria dodała do rocznego indeksu cen ok. 0,35 pkt proc.

Z kolei czynnikiem, który poskutkowało silniejszym od oczekiwań wzrostem inflacji, były w decydującym stopniu kategorie zaliczane do inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii), przy nieznacznie tylko wyższym indeksie cen żywności. Wg wstępnego szacunku inflacja bazowa w lipcu wzrosła do 3,7% r/r z 3,5% w czerwcu, wobec zakładanego spadku w kierunku 3,3% – 3,4%.

Na podstawie opublikowanych szacunkowych danych, trudno odnieść się do oceny przyczyn i tym samym trwałości lipcowego wzrostu inflacji bazowej (wobec zakładanego stopniowego jej spadku w trakcie II poł. roku). Przy okazji szacunku *flash* GUS nie publikuje danych w rozbiciu na poszczególne kategorie inflacji bazowej. Z tego względu na tym etapie nie wiemy, czy wzrost inflacji bazowej skumulował się w niewielkiej liczbie kategorii (np. wysoka zmienność cen łąčności w ostatnich miesiącach) czy też miało miejsce szersze dostosowanie cen. Nie możemy także ocenić, czy te wzrosty wiązały się ze wzmożonym popytem na usługi, które w okresie *lockdownu* były niedostępne (np. turystyka w okresie wakacyjnym, restauracje), czy zadziałał inny układ sezonowy (np. ceny odzieży i obuwia, bilety lotnicze) czy też miało miejsce szersze przerzucanie na ceny konsumenta kosztów na rynku towarów z uwagi na notowane ograniczenia podaży i wyższe koszty transportu (cen towarów, w tym dóbr trwałego użytku).

Biorąc pod uwagę brak powyższych informacji, jak również zaskakujący czerwcowy spadek inflacji (większa zmienność indeksu) trudno wyciągać jednoznaczne wnioski nt. skali oraz trwałości presji na wzrost cen w warunkach otwarcia gospodarki oraz obserwowanych od początku roku „wąskich gardeł” w globalnych łańcuchach dostaw. Niemniej jednak tak jak czerwcowe dane nie potwierdziły obaw – np. niektórych członków RPP – że

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa

Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska

Ekonomista

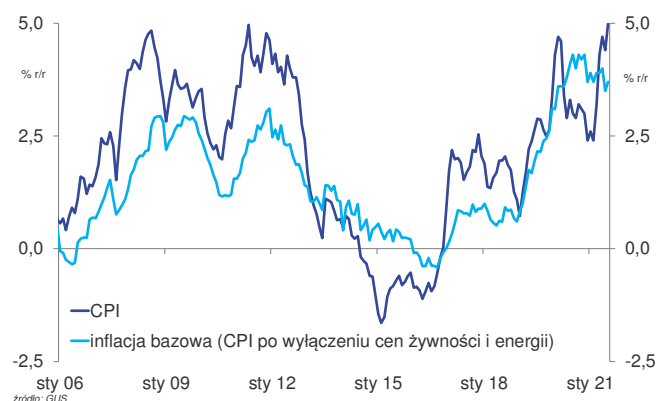
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

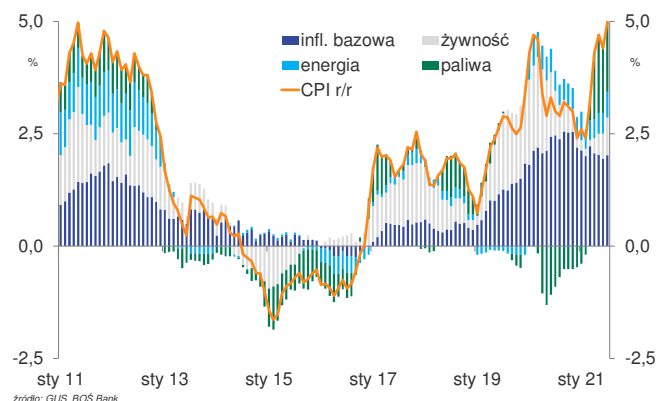
kontynuacja otwarcia gospodarki w czerwcu przyniosła nasilenie tendencji wzrostowych cen w kategoriach dóbr i usług z obszaru inflacji bazowej, tak dane lipcowe ponownie otwierają temat tego ryzyka.

- Dane z ostatnich miesięcy wskazują niewątpliwie, że okres otwierania gospodarki i przywracania funkcjonowania „zamrożonych” wcześniej aktywności odznacza się wysoką zmiennością cen dóbr i usług w warunkach dostosowania się do działalności w nowych warunkach.
- Przy podwyższonej niepewności w zakresie opisanych powyżej czynników zakładamy wstępnie, że w II poł. roku inflacja CPI będzie w poszczególnych miesiącach wahała się w przedziale 4,5% – 5,0% r/r, przy: – niewielkim potencjale do spadku inflacji bazowej (w kierunku 3,5% – 3,7% r/r), – spadku rocznego indeksu cen paliw poniżej 20% r/r pod koniec br. (głównie efekt bazy – silne wzrosty cen paliw w II poł. 2020 r.), – wzroście rocznej dynamiki cen żywności.
- W przypadku inflacji bazowej zakładamy, że bieżącą presję na wzrost cen będą równoważyć wyższe efekty bazy (solidny wzrost inflacji bazowej w II poł. 2020 r.). W przypadku żywności oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Od II poł. 2021 r. wyraźnie niższa baza odniesienia sprzed roku, kiedy miały miejsce spadek cen mięsa i żywności przetworzonej będzie podbijała roczny indeks cen, pomimo sygnałów wyhamowania bieżącego wzrostu cen surowców żywnościowych oraz relatywnie niskich cen owoców i warzyw (sprzyjające warunki pogodowe). Biorąc pod uwagę powyższe, oczekujemy wzrostu dynamiki cen żywności do ponad 4,0% r/r na przełomie 2021 i 2022 r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	3,1
nośniki energii	% r/r	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	5,3
paliwa	% r/r	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	30,0
infl. bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7*

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.