

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 maja 2022

W maju inflacja CPI wzrosła do 13,9%. Silny wzrost inflacji bazowej w okolicie 8,5%.

• Według wstępnego szacunku *flash* GUS w maju wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 13,9% r/r wobec 12,4% r/r w kwietniu. Majowy wynik inflacji okazał się zgodny z medianą oczekiwań rynkowych i wyższy od naszej prognozy (13,6% r/r), przy sporym rozstrzale prognoz (12,9% – 14,2%). W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 1,7%.

dane		kwi 22	maj 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	12,4	13,9	13,6
inflacja CPI	% m/m	2,0	1,7	1,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	4,1	1,3	2,6
nośniki energii	% m/m	2,4	3,4	1,8
paliwa	% m/m	-0,8	5,0	3,2

• Szacujemy, że w maju do wzrostu wskaźnika inflacji do 13,9% z 12,4%, czyli o 1,5 pkt. proc. przyczyniły się: inflacja bazowa (wkład do wzrostu inflacji 0,5 pkt. proc.), paliwa (0,4 pkt. proc.), nośniki energii (0,4 pkt. proc.) oraz żywność (0,2 pkt. proc.).

• Majowy wzrost cen żywności okazał się niższy w stosunku do naszych prognoz, z kolei silniej niż szacowaliśmy wzrosły ceny paliw, energii oraz inflacja bazowa.

• W maju kontynuowany był wzrost cen żywności w konsekwencji skokowego wzrostu cen surowców żywnościowych po wybuchu wojny na Ukrainie, niemniej w maju miesięczna dynamika wzrostu cen wyhamowała do 1,3% po skokowym wzroście w kwietniu (+4,1% m/m). Jednocześnie pozostała ona powyżej skali wzrostu cen żywności notowanej w analogicznych okresach minionych lat, w rezultacie roczna dynamika cen żywności kontynuowała w maju wzrost i osiągnęła 13,5% r/r. Opublikowane dzisiaj dane mają charakter wstępny ze strukturą ograniczoną do trzech głównych składowych inflacji. Niemniej na podstawie tygodniowych danych z rynków hurtowych cen, jak i obserwacji tendencji cenowych w sieciach detalicznych wnioskujemy, że w maju zdecydowanie wyhamował wzrost cen mięsa, w szczególności wieprzowego, co było głównym źródłem mniejszego miesięcznego wzrostu cen żywności w maju. Z drugiej strony w maju na rynkach hurtowych dynamicznie rosły ceny tłuszczów i nabiału, a w II połowie maja, w tych kategoriach widoczny był wzrost cen podstawowych produktów w niektórych dyskontach, co było przesłanką dla naszej prognozy wyższej dynamiki cen żywności. Prawdopodobnie zmiany te nie ujawniły się w pełni w maju, co wskazuje na spore prawdopodobieństwo przyspieszenia dynamiki cen żywności w czerwcu.

• W maju ceny paliw powróciły do trendu wzrostowego (+5,0% m/m), po lekkiej spadkowej korekcie w kwietniu. Do wzrostu cen detalicznych przyczyniła się kombinacja wyższych cen ropy naftowej na rynku globalnym (powyżej 110

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

USD za baryłkę ropy Brent) oraz postępująca zmiana struktury surowca w polskich rafineriach, w której tańsza ropa Ural zastępowana jest droższą ropą z innych kierunków.

- Majowy wzrost cen nośników energii wyniósł 3,4% m/m i zaskoczył in plus, po tym jak w kwietniu zaskoczył mniejszą skalą wzrostu cen. Sądzymy, że podobnie jak w poprzednich miesiącach **główną przyczyną wzrostu cen nośników energii był skokowy wzrost cen opału** (węgla, ekogroszku). Trudność szacowania miesięcznych zmian cen wynika z tego, że według specjalistycznych portali, produkty z polskich kopalni są wyraźnie tańsze od importowanych, niemniej bardzo trudno dostępne, z rynku praktycznie zniknęły produkty importowane z Rosji, a z kolei produkty z pozostałych kierunków osiągają rekordowo wysokie ceny. Generalnie, wzrost cen jest konsekwencją niestabilnej sytuacji na rynku węgla w warunkach wojny na Ukrainie i zakazu importu rosyjskiego węgla do Polski. Pozostałe kategorie zaliczane do nośników energii (gaz, energia elektryczna, ciepło) zapewne znacząco nie zmieniły się w maju w związku z tym, że ceny detaliczne w tych obszarach są w dużej mierze ustalane przez Urząd Regulacji Energetyki.

- Szacujemy na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych, że **w maju kontynuowany był dynamiczny wzrost inflacji bazowej do 8,6% r/r** wobec 7,7% w kwietniu – powyżej naszego szacunku sprzed publikacji *flash* (8,2% r/r). Tym samym kontynuowany jest dynamiczny wzrost inflacji bazowej i zapewne, tak jak w poprzednich miesiącach, dotyczy szerokiego wachlarza dóbr i usług. To zapewne niezmiennie efekt przerzucania na odbiorców detalicznych wyższych kosztów produkcji, efektu wzrostu cen surowców, energii elektrycznej, wynagrodzeń, a także ograniczonej dostępności niektórych dóbr w następstwie zaburzeń w łańcuchach dostaw. Sądzymy, że w maju kontynuowany był wyraźny wzrost cen usług, w szczególności czynszów (prawdopodobnie nadal wzmacniany przez silny popyt na mieszkania uchodźców z Ukrainy), usług turystycznych, transportowych, czy też restauracji i hoteli (w wyniku skokowego wzrostu cen żywności). Nadal, choć możliwe, że w nieco wolniejszym tempie ze względu na już długi okres wzrostowy, rosły ceny usług lekarskich i dentystycznych oraz kosmetycznych.

- **Szacujemy, że w czerwcu wskaźnik inflacji CPI ponownie skokowo wzrośnie i przekroczy 15,0% r/r.** Do wzrostu wskaźnika CPI przyczyni się przede wszystkim kontynuacja wzrostu cen żywności obserwowana na rynkach hurtowych, wzrost cen paliw (efekt ostatnich podwyżek cen benzyny, które ujawnią się w czerwcowej inflacji) oraz kontynuacja wzrostu inflacji bazowej.

- **Od lipca efekty statystyczne zaczną oddziaływać hamująco na wzrost 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 w tym roku wzrost rocznego wskaźnika CPI.

- Jednak skala wzrostu inflacji w III kw. 2021 r. nie była na tyle silna by „zagwarantować”, że przez efekt statystyczny roczny wskaźnik w 2022 r. przestanie już rosnąć. **O tym czy czerwcowy poziom inflacji wyznaczy lokalne**

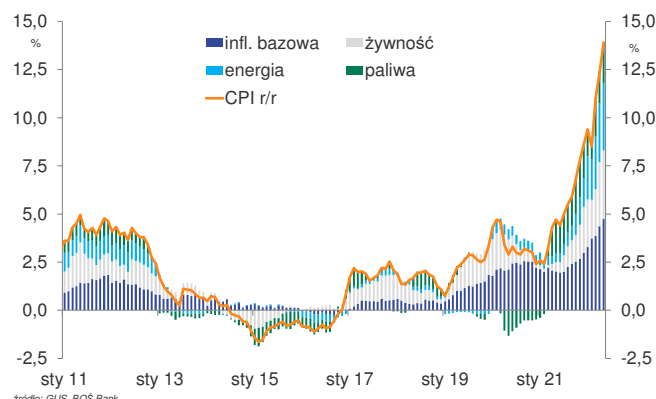
maksimum w tym roku zdecyduje głównie sytuacja na rynkach surowcowych (przede wszystkim ropy naftowej i żywności). Jeśli III kw. przyniósłby dalszy wzrost cen ropy naftowej na globalnym rynku, czy też nawrót wzrostu cen żywności, to w III kw. roczny wskaźnik inflacji może jeszcze wzrosnąć. W tym zakresie kluczowe będzie zachowanie rynków globalnych surowców – z jednej strony w warunkach ograniczenia importu węglowodorów z Rosji do UE w wyniku sankcji, z drugiej – w przypadku rynku żywności – ostatecznego wpływu na tegoroczne zbiory zbóż wojny na Ukrainie, jak i skuteczności obecnych wysiłków wyeksportowania ukraińskiego zboża pomimo blokady czarnomorskich portów.

- Sporą niewiadomą jest też dalsze tempo wzrostu inflacji bazowej. Choć z powodu wspomnianych efektów kosztowych w II połowie roku liczymy się ze wzrostem inflacji bazowej nawet w kierunku 10% r/r, niemniej należy pamiętać, że inflacja bazowa w ostatnim okresie regularnie zaskakiwała skalą wzrostu. Tym samym niepewność prognozy jest wysoka. W II połowie roku powinny ujawniać się efekty osłabienia krajowego popytu konsumpcyjnego oraz globalnie słabszego popytu na dobra trwałego użytku po covidowym boomie, co powinno osłabiać presję na wzrost cen towarów, niemniej trudno oszacować moment, kiedy ten efekt objawi się niższą dynamiką cen na krajowym rynku. Kwestię otwartą jest także skala wzrostu cen usług w warunkach m.in. z jednej strony wysokiej dynamiki wynagrodzeń, a z drugiej w warunkach większej podaży pracy w związku z przebywającymi w Polsce obywatelami Ukrainy, którzy w coraz większej skali podejmują pracę w Polsce.
- Biorąc powyższe pod uwagę oczekujemy, że **w okresie od czerwca do września wskaźnik CPI będzie kształtował się w okolicach 15%**, z ryzykiem silniejszego okresowego wybicia w górę.
- Zakładając wyhamowanie wzrostu dynamiki cen żywności, stabilizację cen surowców energetycznych, utrzymanie przynajmniej do końca tego roku wszystkich rozwiązań wprowadzonych w ramach Tarcz Antyinflacyjnych oraz bardzo powolne hamowanie inflacji bazowej, w ostatnich miesiącach roku efekty już wyraźnie wyższej bazy statystycznej odniesienia z końca 2021 r. powinny obniżyć inflację w okolice 13-14% pod koniec tego roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22
inflacja CPI	% r/r	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5
nośniki energii	% r/r	4,4	5,3	6,6	7,2	10,5	13,6	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4
paliwa	% r/r	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,6*

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.