

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lipca 2022

Ostateczny szacunek czerwcowej inflacji CPI na poziomie 15,5% r/r. Inflacja bazowa powyżej 9%.

- Według ostatecznego szacunku GUS, w czerwcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 15,5% r/r wobec 13,9% r/r w maju, lekko poniżej szacunku *flash* (15,6%).

Tym samym wynik inflacji okazał się zgodny z naszą prognozą sprzed szacunku *flash*. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 1,5%.

dane		maj 22	cze 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	13,9	15,5	15,5
inflacja CPI	% m/m	1,7	1,5	1,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,3	0,7	1,1
nośniki energii	% m/m	3,4	2,7	1,9
paliwa	% m/m	5,0	9,4	9,1

- Zgodnie z oczekiwaniami, do wzrostu czerwcowej inflacji o 1,6 pkt. proc. przyczyniły się wszystkie główne składowe koszyka inflacyjnego, choć w różnej skali – najsilniej paliwa do środków transportu (wkład 0,7 pkt. proc.), efekt ponad 9% wzrostu cen paliw w skali miesiąca; – wzrost inflacji bazowej (wkład 0,4 pkt. proc.); – nośniki energii (wkład do wzrostu CPI ponad 0,4 pkt. proc.); – żywność (wkład do wzrostu CPI na poziomie niespełna 0,2 pkt. proc.).

W czerwcu, w stosunku do naszej prognozy sprzed szacunku *flash*, zaskoczył niższy wzrost cen żywności. Niższa wobec oczekiwań okazała się dynamika zmiany cen owoców i warzyw (miesięczne spadki cen) oraz mięsa (wyhamowanie wzrostu). Te efekty były silniejsze wobec większej skali wzrostu cen nabiału i tłuszczów. Przy obniżających się zatem ryzykach dla żywności z tytułu cen mięsa, wyraźnie stabilniejszej sytuacji na rynku owoców i warzyw, znaczące ryzyka utrzymują się w zakresie żywności przetworzonej. W mniejszym stopniu dotyczy to produktów zbożowych, które wciąż solidnie rosną, niemniej wolniej niż w miesiącach wcześniejszych. Wciąż nie widać natomiast wyhamowania skali wzrostu cen nabiału oraz tłuszczów.

- Niższej dynamice wzrostu cen żywności towarzyszył w czerwcu silniejszy wzrost cen nośników energii. Tak jak wskazywaliśmy w komentarzu, po publikacji szacunku *flash* faktycznie wynikał on z kolejnego, dynamicznego (ok. 10% m/m) wzrostu cen opatu (węgiel, ekogroszek).

Pełna publikacja danych wskazuje, że czerwcowy wskaźnik inflacji bazowej wzrósł o ok. 9,2% – 9,3% r/r z 8,5% r/r w maju. Niemniej warto podkreślić, że wyraźny wzrost rocznego wskaźnika inflacji bazowej to po części efekt niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Miesięczny wzrost inflacji bazowej obniżył się drugi miesiąc z rzędu i powrócił poniżej poziomu 1% m/m – wg naszych szacunków wyniósł 0,7% – 0,8%. Trudno wywodzić daleko idące wnioski na bazie zmian miesięcznych nieskorygowanych o sezonowość, niemniej wygląda na to, że proces dostosowywania się cen dóbr i usług do wyższych kosztów, szoku na rynku surowców, czy postcovidowego nasilenia popytu, przynajmniej nie przyspiesza.

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

- Te same wnioski, w naszej ocenie, potwierdza struktura opublikowanych danych. Choć w wielu kategoriach miesięczne wzrosty cen utrzymują się na podwyższonym poziomie, to są one niższe niż w pierwszych miesiącach roku oraz nie zaskakują już wobec oczekiwań (usługi lekarskie i dentystyczne, restauracje i hotele, opłaty za najem, ubezpieczenia, usługi kosmetyczne). W czerwcu nieco wolniej od oczekiwań rosną ceny wyposażenia mieszkania, niemniej w tej kategorii oczekujemy silniejszego dostosowania popytowego w miesiącach kolejnych i silniejszego spadku indeksu inflacji. Ponadto, po majowym spadku odnotowano wzrost cen sprzętu audiowizualnego, fotograficznego i informatycznego oraz nieco silniejszy wzrost cen samochodów. W tych kategoriach na ceny mogą wpływać jeszcze negatywnie ograniczenia podaży oraz koszty / problemy transportowe, które nasiliły się w II kw. W zakresie tych dóbr presja na wzrost cen może utrzymywać się dłużej ze względu na wyższe ryzyka dla kursu złotego.

- **Po tym jak w czerwcu inflacja czwarty miesiąc z rzędu wzrosła skokowo, widzimy szansę, że w III kw. wskaźnik CPI ustabilizuje się blisko czerwcowego poziomu (15,5% – 16,0% r/r).** 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, który z wakacyjnych miesięcy wyznaczy ostatecznie lokalne maksimum CPI w tym roku i na jakim poziomie zdecyduje głównie sytuacja cenowa paliw, żywności i opatu.** Dostępne obecnie informacje wskazują na wyraźny spadek cen paliw w I poł. lipca (w ślad za skokowym spadkiem cen ropy naftowej), co wspiera tę prognozę, niemniej utrzymują się ryzyka związane z silnym osłabieniem złotego oraz cenami żywności przetworzonej. Nie wiemy także, jak GUS uwzględni w swoich szacunkach promocje Orlenu i Lotosu (możliwość zakupu do 150 litrów paliwa miesięcznie po cenie niższej o 30 gr), a także jak na ceny opatu wpłynie ustawa mająca na celu ograniczenie cen węgla do niespełna 1 tys. zł za tonę.

- **Szacujemy, że wskaźnik CPI powinien obniżyć się do 14,0% – 14,5% na koniec tego roku. Przyczynią się do tego efekty wyraźnie wyższej bazy statystycznej odniesienia z końca 2021 r., a także:** jesienne wyhamowanie wzrostu dynamiki cen żywności, stabilizacja cen surowców energetycznych, utrzymanie przynajmniej do końca tego roku wszystkich rozwiązań wprowadzonych w ramach Tarcz Antyinflacyjnych oraz dalsze powolne hamowanie wzrostu inflacji bazowej.

- Szacujemy, że inflacja średnioroczna w tym roku ukształtuje się na poziomie 13,5%. Na dwucyfrowym poziomie wskaźnik inflacji wg naszych oczekiwań będzie utrzymywał się do kwietnia, po czym od maja zacznie skokowo obniżać się w warunkach oczekiwanego stabilizowania się sytuacji cenowej na rynku

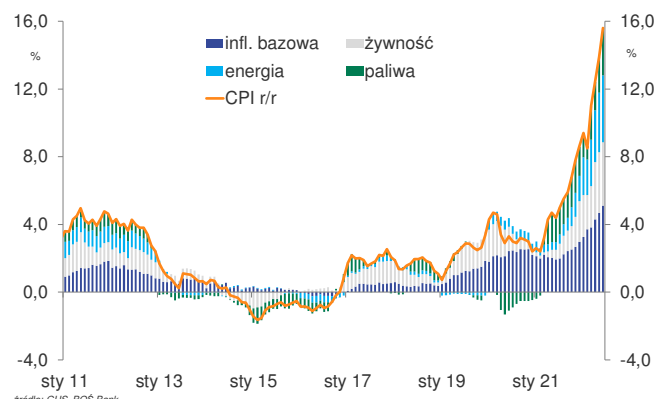
surowców oraz silnego spowolnienia aktywności obniżającego poziom inflacji bazowej.

- Poza standardową niepewnością dot. czynników makroekonomicznych, na ścieżkę inflacji w 2023 r. w kluczowym stopniu wpływać będą także decyzje rządowe dot. Tarczy Antyinflacyjnej. Generalnie zakładamy, że przed jesiennymi wyborami celem rządu będzie ograniczenie skali wzrostu cen, stąd decyzje o wycofywaniu się z rozwiązań tarczy będą powiązane z tendencjami na rynku surowców. Oczekujemy, że wycofywanie poszczególnych rozwiązań tarczy będzie przebiegało stopniowo i będzie powiązane z trendem inflacji (aby nie powstrzymać jej spadku).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22
inflacja CPI	% r/r	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7	13,5	14,2
nośniki energii	% r/r	5,3	6,6	7,2	10,5	13,6	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3	31,4	35,1
paliwa	% r/r	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8	35,4	46,7
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,2*

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.