

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 lipca 2022

## Lipcowa inflacja na poziomie 15,5% – blisko oczekiwań. Wyhamowuje wzrost inflacji bazowej.

- Według wstępnego szacunku *flash* GUS w lipcu wskaźnik inflacji CPI pozostał na poziomie czerwcowym, tj. 15,5% r/r. Wynik ten okazał się zgodny z medianą oczekiwań rynkowych i nieco niższy od naszej prognozy (15,6% r/r).

W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,4%.

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

- Struktura zmian cen w najważniejszych kategoriach cen dóbr i usług publikowanych w szacunku *flash* okazała się bardzo bliska naszym oczekiwaniom. Na stabilizację rocznego wskaźnika inflacji złożyły się przeciwstawne tendencje. Z jednej strony dalszy wzrost rocznej dynamiki 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.). Według naszych szacunków **w lipcu wyhamował wzrost wskaźnika inflacji bazowej i ukształtował się w okolicach czerwcowego poziomu 9,1% r/r** – poniżej naszej prognozy 9,3%.

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

- W przypadku żywności w lipcu najprawdopodobniej kontynuowana była stabilizacja lub lekki spadek cen mięsa wobec poprzedniego miesiąca, miał miejsce sezonowy spadek cen warzyw i owoców (niemniej prawdopodobnie w mniejszej skali niż przed rokiem) oraz kontynuowany był wzrost cen nabiału i tłuszczów. W relacji do lipca ub.r. ceny żywności są obecnie wyższe o 15,3%.

- W lipcu miesięczny wzrost cen nośników energii był niższy o połowę w porównaniu ze wzrostem czerwcowym. Z dużym prawdopodobieństwem to efekt wyhamowania wzrostu cen opał (węgla, opału) na rynku detalicznym.

- 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. Zakładaliśmy nieco większy spadek cen paliw w ujęciu m/m, przyjmując, że GUS uwzględni w cenach paliw wpływ promocji cenowych na Orlenie i Lotosie (-30 gr na litrze na zakup 150 l paliwa miesięcznie dla klientów posiadających aplikacje tych koncernów). Mniejsza skala spadku

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

cen paliw wskazuje, że ten efekt nie został uwzględniony przez GUS, lub przyjęto, że jego wpływ na ogólny poziom cen paliw był marginalny.

- Na bazie dostępnych szacunkowych danych szacujemy, że w lipcu roczny wskaźnik inflacji bazowej nie wzrósł i ukształtował się w okolicach czerwcowego poziomu 9,1%. Pełne dane, które GUS opublikuje w połowie sierpnia pokażą czy jest to efekt szerszego wyhamowania dynamiki cen, czy koncentracji spadku cen w jednej lub kilku kategoriach dóbr lub usług. Niemniej można już ostrożnie wnioskować, że proces dostosowywania się cen dóbr i usług do wyższych kosztów, szoku na rynku surowców, czy postcovidowego nasilenia popytu, nie przyspiesza, a nawet stopniowo słabnie, wobec pojawiających się w ostatnich miesiącach w m.in. przestrzeni medialnej, ale także podnoszonych przez niektórych analityków obaw przed wyraźnym nasileniem spirali inflacyjnej.

- **Stabilizacja 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%. O tym, który z wakacyjnych miesięcy wyznaczy ostatecznie lokalne maksimum inflacji w tym roku zdecyduje sytuacja cenowa paliw, żywności i opał. Jednocześnie **dotychczasowe tendencje cenowe potwierdzają nasze oczekiwania, że do końca roku wskaźnik CPI nie powinien przekroczyć 16% r/r, a najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest oscylowanie inflacji do września wokół bieżącego poziomu 15,5%.** Ten scenariusz wspiera potwierdzenie dzisiaj przez premiera Morawieckiego wydłużenia przynajmniej do końca roku obowiązywania wszystkich tarcz antyinflacyjnych, zgodnie z naszymi założeniami.

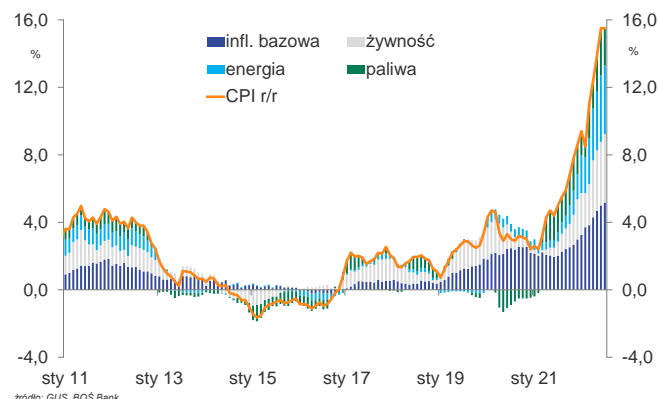
- **Szacujemy, że w ostatnich miesiącach roku wskaźnik CPI powinien obniżyć się w okolice 14% w grudniu.** Przyczynią się do tego efekty wyraźnie wyższej bazy statystycznej odniesienia z końca 2021 r., a także jesienne wyhamowanie wzrostu dynamiki cen żywności i stabilizacja cen paliw. **Szacujemy, że inflacja średnioroczna w tym roku ukształtuje się na poziomie ok. 13,5%.**

- Z początkiem 2023 r. kluczowym czynnikiem dla kształtowania się inflacji będzie zakładane przez nas ponowne wydłużenie obowiązywania Tarcz antyinflacyjnych, a przede wszystkim skala wzrostu тариф dla odbiorców detalicznych na energię elektryczną i gaz zatwierdzanych przez URE. Jeśli podwyżki te okażą się umiarkowane, rzędu 20-30% (założenie obarczone sporą niepewnością), to jest szansa, że przy wysokich statystycznych bazach odniesienia i słabnącej presji na wzrost cen w warunkach słabszego popytu i osłabienia dynamiki kosztów (surowce, płace) w trakcie przyszłego roku – około jego połowy – wskaźnik inflacji osiągnie poziom jednocyfrowy.

## 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	15,5
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	36,6
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 wył. 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.