

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 lipca 2022

W czerwcu wzrost inflacji do 15,6%, blisko oczekiwań. Inflacja bazowa powyżej 9%.

- Według wstępnego szacunku *flash* GUS w czerwcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 15,6% r/r wobec 13,9% r/r w maju. Czerwcowy wynik inflacji okazał się zbliżony do mediany oczekiwań rynkowych i naszej prognozy (15,5% r/r). W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 1,5%, zgodnie z oczekiwaniami.

dane		maj 22	cze 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	13,9	15,6	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	3,0	1,9
paliwa	% m/m	5,0	9,4	9,1

- Zgodnie z oczekiwaniami do wzrostu czerwcowej inflacji o 1,7 pkt. proc. przyczyniły się wszystkie główne składowe koszyka inflacyjnego: – najsilniej paliwa do środków transportu (wkład 0,7 pkt. proc.), efekt blisko 10% wzrostu cen paliw w skali miesiąca; – wzrost inflacji bazowej (wkład 0,5 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 stosunku do naszych oczekiwań nieco niższy okazał się wzrost cen żywności (możliwe, że m.in. efekt niższych od oczekiwanych ceny warzyw lub silniejszego spadku cen mięsa), z kolei silniej od oczekiwań wzrosły ceny nośników energii (prawdopodobnie efekt kolejnej niespodzianki w przypadku cen opału – węgla, ekogroszku). Według naszych szacunków na podstawie szacunkowych danych GUS nieco silniej wzrosła też inflacja bazowa – do 9,3% r/r wobec naszej pierwotnej prognozy 9,2% r/r oraz wobec 8,5% w maju.

- Tym samym w czerwcu kontynuowany był wyraźny wzrost inflacji bazowej i zapewne, tak jak w poprzednich miesiącach, dotyczył szerokiego wachlarza dóbr i usług. 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 0,8%. 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, wobec pojawiających się szeroko obaw przed wyraźnym nasileniem spirali inflacyjnej.

- Po skokowym wzroście wskaźnika inflacji w czerwcu nadchodzące miesiące powinny przynieść wyraźnie słabszą dynamikę inflacji, który określilibyśmy jako trend boczny, w którym inflacja ma szansę pozostać poniżej 16%. Od lipca efekty statystyczne zaczną oddziaływać hamująco na wzrost inflacji. W 2021 r. w II połowie roku ujawniły się pierwsze silniejsze

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

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 opału.** W szczególności dla ostatecznego lipcowego i sierpniowego poziomu CPI istotne znaczenie będzie miało jak na ceny paliw wpłynie bieżący spadek notowań ropy naftowej, a 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 opału wpłynie ustawa mająca na celu ograniczenie cen węgla do niespełna 1 tys. zł za tonę. **Nasz bazowy scenariusz inflacyjny na najbliższe 3 miesiące to wskaźnik CPI mieszczący się w przedziale 15.6–16% r/r.**

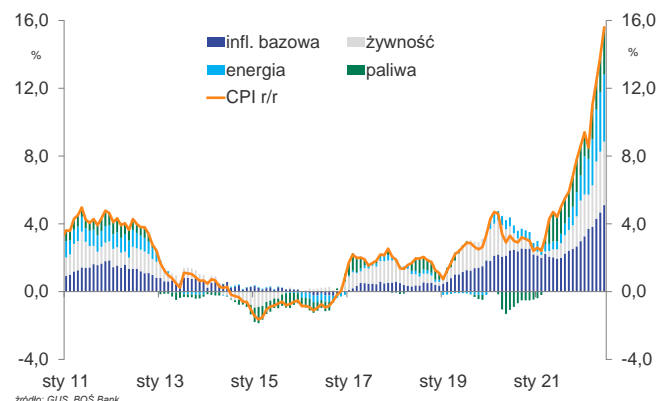
- **Szacujemy, że w ostatnich miesiącach roku wskaźnik CPI powinien obniżyć się w okolice 14% na koniec tego roku. Przyczynią się do tego efekty wyraźnie wyższej bazy statystycznej odniesienia z końca 2021 r., a także:** jesienne wyhamowanie wzrostu dynamiki cen żywności, stabilizacja cen surowców energetycznych, 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 13,4% -13,5%.

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	15,6
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	-100,0
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	35,3
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	9,3*

źródła: 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.