

## Komentarz ekonomiczny

### CPI już nie ucieka prognozom, ale PMI tak

Marcin Luziński, tel. +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, tel. +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 15,6% r/r z 13,9% r/r, z grubsza zgodnie z oczekiwaniami. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 9,3-9,4% r/r. Uważamy, że CPI może już być blisko szczytu, choć wiele zależy od tego jak GUS podejrze do promocji na paliwo i dopłat węglowych. Za to inflacja bazowa będzie jeszcze rosła. Czerwcowy odczyt CPI wspiera wg nas podwyżkę stóp o 75 pb na lipcowym posiedzeniu RPP i może do niej dojść pomimo zachowania PMI (spadek w czerwcu dużo poniżej prognoz). Wskaźnik ten sugeruje bardzo silną tendencję w gospodarce do wyhamowania aktywności, co jest spójne z naszymi prognozami zdecydowanego spowolnienia w II poł. 2022 r.

#### CPI blisko szczytu

Inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 15,6% r/r z 13,9% r/r w maju, z grubsza zgodnie z oczekiwaniami (my i rynek: 15,5%). Ponownie wszystkie główne komponenty publikowane we wstępnym odczycie przyczyniły się do wyższego CPI. Ceny paliw wzrosły o 9,4% m/m i dodały do rocznego wskaźnika CPI 0,7 punktu procentowego, ceny energii wzrosły o 3,0% m/m i dodały do inflacji 0,4 pp, inflacja bazowa (wg naszego szacunku na podstawie dzisiejszych danych) wzrosła do 9,3-9,4% r/r (nowy rekord), podczas gdy ceny żywności wzrosły o 0,7% m/m.

Uważamy, że CPI może już być blisko szczytu. Dotychczas widzieliśmy górkę w sierpniu, nieco poniżej 16% r/r, ale w najbliższych miesiącach ceny będą pod wpływem nowych polityk (promocje na stacjach benzynowych, rządowa propozycja obniżek cen węgla), co dodaje niepewności odnośnie do prognoz CPI, bo nie wiadomo jak GUS uwzględni je w danych inflacyjnych. Naszym zdaniem będą one miały wpływ na CPI, co oznacza, że szczyt może wypaść w lipcu w okolicy 15,7% r/r.

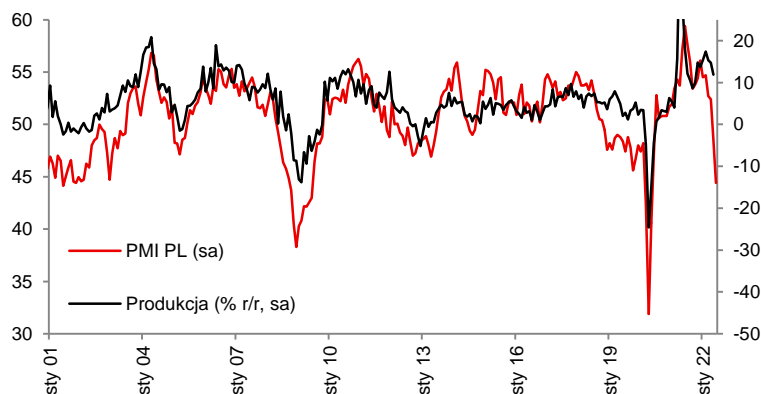
Tymczasem inflacja bazowa może rosnąć dalej i pod koniec roku może przebić 10%. Miesięczna dynamika bazowej inflacji prawdopodobnie zwniła do 0,8-0,9% m/m z 1,0% m/m notowanych w poprzednich miesiącach, ale naszym zdaniem to nie jest na tyle wyraźny ruch, by sugerować spadek presji inflacyjnej.

Czerwcowy odczyt CPI wspiera naszym zdaniem podwyżkę stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu o 75 punktów bazowych i może do niej dojść pomimo załamania koniunktury, które pokazał wskaźnik PMI.

#### PMI mówi o zdecydowanym spowolnieniu

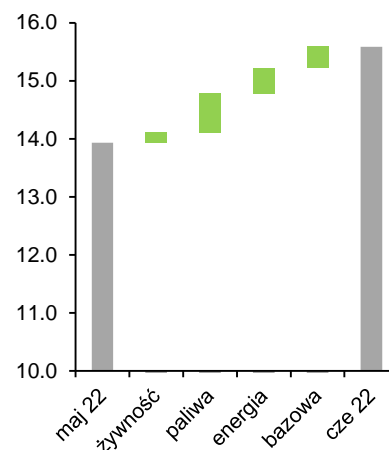
PMI spadł w czerwcu do 44,4 pkt z 48,5 pkt w maju. To wynik dużo niższy niż zakładał rynek (48,0 pkt) i niż nasza prognoza (47,0 pkt, najniższa spośród zebranych przez agencję Bloomberg). W poprzednim odczycie PMI również uciekł dużo poniżej prognoz a spadek również był rzędu 4 pkt. Wskaźnik jest już najniższy od dwóch lat.

#### PMI dla polskiego przetwórstwa a faktyczna produkcja przemysłowa



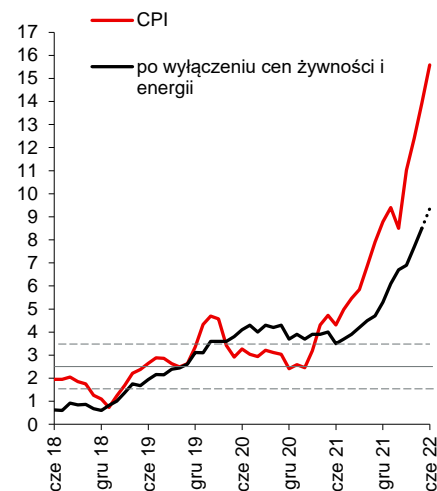
Źródło: GUS, Markit, Santander

#### Zmiana inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Inflacja CPI w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Jarosław Kosaty 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Głównymi sprawcami dalszego gwałtownego obniżenia się PMI były nowe zamówienia i bieżąca produkcja – oba składniki odnotowały jedno z największych spadków w historii badania (większe wystąpiły tylko w 2020 r. z powodu pandemii).

Spadł też składnik opisujący zatrudnienie – to istotna zmiana. Poprzedni raport PMI napomknął jedynie o niechęci części pracodawców do zapełniania wakatów po odchodzących pracownikach, za to te z okresu grudzień 2021 – kwiecień 2022 wszystkie wskazywały jeszcze na wzrost zatrudnienia. Nadal szybko rosły koszty produkcji.

Wskaźnik PMI sugeruje bardzo silną tendencję w gospodarce do wyhamowania aktywności, co jest spójne z naszymi prognozami zdecydowanego spowolnienia w II poł. 2022 r jeśli chodzi o dynamikę roczną, natomiast w ujęciu kw/kw (po odsezonowaniu) widzimy ryzyko, że Już II kw. wzrost PKB będzie na minusie.

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*