

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja blisko szczytu?

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

Czerwcową inflację CPI została zrewidowana do 15,5% r/r z 15,6% r/r. W maju inflacja wyniosła 13,9% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 9,2% r/r z 8,5% w maju. 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 obniżona cena węgla), co dodaje niepewności odnośnie do prognoz CPI, bo nie wiadomo, w jakim stopniu wpłyną one na inflację. Dane CPI wyraźnie sugerują stopniowe wygasanie szoku inflacyjnego z I kw., a zatem naszym zdaniem dane za lipiec i sierpień mogą nawet pokazać lekki spadek inflacji. Rośnie jednak ryzyko nowych szoków w cenach żywności i energii, które mogą ujawnić się na jesieni.

Czerwcową inflację CPI została zrewidowana do 15,5% r/r z 15,6% r/r. W maju inflacja wyniosła 13,9% r/r. Wszystkie główne komponenty 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 2,7% m/m (w tym ceny opał u 10,4% m/m) i dodały do inflacji 0,4 pp, inflacja bazowa (wg naszego szacunku na podstawie dzisiejszych danych) wzrosła do 9,2% r/r (nowy rekord, +0,3 pp do inflacji), podczas gdy ceny żywności wzrosły o 0,7% m/m.

Towary przyspieszyły do 16,8% r/r z 14,9% r/r (+1,4 pp do CPI), a usługi do 11,5% r/r z 10,8% r/r (+0,2 pp do CPI).

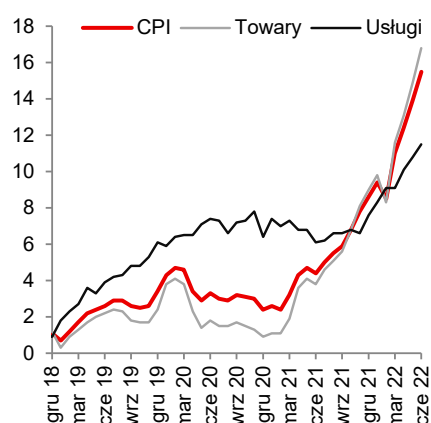
W cenach żywności widoczne jest stopniowe wygasanie szoku związanego z wojną w Ukrainie, chociaż niektóre kategorie nadal mocno rosną, np. oleje i tłuszcze +3,4% m/m, przetwory mleczne +2,8% m/m, ryby +1,9% m/m, pieczywo +1,7% m/m. Naszym zdaniem jednak ostatnie informacje o suszy rolniczej na terenie wszystkich województw sugerują ryzyko wzrostu cen żywności jesienią, zwłaszcza warzyw i owoców.

W kategoriach związanych z mieszkaniem nadal widoczny był istotny wzrost czynszów i cen mebli (1,0% m/m), choć były one słabsze niż we wcześniejszych miesiącach. Konsumentom nie odpuściła jednak kategoria transport, gdzie mocno rosną nie tylko ceny paliw, ale też samochodów osobowych (0,7% m/m) i usług transportowych (5,6% m/m). Sytuacja zmieni się jednak w lipcu – obserwacje ze stacji benzynowych z pierwszej połowy miesiąca sugerują spadek cen. Nadal mocno rosną też cen w kategorii rekreacja i kultura (1,7% m/m), głównie za sprawą droższej turystyki zorganizowanej (7,0% 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 obniżona cena węgla), co dodaje niepewności odnośnie do prognoz CPI, bo nie wiadomo, w jakim stopniu wpłyną one na inflację. Dane CPI wyraźnie sugerują stopniowe wygasanie szoku inflacyjnego z I kw., a zatem naszym zdaniem dane za lipiec i sierpień mogą nawet pokazać lekki spadek inflacji. Rośnie jednak ryzyko nowych szoków w cenach żywności i energii.

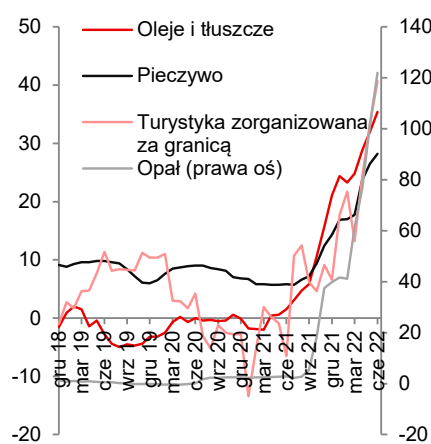
Tymczasem inflacja bazowa może rosnąć dalej i pod koniec roku może zbliżyć się do 10%. Miesięczna dynamika bazowej inflacji prawdopodobnie zwolniła do 0,6-0,7% m/m z 1,0% m/m notowanych w poprzednich miesiącach.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, 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 Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

*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*