

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 lipca 2023

Czerwiec z kolejnym skokowym spadkiem inflacji CPI do 11,5%, mniejszy spadek inflacji bazowej.

- Według ostatecznego szacunku, w czerwcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 11,5% r/r wobec 13,0% r/r w maju, zgodnie z wcześniejszą publikacją szacunku *flash*.

dane		maj 23	cze 23	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	13,0	11,5	11,7
inflacja CPI	% m/m	0,0	0,0	0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,6	-0,3	-0,1
nośniki energii	% m/m	-0,4	-0,3	-0,1
paliwa	% m/m	-4,8	-0,9	-0,8

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Czerwiec był czwartym miesiącem skokowego spadku wskaźnika CPI, co wynika z trwającego efektu wysokich statystycznych baz odniesienia z tytułu ubiegłorocznego skokowego wzrostu cen żywności, paliw i nośników energii w reakcji na agresję Rosji na Ukrainę.

W przypadku cen żywności, bliska sezonowej miesięczna zmiana cen, przy wysokiej bazie odniesienia, przełożyła się na spadek wskaźnika rocznego o 1,1 pkt. proc. do 17,8%. W czerwcu silniej obniżyły się ceny w grupie oleje i tłuszcze oraz cukier, utrzymał się nieznaczny spadek cen nabiału i tłuszczów, z kolei wygasły wcześniejsze wzrosty cen mięsa. Kolejny miesiąc z rzędu odnotowano już zdecydowanie mniejsze wzrosty cen pieczywa. W czerwcu br. po raz pierwszy od początku 2021 r. (nie licząc obniżki stawek VAT na żywność w lutym 2022 r.) ceny żywności przetworzonej (ogółem) lekko obniżyły się. Taka sytuacja jest opóźnionym efektem solidnych spadków cen surowców żywnościowych na rynkach globalnych.

Jeszcze głębszy spadek rocznego indeksu cen miał miejsce w grupie nośników energii (o 2,4 pkt. proc. do 18,0% r/r) oraz w paliwach (aż o 8,5 pkt. proc. do -18,0%). W tych kategoriach, poza bardzo wysokimi bazami odniesienia (np. ponad 9-procentowy wzrost cen paliw w czerwcu 2022 r.) pomagają bieżące tendencje cenowe, tj. kontynuacja spadku cen benzyny, oleju napędowego, węgla oraz gazu), w ślad za globalnymi tendencjami spadku cen surowców energetycznych, dodatkowo wzmacnianych aprecjacją złotego.

Żywność i energia w przybliżeniu odpowiadają za spadek ogólnego wskaźnika CPI o ok. 1,1-1,2 pkt. proc. Choć w dużo mniejszej skali niż w maju, w czerwcu do spadku inflacji CPI przyczynił się także niższy indeks inflacji bazowej (wykluczający ceny żywności i energii). Na podstawie przybliżonych szacunków **oczekujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 11,1% r/r wobec 11,5% w maju**. Wyhamowanie tempa spadku inflacji bazowej (w maju spadek ten wyniósł 0,7 pkt. proc.) było wynikiem wygaśnięcia efektu głębszych niż w maju 2022 r. zmian sezonowych cen (większych obniżek cen biletów lotniczych czy usług turystycznych).

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

- Opublikowane dziś dokładniejsze dane dot. struktury inflacji potwierdzają nasze założenia formułowane po publikacji szacunku *flash*, że w głównej mierze czerwcowy spadek inflacji bazowej koncentrował się w grupie towarów, gdzie obserwowane od początku roku korekta cen surowców i materiałów i poprawa sytuacji w globalnych łańcuchach dostaw i kosztów transportu jak również aprecjacja złotego przekładają się na szybsze wyhamowanie presji cenowej.

- W czerwcu pogłębiła się deflacja cen mebli, spadły także ceny urządzeń gospodarstwa domowego czy też sprzętu audiowizualnego, fotograficznego i informatycznego. W większości kategorii usługowych ceny nadal rosną. Spośród pozytywnych niespodzianek można wskazać jedynie na spadek cen ubezpieczeń (co jednak jest korektą po ich majowym skokowym wzroście) oraz nieco niższe tempo wzrostu w kategorii zakwaterowanie i gastronomia (głównie zapewne efekt wyhamowania wzrostów hurtowych cen żywności).

- Dokładniejsze dane dot. struktury inflacji w okresie kwiecień - czerwiec wzmocniają tezę o silniejszym niż w latach ubiegłych wpływie zmiany wag na ścieżkę inflacji bazowej, co może przekładać się na większe ryzyko błędu prognozy wskaźników zagregowanych, nawet przy poprawnych prognozach składowych. Coroczna zmiana systemu wag wpływa na wyniki zagregowanych wskaźników dynamik cen opartych na bardzo dużej liczbie składowych. Nie dysponując przeliczeniami wstecz (dla roku 2022) wskaźników cen dla odpowiednio dużej liczby grup cenowych i jednocześnie przygotowując prognozy na podstawie szacunku składowych poszczególnych grup, nie możemy wykluczyć, że na ścieżkę zagregowanego wskaźnika inflacji bazowej (oraz inflacji CPI) wpływają „techniczne” efekty dokładności przeliczeń w zakresie zagregowanych indeksów. W okresach o mniejszej amplitudzie zmian cen te efekty mają znikomy wpływ na ścieżkę inflacji, niemniej przy tak silnych szokach cenowych, jakie miały miejsce w 2022 r., dużo silniej zmieniła się struktura koszyka inflacyjnego przeciętnego gospodarstwa domowego, co przekłada się na większe ryzyko błędu prognozy przygotowywanej na wskaźnikach zagregowanych.

- Powyższe czynniki (statystyczne, aprecjacja złotego) zmieniają jedynie tempo trendu spadkowego inflacji, gdyż od wielu miesięcy oczekiwaliśmy spadku inflacji bazowej poczynwszy od II kw., przy rosnących efektach bazy, normalizacji cen surowców (w tym energetycznych) oraz kosztów transportu jak również silniejszego spadku popytu konsumpcyjnego.

- Jednocześnie jednak podtrzymujemy naszą ocenę, że spadki wskaźnika inflacji bazowej będą zdecydowanie wolniejsze niż ogólnego indeksu CPI. W tej grupie towarów i usług zmiany cen w 2022 r. nie były tak szokowe jak żywności i energii. Ponadto, w dalszym ciągu, miesięczne zmiany cen inflacji bazowej pozostają wyższe wobec średnich z lat minionych, na co w naszej ocenie wpływa wciąż wysoki poziom kosztów przedsiębiorstw (np. utrzymanie wyższego niż przed kryzysem poziomu cen energii elektrycznej), czy też wyższe tempo wzrostu kosztów pracy.

- **Te czynniki w naszej ocenie będą w II poł. roku hamować tempo spadku inflacji bazowej, w szczególności w grupie cen usług. Prognozujemy, że na koniec 2023 r. inflacja bazowa wyniesie ok. 10% r/r.**

- **Wciąż szybsze tempo spadku cen żywności i nośników energii przełoży się na szybszy spadek inflacji CPI ogółem. Prognozujemy, że wrześniowa inflacja CPI obniży się do jednocyfrowego poziomu i na koniec roku ukształtuje się w okolicach 8,5% r/r.**

- **Choć w II poł. br. wskaźnik inflacji nadal będzie obniżał się, to tempo tego spadku będzie już wyraźnie wolniejsze wobec okresu marzec – czerwiec. Od lipca wpływ wysokich baz odniesienia będzie już zdecydowanie słabł.**

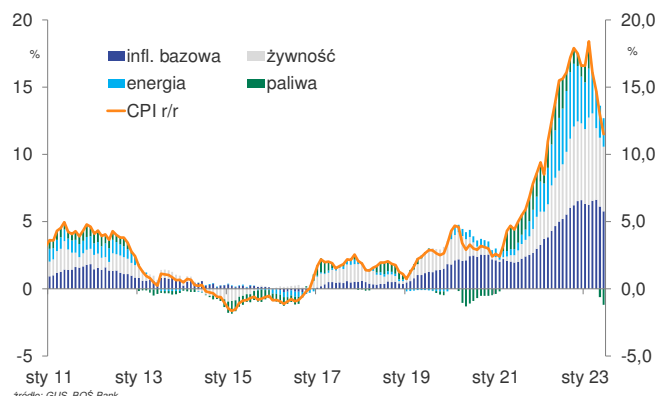
Początek spadku cen paliw w lipcu 2022 r. przełoży się na lekki wzrost rocznego indeksu cen w lipcu br. (ograniczenie rocznej deflacji), zakładając, że tak jak przed rokiem, GUS nie uwzględni w szacunkach cen paliw zapowiadanych promocji na stacjach ORLEN (które jako dedykowane jedynie wybranej grupie klientów, nie są co do zasady przez GUS uwzględniane). Wciąż natomiast solidnie będą obniżały się roczne indeksy cen żywności i nośników energii. W przypadku cen żywności przecena surowców żywnościowych na rynkach globalnych powinna do końca roku obniżyć roczną dynamikę cen o ok. 10 pkt. proc. do 7,0% – 8,0% r/r. W III kw. oczekujemy także jeszcze wyraźnego spadku rocznego indeksu cen nośników energii w związku z trwającym procesem legislacyjnym dot. podwyższenia w br. limitów zużycia energii elektrycznej objętych niższą stawką (zamrożoną na poziomie z 2022 r.). Ta decyzja (po zakończeniu procesu legislacyjnego) poskutkuje miesięcznym spadkiem cen energii elektrycznych, co obok wciąż wysokich baz odniesienia dla cen opatu i energii cieplnej obniży roczny wskaźnik poniżej 10% w III kw.

- **Spadek inflacji CPI w II poł. roku będzie nieco głębszy wobec naszej dotychczasowej prognozy (gł. niższy wskaźnik cen nośników energii, w mniejszym stopniu inflacji bazowej oraz cen paliw). W dalszym ciągu jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest wyhamowanie spadku inflacji na początku 2024 r., przy założeniu podwyżki stawek VAT na żywność, podwyżek cen energii elektrycznej (zakładane stopniowe przerzucanie na gospodarstwa domowe wyższych cen hurtowych energii) oraz solidnych podwyżek cen usług administrowanych po okresie wyborczym w br. (wybory parlamentarne i samorządowe).**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23
inflacja CPI	% r/r	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	15,3	17,5	19,3	22,0	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8
nośniki energii	% r/r	37,0	40,3	44,2	41,6	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0
paliwa	% r/r	36,8	23,3	18,2	19,5	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1*

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.