

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 czerwca 2024

Majowy CPI na poziomie 2,5% r/r. Szacowana inflacja bazowa lekko poniżej 4% r/r.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w maju wyniósł 2,5% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec 2,4% r/r w kwietniu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1% m/m.

dane		kwi 24	maj 24	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	2,4	2,5	2,9
inflacja CPI	% m/m	1,1	0,1	0,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	2,1	0,3	1,2
nośniki energii	% m/m	-0,1	-0,2	-0,1
paliwa	% m/m	2,1	-0,3	-0,3

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu po publikacji *flash* największym zaskoczeniem majowej inflacji był bardzo umiarkowany wzrost cen żywności – jedynie o 0,3% m/m, wobec oczekiwanych przez nas 1,2% m/m. W rezultacie w maju wskaźnik inflacji CPI jedynie lekko wzrósł – do 2,5% i ten niewielki wzrost był efektem wyższej rocznej dynamiki cen paliw za sprawą niskiej bazy odniesienia sprzed roku.

- Opublikowane dzisiaj **szczegółowe rozbieżności cen żywności wg kategorii wskazuje na bardzo umiarkowany wzrost cen żywności przetworzonej**, poniżej naszej prognozy sprzed publikacji *flash*. W maju w oparciu o gromadzone dane z jednej z sieci dyskontów oczekiwaliśmy kontynuacji wzrostu cen żywności przetworzonej. Przyjeliśmy w oparciu o te dane, że w maju „odmrożenie” cen w największych sieciach handlowych (po deklarowanym „zamrożeniu” cen w kwietniu) w reakcji na przywrócenie w kwietniu 5-proc. stawki VAT na żywność, znajdzie odzwierciedlenie w danych GUS w postaci drugiego z rzędu miesiąca wzrostu cen żywności przetworzonej. Tak się jednak nie stało, wg naszych szacunków ceny żywności przetworzonej wzrosły w maju o 0,2% m/m (wobec naszych oczekiwań wzrostu o 1,2%) po wzroście o 2,0% m/m w kwietniu (w efekcie kwietniowego dostosowania przez mniejsze sklepy cen żywności do podwyższonego VAT-u). Podobnie, majowa skala wzrostu cen mięsa okazała się niższa od naszych oczekiwań. Z kolei zmiany cen owoców i warzyw były zbliżone do naszych oczekiwań, zatem to nie niespodzianki w tych, wysoce zmiennych kategoriach (szczególnie na wiosnę) były przyczyną majowej niespodzianki cenowej żywności (jak podejrzewaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*).

- Niski majowy wzrost cen żywności przetworzonej i mięsa jest dla nas pewną zagadką wobec danych, którymi dysponujemy, które wskazywały, że w maju największe sieci handlowe dokonały pewnego dostosowania cen do przywróconego w kwietniu podatku VAT na żywność. Trudno o jednoznaczne wytłumaczenie tej rozbieżności, natomiast nie możemy wykluczyć problemu dopasowania czasowego aktualizacji cen przez GUS, wpływu promocji, czy odmiennych ścieżek cenowych w szerszej grupie jednostek handlowych (tych których nie obserwujemy). Skłaniamy się jednak do hipotezy, że zaobserwowane

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

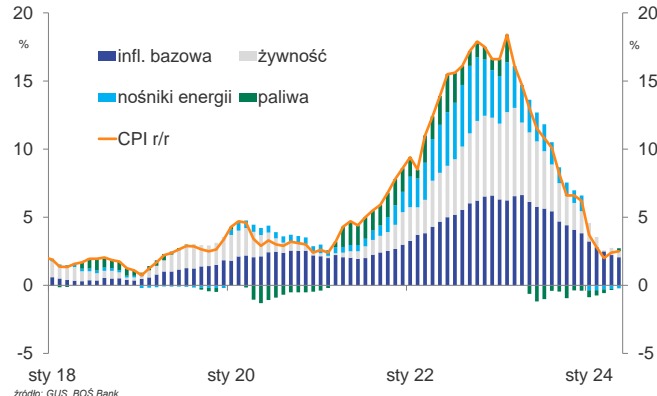
przez nas ceny wyższe ceny żywności ostatecznie znajdą odzwierciedlenie w czerwcowych danych nr. cen żywności.

- Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych **szacujemy, że w maju inflacja bazowa (CPI po wykluczeniu żywności i energii) obniżyła się do 3,8% r/r** (bilans ryzyka, że będzie to niższy niż wyższy wynik wobec tego szacunku) wobec 4,1% r/r w kwietniu. Potwierdza to oczekiwania, że w maju wyhamował dotychczasowy szybki spadek inflacji bazowej, który do kwietnia był efektem wysokich statystycznych baz odniesienia sprzed roku. Jednocześnie w kolejnym miesiącu z rzędu inflacja bazowa zaskoczyła nieco niższym od oczekiwań wynikiem.
- Majowe dane wskazują, że przy wygaśnięciu wysokich baz odniesienia **wyhamował trend obniżania się (z wysokich poziomów) dynamiki rocznej cen usług, która w maju ukształtowała się na poziomie 6,2% r/r** (takim samym jak w kwietniu). W usługach pewnym zaskoczeniem była w maju głębokość spadku cen turystyki zagranicznej (9,3% m/m). Wygląda na to, że na sezonowy wzorec cen nałożył się efekt aprecjacji złotego. Efekt mocnego złotego widoczny był też w cenach towarów importowanych (m.in. odzież i obuwie, samochody, sprzęt RTV).
- Generalnie miesięczne zmiany inflacji bazowej nadal przewyższają średnie odczyty sprzed pandemii, co, jeżeli się utrzyma (nasz bazowy scenariusz) oznacza utrzymanie wysokiej inflacji bazowej w dłuższym okresie.
- **Niższy od oczekiwań majowy wynik inflacji CPI poprzez efekt niższej dynamiki cen żywności może wskazywać na potencjał do obniżenia prognozowanej ścieżki CPI wobec naszego dotychczasowego scenariusza inflacyjnego, przewidującego kontynuację wzrostu CPI powyżej 5% na koniec bieżącego roku.** Scenariusz ten opisaliśmy szczegółowo w ostatnim [Przeglądzie kwartalnym](#). Natomiast dla ostatecznych wniosków potrzebna jest ocena tendencji cen żywności w czerwcu, kiedy – jak wskazaliśmy – zakładamy odreagowanie dynamiki cen żywności po zaskakująco niskim majowym wyniku.
- **Jednocześnie nie ma wątpliwości, że w kolejnych miesiącach trend wzrostowy CPI będzie kontynuowany przede wszystkim za sprawą oczekiwanego od lipca wyraźnego wzrostu cen nośników energii,** co spowoduje, że już w lipcu wskaźnik CPI ukształtuje się powyżej górnej granicy celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5%. Towarzyszyć temu będzie lekki wzrost dynamiki rocznej cen paliw oraz powrót pod koniec roku w okolice 4% inflacji bazowej w efekcie: powyborczego przyspieszenia cen administrowanych będących w gestii samorządów lokalnych, niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków, przy generalnie utrzymującym się wpływie na inflację bazową wysokiej dynamiki płac i przyspieszającego popytu konsumpcyjnego.
- Te czynniki łącznie skutkować będą sukcesywnym wzrostem wskaźnika CPI do końca tego roku i z początkiem 2025 r. i najpóźniej z początkiem przyszłego roku wskaźnik roczny CPI przekroczy poziom 5%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



wskaźnik		cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24
inflacja CPI	% r/r	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	17,8	15,6	12,7	10,4	8,0	7,3	6,0	4,9	2,7	0,3	1,9	1,6
nośniki energii	% r/r	18,0	16,8	13,9	9,9	8,3	7,9	9,8	-3,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9
paliwa	% r/r	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	-14,4	-5,7	-6,0	-8,3	-6,4	-4,5	-1,2	3,8
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8*

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.