

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 maja 2024

W maju inflacja CPI na poziomie 2,5%, sporo poniżej oczekiwań, dzięki niższemu wzrostowi cen żywności.

- Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w maju wyniósł 2,5% r/r wobec 2,4% r/r w kwietniu, wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (2,8% r/r wg ankiety Parkietu) i naszej prognozy (2,9% r/r). 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

- Po kwietniowym wzroście inflacji CPI do 2,4% za sprawą wzrostu cen żywności po przywróceniu od kwietnia 5-proc. stawki VAT na żywność, w maju oczekiwana była kontynuacja trendu wzrostu CPI za sprawą kontynuacji wzrostu cen żywności. Jednak, choć w maju wskaźnik inflacji lekko wzrósł do 2,5% r/r, to skala wzrostu okazała się znacznie niższa od oczekiwań. Niższy majowy wskaźnik CPI to praktycznie w całości efekt znacznie niższego od oczekiwań miesięcznego wzrostu cen żywności.

• W maju oczekiwaliśmy kontynuacji wzrostu cen żywności w następstwie przywrócenia w kwietniu stawki VAT na żywność na poziomie 5%. W kwietniu wzrost cen żywności o 2,1% m/m wskazał, że w pierwszym miesiącu obowiązywania 5-proc. stawki VAT mniejsze sklepy dokonały dostosowania cen żywności, przy jednoczesnym deklarowanym przez największe sieci handlowe „zamrożeniu” cen żywności w kwietniu. Zakładaliśmy, w oparciu o gromadzone przez nas dane o cenach żywności w największych sieciach handlowych, że w maju miała miejsce druga fala dostosowania cen żywności do podwyższonego VAT-u – tym razem w dużych sieciach handlowych. Na tej podstawie zakładaliśmy, że w maju ceny żywności wzrosły o 1,2% m/m po kwietniowym wzroście o 2,1% m/m. Opublikowane dzisiaj dane GUS wskazały na wzrost cen żywności jedynie o 0,3% m/m wyraźnie poniżej naszych oczekiwań. W rezultacie dynamika roczna cen żywności obniżyła się w maju do 1,6% r/r wobec 1,9% r/r w kwietniu wobec oczekiwanego wzrostu powyżej 2% r/r.

- Do mniejszej od oczekiwań skali wzrostu cen żywności w maju mogła się przyczynić większa od oczekiwań skala spadku cen owoców lub warzyw, kategorii, w których zmienność cen jest największa. Znacznie wyższa średnia temperatura w okresie kwiecień – maj w porównaniu z ubiegłym rokiem mogła spowodować silniejszy spadek cen w tych kategoriach. Natomiast wydaje się mało prawdopodobne by ewentualne niespodzianki w przypadku cen owoców lub warzyw mogły odpowiadać za całość różnicy między naszą prognozą a szacunkiem GUS. Zatem wygląda na to, że pomimo wzrostu cen żywności przetworzonej i mięsa, które odnotowaliśmy w dużych sieciach handlowych, ich skala była mniejsza niż przyjęliśmy w naszej prognozie. Jednak dopiero publikacja pełnych danych nt. majowej inflacji, która zaplanowana jest na 15

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

czerwca pozwoli na dokładną analizę i pełniejszą diagnozę majowych tendencji cenowych żywności w reakcji na wzrost stawki VAT.

- W przypadku pozostałych składowych opublikowanych dzisiaj nie było większego zaskoczenia – ceny paliw spadły o 0,3% m/m, a ceny nośników energii o 0,2% m/m, zapewne w efekcie dalszego spadku cen opału (węgla). Paliwa za sprawą wzrostu do 3,6% dynamiki rocznej cen (efekt niskiej bazy sprzed roku) okazały się jedyną kategorią, która w maju podwyższyła wskaźnik CPI w ujęciu r/r.

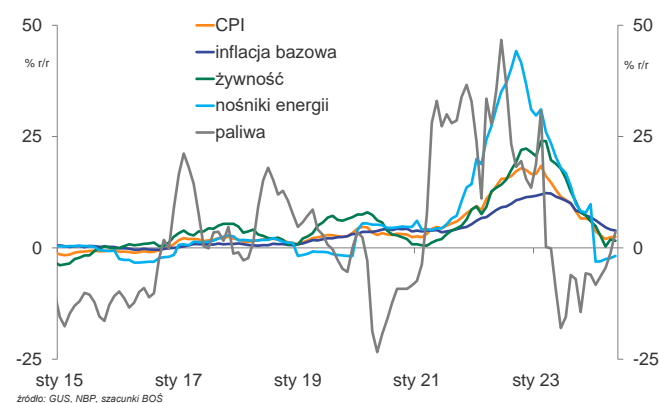
- Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że w maju inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu żywności i energii) obniżyła się do ok. 3,9% r/r wobec 4,1% r/r w kwietniu i wobec naszej prognozy na poziomie 4,0% r/r. Potwierdza to oczekiwania, że w maju wyraźnie wyhamował dotychczasowy szybki spadek inflacji bazowej, który do kwietnia wynikał z wysokich statystycznych baz odniesienia sprzed roku.

- Wyraźnie niższy od oczekiwań majowy wynik inflacji CPI poprzez niższy punkt startowy dla przyszłej inflacji 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 najnowszym Przeglądzie kwartalnym. Natomiast dla ostatecznych wniosków potrzebna jest ocena przyczyn niskiego wzrostu cen żywności w maju, która będzie możliwa po analizie pełnych majowych danych, które zostaną opublikowane 15 czerwca. **Jednocześnie nie ma większych wątpliwości, że trend wzrostowy CPI będzie kontynuowany w szczególności za sprawą oczekiwanego od lipca wyraźnego wzrostu cen nośników energii.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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	-1,8
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	3,6
infl. bazowa po wyłt. 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	3,9*

źródło: GUS, NBP, szacunki 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.