

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 maja 2023

W maju kontynuacja spadku CPI do 13,0% r/r, pozytywna niespodzianka w inflacji bazowej.

• Według wstępnego szacunku *flash* w maju wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 13,0% r/r wobec 14,7% r/r w kwietniu, nieco poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (po 13,2% r/r). W skali miesiąca wskaźnik CPI nie zmienił się wobec naszej prognozy wzrostu o 0,1% m/m.

dane		kwi 23	maj 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	14,7	13,0	13,2
inflacja CPI	% m/m	0,7	0,0	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,5	0,6	0,3
nośniki energii	% m/m	-0,3	-0,5	-0,5
paliwa	% m/m	-1,1	-4,8	-5,0

• W maju, podobnie jak w marcu i kwietniu, **skokowy spadek wskaźnika CPI był przesądzony i oczekiwany**. To przede wszystkim efekt wysokich statystycznych baz odniesienia w postaci ubiegłorocznego skokowego wzrostu cen żywności, paliw i nośników energii w reakcji na agresję Rosji na Ukrainę, a także tegorocznego majowego spadku cen paliw (głównie spadek cen oleju napędowego) i nośników energii (kontynuacja spadku cen węgla) w ujęciu m/m. W rezultacie w przypadku każdej z trzech głównych składowych CPI opublikowanych dzisiaj dynamika cen w relacji do maja ub.r. obniżyta się – w przypadku żywności do 18,9% r/r, nośników energii – do 20,4% r/r, zaś paliw – do -9,5% r/r.

• **Natomiast zjawiskiem, które zdecydowanie odróżnia sytuację inflacyjną w maju w porównaniu do poprzednich miesięcy jest wyraźny spadek wskaźnika inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii)**. Na podstawie opublikowanych dzisiaj danych szacujemy, że **majowy wskaźnik inflacji bazowej ukształtował w przedziale 11,4–11,5% r/r. Jest to wynik wyraźnie niższy – o 0,7–0,8 pkt. proc. od inflacji bazowej w kwietniu (12,2% r/r)** oraz niższy od naszej prognozy sprzed dzisiejszej publikacji GUS (11,9% r/r).

• Tak jak wskazywaliśmy we wcześniejszych analizach, oczekiwaliśmy, że po osiągnięciu przez inflację bazową szczytu w marcu na poziomie 12,3% r/r, znajdzie się ona w trendzie spadkowym, niemniej szacowaliśmy, że spadek ten będzie stopniowy. Dysponujemy tylko szczytkową strukturą danych nt. majowej inflacji, zatem trudno wskazać jednoznaczną przyczynę majowej niespodzianki w inflacji bazowej. Wśród potencjalnych hipotez dot. przyczyn majowego spadku inflacji, można wskazać wcześniejsze od naszych bazowych założeń ujawnienie się efektów wyraźnego spadku cen surowców – nieenergetycznych i energetycznych. Możliwe też, że nasilenie aprecjacji złotego przyniosło silniejszą korektę cen dóbr importowanych.

• Z punktu widzenia perspektyw inflacji bazowej istotne jest czy niższy od oczekiwań majowy odczyt to wynik zmian cen w wysoce zmiennych kategoriach (np. łączności), co wskazywałoby na potencjał do korekty w górę

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

tych zmian z kolejnych miesiącach, czy też efekt bardziej powszechnego zjawiska obniżenia dynamiki / spadku cen w kategoriach dóbr i usług należących do inflacji bazowej. Te informacje uzyskamy 15 czerwca, kiedy zostanie opublikowany ostateczny szacunek majowego CPI z pełną strukturą danych.

- **Do czasu zapoznania się z przyczynami skokowego spadku inflacji bazowej w maju pozostajemy ostrożni co do potencjalnych korekt prognozowanego scenariusza inflacyjnego.** Póki co, biorąc pod uwagę wysoką dynamikę kosztów pracy, fakt iż pomimo notowanego spadku rynkowych cen energii elektrycznej, pozostają one pozostają o kilkadziesiąt procent wyższe niż średnio w 2022 r. **pozostajemy przy dotychczasowym scenariuszu stopniowego obniżania się inflacji bazowej, zgodnie z którym na koniec roku inflacja bazowa ukształtuje się w okolicach dwucyfrowych i jednocześnie ukształtuje się powyżej wskaźnika CPI.**

- Za taką ostrożnością przemawiają także dotychczasowe doświadczenia gospodarek USA czy strefy euro, gdzie inflacja bazowa pozostaje uporczywa.

- **Jednocześnie niezmiennie oczekujemy, że w przypadku żywności i nośników energii postępować będzie spadek dynamiki rocznej cen, co pozostanie główną przyczyną kontynuacji trendu spadkowego wskaźnika podstawowego inflacji CPI poniżej 10% na przełomie III i IV kw. br. i w okolicach 9,5% na koniec roku.**

- W bazowym scenariuszu bazowym założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r.

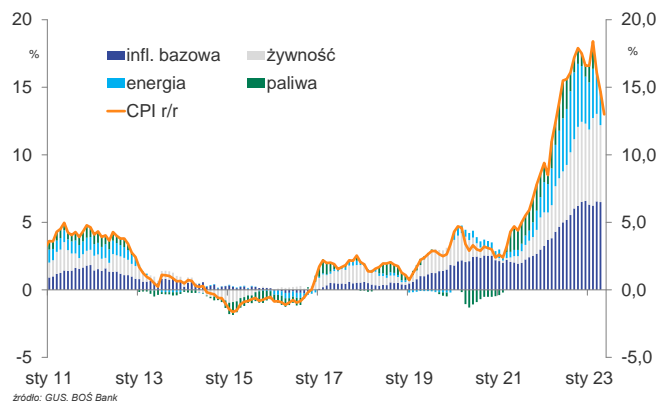
- **Dzisiejsze dane inflacyjne, w szczególności szacowany wyraźny spadek inflacji bazowej, niewątpliwie wzmocnią spekulacje wśród „gotębich” członków RPP co do możliwości obniżenia stóp procentowych pod koniec tego roku.** Tak jak wielokrotnie wskazywaliśmy „gotębia” w swej większości Rada zapewne będzie skora do skorzystania z okazji obniżającej się inflacji do poluzowania polityki monetarnej (co znalazło wyraz w ostatnich wypowiedziach niektórych członków RPP), jednak **naszym zdaniem pod koniec roku zarówno wskaźnik CPI, jak i inflacji bazowej, ukształtuje się na tyle wysoko by powstrzymać Radę przed poluzowaniem polityki monetarnej już w tym roku. Pierwszej obniżki stóp NBP oczekujemy w marcu 2024 r.**

- Jednocześnie jednak przyznajemy, że szacowany spadek inflacji bazowej, zwiększa ryzyko alternatywnego scenariusza obniżki stóp NBP jeszcze w tym roku.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23
inflacja CPI	% r/r	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	14,2	15,3	17,5	19,3	22,0	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9
nośniki energii	% r/r	35,1	37,0	40,3	44,2	41,6	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4
paliwa	% r/r	46,7	36,8	23,3	18,2	19,5	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5*

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.