

KOMENTARZ BIEŻĄCY

28 czerwca 2024

Lekki wzrost wskaźnika inflacji do 2,6% r/r za sprawą kontynuacji wzrostu cen żywności.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w czerwcu wzrósł do 2,6% r/r wobec 2,4% r/r w maju i ukształtował się nieco powyżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety PAP (2,5% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1% m/m.

dane		maj 24	cze 24	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,5	2,6	2,5
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,1	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,3	0,7	0,0
nośniki energii	% m/m	-0,2	-0,1	0,4
paliwa	% m/m	-0,3	-2,8	-3,1

• Do lekkiego wzrostu czerwcowej inflacji przyczynił się przede wszystkim wzrost dynamiki rocznej żywności. Praktycznie stabilizowała się (na ujemnym poziomie) dynamika cen nośników energii. Z kolei w kierunku niższej inflacji: oddziaływał spadek dynamiki cen paliw (efekt spadku cen m/m) oraz dalsze lekkie obniżeni inflacji bazowej.

• Po tym jak w maju dynamika cen żywności zaskoczyła umiarkowanym wzrostem, w czerwcu miało miejsce ponowne przyspieszenie dynamiki wzrostu cen. Czerwcowy miesięczny wzrost cen żywności wyniósł 0,7% czyli tyle samo co w czerwcu 2022 r. (kiedy utrzymywał się szokowy wzrost cen żywności) i wyraźnie powyżej średniej miesięcznej zmiany cen żywności w czerwcu (-0,1% m/m) w ostatniej dekadzie (z wyłączeniem czerwca 2022 r.). W czerwcu zazwyczaj ujawnia się bowiem sezonowy efekt spadku cen warzyw i owoców sezonowych wyraźnie obniżający dynamikę cen żywności ogółem w ujęciu m/m.

• W komentarzu do majowej inflacji wskazywaliśmy na zaskakująco niską dynamikę cen żywności, jak na obserwowaną skalę podwyżek cen w sieciach handlowych, w następstwie opóźnionego w czasie (po kwietniowym zadeklarowanym „zamrożeniu” cen) przekładania na ceny detaliczne przywróconej (od 1 kwietnia) podstawowej stawki VAT na żywność do poziomu 5%. Czerwcowy, wyraźnie wyższy od sezonowego wzrost cen żywności może wskazywać, że najprawdopodobniej to w statystykach za czerwiec ten efekt został w pełni odzwierciedlony. Nie można też wykluczyć, że pozostałe sklepy – po kwietniowym dostosowaniu cen – w czerwcu dokonały kolejnych zmian w reakcji na majowe podwyżki cen w sieciach handlowych.

• W naszej prognozie założyliśmy w czerwcu solidny (ponad 0,5% m/m) wzrost cen żywności przetworzonej uwzględniając wpływ powyższych czynników, niemniej w naszej prognozie efekt ten praktycznie w całości został zneutralizowany przez prognozowany spadek cen warzyw i owoców. Dane GUS wskazują, że albo skala czerwcowego wzrostu cen żywności przetworzonej była silniejsza od naszych szacunków lub spadek cen warzyw i owoców okazał się mniejszy od naszej prognozy. Najbardziej prawdopodobna jest kombinacja obu

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

czynników. Odpowiedź przyniesie ostateczna publikacja danych nt. inflacji za czerwiec w połowie lipca wraz ze strukturą zmian cen towarów żywnościowych.

- W przypadku pozostałych kategorii cen publikowanych w szacunku *flash* lekko zaskoczył spadek cen nośników energii (zakładaliśmy lekki wzrost za sprawą obserwowanego wzrostu cen detalicznych węgla), zbliżony do oczekiwań był spadek cen paliw oraz szacowane lekkie obniżenie inflacji bazowej.

- **Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że w czerwcu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 3,6-3,7% r/r wobec 3,8% r/r w maju i naszej prognozy 3,7% r/r.** W prognozie przyjęliśmy kontynuację umiarkowanych zmian cen towarów (w szeregu kategorii spadku cen m/m), przy utrzymującej się podwyższonej dynamice cen usług. Pełny obraz przyniesie publikacja szczegółowych danych GUS w połowie lipca, niemniej trudno oczekiwać, by zmieniła ona dotychczasowy obraz podwyższonej inflacji bazowej podtrzymywanej przez wysoką dynamikę cen usług – efektu wysokiej dynamiki wynagrodzeń oraz efektów indeksacyjnych w niektórych usługach (np. pakietach usług zdrowotnych).

- **Czerwiec był ostatnim miesiącem tego roku, kiedy to począwszy od lutego br. wskaźnik CPI kształtował się w celu inflacyjnym NBP (2,5% +/- 1 pkt. proc.).**

- **Szacujemy, że w lipcu wskaźnik CPI wzrośnie powyżej 4% r/r, za sprawą wyraźnego wzrostu cen nośników energii.** W naszych szacunkach przyjmujemy obecnie, że w lipcu rachunek za energię elektryczną wzrośnie średnio o 20% (wciąż przed nami publikacja taryf URE za energię elektryczną), rachunek za gaz dostarczany przez PGNiG wzrośnie o 20% (w ślad za wczorajszą publikacją taryfy URE) oraz że wyraźnie (o ok. 5% m/m) wzrosną ceny dostawy ciepła, rozpoczynając proces dostosowywania cen do podwyższonych ustawowych limitów cen obowiązujących od lipca.

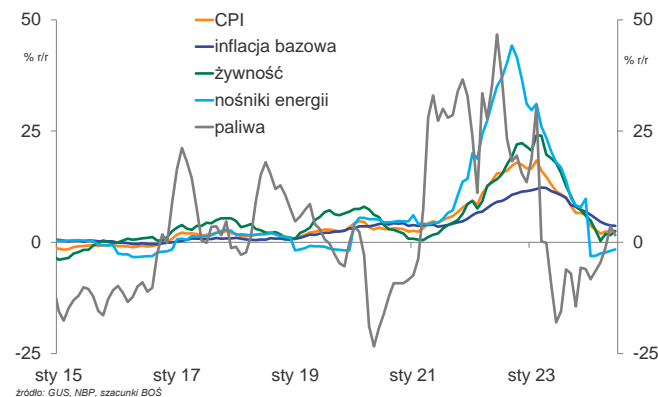
- **Wyraźnemu wzrostowi dynamiki cen nośników energii towarzyszyć będzie lekki wzrost dynamiki rocznej cen paliw (efekty niskiej bazy z jesieni 2023 r.) oraz powrót pod koniec roku w okolice 4% inflacji bazowej** w efekcie powyborczego przyspieszenia cen administrowanych będących w gestii samorządów lokalnych, niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków, przy generalnie utrzymującym się wpływie na inflację bazową wysokiej dynamiki płać i przyspieszającego popytu konsumpcyjnego.

- **Te czynniki łącznie skutkować będą sukcesywnym wzrostem wskaźnika CPI do końca tego roku i z początkiem 2025 r. i najpóźniej w styczniu przyszłego roku wskaźnik roczny CPI przekroczy poziom 5%.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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.