

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 lipca 2024

## CPI w czerwcu 2,6%, szacowana inflacja bazowa lekko w dół. W lipcu oczekiwany wyraźny wzrost CPI stymulowany przez ceny energii.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w czerwcu wyniósł 2,6% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec 2,5% r/r w maju. 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

\*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash*, 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 obniżenie inflacji bazowej.
- W czerwcu 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.). Do wyższej od średniej miesięcznej dynamiki cen żywności po pierwsze przyczyniło się ponowne przyspieszenie dynamiki cen żywności przetworzonej (wg naszych szacunków do 0,8% m/m) po zaskakująco umiarkowanym wzroście w maju (szacowane 0,2% m/m), efekt rozłożonego w czasie „przerzucania” na ceny detaliczne wyższej stawki VAT (5%) na żywność wprowadzonej od kwietnia. Po drugie, w kierunku wyższej dynamiki cen żywności oddziaływał miesięczny wzrost cen warzyw i owoców (wobec oczekiwanego przez nas spadku) – zapewne w wyniku nakładających się efektów wchodzenia na rynek nowalijek oraz przesunięcia w bieżącym roku cyklu cenowego owoców miękkich (np. truskawek) spowodowanego wczesną wegetacją (obserwowany wcześniej niż zazwyczaj spadek, a następnie wzrost cen).
- Generalnie na podstawie dzisiejszej publikacji danych oceniamy, że postępuje stopniowe dostosowanie cen żywności do przywróconej w kwietniu podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5%, co podwyższa dynamikę roczną cen żywności, przy jednoczesnych wysokich wahaniami cen warzyw i owoców.
- W przypadku pozostałych głównych kategorii cen spadek cen nośników energii wynikał z lekkiego spadku cen gazu przy mniejszym od szacowanego wzroście cen detalicznych węgla, zbliżony do oczekiwań był spadek cen paliw.

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

- Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że w czerwcu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 3,6–3,7% r/r (punktowo: 3,6% r/r) wobec 3,8% r/r w maju i naszej prognozy 3,7% r/r sprzed szacunku *flash*. Dzisiejsza publikacja nie zmieniła dotychczasowego obrazu tendencji cenowych – do podwyższonej inflacji bazowej przyczynia się podwyższona dynamika cen usług (6,1% r/r) przy umiarkowanej dynamice cen towarów. W czerwcu dynamikę roczną cen usług lekko obniżył wobec maja (6,2% r/r) spadek cen tączności m/m – kategorii, która charakteryzuje się podwyższoną zmiennością cen z miesiąca na miesiąc.

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

- Szacujemy, że w lipcu wskaźnik CPI wzrośnie powyżej 4% r/r w następstwie skokowego wzrostu cen nośników energii. W naszych szacunkach przyjmujemy, że w lipcu średni rachunek za energię elektryczną wzrośnie o nieco ponad 20%, średni rachunek za gaz dostarczany przez PGNiG wzrośnie o 20% oraz że o ok. 5% m/m wzrosną ceny dostawy ciepła (rozpoczynając proces dostosowywania cen do podwyższonych ustawowych limitów cen za ciepło obowiązujących od lipca).

- Wyraźnemu wzrostowi dynamiki cen nośników energii towarzyszyć będzie w nadchodzących miesiącach lekki wzrost dynamiki rocznej cen paliw (efekty niskiej bazy z jesieni 2023 r.) oraz powrót pod koniec roku w okolice 4% inflacji bazowej. Lekkie odbicie w górę inflacji bazowej będzie efektem: – powyborczego przyspieszenia cen administrowanych będących w gestii samorządów lokalnych, – niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków, – wysokiej dynamiki płac szczególnie podtrzymującej presję na inflację cen usług, – przyspieszającego popytu konsumpcyjnego, – mechanizmów indeksacyjnych w niektórych usługach (np. pakietach usług zdrowotnych), – wygaśnięcia trendu spadkowego dynamiki cen towarów.

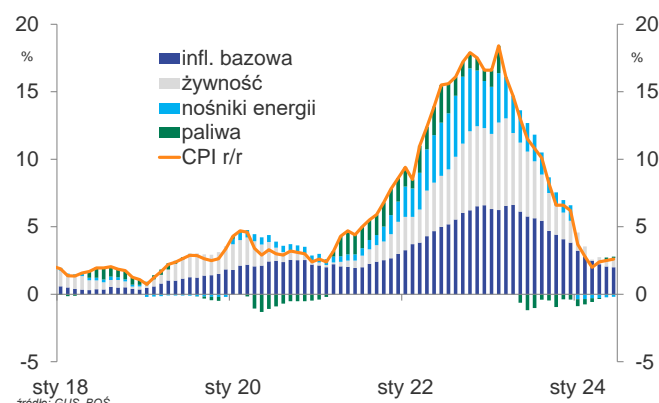
- Te czynniki łącznie skutkować będą sukcesywnym wzrostem wskaźnika CPI do końca tego roku w kierunku 5% r/r.

- Z początkiem 2025 r. dalszy wzrost cen nośników energii (przywrócenie opłaty mocowej w styczniu 2025 r., kolejny cykl podwyżek opłat za ciepło) będą głównym powodem dalszego wzrostu inflacji CPI na początku 2025 r. do ponad 5,5% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



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
palwa	% 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 wyl. 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	3,6*

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.