

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 maja 2022

## W kwietniu inflacja ostatecznie na poziomie 12,4%. Silny wzrost inflacji bazowej powyżej 7,5%.

• Według ostatecznych danych GUS w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 12,4% wobec szacowanego wstępnie 12,3% oraz 11,0% r/r w marcu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 2,0%, bez zmian wobec szacunku *flash*.

dane		mar 22	kwi 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	11,0	12,4	12,1
inflacja CPI	% m/m	3,3	2,0	1,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	2,2	4,1	2,9
nośniki energii	% m/m	4,7	2,4	4,1
paliwa	% m/m	28,1	-0,8	0,2

• W kwietniu do wzrostu wskaźnika inflacji o 1,4 pkt. proc. do 12,4% przyczynił się przede wszystkim wzrost cen żywności (wkład do wzrostu 0,9 pkt. proc.), a także inflacja bazowa (0,5 pkt. proc.) oraz nośniki energii (nieco ponad 0,3 pkt. proc.). Z kolei w kierunku obniżenia kwietniowej inflacji oddziaływały ceny paliw do środków transportu (-0,3 pkt. proc.).

• W kwietniu kontynuowany był dynamiczny wzrost cen żywności w konsekwencji skokowego wzrostu cen surowców żywnościowych po wybuchu wojny na Ukrainie. W skali miesiąca ceny żywności wzrosły bardzo silnie o 4,1% m/m i w efekcie roczny wskaźnik cen żywności wzrósł do 12,7% r/r z 9,2% w marcu. Zgodnie oczekiwaniami za ten wzrost w dużej mierze odpowiada skok cen mięsa – w skali miesiąca ceny wieprzowiny wzrosły o 12,1%, ceny drobiu o 14,4%, zaś ceny wędlin o 5,2%. Kwiecień był drugim miesiącem z rzędu z bardzo dynamicznym wzrostem cen mięsa. Ponadto w kwietniu przyspieszyła dynamika cen żywności przetworzonej, przede wszystkim: pieczywa i produktów zbożowych, nabiału, tłuszczów i olejów oraz cukru.

• Kwietniowy wzrost cen nośników energii wyniósł 2,4% m/m, czyli o blisko połowę mniej niż w marcu. Opublikowane dzisiaj dane potwierdziły nasze przypuszczenia, że kwietniowy wzrost cen opatu (+10% m/m) był niższy niż w marcu, kiedy ceny wzrosły 14,2% m/m. Kwietniowy wzrost cen nieco wyhamował pomimo bardzo niestabilnej sytuacji na rynku opatu (węgiel, ekogroszek) w reakcji na konflikt na Ukrainę i zakazu importu rosyjskiego węgla do Polski.

• W kwietniu kontynuowany był dynamiczny wzrost inflacji bazowej. Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że inflacja bazowa w kwietniu wzrosła do 7,7% r/r wobec 6,9% w marcu – powyżej naszego szacunku po publikacji *flash* (7,4–7,5% r/r).

• W kwietniu, po spokojniejszym marcu, nasilił się wzrost cen towarów (po wykluczeniu cen żywności i energii). W kwietniu wyraźnie wzrosły ceny odzieży i obuwia (3,0% – mocniej od „standardowych” sezonowych kwietniowych podwyżek), mebli (1,9% m/m), środków czyszczących i konserwujących (2,7% m/m), artykułów do higieny osobistej i kosmetyków (2,2% m/m). Oprócz

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
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

opóźnionego wzrostu kosztów produkcji na ceny produktów, dodatkowo do wzrostu cen przyczyniło się zapewne osłabienie kursu złotego wobec dolara.

- Po tym jak w marcu ceny wielu usług wyraźnie wzrosły, w kwietniu wzrost cen usług był kontynuowany, ale w większości przypadków nieco osłabł w ujęciu m/m. Dotyczyło to m.in. usług lekarskich i dentystycznych, kosmetycznych czy opieki społecznej. Usługi, w których ceny przyspieszyły m.in. czystsze (prawdopodobnie efekt silnego popytu uchodźców z Ukrainy), czy ceny usług restauracji i hoteli (wynik wzrostu cen żywności).

- W kwietniu wzrost CPI ograniczyły paliwa. Lekki spadek cen wobec marca (-0,8% m/m), wobec wysokiej dynamiki cen na wiosnę 2021 r., kiedy rozpoczął się postpandemiczny dynamiczny wzrost cen ropy naftowej, przyczynił się do obniżenia rocznej dynamiki cen paliw do 28,1% r/r wobec ponad 33% r/r w kwietniu.

- **W najbliższych kilku miesiącach inflacja będzie nadal rosta – szacujemy wstępnie, że w maju osiągnie wynik w okolicach 13,5%, a w czerwcu przekroczy 14,0%. Do wzrostu wskaźnika CPI przyczyni się przede wszystkim kontynuacja wzrostu cen żywności.** Na rynku globalnym widzimy co prawda pierwsze oznaki stabilizacji sytuacji (indeks cen żywności FAO w kwietniu lekko spadł po 13-proc. wzroście w marcu), a na krajowym rynku hurtowym widać oznaki stabilizacji się cen mięsa, po bezprecedensowym „rajdzie” w górę w marcu i kwietniu. Niemniej maj przyniósł nasilenie wzrostu krajowych cen hurtowych nabiału, tłuszczów i olejów, zatem w tych kategoriach zobaczymy w maju dalszy wzrost cen detalicznych. Plus zapewne standardowy już wzrost cen pieczywa i wyrobów zbożowych, a także dalszy wzrost cen wędlin, opóźniony w czasie wobec wzrostu cen mięsa. Póki co nie najgorzej wyglądają perspektywy urodzaju rynku owoców i warzyw (dotychczas brak wiosennych przymrozków), co daje szansę na umiarkowany wzrost cen krajowych warzyw i owoców. Generalnie jednak, nawet przy dobrym urodzaju trudno oczekiwać spadku cen owoców i warzyw w ujęciu r/r, głównie z powodu wzrostu cen energii elektrycznej, paliw i nawozów. Podsumowując, choć na rynku żywności pojawiły się pierwsze oznaki uspokojenia sytuacji i w ujęciu m/m wzrost cen powinien stopniowo hamować, to w najbliższych kilku miesiącach wzrost dynamiki rocznej cen detalicznych żywności będzie kontynuowany i przyczyni się do dalszego wzrostu CPI.

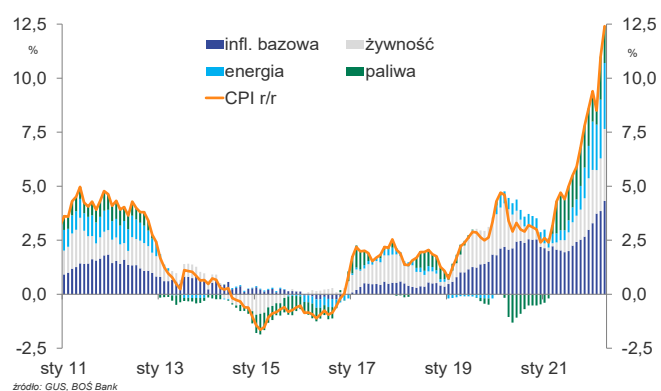
- **W krótkim okresie nadal rosta będzie inflacja bazowa na skutek naturalnego „rozpędu” gospodarki, jak i utrzymującej się presji kosztowej.** Choć w II poł. roku oczekujemy silniejszego spowolnienia konsumpcji gospodarstw domowych (solidny wzrost wynagrodzeń drenowany przez rosnącą inflację), to wspomniane efekty kosztowe oraz w części towarów i usług dodatkowy popyt migrantów będą podtrzymywać **trend wzrostowy inflacji bazowej wyraźnie powyżej 8% w II połowie roku.**

- Zakładając wzrost dynamiki cen na rynku żywności, stabilizację cen surowców energetycznych, utrzymanie przynajmniej do końca tego roku wszystkich rozwiązań wprowadzonych w ramach Tarcz Antyinflacyjnych oraz bardzo powolne hamowanie inflacji bazowej **oczekujemy, że przez większość II połowy roku wskaźnik CPI ukształtuje się w przedziale 13-14%, by pod koniec roku lekko obniżyć się w okolice 12,0% w grudniu.** W 2022 r. spodziewamy się inflacji średniorocznej na poziomie 12,2%.

## Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



## Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22
inflacja CPI	% r/r	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	1,7	2,0	3,1	3,9	4,4	5,0	6,4	8,6	9,3	7,6	9,2	12,7
nośniki energii	% r/r	4,4	4,4	5,3	6,6	7,2	10,5	13,6	14,3	20,0	18,8	24,3	27,3
paliwa	% r/r	33,0	27,3	30,0	28,0	28,6	33,9	36,6	32,9	23,8	11,1	33,5	27,8
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7*

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.