

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

28 kwietnia 2023

## W kwietniu kontynuacja spadku inflacji do 14,7% r/r dzięki niższej dynamice cen żywności i energii.

• Według wstępnego szacunku *flash* w kwietniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 14,7% r/r wobec 16,1% r/r w marcu, poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (po 15,0% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,7% m/m.

dane		mar 23	kwi 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	16,1	14,7	15,0
inflacja CPI	% m/m	1,1	0,7	0,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	2,2	0,5	1,3
nośniki energii	% m/m	-0,6	-0,3	0,0
paliwa	% m/m	-1,8	-1,2	-2,0

• Kwietniowa kontynuacja spadku wskaźnika inflacji była przesądzona. Po osiągnięciu szczytu w lutym na poziomie 18,4% r/r, dzięki wysokim efektom statystycznej bazy odniesienia w marcu inflacja spadła do 16,1% r/r, a w kwietniu do 14,7% r/r. Wspomniane efekty bazy to skokowy wzrost cen żywności, paliw i nośników energii na wiosnę 2022 r. w reakcji na agresję Rosji na Ukrainę. W marcu 2022 r. były to przede wszystkim wzrosty cen paliw do środków transportu, a także nośników energii (węgiel), zaś w kwietniu – głównie wzrost cen żywności, przy kontynuacji wzrostu cen węgla i już wyraźnie słabszym efekcie po stronie paliw. **Tym samym kwietniowy spadek rocznego wskaźnika CPI praktycznie w całości wynikał z obniżenia dynamiki cen żywności i energii. Z kolei główną przyczyną niższego od oczekiwań wskaźnika CPI była niższa skala miesięcznego wzrostu żywności.**

• W tym roku w kwietniu zdecydowanie mniejszy miesięczny wzrost cen żywności (+0,5% m/m) vs. w kwietniu ub.r. (+4,1% m/m) spowodował wyraźne obniżenie dynamiki rocznej cen żywności do 19,7% r/r wobec 24% r/r w marcu. Niższy wzrost niż przed rokiem zapewne miał miejsce w większości kategorii żywności, natomiast kontynuacja spadku cen (nie tylko niższy wzrost) zapewne miała miejsce w przypadku olejów i tłuszczów.

• W kwietniu kontynuowany był też lekki spadek cen nośników energii (-0,3% m/m) zapewne za sprawą dalszego spadku cen węgla. Wobec wyraźnego wzrostu cen przed rokiem (2,4% m/m) kwietniowa dynamika roczna cen nośników energii obniżyła się do 23,5% r/r vs. 26% r/r w marcu.

• Jednocześnie **kwietniowe dane wskazują na utrzymywanie się silnej presji wzrostowej cen kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (tj. z wyłączeniem żywności, paliw oraz nośników energii)**. Choć dysponujemy tylko szczątkową strukturą danych nt. kwietniowej inflacji (publikacja pełnych danych za kwiecień nastąpi 15.05), **szacunkowe obliczenia wskazują na utrzymanie w kwietniu inflacji bazowej na wysokim poziomie w przedziale 12,2% - 12,4% r/r wobec 12,3% r/r w marcu.**

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

- **Kwietniowe szacunki flash nie wskazują na przestanki do istotnej korekty scenariusza inflacyjnego na ten rok.** Oczekujemy, że **wskaźnik podstawowy inflacji CPI nadal będzie obniżał się z lutowego szczytu i spadnie poniżej 14% r/r w maju i prawdopodobnie poniżej 10% na przełomie III i IV kw. br.** Wpłyne na to dalszy spadek dynamiki rocznej cen żywności, energii i paliw dzięki wspomnianym efektom wysokiej statystycznej bazy odniesienia. **Jednocześnie bieżący obraz inflacji bazowej potwierdza oczekiwania, że jej obniżanie w trakcie roku będzie bardzo powolne, a na koniec roku inflacja bazowa pozostanie dwucyfrowa i ukształtuje się powyżej wskaźnika CPI.** Choć w trakcie roku powinny się ujawnić efekty spadku cen surowców – nieenergetycznych (widoczne od dłuższego czasu) i energetycznych (bieżące wyraźnie niższe niż na jesieni ub.r. ceny rynkowe gazu i energii), niemniej w krótkim okresie efekt przyzucania wyższych kosztów przedsiębiorstw będzie wciąż utrzymywał inflację bazową na wysokim poziomie. Należy bowiem pamiętać, że cen energii elektrycznej (pomimo skokowego spadku od jesieni ub.r.) pozostają o kilkadziesiąt procent wyższe niż średnio w 2022 r.). Dodatkowo stabilny rynek pracy nie będzie sprzyjał szybkiej dezinflacji w obszarach dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej.

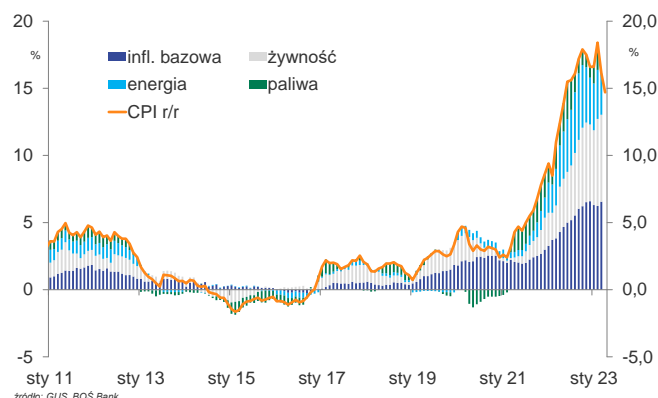
- W bazowym scenariuszu bazowym założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r.

- **Dzisiejsze dane inflacyjne wspierają nasz bazowy scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP do końca roku na bieżącym poziomie. W naszej ocenie uporczywość inflacji bazowej nie da RPP wystarczających przesłanek do obniżenia stóp procentowych w tym roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.