

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 kwietnia 2022

W marcu inflacja ostatecznie na poziomie 11,0%. Prawdopodobny wzrost inflacji bazowej powyżej 7%.

• Według ostatecznych danych GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 11,0% wobec 10,9% r/r szacowanych wstępnie oraz 8,5% r/r w lutym. W skali miesiąca ceny wzrosły o 3,3% wobec 3,2% w szacunku *flash*.

dane		lut 22	mar 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	8,5	11,0	10,3
inflacja CPI	% m/m	-0,3	3,3	2,7
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-1,0	2,2	2,1
nośniki energii	% m/m	-1,2	4,7	1,1
paliwa	% m/m	-8,1	28,1	28,5

• W marcu wszystkie główne kategorie cen towarów i usług przyczyniły się do skokowego wzrostu inflacji: paliwa, żywność nośniki energii oraz inflacja bazowa.

• Skokowy wzrost marcowej inflacji to przede wszystkim pochodna skokowego wzrostu cen paliw w marcu (o 28,1% m/m), w wyniku gwałtownego wzrostu cen ropy naftowej i osłabienie kursu złotego (wynik zgodny z naszymi oczekiwaniami) w reakcji na konflikt na Ukrainie. Tak silne dostosowanie cen paliw odpowiada za 1,2 pkt. proc. wzrostu marcowej inflacji.

• Wyraźny wzrost w marcu odnotowały także ceny żywności i napojów, które wzrosły o 2,2% m/m i podwyższyły roczny wskaźnik cen do 9,2% r/r z 7,6% w lutym dodając kolejne 0,5 pkt. proc. do wzrostu wskaźnika CPI względem lutego. Zgodnie z naszymi szacunkami za ten wzrost odpowiada głównie skokowy wzrost cen mięsa (o 5,7%, w tym o ponad 11-proc wzrost cen wieprzowiny i drobiu). Dodatkowo oddziaływała kontynuacja wzrostu cen żywności przetworzonej w wyniku utrzymującego się od kilku miesięcy globalnego wzrostu cen żywności, dodatkowo podbijanych obawami przed gwałtownym spadkiem podaży niektórych surowców żywnościowych (głównie zboża) w wyniku prowadzonych na Ukrainie działań wojennych.

• W marcu skala wzrostu cen nośników energii wyniosła aż 4,7% m/m, podwyższając roczny wskaźnik CPI o kolejne 0,5 pkt. proc. Wzrost ten wynikał ze skokowego (14,2% m/m) wzrostu cen opału (w wyniku wzrostu cen węgla) oraz cen gazu dla odbiorców korzystających z ofert rynkowych, które nie podlegają taryfowaniu URE (wzrost catek kategorii gaz o 7,1% m/m).

• Choć marcowy wzrost marcowego wskaźnika CPI w decydującym stopniu (ponad 90%) wynikał z efektów podaży (ceny energii i żywności), to po raz kolejny zaskoczył *in plus* także szacowany wzrost inflacji bazowej. Wstępnie szacujemy, że inflacja bazowa w marcu wzrosła w okolice 7,1-7,2% r/r (wobec 6,7% w lutym) podwyższając marcową inflację CPI o ok. 0,2 pkt. proc. Wynik ten świadczy o utrzymującym się trendzie podwyżek cen towarów i usług, stymulowanym zarówno efektami kosztowymi firm (koszty energii, paliw)

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

jak i wciąż solidnym popytem konsumpcyjnym na początku 2022 r. W marcu zaznaczył się wyraźny wzrost cen usług, w szczególności silny wzrost cen miał miejsce w przypadku czynszów (prawdopodobnie wzmocniony silnym popytem na mieszkania uchodźców z Ukrainy), usług lekarskich i dentystycznych, kosmetycznych, transportowych, czy usług restauracji i hoteli.

- **Z kolei tonowanie wzrostu cen widoczne było w przypadku dóbr trwałego użytku – mebli oraz sprzętu RTV (w tych kategoriach miał miejsce spadek cen w ujęciu miesięcznym)** i to pomimo wyraźnego osłabienia złotego (potencjalnie podwyższającego cenę złotową towarów importowanych). Te wyniki łącznie ze słabszą od oczekiwań sprzedażą detaliczną w tych kategoriach w lutym mogą wskazywać na kolejne symptomy słabnięcia popytu na dobra trwałego użytku w warunkach słabszych dochodów realnych (efekt wysokiej inflacji) oraz nasycenia tymi dobrami w okresie pandemii (efekt przekierowania popytu z niedostępnych w wyniku lockdownów usług na dobra trwałego użytku).

- Utrzymuje się wysokie ryzyko dla prognoz inflacji (np. w kontekście bardzo wysokiej zmienności cen ropy naftowej i gazu), niemniej jest właściwie pewne, że w najbliższych kilku miesiącach inflacja będzie nadal rosta i pokona kolejny psychologiczny poziom 12%. Do tego wzrostu przyczyniać się będzie kontynuacja wzrostu **cen żywności (efekt obserwowanej w kwietniu kontynuacji wzrostu cen mięsa, zbóż i olejów i tłuszczów na rynkach hurtowych) oraz w krótkim okresie dalszy wzrost cen opatu (wysokie ceny węgla)**. Z drugiej strony jakkolwiek silniejszy spadek cen ropy naftowej może zdecydowanie złagodzić skalę tego wzrostu. W oparciu o dostępne dane z rynku hurtowego **szacujemy wstępnie, że w kwietniu inflacja przekroczy 11,5%, w maju pokona poziom 12%, a w czerwcu osiągnie szczyt w przedziale 12,5-13%**.

- **W krótkim okresie prawdopodobnie nadal rosta będzie inflacja bazowa na skutek naturalnego „rozpeądu”, 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 najprawdopodobniej w dłuższym okresie podtrzymywać podwyższony poziom inflacji bazowej, prawdopodobnie powyżej 8% w II poł. roku.

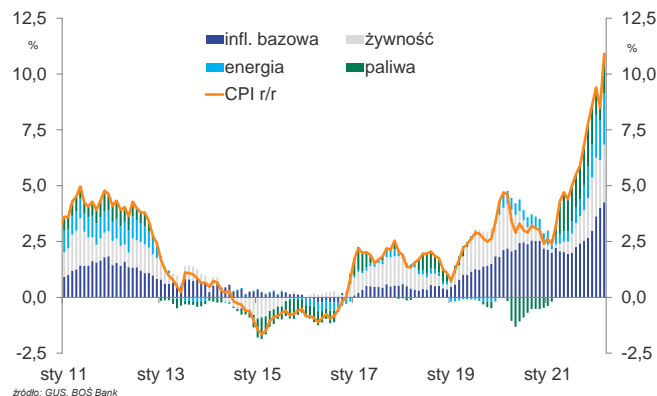
- Zakładając stopniowy spadek cen surowców energetycznych, utrzymanie presji cenowej na rynku żywności i bardzo powolne hamowanie inflacji bazowej **oczekujemy w II poł. roku lekkiego obniżenia wskaźnika CPI, choć jest obecnie bardzo mało prawdopodobne, aby w grudniu wskaźnik spadł do jednocyfrowego poziomu (nasza bazowa prognoza to 10,8% r/r)**.

- W całym roku spodziewamy się obecnie inflacji średniorocznej na poziomie 11,3%.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.