

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 kwietnia 2022

W marcu skokowy wzrost CPI do 10,9%, głównie w wyniku szoku surowcowego spowodowanego wojną na Ukrainie.

• Według wstępnych danych GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 10,9% wobec 8,5% r/r w lutym. Marcowy wskaźnik inflacji okazał się wyższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (kolejno 10,1% r/r i 10,3% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 3,2%.

dane		lut 22	mar 22	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	8,5	10,9	10,3
inflacja CPI	% m/m	-0,3	3,2	2,7
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-1,0	2,2	2,1
nośniki energii	% m/m	-1,2	4,4	1,1
paliwa	% m/m	-8,1	28,0	28,5

• Skokowy wzrost marcowej inflacji to przede wszystkim pochodna szokowego wzrostu cen paliw w marcu (o 28% m/m), w reakcji na gwałtowny wzrost cen ropy naftowej i osłabienie kursu złotego (wynik zgodny z naszymi oczekiwaniami). Inwazja Rosji na Ukrainę wyzwoliła silne obawy rynkowe dot. dostępności surowców energetycznych co poskutkowało gwałtownymi zmianami ich cen na rynku finansowym. Tak silne dostosowanie cen paliw odpowiada za 1,2 pkt. proc. wzrostu marcowej inflacji.

• Skokowy wzrost w marcu odnotowały także ceny żywności, które wzrosły o 2,1% m/m, które podwyższyły roczny wskaźnik cen do 9,3% r/r z 7,7% w lutym dodając kolejne 0,5 pkt. proc. do wzrostu wskaźnika CPI względem lutego. Wskaźnik cen żywności ukształtował się niemal na poziomie naszej prognozy. Zakładamy zatem, że zgodnie z naszymi szacunkami za ten wzrost odpowiada głównie skokowy wzrost cen mięsa (kilkudziesięcioprocentowy wzrost cen w hurcie). 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.

• Silniej od naszej prognozy w marcu wzrosły ceny nośników energii oraz inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii).

• W marcu skala wzrostu cen nośników energii wyniosła aż 4,4% m/m, podwyższając roczny wskaźnik CPI o kolejne 0,5 pkt. proc. Jak na miesiąc, w którym nie wystąpiły punktowe wzrosty cen energii elektrycznej czy gazu (zatwierdzone przez URE), taki skok cen jest naprawdę wysoki. Nie znamy dokładnej struktury danych, niemniej przypuszczamy, że wynika on ze skokowego wzrostu cen opatu (efekt wzrostu cen węgla) lub cen gazu dla odbiorców korzystających z ofert rynkowych, które nie podlegają taryfowaniu URE. Gwałtowny wzrost cen surowców energetycznych w marcu obejmował

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

także kilkudziesięcioprocentowy wzrost cen węgla, który zapewne szybciej od oczekiwania przełożył się na ceny detaliczne.

- **Choć marcowy wzrost marcowego wskaźnika CPI w decydującym stopniu (ponad 90%) wynikał z efektów podażowych (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 7,2% r/r (wobec 6,7% w lutym) podwyższając marcową inflację CPI o ok. 0,2 pkt. proc.** Wskazuje to na utrzymujący się trend szerokich podwyżek cen towarów i usług, stymulowany zarówno efektami kosztowymi firm (koszty energii, paliw) jak i wciąż solidnym popytem konsumpcyjnym na początku 2022 r. Poza trwającym od początku roku efektem zmiany cenników w marcu dodatkowo wskaźnik wzrostu cen towarów mógł być stymulowany skokowym osłabieniem kursu złotego i w konsekwencji - wzrostem złotych cen towarów importowanych.

- Choć utrzymuje się bardzo duże ryzyko dla prognoz inflacji (np. w kontekście bardzo wysokiej zmienności cen ropy naftowej i gazu), to nadal koncentruje się na niepewności jaki maksymalny poziom inflacja osiągnie w tym roku. **Choć dalsze tak skokowe wzrosty inflacji wydają się mało prawdopodobne (przy założeniu uniknięcia tak drastycznych wzrostów cen paliw jak to miało miejsce w marcu), to biorąc pod uwagę przede wszystkim wyzwania w zakresie ścieżki cen żywności, inflacja w nadchodzących miesiącach będzie nadal rosnąć i w połowie roku przekroczy poziom 12% r/r osiągając maksimum.** Z drugiej strony jakkolwiek silniejszy spadek cen ropy naftowej może zdecydowanie złagodzić skalę tego wzrostu. Na obecnym etapie jest także sporo niepewności, jak w kolejnych miesiącach deklarowane przez rząd ograniczenie importu ropy naftowej z Rosji i zastąpienie jej (zapewne) droższym surowcem wpłynie na ścieżkę cen detalicznych.

- **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.

- 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 mało prawdopodobne, aby w grudniu wskaźnik spadł do jednocyfrowego poziomu.** Taki scenariusz wymagałby silnego spadku cen ropy naftowej poniżej 90 USD/baryłkę, silniejszej aprecjacji złotego lub wcześniejszego od naszych założeń obniżenia presji inflacyjnej z tytułu obniżającego się popytu konsumpcyjnego. W świetle dzisiejszych danych (ze względu na same efekty statystyczne) inflacja średnioroczna przesuwana wyraźnie powyżej 10,5% wobec naszej dotychczasowej prognozy 10,1%.

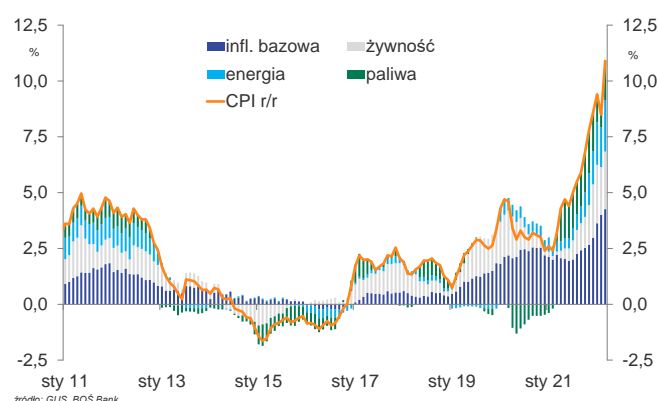
- Dla ostatecznego oszacowania ścieżki inflacji wciąż konieczna jest stabilniejsza sytuacja na rynku surowców (ścieżka cen paliw) oraz bardziej precyzyjne oszacowania presji średniokresowej na rynku żywności. Po pierwszych (prawdopodobnie często chaotycznych) reakcjach zakupowych konsumentów w pierwszym okresie wojny kluczowe będą także kolejne decyzje

gospodarstw domowych i weryfikujące, jak dużą przestrzeń (z punktu widzenia popytu) mają przedsiębiorstwa w zakresie przełożenia wyższych kosztów na finalne ceny detaliczne. Jednocześnie tak jak już wskazaliśmy, przy dotychczasowej silnej presji na wzrost cen surowców i materiałów, utrzymujące się wyzwania podażowe (kolejne ograniczenia epidemiczne w Chinach, dodatkowe ograniczenia związane z wojną) trudno oczekiwać w horyzoncie 2022 r. silniejszego obniżenia inflacji. W naszej ocenie wyraźniejszy spadek jest prawdopodobny dopiero w trakcie 2023 r.

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	10,9
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	23,9
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*

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.