

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 kwietnia 2023

W marcu CPI ostatecznie na poziomie 16,1% r/r. Wyraźny i „szeroki” wzrost inflacji bazowej.

• Według ostatecznego szacunku GUS w marcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 16,1 r/r, wobec wstępnego szacunku *flash* na poziomie 16,2% r/r oraz 18,4% r/r w lutym. Tym samym marcowy wskaźnik inflacji zbliżył się do mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (kolejno 15,8% r/r i 15,9% r/r) formułowanych przed publikacją szacunku *flash*. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,1% m/m, bez zmian w stosunku do szacunku *flash*.

dane		lut 23	mar 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	18,4	16,1	15,9
inflacja CPI	% m/m	1,2	1,1	0,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1,8	2,2	1,3
nośniki energii	% m/m	0,0	-0,6	0,0
paliwa	% m/m	1,2	-1,8	-2,0

• Tak jak już wielokrotnie pisaliśmy **skokowy spadek marcowego wskaźnika inflacji wynikał głównie z powodu wysokiej bazy odniesienia w marcu ub.r. w przypadku cen paliw i nośników energii**. Przed rokiem, w reakcji na agresję Rosji na Ukrainę na rynku globalnym skokowo wzrosły ceny surowców energetycznych. To przełożyło się w marcu ub.r. na znaczący wzrost cen detalicznych paliw (o blisko 30% m/m) oraz nośników energii (o 3,2% m/m) głównie w wyniku wzrostu cen gazu i węgla. Tegoroczna marcowa dynamika zmian cen paliw i nośników energii była istotnie niższa – w obu przypadkach miał miejsce spadek cen, kolejno o 1,8% m/m i o 0,6% m/m. Wysokie bazy odniesienia sprzed roku oraz spadek cen w tym roku spowodowały skokowe obniżenie się dynamiki rocznej paliw w okolice 0% r/r wobec blisko 31% r/r w lutym i nośników energii do 26% r/r z ponad 30% r/r w lutym.

• **Z kolei hamując na spadek marcowego wskaźnika CPI oddziaływała wysoka dynamika cen żywności oraz cen w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej.**

• W przypadku cen żywności za silny wzrost o 2,2% m/m (identyczny jak w marcu ub.r.) odpowiadają przede wszystkim silnie rosnące ceny warzyw (7% m/m), efekt splotu niekorzystnych warunków (pogodowych, logistycznych) na rynkach europejskich. Dodatkowo w marcu konkretnie wzrosły ceny mięsa (ponad 2% m/m), przy lekkim hamowaniu dynamiki cen nabiału i pieczywa oraz spadku cen tłuszczów (głównie masła i olejów roślinnych). Dynamika roczna cen żywności wyniosła w marcu 24% tyle samo co w lutym.

• **Marcowe dane wskazują na utrzymywanie się silnej presji wzrostowej cen kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (tj. z wyłączeniem żywności, paliw oraz nośników energii)**. Nie dysponujemy jeszcze danymi z GUS nt. szeregów czasowych za miniony rok przeliczonych wg tegorocznego koszyka wag, co jest niezbędne do precyzyjnego szacowania inflacji bazowej, niemniej **szacunkowe obliczenia wskazują na kontynuację dynamicznego wzrostu inflacji bazowej**

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

do ok. 12,4% r/r w marcu wobec 12,0% r/r w lutym. Opublikowane dzisiaj dane wskazują na szeroki katalog kategorii dóbr i usług, które kontynuowały w marcu wzrost cen w miesięcznym tempie wyższym niż przed rokiem i wyższym od średniej miesięcznej zmiany ceny za ostatnie 12 miesięcy. W szczególności w marcu wysoką dynamiką zaskoczyły ceny odzieży i obuwia (5% m/m, co podbiło dynamikę roczną do 7,7%). Ponadto widoczny jest dynamiczny wzrost cen produktów pierwszej potrzeby, w tym chemii gospodarczej, czy artykułów do higieny osobistej. Wygląda na to, że w tych obszarach detaliści wciąż mają sporą przestrzeń do podwyżek cen (m.in. w wyniku skokowego wzrostu kosztów związanych z energią w trakcie 2022 r.) pomimo wyraźnie słabnącego popytu konsumpcyjnego w gospodarce.

- Mniej spektakularne wzrosty cen (ale generalnie wyższe niż przed rokiem) notowane są w usługach oraz w produktach trwałego użytku (meble, sprzęt AGD), gdzie nieco silniej oddziałuje bariera popytowa. Można też wskazać (stosunkowo nieliczne) kategorie, gdzie widoczny jest proces hamowania wzrostu cen (np. restauracjach i hotelach, gdzie w ostatnich dwóch latach ceny dynamicznie rosły), czy nawet notowane są miesięczne spadki cen (sprzęt RTV, czy książki i czasopisma).

- **Całokształt opublikowanych danych nt. inflacji bazowej wskazuje na postępujący proces podwyższania cen, m.in. w następstwie skokowego wzrostu cen energii, przy póki co jedynie selektywnym wpływie słabnącego popytu na dynamikę inflacji bazowej.**

- **Marcowe szacunki flash nie wskazują na przesłanki do istotnej korekty scenariusza inflacyjnego na ten rok, choć wobec wspomnianego braku danych GUS nt. ubiegłego roku przeliczonego wg nowych wag trudno o precyzyjną prognozę ścieżki inflacyjnej. Nie uległy zmianie trzy tezy stojące za naszym scenariuszem inflacyjnym. Po pierwsze, zgodnie z oczekiwaniami luty wyznaczył szczyt inflacji w tym roku. Po drugie, wskaźnik podstawowy inflacji CPI nadal będzie obniżał się z lutowego szczytu, w kierunku 15% w kwietniu i prawdopodobnie poniżej 10% w III kw. br.** Wpłyne na to spadek dynamiki rocznej cen żywności, energii i paliw, które skokowo wzrosły w trakcie 2022 r., głównie w następstwie wojny na Ukrainie. **Po trzecie, bieżący obraz inflacji bazowej wskazuje, że jej obniżanie w trakcie roku będzie bardzo powolne i na koniec roku inflacja bazowa ukształtuje się w okolicach 10% r/r, powyżej wskaźnika CPI.** Choć w trakcie roku powinny się ujawniać 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 przyrzucania wyższych kosztów przedsiębiorstw będzie wciąż utrzymywał inflację bazową na wysokim poziomie, szczególnie, że stabilny rynek pracy nie będzie sprzyjał szybkiej dezinflacji.

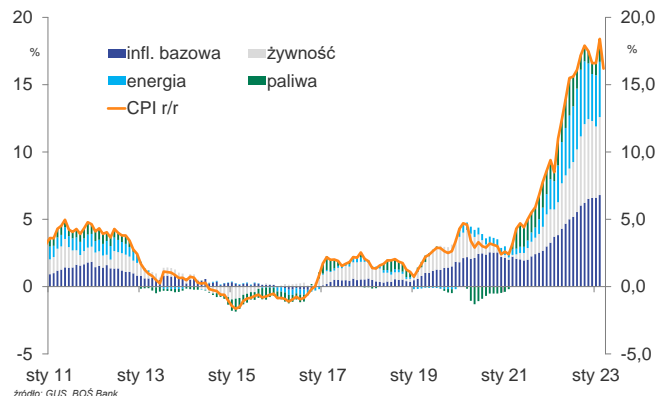
- W powyższym scenariuszu bazowym założyliśmy utrzymanie zerowej stawki VAT na żywność przez cały 2023 r. Szacujemy wstępnie, że średnioroczny wskaźnik inflacji ukształtuje się w okolicach 12% wobec 14,4% w 2022 roku.

- **Dane inflacyjne wspierają nasz bazowych scenariusz stabilizacji stóp NBP do końca roku na bieżącym poziomie. Uporczywość inflacji bazowej widoczna w danych za I kw. w naszej ocenie nie da RPP przesłanek do obniżenia stóp procentowych w tym roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23
inflacja CPI	% r/r	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	12,7	13,5	14,2	15,3	17,5	19,3	22,0	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0
nośniki energii	% r/r	27,3	31,4	35,1	37,0	40,3	44,2	41,6	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0
paliwa	% r/r	27,8	35,4	46,7	36,8	23,3	18,2	19,5	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,4*

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.