

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 kwietnia 2025

Wyraźny spadek CPI w kwietniu do 4,2% r/r – głównie efekt bazy, ale pomogła też niższa inflacja bazowa.

- Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w kwietniu 2025 r. **obniżył się do 4,2% r/r**, wobec 4,9% r/r w marcu, lekko poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,3% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,4%.

dane		mar 25	kwi 25	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,9	4,2	4,3
inflacja CPI	% m/m	0,2	0,4	0,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,3	0,8	0,5
nośniki energii	% m/m	-0,1	-0,4	0,0
paliwa	% m/m	-2,0	-1,7	-1,4

- Wyraźny spadek rocznego wskaźnika CPI w kwietniu był powszechnie oczekiwany. Jego główną przyczyną było obniżenie rocznej dynamiki cen żywności (do 5,3% r/r) w wyniku wysokiej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy to w kwietniu skokowo wzrosły ceny żywności (o 2,1% m/m). Był to efekt przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność do poziomu 5% z wcześniejszych 0%. Według naszych szacunków żywność odpowiada za połowę (czyli 0,35 pkt. proc.) spadku wskaźnika rocznego inflacji w kwietniu br. (4,2% r/r) w porównaniu z marcem (4,9% r/r).

- Oprócz żywności do obniżenia inflacji w kwietniu przyczyniły się też pozostałe główne składowe. Zgodnie z oczekiwaniami pogłębił się spadek cen paliw w ujęciu r/r (do -8,3%) – w wyniku wyraźnego spadku cen detalicznych paliw w kwietniu br., przy jednoczesnym wzroście bazy odniesienia sprzed roku. Pewną niespodzianką z kolei jest spadek nośników energii o 0,4% m/m, sądzymy, że to efekt głębszego od naszych założeń spadku cen opatu (węgla).

- Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych **inflacja bazowa obniżyła się w kwietniu do 3,4% r/r wobec 3,6% r/r w marcu, tj. poniżej naszej prognozy stabilizacji na poziomie 3,6% r/r**. Sądzymy, że do niższej od naszych szacunków inflacji bazowej mógł przyczynić się mniejszy niż założyliśmy wzrost cen wyrobów tytoniowych w następstwie marcowego wzrostu akcyzy na tytoń (kwiecień był ostatnim miesiącem, kiedy możliwa była sprzedaż wyrobów tytoniowych wg „starej” akcyzy). Natomiast ten czynnik mógł co najwyżej obniżyć inflację bazową o 0,1 pkt. proc. wobec naszej prognozy. Zatem przyczyna leży także w innych obszarach. Potencjalnych czynników może być kilka: – korekta marcowego wzrostu cen tączności (bardzo zmiennej kategorii); – mocniejszy niż założyliśmy wpływ umocnienia złotego wobec dolara; – słabszy wpływ przesunięcia na kwiecień terminu Świąt Wielkanocnych (vs. koniec marca przed rokiem), który w naszej ocenie powinien był podbić w górę ceny usług związanych z turystyką; – bardziej powszechny efekt spowolnienia dynamiki cen w warunkach umiarkowanego popytu i niższej dynamiki płac. Odpowiedź na

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

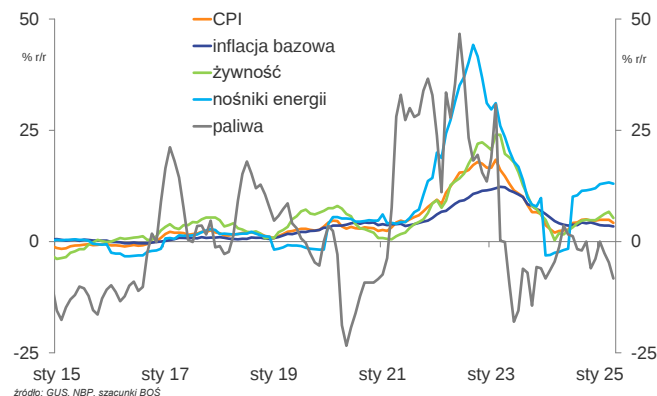
pytanie, który z tych czynników przeważał dać ostateczne wyniki inflacji, które zostaną opublikowane w połowie maja.

- **W kwietniu wskaźnik CPI osiągnął zapewne lokalne minimum w II kw. Szacujemy, że maj i czerwiec przyniosą okresowe lekkie odbicie inflacji w górę w okolice 4,5% r/r**, głównie za sprawą mniej sprzyjających niż w kwietniu baz odniesienia w przypadku żywności i paliw.
- **Natomiast od lipca nastąpi generalne wyraźniejsze obniżenie inflacji CPI. Szacujemy, że przez większość II połowy roku CPI będzie się wahał w przedziale 3,5% – 4,0%, choć w pojedynczych miesiącach (np. w sierpniu) może okresowo spaść poniżej 3,5% r/r.** Generalnie niższa inflacja będzie wypadkową wyraźnego (od lipca) obniżenia dynamiki cen nośników energii przy wysokiej bazie odniesienia sprzed roku oraz ograniczenia dynamiki cen żywności (efekt statystycznej bazy odniesienia) przy utrzymującej się w okolicach 3,5% inflacji bazowej (niższa dynamika płac). Na odczyty inflacji w poszczególnych miesiącach tradycyjnie wpływ będą miały zmienne ceny paliw i żywności.
- **Najistotniejszym czynnikiem ryzyka dla powyższego bazowego scenariusza jest kształtowanie się cen paliw.** W przypadku utrzymania bieżących poziomów cen ropy naftowej oraz kursu dolara ścieżka przebiegu inflacji w kolejnych miesiącach byłaby niższa. Ponadto na kształtowanie się ścieżki inflacji w IV kw. wpłynie poziom taryf za energię elektryczną dla gospodarstw domowych, które zaczną obowiązywać od października. Taryfy te zostaną ogłoszone przez URE w III kw. W naszym scenariuszu założyliśmy umiarkowany wzrost średniego rachunku za energię od października (mniej niż 5%).
- Dzisiejsze dane inflacyjne dopełniają obrazu danych z polskiej gospodarki, którymi będzie dysponowała RPP podczas majowego posiedzenia. **Wyraźny spadek inflacji CPI wraz z szacowanym dalszym obniżeniem inflacji bazowej wpisuje się w szereg danych, które dla większości członków RPP będą przesłankami do obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu Rady 6–7 maja.**
- **Podtrzymujemy ocenę, że najbardziej prawdopodobna skala obniżki stóp w maju to 50 pkt. baz.** Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do kwietniowej zmiany przekazu prezesa NBP – w dotychczasowej historii decyzji Rada „przyspieszała” zmiany decydując się na większą niż mniejszą skalę zmian polityki monetarnej po tym jak zakomunikowała zmianę w ocenie perspektyw polityki monetarnej. Jeśli do tego dodamy generalnie słabsze od oczekiwań marcowe dane z polskiej gospodarki (dynamika płac, produkcji i sprzedaży) oraz wyraźny spadek inflacji, to biorąc pod uwagę bardzo adaptacyjną funkcję reakcji Rady obniżka stóp o 50 pkt. baz. wydaje się nam bardziej prawdopodobna niż umiarkowane dostosowanie stóp o 25 pkt. baz.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



wskaźnik		maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25
inflacja CPI	% r/r	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	1,6	2,5	3,2	4,1	4,7	4,9	4,8	4,8	5,5	6,2	6,7	5,3
nośniki energii	% r/r	-1,9	-1,6	10,1	10,4	11,4	11,5	11,7	12,0	12,9	13,1	13,3	13,0
paliwa	% r/r	3,6	1,6	1,2	-1,7	-2,0	0,0	-6,0	-3,9	0,0	-2,6	-4,7	-8,3
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4*

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.