

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 kwietnia 2023

W marcu wskaźnik CPI obniżył się do 16,2% r/r z lutowego szczytu. Inflacja bazowa nie ustępuje.

• Według wstępnego szacunku *flash* w marcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 16,2 r/r, wobec 18,4% r/r w lutym. Marcowy wskaźnik inflacji okazał się wyższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (kolejno 15,8% r/r i 15,9% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,1% m/m.

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

• To, że po skokowym wzroście w lutym, w marcu wskaźnik inflacji wyraźnie spadnie było przesądzone, głównie z powodu wysokiej bazy odniesienia w marcu ub.r., kiedy to w reakcji na agresję Rosji na Ukrainie na rynku globalnym skokowo wzrosły ceny surowców energetycznych. To przełożyło się 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, kształtując się blisko naszych oczekiwań. Wysokie bazy odniesienia sprzed roku oraz spadek cen w tym roku spowodowały skokowe obniżenie się dynamiki rocznej paliw do -0,2% r/r wobec +30,8% m/m w lutym i w mniejszym stopniu nośników energii do 26% r/r z 31,1% r/r w lutym.

• O wyższym od oczekiwań wyniku marcowego wskaźnika CPI zdecydowała wyższa dynamika cen żywności oraz cen w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej.

• W przypadku cen żywności za silny wzrost o 2,3% m/m (o 0,1 pkt. proc. więcej niż przed rokiem) odpowiadają zapewne silnie rosnące ceny warzyw, efekt splotu niekorzystnych warunków (pogodowych, logistycznych) na rynkach europejskich, przy zapewne dalszym wzroście cen nabiału i pieczywa oraz spadku cen tłuszczów (głównie masła).

• Jednocześnie marcowe dane wskazują na utrzymywanie się silnej presji wzrostowej cen kategorii zaliczanych do inflacji bazowej (tj. z wyłączeniem żywności, paliw oraz nośników energii). Choć nie dysponujemy pełną strukturą danych nt. marcowej inflacji (publikacja pełnych danych za marzec nastąpi 15.04), a także danymi z GUS nt. szeregów czasowych za miniony rok przeliczonych wg tegorocznego koszyka wag, co jest niezbędne do precyzyjnego szacowania inflacji bazowej, szacunkowe obliczenia wskazują na kontynuację szybszego od oczekiwań wzrostu inflacji bazowej w marcu do ok. 12,3% r/r wobec 12,0% r/r w lutym i 12,1% r/r szacowanych przez nas przed publikacją danych *flash*. Przypuszczamy, że do kontynuacji

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

dynamicznego wzrostu inflacji bazowej przyczynia się przede wszystkim wzrost cen usług, głównie efekt skokowego wzrostu kosztów związanych z energią w trakcie 2022 r.

- **Marcowe szacunki flash nie wskazują na przesłanki do istotnej korekty scenariusza inflacyjnego na ten rok, choć wobec wspomnianego braku pełnych danych GUS trudno o precyzyjną prognozę ścieżki inflacyjnej.**

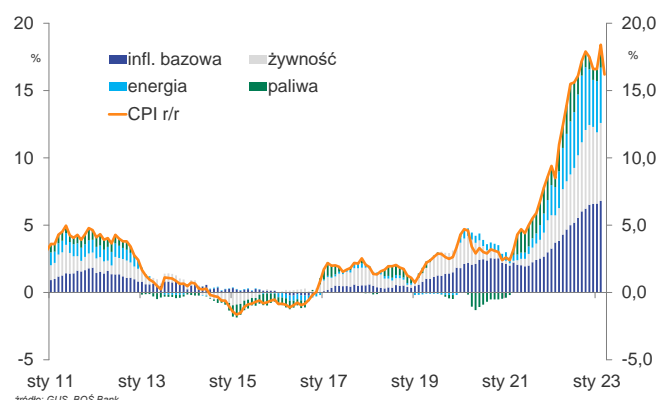
- Nie uległy zmianie trzy tezy stojące za naszym scenariuszem inflacyjnym. **Po pierwsze, zgodnie z oczekiwaniami luty wyznaczył szczyt inflacji w tym roku. Po drugie, wskaźnik podstawowy inflacji CPI nadal będzie obniżał się z lutowego szczytu poniżej 10% prawdopodobnie w III kw. br.** Wpłyne na to 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 blisko 10% r/r, powyżej wskaźnika CPI.** Choć w trakcie roku powinny się ujawniać efekty spadku cen surowców – nieenergetycznych (widoczne od dłuższego czasu) i energetycznych (bieżący spadek cen 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. **W naszej ocenie wstępne marcowe wyniki inflacji 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 przesłanek do obniżenia stóp NBP 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	16,2
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 wyt. 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	12,3-12,4*

źródła: 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.