

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 marca 2024

W lutym spadek inflacji CPI do 2,8% r/r. Inflacja cen usług rynkowych nadal wysoka.

- Według szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w lutym obniżył się do 2,8% r/r wobec 3,7% r/r w styczniu. GUS skorygował w dół styczniową inflację wobec wstępnego szacunku na poziomie 3,9% r/r w wyniku corocznej zmiany koszyka inflacyjnego. Lutowy wskaźnik inflacji okazał się niższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (w obu przypadkach 3,2% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3% m/m.
- Jak co roku GUS zmienił system wag stosowanych w obliczeniu wskaźnika inflacji w 2024 r. W nowym koszyku wzrosła m. in. waga kategorii: żywność i napoje bezalkoholowe oraz użytkowanie mieszkania (zapewne w dużej mierze efekt wysokich ubiegłorocznych cen żywności i nośników energii, co spowodowało wzrost udziału tych kategorii w wydatkach gospodarstw domowych).

dane		sty 24	lut 24	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	3,7	2,8	3,2
inflacja CPI	% m/m	0,4	0,3	0,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,9	-0,4	0,2
nośniki energii	% m/m	0,3	-0,1	-0,3
paliwa	% m/m	-2,3	3,2	3,0

- Kontynuacja spadku inflacji w lutym była oczekiwana. W kierunku spadku inflacji oddziaływało przede wszystkim obniżenie dynamiki rocznej cen żywności (efekt spadku dynamiki cen żywności w ujęciu m/m przy wysokich bazach odniesienia sprzed roku) oraz obniżająca się inflacja bazowa - głównie efekt hamowania wzrostu cen towarów, przy wysokich efektach statystycznej bazy odniesienia sprzed roku.
- Za niższym od oczekiwań wynikiem lutowej inflacji stoi niższa dynamika cen żywności w lutym oraz zmiana wag w koszyku inflacyjnym, która spowodowała obniżenie styczniowej inflacji (obniżając statystyczny punkt wyjściowy dla tegorocznej inflacji).
- W lutym spadły ceny żywności o 0,4% m/m w relacji do poprzedniego miesiąca wobec oczekiwanego przez nas lekkiego wzrostu (0,16% m/m). W rezultacie miesięczna dynamika cen żywności ukształtowała się wyraźnie poniżej średniej z okresu 2016-20 na poziomie 0,5%. Spadek cen żywności w lutym miał powszechny charakter - dotyczył większości głównych kategorii żywności. To efekt obserwowanego od dłuższego czasu spadku cen surowców żywnościowych na rynku globalnym, aprecjacji złotego, ciepłej pogody w Europie sprzyjającej niższym cenom warzyw i owoców szklarniowych i importowanych oraz utrzymującej się silnej konkurencji sieci handlowych mających przestrzeń do obniżenia marż (solidne wyniki finansowe w handlu detalicznym). **W rezultacie dynamika roczna cen żywności spadła w lutym do 2,8%, wobec szczytu w lutym 2023 r. na poziomie 24,0% r/r.**

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

- Inflacja bazowa to drugi, obok cen żywności, czynnik, który przyczynił się do obniżenia lutowej inflacji CPI w ujęciu r/r była. Na podstawie niepełnych danych bardzo wstępnie szacujemy, że w lutym inflacja bazowa obniżyła się w okolice 5,5% r/r (z ryzykiem niższego wyniku) wobec 6,9% r/r w grudniu.** Lutowy wzrost inflacji bazowej szacujemy na ok. 0,5% m/m wobec 1,3% m/m przed rokiem w lutym, kiedy to utrzymywała się silna presja wzrostowa cen w następstwie wzrostu cen surowców, presji kosztowej w przedsiębiorstwach i podwyższonych oczekiwań inflacyjnych. Oznacza to, że **w przypadku inflacji bazowej bieżąca presja na wzrost cen jest wyraźnie słabsza niż przed rokiem, ale pozostaje silniejsza wobec okresu sprzed szoków pandemii i wojny na Ukrainie.** Do 2019 r. lutowe zmiany inflacji bazowej oscylowały bowiem w przedziale 0,0%-0,2% m/m.
- Struktura lutowej inflacji wskazuje, że zgodnie z oczekiwaniami **nadal na podwyższonym poziomie kształtuje się dynamika cen usług rynkowych** (zdrowie, edukacja, rekreacja i kultura, restauracje i hotele, usługi fryzjerskie). Jednocześnie **kontynuowane jest osłabienie presji inflacyjnej w przypadku towarów** (spadek m/m cen mebli sprzętu RTV i AGD, samochodów) - efektu spadku presji surowcowej, słabszego popytu i umocnienia złotego. Lutowe dane potwierdzają oczekiwania, że choć **roczny wskaźnik inflacji bazowej obniża się z wysokich poziomów za sprawą efektów statystycznych i niższej dynamiki cen towarów, niemniej utrzymuje się podwyższona dynamika cen usług rynkowych.** Łącznie dane dot. cen składowych inflacji bazowej za styczeń i luty br. wspierają oczekiwania, że w II połowie roku, po wygaśnięciu wysokich statystycznych baz odniesienia, proces obniżania inflacji bazowej będzie przebiegał powoli.
- W przypadku cen paliw i nośników energii lutowe dane nie przyniosły niespodzianki - ceny paliw wzrosły o 3%, w ślad za wzrostem cen surowca na światowym rynku, zaś lekki spadek cen nośników energii to głównie efekt oczekiwanej kontynuacji spadku cen węgla. Przy ograniczonym wpływie baz odniesienia sprzed roku i w efekcie obniżeniu zmienności wskaźnika cen obie kategorie w ograniczonym stopniu wpłynęły na zmianę lutowego wskaźnika CPI w ujęciu r/r w porównaniu ze styczniem.
- W marcu wskaźnik CPI spadnie najprawdopodobniej wyraźnie poniżej 2,5% (celu inflacyjnego NBP),** za sprawą niższego punktu startowego inflacji oraz wyraźnie niższych niż przed rokiem miesięcznych wzrostów cen żywności oraz inflacji bazowej. Szacujemy, że w marcu wskaźnik inflacji osiągnie tegoroczne lokalne minimum.
- Uwzględniając informację Ministerstwa Finansów o **planowanym przywróceniu z początkiem kwietnia podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5% skorygowaliśmy w górę prognozę inflacji w II kw. Szacujemy, że w II kw. inflacja CPI powróci powyżej poziomu 3% r/r** wobec dotychczas oczekiwanego wyniku w okolicach 2,5% (przy dotychczasowym założeniu utrzymania w II kw. zerowej stawki VAT na żywność do końca II kw.). Zakładamy, że efekt przywrócenia podatku VAT nie przełoży się w pełni (o 5%) na ceny detaliczne żywności, gdyż część jego wzrostu zaabsorbują sieci handlowe dzięki bieżącym wysokim marżom i podwyższonej konkurencji.
- Zakładamy, że w III kw. inflacja ponownie wzrośnie za sprawą kolejnego czynnika o charakterze regulacyjnym - częściowego „odmrożenia” cen nośników energii** (zakładamy wzrost rachunku za energię elektryczną dla

odbiorców indywidualnych o 20% oraz wzrost opłat za gaz i za ciepło systemowe). W rezultacie oczekujemy, że **w II połowie roku wskaźnik CPI wzrośnie do ok. 5% r/r i pozostanie w okolicach tego poziomu do końca roku.** Dotychczas nie zostały upublicznione plany dot. czy i w jakiej skali zostaną odmrożone ceny nośników energii, zatem nasza prognoza opiera się na naszych wewnętrznych założeniach.

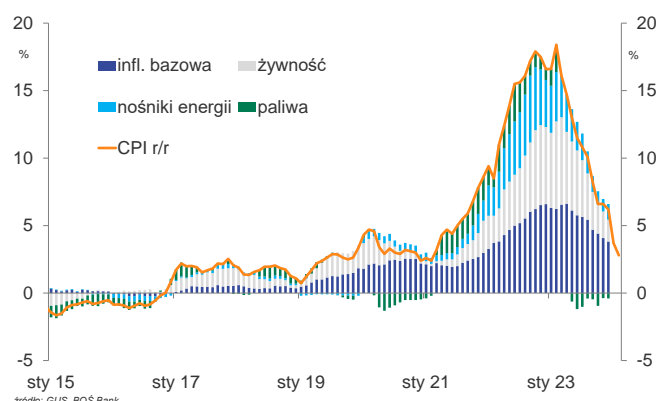
- **Prognozujemy, że wskaźnik inflacji bazowej obniży się w II kw. do przedziału 4,0-4,5% r/r i następnie będzie się na tym poziomie stabilizował.** Choć spadkowi inflacji bazowej sprzyjała będzie wolniejsza dynamika kosztów przedsiębiorstw związana z niższymi cenami surowców i energii oraz aprecjacja kursu złotego, to tempo tego spadku będą nadal osłabiały efekty podwyższonych kosztów pracy oraz silniejszy wzrost popytu konsumpcyjnego. Dodatkowo zakładamy, że w II poł. roku inflację bazową podwyższać będą ceny administrowane pozostające w gestii samorządów lokalnych. **W rezultacie wskaźnik roczny inflacji bazowej utrzyma się w 2024 r. wyraźnie powyżej swojej długookresowej średniej.**

- W krótkim okresie czynnikiem ryzyka dla ścieżki inflacji będzie – w II kw. skala absorpcji (lub z drugiej strony „przerzucenia” na klienta) podatku VAT na żywność, w III kw. – skala „odmrożenia” cen nośników energii. Generalnie najciekawszym i najistotniejszym (np. z punktu widzenia długoterminowych tendencji inflacyjnych) zagadnieniem będzie uporczywość inflacji cen usług rynkowych.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.