

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 kwietnia 2024

## Wzrost kwietniowej inflacji do 2,4% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami ceny żywności stopniowo rosną w reakcji na wyższy VAT.

- Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w kwietniu wzrósł do 2,4% r/r wobec 2,0% r/r w marcu, zgodnie z naszą prognozą i nieco poniżej mediany oczekiwań analityków w ankiecie Parkietu (2,5% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,0% m/m.

dane		mar 24	kwi 24	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,0	2,4	2,4
inflacja CPI	% m/m	0,2	1,0	1,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	2,1	2,0
nośniki energii	% m/m	-0,3	-0,2	-0,2
paliwa	% m/m	0,1	2,1	1,9

- Kwietniowy wzrost inflacji CPI z marcowego dołka był powszechnie oczekiwany za sprawą przywrócenia z początkiem kwietnia podstawowej stawki VAT na żywność do poziomu 5%. Z punktu widzenia prognozy kwietniowego wskaźnika inflacji kluczową kwestią (i wyzwaniem) była skala przeniesienia przez podmioty handlowe podwyższonej stawki VAT na ceny detaliczne żywności płacone przez konsumentów.

W naszej prognozie cen żywności przyjęliśmy dwuetapowe podejście. Najpierw tradycyjnie oszacowaliśmy zmianę cen żywności na bazie obserwowanych tendencji cenowych w hurcie (na bazie danych resortu rolnictwa), a następnie dodaliśmy „narzut” z tytułu przywrócenia 5-proc. stawki VAT. W pierwszym kroku oszacowaliśmy wzrost cen żywności w kwietniu na 0,4% m/m (głównie za sprawą miesięcznego wzrostu cen mięsa). Przy szacowaniu kwietniowego „narzutu” z tytułu wyższego VAT-u uwzględniliśmy zadeklarowane zamrożenie większości cen produktów żywnościowych przez główne sieci supermarketów i dyskontów, ich udział w rynku (niespełna 10%) oraz założyliśmy, że pozostałe podmioty handlowe w warunkach bieżącej wysokiej konkurencji cenowej będą bardzo stopniowo podwyższać ceny w reakcji na wzrost stawki VAT. W efekcie tych założeń podwyższyliśmy ostateczną prognozę kwietniowego wzrostu cen żywności o 1,6 pkt. proc. do 2,0% m/m. Wstępny szacunek GUS wzrostu cen żywności w kwietniu na poziomie 2,1% m/m okazał się bardzo bliski naszemu założeniu. Oznacza to, że **przekładanie podwyższonej stawki VAT na ceny konsumpcyjne postępuje stopniowo i będzie rozłożone na kilka miesięcy**. W kwietniu ceny żywności podwyższyły roczny wskaźnik CPI o niemal 0,5 pkt. proc.

- W przypadku pozostałych składowych nie było większego zaskoczenia – zgodnie z oczekiwaniami w kwietniu wzrosły w skali miesiąca ceny paliw (o 2,1%), efekt wyższych cen ropy na światowych rynkach i spadły ceny nośników energii (-0,2% m/m), najprawdopodobniej efekt dalszego spadku cen opału (węgla). Paliwa oddziaływały w kierunku wyższego wskaźnika rocznego CPI (o 0,2 pkt. proc.), nośniki energii były neutralne dla kwietniowego CPI w ujęciu 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

- W kwietniu jedyną główną kategorią dóbr i usług, która oddziaływała w kierunku niższej inflacji były towary i usługi zaliczane do inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu żywności i energii). **Na podstawie dzisiejszych niepełnych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej obniżył się w kwietniu do 4,1% r/r wobec 4,6% w marcu.** Spadek ten to nadal w głównej mierze efekt wysokiej inflacji bazowej przed rokiem, głównie w konsekwencji szoku surowcowo-energetycznego. W 2023 r. w okresie luty – kwiecień miesięczny wzrost indeksu inflacji bazowej przekraczał 1,0%.

- Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach wskaźnik CPI będzie kontynuował stopniowy wzrost jako wypadkowa wzrostu dynamiki rocznej cen żywności i nośników energii wynikających z czynników regulacyjnych oraz stabilizacji na podwyższonym poziomie inflacji bazowej.**

- Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach postępować będzie proces stopniowego przenoszenia podwyższonego VAT na ceny żywności** podwyższając dynamikę roczną cen żywności, w II poł. roku ceny żywności będą zależały od tegorocznego urodzaju oraz tendencji surowców żywnościowych na świecie.

- Czynniki regulacyjne będą także determinować ścieżkę inflacji w II połowie roku.** Na podstawie dostępnych obecnie informacji przyjmujemy, że wygaszenie z końcem czerwca tarcz antyinflacyjnych w zakresie cen energii przyniesie ponad 10-proc. wzrost cen energii elektrycznej, około 10-proc. wzrost cen gazu oraz kilkunastoprocentowy (rozłożony w czasie w II poł. roku) wzrost opłat za ciepło. W efekcie pod koniec roku dynamika roczna cen nośników energii wzrośnie do 8% r/r z obecnego ujemnego poziomu.

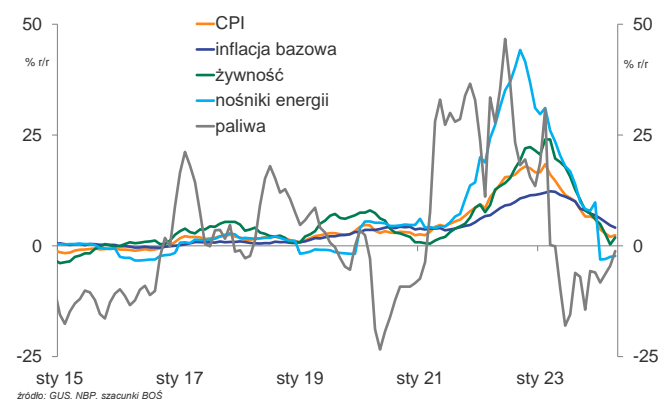
- Biorąc pod uwagę wysokie tempo wzrostu kosztów pracy, odbijający popyt konsumpcyjny oraz wygasanie efektu dezinflacji z tytułu kosztów surowców i materiałów oczekujemy, że po spadku inflacji bazowej w kwietniu do 4,1% (ostatni miesiąc wysokiej bazy odniesienia), **w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji bazowej będzie się stabilizował na podwyższonym poziomie 4,0% r/r.**

- Na podstawie całokształtu powyższych tendencji **szacujemy, że wskaźnik CPI będzie w II połowie roku zmierzał w kierunku 5% r/r, a w I połowie 2025 r. okresowo przekroczy 5% r/r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika roczna cen głównych kategorii dóbr i usług



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

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.