

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 kwietnia 2024

Marcowy spadek wskaźnika CPI do 1,9% zakończył trend spadkowy inflacji.

• Według szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w marcu obniżył się do 1,9% r/r, wobec 2,8% r/r w lutym. Marcowy wskaźnik inflacji okazał się niższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy (w obu przypadkach 2,1% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2% m/m.

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

• Kontynuacja spadku inflacji w marcu była oczekiwana. W kierunku spadku, tak jak w lutym, 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 w warunkach wolniejszego tempa bieżących podwyżek cen przy jednocześnie bardzo silnych ich podwyżkach przed rokiem.

• Za niższym od oczekiwań wynikiem marcowej inflacji stoi przede wszystkim niższa dynamika cen żywności. Drugi miesiąc z rzędu ceny żywności obniżyły się w skali miesiąca (w marcu o 0,2% m/m), podczas gdy w naszej prognozie zakładaliśmy nieznaczny ich wzrost.

• Nie znamy jeszcze dokładniejszych wyników dot. struktury cen żywności. W naszej ocenie sam trend spadkowy cały czas ma bardzo powszechny charakter, tj. dotyczy większości głównych kategorii żywności. Na ten spadek wpływa wiele czynników, w tym: - obserwowany od dłuższego czasu spadek cen surowców żywnościowych na rynku globalnym, - aprecjacja złotego, - ciepła pogoda w Europie sprzyjająca niższym cenom warzyw i owoców szklarniowych i importowanych oraz - utrzymująca się silna konkurencja sieci handlowych mających przestrzeń do obniżenia marż (solidne wyniki finansowe w handlu detalicznym). Z tego też względu niższy od oczekiwań marcowy wynik może dotyczyć wielu kategorii w grupie cen żywności.

• Dynamika roczna cen żywności spadła w marcu do jedynie 0,2%, wobec szczytu poziomie 24,0% r/r w lutym i marcu 2023 r. Spadek indeksu cen żywności odpowiada za spadek marcowego wskaźnika inflacji CPI o 0,6 - 0,7 pkt. proc.

• W marcu lekko poniżej oczekiwań ukształtowały się także wskaźniki cen energii, przy mniejszym od oczekiwań wzroście cen paliw oraz głębszym od prognoz spadku cen nośników energii. W tym przypadku efekty bazy nie grały już jednak istotnej roli, a w przypadku wskaźników rocznych, kontrybucja tych składowych dla wskaźnika ogółem, nawet minimalnie zwiększyła się.

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 marcu do spadku inflacji CPI przyczynił się natomiast szeroki wachlarz kategorii dóbr i usług zaliczanych do inflacji bazowej. Uwzględniając opublikowane dane jako wysokie oceniamy ryzyko minimalnie niższego wskaźnika inflacji bazowej, wobec naszej prognozy sprzed publikacji *flash* na poziomie 4,7% (dokładna bieżąca prognoza 4,65%), wobec 5,4% w lutym.**

Cały czas jednak wyraźny trend spadkowy inflacji bazowej wynika w głównej mierze z bardzo wysokich efektów bazy, tj. gwałtownych wzrostów cen towarów i usług sprzed roku jako konsekwencji szoku surowcowego. Warto bowiem zauważyć, że w ujęciu zmian miesięcznych, bieżące wskaźniki inflacji bazowej pozostają co prawda zdecydowanie niższe niż te silne wzrosty sprzed roku, ale jednocześnie przewyższają uśrednione wyniki sprzed 2020 r. (tj. sprzed okresu szoków pandemicznego i surowcowego).

- Przy okazji publikacji szacunku *flash* GUS nie podaje dokładniejszej struktury danych, ale sądzimy, że tak jak we wcześniejszych miesiącach, spadki rocznych wskaźników cen koncentrują się w kategorii towarów, gdzie wcześniej wzrosty były silniejsze przy wyższym udziale surowców i energii w strukturze kosztów. W przypadku usług ceny obniżają się wolniej, szczególnie wobec wciąż utrzymującego się wysokiego wzrostu kosztów pracy.

- **Marzec był na pewno ostatnim miesiącem skokowego spadku inflacji ze względu na wyraźne obniżenie od II kw. baz odniesienia. Od kwietnia 2023 r. tendencje cenowe zaczęły się bowiem stabilizować, a wskaźnik inflacji CPI zaczął wyraźnie obniżać się we wszystkich kategoriach.**

- Biorąc pod uwagę wciąż wysokie tempo wzrostu kosztów pracy, odbijający popyt konsumpcyjny oraz wygasanie efektu dezinflacji z tytułu kosztów surowców i materiałów oczekujemy w kolejnych miesiącach utrzymania wskaźnika inflacji bazowej w okolicach 4,0% r/r. Jednocześnie w kolejnych miesiącach oczekujemy wzrostu wskaźnika ogółem CPI z uwagi na wpływ czynników regulacyjnych w obszarze żywności i energii.

- **Dla samej punktowej prognozy inflacji CPI w kwietniu kluczowa będzie skala wzrostu cen żywności z tytułu przywrócenia wyższej stawki VAT na żywność od kwietnia 2024 r.**

- Gdyby handel w całości zaabsorbował wyższe stawki VAT, to inflacja w kwietniu mogłaby jeszcze minimalnie obniżyć się. Gdyby założyć całkowite przerzucenie tego obciążenia na konsumentów, inflacja CPI wzrosłaby w kwietniu do ok. 3,0% r/r. Oba scenariusze są w naszej ocenie mało prawdopodobne. Przy tak dobrych wynikach finansowych w handlu detalicznym żywnością oraz sygnałach z sieci dyskontowych o utrzymaniu stabilnych cen wielu produktów w kwietniu uważamy, że skala wzrostu cen z tytułu wyższej stawki VAT będzie ograniczona. Z drugiej strony nie sądzimy, aby sprzedawcy całkowicie zaabsorbowali wyższy koszt, szczególnie w mniejszych punktach handlowych.

- **Zakładamy, że w kwietniu ceny żywności wzrosną o ok. 3,5%, co spowoduje wzrost inflacji CPI do 2,6% r/r. Analizując bilans ryzyka dla tendencji cenowych żywności (w kontekście przerzucenia wyższego VAT na konsumentów) oceniamy, jako wyższe ryzyko niższego wzrostu cen żywności i tym samym inflacji CPI.**

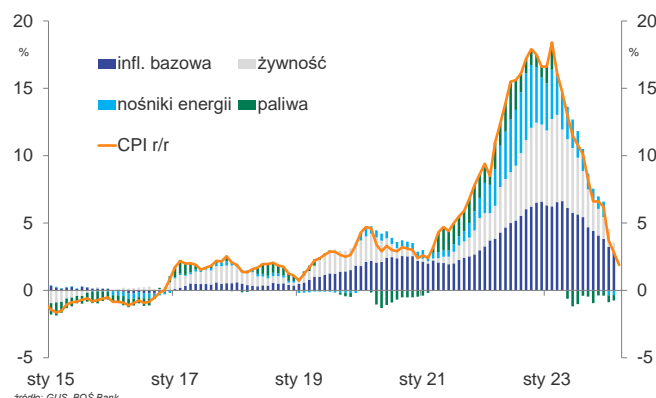
• **Czynniki regulacyjne będą także determinować ścieżkę inflacji w II poł. roku.**

Do końca czerwca obowiązują bowiem bieżące stawki cen nośników energii dla gospodarstw domowych. Zapewne w najbliższych dniach zaczną pojawiać się bardziej konkretne propozycje dot. zmian cen w II poł. roku, dotyczące nowych stawek cen dla gospodarstw domowych. Na podstawie dotychczas pojawiających się informacji z dużym prawdopodobieństwem można oczekiwać wzrostów cen nośników energii, w dalszym ciągu nie znamy natomiast skali tych wzrostów. Zakładając (na podstawie tendencji cenowych na rynku hurtowym) podwyżki cen energii rzędu 20% oraz gazu 10% **oczekujemy wzrostu inflacji CPI do ok. 4,5% w lipcu oraz ponad 5% w ostatnich miesiącach 2024 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.