

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 kwietnia 2024

Marcowy dołek CPI ostatecznie na poziomie 2,0% r/r. Kontynuacja spadku inflacji bazowej do ok. 4,6% r/r.

• Według ostatecznego szacunku wskaźnik inflacji CPI w marcu wyniósł 2,0% r/r i został lekko skorygowany w górę wobec szacunku *flash* na poziomie 1,9% r/r. Marcowy wskaźnik inflacji okazał się zatem ostatecznie jedynie nieco niższy od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu i naszej prognozy sprzed publikacji szacunku *flash* (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	2,0	2,1
inflacja CPI	% m/m	0,3	0,2	0,35
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,4	-0,1	0,2
nośniki energii	% m/m	-0,1	-0,3	-0,1
paliwa	% m/m	3,2	0,1	0,4

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• W kierunku spadku marcowej 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 w warunkach wolniejszego tempa bieżących podwyżek cen przy jednocześnie bardzo silnych ich podwyżkach przed rokiem.

• W przypadku cen żywności marcowy spadek o 0,1% w skali miesiąca (lekka korekta wobec *flash*: -0,2% m/m), wynikał przede wszystkim z miesięcznego spadku cen warzyw (zazwyczaj sezonowy wzrost cen), owoców oraz w zakresie żywności przetworzonej – olejów i tłuszczów oraz nabiału. Z kolei w skali miesiąca wzrosły ceny mięsa, stodyczy oraz napojów bezalkoholowych. Tym samym trend spadkowy cen dotyczy większości głównych kategorii żywności. Na spadek dynamiki cen w większości kategorii żywności wpływa wiele czynników: obserwowany od dłuższego czasu spadek cen surowców żywnościowych na rynku globalnym, aprecjacja złotego, ciepła pogoda w Europie sprzyjająca niższym cenom warzyw i owoców oraz silna konkurencja sieci handlowych mających przestrzeń do obniżenia dotychczasowych wysokich marż (co jest widoczne w postaci wysokich wyników finansowych w handlu detalicznym oraz sporej różnicy między cenami detalicznymi a cenami hurtowymi żywności).

• Dynamika roczna cen żywności spadła w marcu do zaledwie 0,3% r/r, wobec szczytu na poziomie 24,0% r/r w lutym i marcu 2023 r. Ceny żywności odpowiadają za spadek marcowego wskaźnika inflacji CPI o 0,6 – 0,7 pkt. proc.

• W marcu lekko poniżej oczekiwań ukształtowały się wskaźniki cen energii, przy nieco mniejszym od oczekiwań wzroście m/m cen paliw oraz nieco silniejszym od prognoz spadku cen nośników energii (głównie efekt głębszego spadku cen węgla). Efekty statystycznej bazy odniesienia nie grały już istotnej roli, a ceny energii nawet lekko oddziaływały w kierunku wyższego wskaźnika CPI w marcu.

• W marcu do spadku inflacji CPI przyczynił się natomiast dalszy spadek inflacji bazowej – szacujemy, że w marcu inflacja bazowa obniżyła się do 4,6%

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

wobec 5,4% w lutym. Wyraźny trend spadkowy inflacji bazowej nadal w głównej mierze wynika bardzo wysokiej inflacji bazowej przed rokiem, głównie w konsekwencji szoku surowcowo-energetycznego. Jednocześnie, choć zmiany inflacji bazowej w ujęciu m/m, są obecnie zdecydowanie niższe niż te sprzed roku (co powoduje szybki spadek inflacji r/r), to pozostają powyżej średniej sprzed 2020 r. (tj. sprzed okresu szoków pandemicznego i surowcowego).

- **Podobnie jak we wcześniejszych miesiącach, podwyższona wobec średniej sprzed 2020 r. dynamika cen m/m dotyczy usług** (w marcu m.in. opłaty za czynsz, opłaty za usługi lekarskie, czy za restauracje i hotele), **przy powrocie do średniej sprzed pandemii miesięcznej dynamiki cen towarów. Oznacza to, że w obszarze usług utrzymuje się presja na wzrost cen w warunkach wysokiej dynamiki kosztów pracy.**

- **Marzec był ostatnim miesiącem ze skokowym spadkiem inflacji CPI**, gdyż od II kw. zmienia się dotychczas bardzo sprzyjająca sytuacja w zakresie statystycznych baz odniesienia. Począwszy od kwietnia 2023 r. tendencje cenowe w przypadku żywności, nośników energii i paliw zaczęły się bowiem stabilizować, a roczna dynamika cen w tych kategoriach zaczęła się obniżać. Jedynie w przypadku inflacji bazowej jeszcze w kwietniu 2023 r. widoczny był skokowy wzrost cen m/m, który utrzymał inflację bazową na poziomie 12% r/r – blisko lokalnego maksimum.

- **W nadchodzących miesiącach wskaźnik CPI będzie wypadkową stabilizacji na podwyższonym poziomie inflacji bazowej i wzrostu dynamiki rocznej cen żywności i nośników energii wynikających z czynników regulacyjnych.**

- 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 w okolice 4,0% (ostatni miesiąc wysokiej bazy odniesienia), **w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji bazowej będzie się stabilizował w okolicach 4,0% r/r.**

- **Dla punktowej prognozy inflacji CPI w kwietniu kluczowa będzie skala wzrostu cen żywności z tytułu przywrócenia 5-procentowej stawki VAT na żywność od kwietnia 2024 r.**

- Gdyby sklepy spożywcze w całości zaabsorbowały wyższe stawki VAT i nie zmieniły cen żywności, to inflacja CPI w kwietniu mogłaby jeszcze minimalnie spaść. 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 bardzo 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 VAT, szczególnie w mniejszych punktach handlowych.

- **Zakładamy, że w samym kwietniu ceny żywności wzrosną z tytułu przywrócenia 5-proc. stawki VAT o ok. 1,5%, co spowoduje wzrost inflacji CPI do ok. 2,3% r/r.**

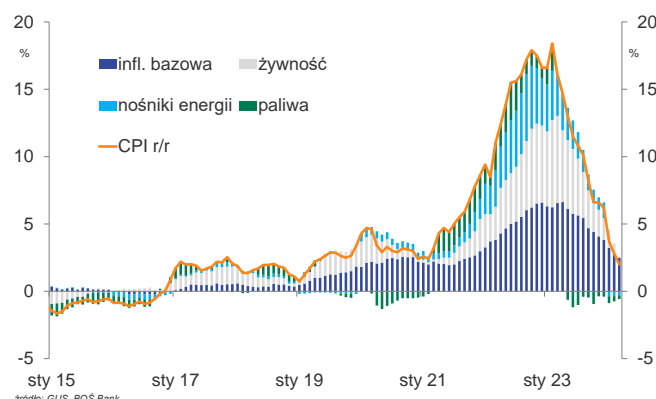
- **Czynniki regulacyjne będą także determinować ścieżkę inflacji w II połowie roku.** Do końca czerwca obowiązują bowiem bieżące stawki cen nośników energii dla gospodarstw domowych. Zgodnie z zapowiedziami resortu klimatu

w najbliższych tygodniach ogłoszone zostaną szczegółowe propozycje zmian cen nośników energii dla gospodarstw domowych, które zaczną obowiązywać w II połowie roku. Na podstawie dotychczas pojawiających się informacji z dużym prawdopodobieństwem można oczekiwać wzrostu cen nośników energii dla gospodarstw domowych. Obecnie podtrzymujemy założenie podwyżki cen energii elektrycznej rzędu 20%, co implikuje **wzrost inflacji CPI do ok. 4,0% w lipcu oraz w okolicie 5% pod koniec 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	2,0
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	0,3
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	-2,5
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	4,6*

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.