

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2024

Kwiecień ostatnim miesiącem wyraźnego „statystycznego” spadku inflacji bazowej. Utrzymuje się wysoka dynamika cen usług.

• Według ostatecznego szacunku wskaźnik inflacji CPI w kwietniu wyniósł **2,4% r/r bez zmian wobec szacunku flash i wobec 2,0% r/r w marcu**. W skali miesiąca ceny wzrosły o 1,1% m/m – korekta w górę wobec szacunku flash 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	1,1	1,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	2,1	2,0
nośniki energii	% m/m	-0,3	-0,1	-0,2
paliwa	% m/m	0,1	2,1	1,9

*przygotowana przed publikacją szacunku flash

• Kwietniowy wzrost inflacji CPI z marcowego dołka był powszechnie oczekiwany za sprawą przywrócenia z początkiem kwietnia podstawowej stawki VAT na żywność do poziomu 5%.

• Analiza zmian cen w poszczególnych kategoriach wskazuje, że w kwietniu skala „przerzucenia” podwyższonej o 5 pkt. proc. stawki VAT na ceny detaliczne ukształtowała się w większości kategorii żywności w przedziale 1 – 2%, przy średniej dla całej kategorii żywności szacowanej na poziomie 1,6%. W efekcie 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), głównie efekt dalszego spadku cen opatu (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.

• W kwietniu jedyną główną kategorią dóbr i usług, która oddziaływała w kierunku niższej inflacji były towary i usługi zaliczane do inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu żywności i energii). **Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej obniżył się w kwietniu do 4,1 – 4,2% r/r (punktowa prognoza 4,1% r/r) wobec 4,6% w marcu**. Spadek ten jest jednak nadal w głównej mierze efektem wysokiej inflacji bazowej przed rokiem, kiedy to w okresie luty – kwiecień miesięczny wzrost indeksu inflacji bazowej przekraczał 1,0%. Szacujemy, że kwietniowy wzrost inflacji bazowej wyniósł 0,7% m/m. Taki wynik pozwolił na wyraźny spadek indeksu rocznego inflacji bazowej, ale nie daje komfortu w ocenie tendencji kształtujących inflację bazową. Nawet przy uwzględnieniu faktu, że kwiecień jest okresem sezonowego wzrostu miesięcznego indeksu inflacji bazowej (m.in. efekt corocznych skokowych wzrostów cen biletów lotniczych i wycieczek zagranicznych) **kwietniowy wzrost świadczy o utrzymywaniu się mocnych tendencji wzrostowych cen, przede**

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

wszystkim w usługach. W kwietniu wzrost cen usług wyniósł 0,9% m/m. To co prawda mniej niż średnia w kwietniu za I. 2020-2023 na poziomie 1,1% m/m, ale wyraźnie więcej niż 0,5% - kwietniowej średniej w stabilniejszych latach 2014-2019. Dodatkowo w przypadku cen towarów zaliczanych do inflacji bazowej wysoka dynamika cen utrzymała się w przypadku mebli, przy dalszym ograniczeniu presji cenowej w szeregu kategorii towarów (odzieży i obuwia, sprzętu RTV i AGD).

- Biorąc pod uwagę utrzymujące się wysokie tempo wzrostu kosztów pracy, odbijający popyt konsumpcyjny, wygasanie efektu dezinflacji z tytułu kosztów surowców i materiałów oraz ustąpienie statystycznego efektu wysokiej bazy odniesienia sprzed roku oczekujemy, że **w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji bazowej ustabilizuje się na podwyższonym poziomie ok. 4,0% r/r.**

- **Jednocześnie za sprawą czynników regulacyjnych rosnąć będzie dynamika cen żywności i nośników energii skutkując kontynuacją wzrostu wskaźnika CPI.**

- **Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach postępować będzie proces stopniowego przenoszenia podwyższonego VAT na ceny żywności** podwyższając dynamikę roczną cen żywności. Po tym jak w kwietniu kilka sieci dyskontów i supermarketów zadeklarowało ustabilizowanie cen na marcowym poziomie, w maju obserwujemy proces podnoszenia cen także w tych sieciach. Choć, jak szacujemy, łącznie mają one niespełna 10% udziału w rynku, to ich rola jako punktu odniesienia dla całego sektora handlu detalicznego jest trudna do przecenienia. **W tym momencie roboczo przyjmujemy, że w maju wpływ „narzutu” z tytułu przywrócenia wyższej stawki VAT na żywność ukształtuje się w przedziale 1-1,5%.** W II połowie roku ceny żywności będą kształtowały się zależnie od tegorocznego urodzaju oraz tendencji surowców żywnościowych na świecie. Z najnowszych informacji należy zwrócić uwagę na fakt wyraźnego wzrostu cen zbóż na światowych rynkach w ostatnich dniach za sprawą obniżenia prognoz tegorocznych światowych zbiorów zbóż.

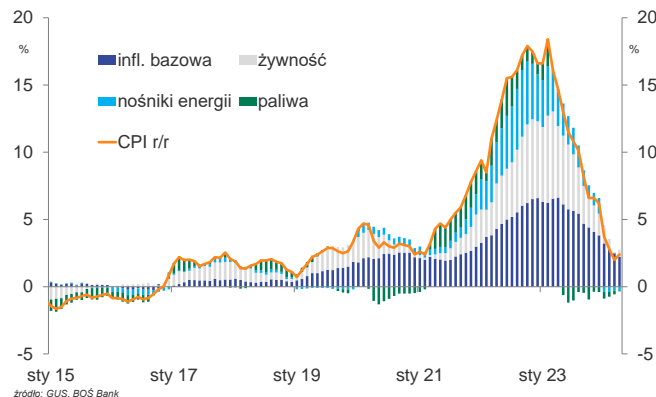
- **Drugim istotnym czynnikiem determinującym ścieżkę inflacji w II połowie roku będą czynniki regulacyjne podwyższające ceny energii.** Przy założeniu opublikowanych w minionym tygodniu szacunków tegorocznego wzrostu rachunków za energię elektryczną (29%) i za gaz (15%) zawartych w ocenie skutków regulacji (OSR) do projektu ustawy dot. bonu energetycznego oraz wzrostu opłat za ciepło na poziomie 15%, w tym roku dynamika roczna cen nośników energii wzrosłaby powyżej 15% r/r na koniec roku wobec -2,3% r/r obecnie. Oznaczałoby to wyraźną korektę w górę naszych dotychczasowych założeń - niespełna 10%/r/r pod koniec roku. Z ostateczną oceną wpływu na CPI zmian nośników energii wstrzymujemy się do czasu udostępnienia szczegółów nt. poszczególnych składowych rachunków za energię elektryczną i gaz (w tym do opublikowania przez URE nowych taryf), niemniej, póki co przyjmujemy w naszej prognozie wskazane w OSR szacunki zmian cen energii. Spowodowało to przesunięcie w górę ścieżki CPI w II połowie tego roku o ok. 0,5 pkt. proc. w stosunku do naszych dotychczasowych założeń.

- **Szacujemy obecnie, że po tym jak w maju wskaźnik CPI wzrośnie w okolice 3% r/r, w lipcu zbliży się do ok. 5% r/r, a na koniec 2024 r. przekroczy 5,5% r/r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację CPI



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 wyl. 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.