

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 sierpnia 2024

## Lekki wzrost sierpniowej inflacji do 4,3% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w sierpniu wzrósł do 4,3% r/r wobec 4,2% r/r w lipcu, zgodnie z naszą prognozą (4,3% r/r) i nieco powyżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety PAP (4,2% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,1% m/m.

dane		lip 24	sie 24	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,2	4,3	4,3
inflacja CPI	% m/m	1,4	0,1	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,5	-0,1	-0,3
nośniki energii	% m/m	11,8	0,1	0,7
paliwa	% m/m	0,0	-0,9	-0,9

• Do dalszego lekkiego wzrostu sierpniowej inflacji do 4,3% r/r przyczyniły się **cenę żywności**, które w sierpniu spadły symbolicznie (o 0,1%), podczas gdy przed rokiem w sierpniu spadły o blisko 1% m/m. W rezultacie wzrosła dynamika roczna cen żywności do 4,1% r/r wobec 3,2% r/r w lipcu. **Wzrost sierpniowej inflacji byłby większy, gdyby nie spadek dynamiki rocznej cen paliw** (powrót do lekkiej deflacji r/r) – efektu miesięcznego spadku cen i wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. **Z kolei w sierpniu ceny nośników energii i inflacja bazowa były praktycznie neutralne dla zmiany CPI.**

• Wyraźnie mniejszy niż przed rokiem sierpniowy spadek cen żywności to zapewne kombinacja mniejszego sezonowego spadku cen warzyw widocznego w cenach hurtowych, kontynuacji stopniowego podwyższania cen żywności przetworzonej (efekt VAT). Wygląda na to, że pomimo deklarowanej „wojny cenowej” sieci handlowych, trwa proces stopniowego „przerzucania” na konsumentów kwietniowego przywrócenia 5-proc. stawki VAT na żywność. Proces ten przebiegał dotychczas w nieco wolniejszym od oczekiwania tempie, zatem wygląda na to, że sieci detaliczne rozkładają go na dłuższy okres. Efekt ten został dodatkowo spotęgowany przez niską statystyczną bazę odniesienia sprzed roku, kiedy to latem ub. r. miał miejsce wyraźny spadek cen żywności przetworzonej i mięsa w reakcji na wcześniejszy spadek cen surowców żywnościowych na rynkach międzynarodowych.

• Po dwucyfrowym wzroście cen nośników energii w lipcu w efekcie zmian taryf i ustawowego ograniczenia wzrostu cen energii, w sierpniu wzrost cen był już symboliczny, o 0,1% m/m, poniżej naszych oczekiwań. Wygląda na to, że podobnie jak w lipcu, w sierpniu ceny ciepła praktycznie nie wzrosły pomimo zatwierdzania przez URE kolejnych wniosków taryfowych dla ciepłowni (zapewne efekt odroczonej w czasie). Prawdopodobnie mniejszy od naszej prognozy był też wzrost cen węgla na rynku detalicznym, pomimo medialnych doniesień o sierpniowych podwyżkach cen.

• Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że w sierpniu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ukształtował się w okolicach 3,75%. Tym samym nie zmieniamy naszej prognozy sprzed dzisiejszej publikacji na poziomie 3,7% r/r, choć spore jest prawdopodobieństwo, że inflacja bazowa wyniesie 3,8%, czyli ukształtuje 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

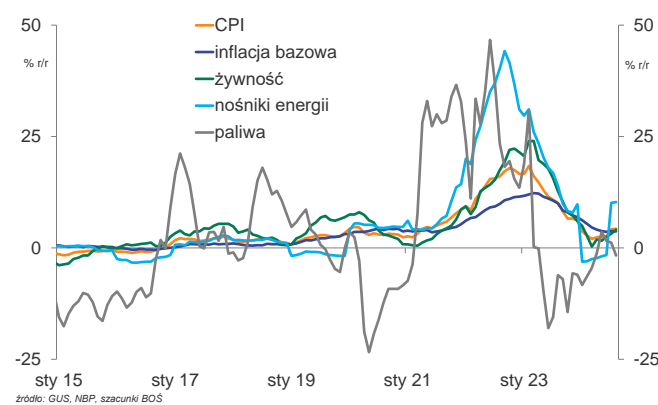
**na poziomie lipcowym.** W prognozie przyjęliśmy kontynuację umiarkowanych zmian cen towarów, przy utrzymującej się podwyższonej dynamice cen usług. Pełny obraz inflacji bazowej przyniesie publikacja szczegółowych danych GUS w połowie września. **Szacujemy, że we wrześniu inflacja bazowa wzrośnie w okolice 4% r/r** w wyniku bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków. Przed rokiem we wrześniu ceny leków spadły w efekcie wprowadzenia niektórych darmowych leków dla młodzieży i osób 65+. Dodatkowo na podwyższoną inflację bazową na przełomie 2024 i 2025 r. wpływać będą decyzje regulacyjne m.in. podwyżki cen usług publicznych będących w gestii samorządów (np. transport publiczny) oraz wzrost podatków (np. akcyzy na wyroby tytoniowe). Nadal czynnikiem stabilizującym inflację na podwyższonym poziomie będzie także wysoka dynamika płac, choć waga tego czynnika będzie stopniowo słabła. W efekcie oczekujemy, że **inflacja bazowa pozostanie w okolicach 4% przynajmniej do pierwszego miesiąca przyszłego roku.**

- Wyższa inflacja bazowa wraz ze stopniowym wzrostem dynamiki cen nośników energii (istotny wzrost opłat za ciepło, który naszym zdaniem na jesieni ostatecznie się ujawni), paliw (niskie bazy odniesienia sprzed roku) **poskutkują według naszych szacunków wzrostem inflacji CPI do końca roku do przedziału 4,5% - 5,0% r/r.**
- **Z początkiem 2025 r. dalszy wzrost cen nośników energii (przywrócenie opłaty mocowej w styczniu 2025 r., kolejny cykl podwyżek opłat za ciepło) będzie głównym powodem dalszego wzrostu inflacji CPI do ponad 5,5% r/r na początku 2025 r.**
- **Szczegóły naszego bazowego scenariusza inflacyjnego opisałyśmy w opublikowanym w ostatni wtorek [Przeglądzie kwartalnym](#).**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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

źródła: 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 jakiejkolwiek 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.