

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 września 2024

Wysoka dynamika cen usług utrzymuje podwyższoną inflację bazową.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w sierpniu wyniósł 4,3% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec 4,2% r/r w lipcu.

W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1% m/m, na co złożył się wzrost cen usług o 0,6% m/m i towarów 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	0,2	0,7
paliwa	% m/m	0,0	-0,9	-0,9

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* do lekkiego wzrostu sierpniowej inflacji (po lipcowym wyraźnym wzroście) do 4,3% r/r przyczyniły się ceny żywności, które w sierpniu spadły symbolicznie (o 0,1%), podczas gdy przed rokiem w sierpniu spadły o blisko 1% m/m. W rezultacie dynamika roczna cen żywności wzrosła 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 był efektem kontynuacji stopniowego podwyższania cen żywności przetworzonej (efekt VAT) oraz braku sezonowego spadku cen owoców. Wyższa dynamika cen przetworzonych wskazuje, że pomimo deklarowanej „wojny cenowej” sieci handlowych, trwa proces stopniowego „przerzucania” na konsumentów kwietniowego przywrócenia 5-proc. stawki VAT na żywność. W sierpniu nieco silniej od naszych oczekiwań wzrosły ceny pieczywa i produktów zbożowych oraz tłuszczów, z kolei nieco niższa była dynamika wyrobów cukierniczych i napojów bezalkoholowych. 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. Jest pewną niespodzianką, że podobnie jak w lipcu, w sierpniu ceny ciepła nawet lekko spadły pomimo sukcesywnego zatwierdzania przez URE kolejnych wniosków taryfowych dla ciepłowni. Z kolei tak jak oczekiwaliśmy wzrosły ceny węgla na rynku detalicznym.

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 podstawie dzisiejszych danych podtrzymujemy nasz dotychczasowy szacunek sierpniowej inflacji bazowej na poziomie 3,75% r/r. Nie zmieniamy zatem naszej prognozy sprzed publikacji szacunku *flash* na poziomie 3,7% r/r. Jednocześnie spore jest prawdopodobieństwo, że w wyniku zaokrąglenia inflacja bazowa wyniesie 3,8%, czyli ukształtuje się na poziomie lipcowym.**

Analiza struktury sierpniowej inflacji wskazuje, że nie słabnie proces podwyżek cen w szerokim wachlarzu usług. Choć w szeregu przypadków miesięczny wzrost cen jest nieco niższy niż przed rokiem, niemniej generalnie bieżące miesięczne zmiany cen usług pozostają wyższe od średnich notowanych przed ostatnimi szokami z I. 2020-23. Jednocześnie ceny towarów już nie działają tak silnie dezinflacyjnie jak w 2023r. i z początkiem 2024 r. (m.in. efekt statystycznej bazy odniesienia). W tych warunkach inflacja bazowa przerwała póki co trend spadkowy notowany od kwietnia 2023 r.

- **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 utrzymującym inflację bazową na podwyższonym poziomie będzie także wysoka dynamika płac, choć waga tego czynnika będzie stopniowo słabła. W efekcie **oczekujemy, że inflacja bazowa pozostanie na podwyższonym poziomie w okolicach 4% przynajmniej do pierwszych miesięcy przyszłego roku.**

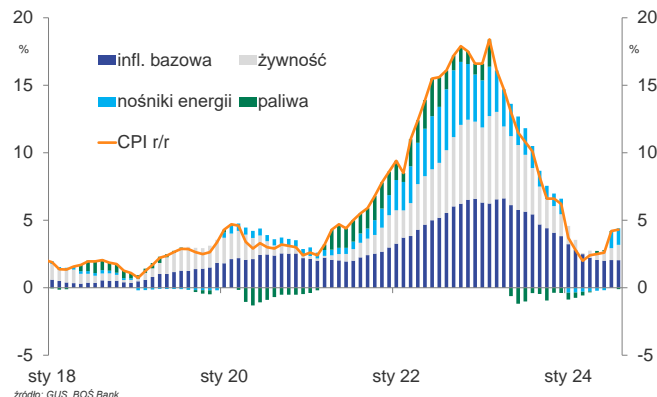
Wyższa inflacja bazowa wraz ze stopniowym wzrostem dynamiki cen nośników energii (oczekiwany istotny wzrost opłat za ciepło, który naszym zdaniem ostatecznie zmaterializuje się na jesieni), **poskutkuje według naszych szacunków wzrostem inflacji CPI do końca roku do przedziału 4,5% - 5,0% r/r.** Z kolei w krótkim okresie (na pewno we wrześniu) czynnikiem mitygującym silniejszy wzrost CPI będzie spadek cen paliw dla środków transportu w następstwie niższych cen ropy naftowej.

- **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.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



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	10,4
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*

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.