

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 lipca 2024

Lipcowy wzrost inflacji CPI powyżej 4% efektem silnego wzrostu cen energii.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w lipcu wzrósł do **4,2% r/r** wobec **2,6% r/r** w czerwcu i ukształtował się nieco poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (**4,4% r/r**). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o **1,4% m/m**.

dane		cze 24	lip 24	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	2,6	4,2	4,4
inflacja CPI	% m/m	0,1	1,4	1,6
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,7	-0,5	-0,9
nośniki energii	% m/m	-0,1	11,8	15,1
paliwa	% m/m	-2,8	0,0	-0,2

• Do skokowego wzrostu lipcowej inflacji do **4,2% r/r**, czyli o **1,6 pkt. proc.**, przyczynił się przede wszystkim dwucyfrowy wzrost cen nośników energii, który odpowiada za wzrost lipcowego wskaźnika CPI o **1,4 pkt. proc.** Za pozostałą część wzrostu CPI odpowiada żywność z wkładem **0,2 pkt. proc.** W lipcu paliwa oraz kategorie należące do inflacji bazowej były praktycznie neutralne dla kształtowania się wskaźnika CPI.

• **Dynamiczny wzrost nośników energii w lipcu był oczekiwany w następstwie zmian regulacji – nowych taryf URE oraz zmian ustawowych dot. cen nośników energii.** Jednocześnie skala wzrostu cen nośników energii (o **11,8% m/m**) okazała się niższa od naszej prognozy (**15,1% m/m**). Ta różnica niemal w całości odpowiada za błąd naszej prognozy lipcowego wskaźnika CPI. W naszej prognozie założyliśmy, że w lipcu średni rachunek za energię elektryczną wzrósł o ponad 20%, średni rachunek za gaz dostarczany przez PGNiG wzrósł o 20%, ceny dostawy ciepła wzrosły o 5%, a ceny opatu o 2%. Sądzymy szacunki GUS wskażą na nieco mniejszą skalę wzrostu cen w każdej z kategorii. Z pełnymi danymi zapoznamy się 14 lipca, kiedy GUS opublikuje ostateczny szacunek lipcowej inflacji, wraz z pełną strukturą zmian cen wg kategorii dóbr i usług. Najistotniejsze z punktu widzenia kształtowania się CPI jest to, że **dynamika cen nośników energii wzrosła skokowo w lipcu do 10% r/r i pozostanie na poziomie dwucyfrowym przynajmniej do połowy przyszłego roku, co trwale podwyższy wskaźnik CPI.**

• Lipcowe zmiany cen w pozostałych kategoriach były mniej spektakularne – z sezonowym spadkiem cen żywności, stabilnymi cenami paliw oraz szacowanym przez nas lekkim wzrostem rocznego wskaźnika inflacji bazowej.

• W lipcu o **0,5% m/m** spadły ceny żywności (nieco mniej niż szacowaliśmy), niemal na pewno za sprawą sezonowego spadku cen warzyw i owoców. Jednocześnie dynamika roczna cen żywności wzrosła do **3,2% r/r** wobec **2,5% r/r** w czerwcu, zapewne po części jako efekt kontynuacji procesu dostosowania cen żywności po przywróceniu w kwietniu podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5%. A także przy niskiej statystycznej bazie odniesienia sprzed roku, kiedy to latem ub. r. miał miejsce wyraźny spadek cen żywności przetworzonej

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

i mięsa w reakcji na wcześniejszy spadek cen surowców żywnościowych na rynkach międzynarodowych.

- W lipcu ceny paliw były stabilne w ujęciu m/m, przy umiarkowanym wzroście o nieco ponad 1% wobec analogicznego okresu ub.r.

- Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 3,7 – 3,8% r/r wobec 3,6% r/r w czerwcu zatem nie zmieniamy naszej prognozy na poziomie 3,7% r/r sprzed dzisiejszej publikacji flash.** W prognozie przyjęliśmy kontynuację umiarkowanych zmian cen towarów (w szeregu kategorii spadku cen m/m), przy utrzymującej się podwyższonej dynamice cen usług. Pełny obraz przyniesie publikacja szczegółowych danych GUS w połowie sierpnia, niemniej trudno oczekiwać, by zmieniła ona dotychczasowy obraz inflacji bazowej zgodnie z którym podwyższona dynamika cen usług i wyhamowanie dotychczasowej dynamicznej dezinflacji cen towarów skutkuje utrzymaniem inflacji bazowej na podwyższonym poziomie powyżej 3,5% r/r. **Szacujemy, że we wrześniu inflacja bazowa wzrośnie w okolice 4% r/r.** Będzie to efektem niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków oraz powyborczych podwyżek cen administrowanych będących w gestii samorządów lokalnych. Sądzymy, że w warunkach wysokiej dynamiki płać podtrzymującej presję na inflację cen usług i przyspieszającego popytu konsumpcyjnego **inflacja bazowa pozostanie w okolicach 4% przynajmniej do pierwszych miesięcy przyszłego roku.**

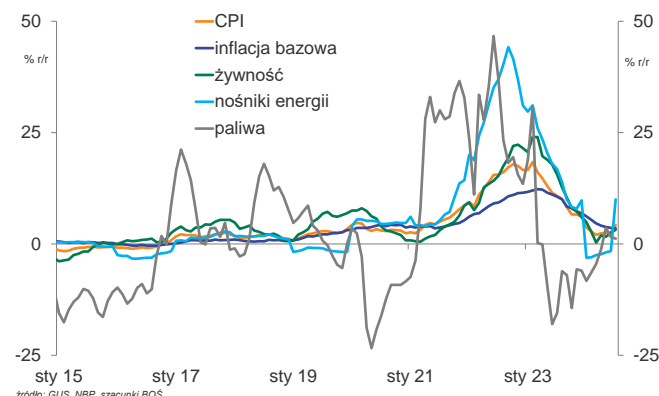
- Wraz z dalszym stopniowym wzrostem dynamiki cen nośników energii (kontynuacja wzrostu opłat za ciepło), paliw (niskie bazy odniesienia sprzed roku) **poskutkuje to według naszych szacunków wzrostem inflacji do końca roku do przedziału 4,5% – 5,0%.**

- Z początkiem 2025 r. dalszy wzrost cen nośników energii (przywrócenie opłaty mocowej w styczniu 2025 r., kolejny cykl podwyżek opłat za ciepło) będą głównym powodem dalszego wzrostu inflacji CPI do ponad 5,5% r/r na początku 2025 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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