

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 sierpnia 2024

W lipcu obok skokowego wzrostu cen energii, pierwszy od ponad roku wzrost inflacji bazowej.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w lipcu wyniósł **4,2% r/r**, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec **2,6% r/r** w czerwcu. W skali miesiąca ceny wzrosły 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

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- **Skokowy wzrost lipcowej inflacji do 4,2% r/r, czyli o 1,6 pkt. proc., był przede wszystkim efektem dwucyfrowego 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. i w nieznacznym stopniu inflacja bazowa (wkład w okolicach 0,05 pkt. proc.) Z kolei paliwa lekko oddziaływały w kierunku niższego wskaźnika CPI.

- **Oczekiwany dynamiczny wzrost cen nośników energii w lipcu (11,8% m/m; 10,0% r/r) to efekt zmian regulacji – nowych taryf URE oraz zmian ustawowych dot. cen nośników energii.** W lipcu średni rachunek za energię elektryczną wzrósł o 20%, średni rachunek za gaz wzrósł o 16,8% – w obu przypadkach nieco niżej niż założyliśmy na podstawie informacji URE. Z kolei, pomimo iż ramy regulacyjne pozwalają od lipca na wzrost opłat za ciepło, w lipcu skala zmian cen w tym obszarze była niewielka. Oznacza to, że w ciepłownictwie, ze względu na rozdrobnienie sektora (kilkaset podmiotów) i rozłożony w czasie proces zatwierdzania nowych taryf przez URE, dopiero w nadchodzących miesiącach należy spodziewać się przyspieszenia procesu podwyższania opłat za ciepło. Trend ten skutkuje dalszym wzrostem dynamiki rocznej nośników energii w kierunku 12% r/r pod koniec roku. Z kolei po punktowym lipcowym dostosowaniu cen energii elektrycznej i gazu do początku przyszłego roku nie spodziewamy się kolejnych istotnych zmian cen.

- **Lipcowe zmiany cen w pozostałych kategoriach były mniej spektakularne – z sezonowym spadkiem cen żywności, stabilnymi cenami paliw oraz szacowanym przez nas umiarkowanym, choć dawno nie widzianym, wzrostem rocznego wskaźnika inflacji bazowej.**

- **W lipcu o 0,5% m/m spadły ceny żywności 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. Sądzymy, że przyczyniła się do tego kontynuacja procesu dostosowywania cen żywności po przywróceniu w kwietniu podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5%. Jest to widoczne w lipcowym wzroście cen żywności przetworzonej – nasz szacunek 0,5% m/m – wyraźnie wyższym niż przed rokiem w lipcu. Dodatkowo w kierunku wyższej

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

dynamiki cen żywności oddziaływała niska statystyczna baza odniesienia sprzed roku, kiedy to latem ub. r. wyraźnie spadły ceny żywności przetworzonej 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.

- **Szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł do 3,8% r/r wobec 3,6% r/r w czerwcu.** Jest to pierwszy od marca 2023 r. wzrost wskaźnika rocznego inflacji bazowej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w lipcu kontynuowany był trend umiarkowanych zmian cen towarów (w szeregu kategorii spadku cen m/m). Jednocześnie w szeregu kategorii cen usług utrzymała się podwyższona dynamika cen z kilkoma niespodziankami *in plus* (np. w rekreacji i kulturze czy tęczności).

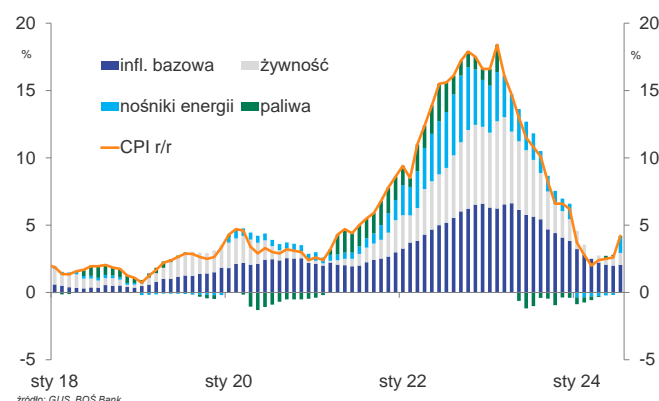
- W świetle opublikowanych dzisiaj szczegółowych danych aktualny jest obraz inflacji bazowej, zgodnie z którym podwyższona dynamika cen usług oraz wyhamowanie dotychczasowej dynamicznej dezinflacji cen towarów skutkuje utrzymaniem inflacji bazowej na podwyższonym poziomie powyżej 3,5% r/r. **Szacujemy, że we wrześniu inflacja bazowa wzrośnie w okolice 4% r/r.** Będzie to efektem niskiej bazy odniesienia w przypadku cen leków oraz oczekiwanych podwyżek cen administrowanych będących w gestii samorządów lokalnych. Sądzymy, że w warunkach wysokiej dynamiki płac podtrzymującej presję na inflację cen usług i solidnego 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 w kierunku 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 głównymi powodami dalszego wzrostu inflacji CPI do ponad 5,5% r/r w pierwszych miesiącach 2025 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



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	10,1
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 wył. 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	3,8*

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 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.