

Żywność nadal tanieje, paliwo drożeje (mimo CPN)

- Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,4% r/r z 3,0% r/r w lipcu, silniej od oczekiwań (kons.: 3,1% r/r, PKOe: 3,2% r/r).** Główną przyczyną przyspieszenia był mocny wzrost cen paliw (mimo pakietu CPN), który tylko częściowo został zrekompensowany głębszymi od prognoz spadkami cen żywności. Inflacja bazowa mogła nieznacznie wzrosnąć w sierpniu do 3,2% r/r z 3,1% r/r w lipcu.
- Ceny żywności i napojów bezalkoholowych kontynuowały pozytywny trend - w sierpniu spadały o 0,7% m/m i o 0,9% r/r.** To m.in. skutek tanich importowanych warzyw, wysokich zgromadzonych zapasów i podaży (m.in. mięsa). Uważamy jednak, że perspektywy pogorszą się w najbliższych miesiącach – m.in. w efekcie droższych nawozów oraz gorszych warunków pogodowych w 1h26 (susze i przymrozki). Niezmiennie czynnikiem łagodzącym podwyżki cen żywności pozostaje silna konkurencja między sieciami handlowymi.
- Ceny nośników energii wzrosły o 0,3% m/m, zapewne za sprawą zmian cen butli gazowych i paliw stałych.** Mimo obserwowanych wzrostów rynkowych cen gazu w UE (do najwyższych od 2023 poziomów) podobnie jak [prezes URE](#), w 2027 nie spodziewamy się podwyżek taryf. Rachunki za prąd mogą jednak w 2027 wzrosnąć, ale raczej w niewielkiej skali.
- Paliwa i smary w sierpniu zdrożały o 5,2% m/m, co było wyższym odczytem niż zakładaliśmy.** Ryzyko niespodzianki było jednak podwyższone ze względów metodycznych. Wpływ programu CPN (17-31.08) nie był w pełni uwzględniony przez GUS, który zbiera dane do ok. 22 dnia miesiąca. **W ujęciu rocznym paliwa zdrożały o 24,2% r/r wobec 15,8% r/r w lipcu.** „Rynkowe” ceny paliw wzrosły, za sprawą ponownej eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie oraz niedoborów produkcji paliw (gł. diesla).
- Szacujemy, że inflacja bazowa w sierpniu mogła wzrosnąć do ok. 3,2% r/r z 3,1% r/r w lipcu.** Jednocześnie miary impetu wskazują na jego przyspieszenie, co najpewniej wynika, podobnie jak dotychczas, z podwyżek w ograniczonej liczbie kategorii, których ceny zależą od cen paliw. Nie obserwujemy przy tym nasilenia efektów inflacyjnej drugiej rundy w gospodarce ogółem, w szczególności nie wskazują na to wskaźniki oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw.
- Do końca roku inflacja powinna wzrosnąć do nieco powyżej 4% r/r – przy założeniu braku eskalacji na Bliskim Wschodzie.** W 1h27 inflacja ma znajdować się jeszcze powyżej górnej granicy odchyłań od celu (3,5%), ale w dalszej części roku spadnie do celu. Oczekujemy, że RPP w tym roku utrzyma stopy bez zmian, a począwszy od 2q27 rozpocznie cykl obniżek stóp. Wyższa od oczekiwań inflacja (w tym najpewniej bazowa) i zaognienie sytuacji na Bliskim Wschodzie nie dają przestrzeni do sugerowanej w lipcu przez Prezesa A.Głapińskiego możliwości złożenia wniosku o obniżkę na wrześniowym posiedzeniu RPP.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

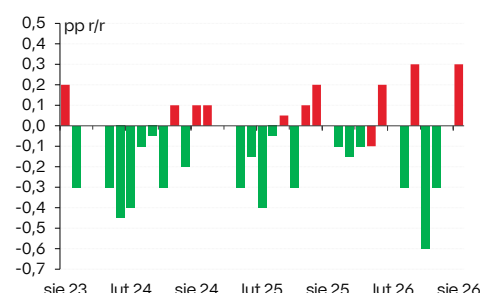
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

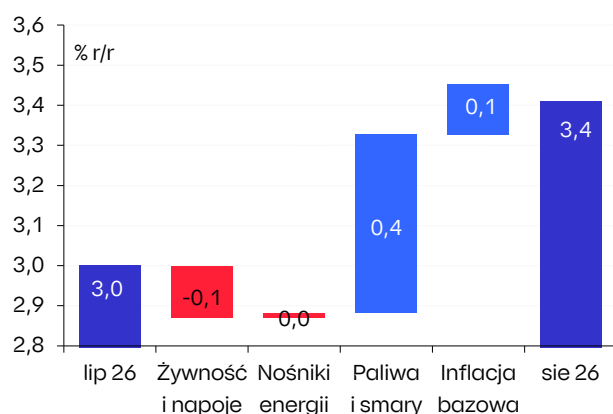
tel. 723 670 836

Zaskoczenie publikacją danych inflacyjnych względem konsensusu Parkietu

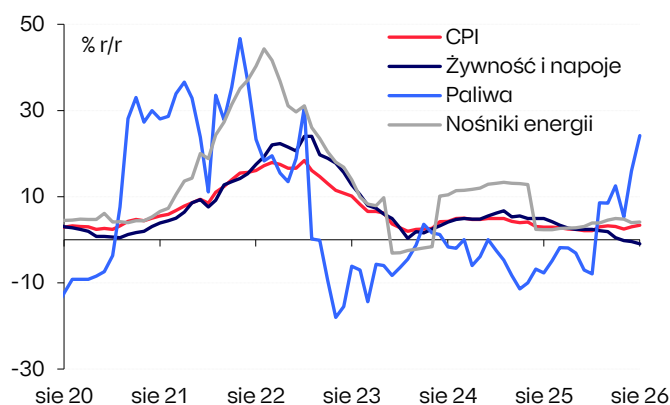


Źródło: Parkiet, GUS, PKO Bank Polski.

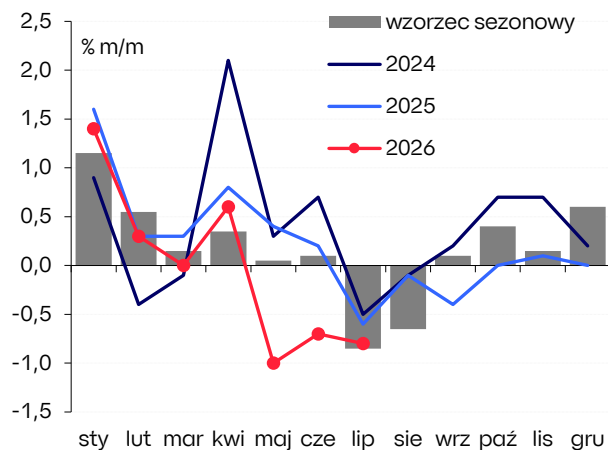
Dekompozycja zmiany inflacji CPI



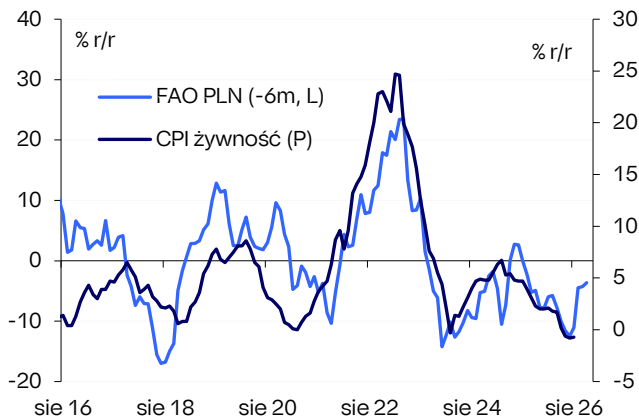
Główne składowe CPI



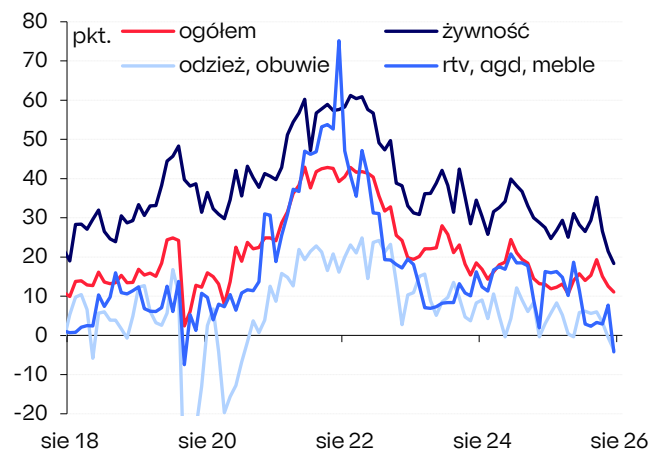
Zmiany cen żywności na tle wzorca sezonowego



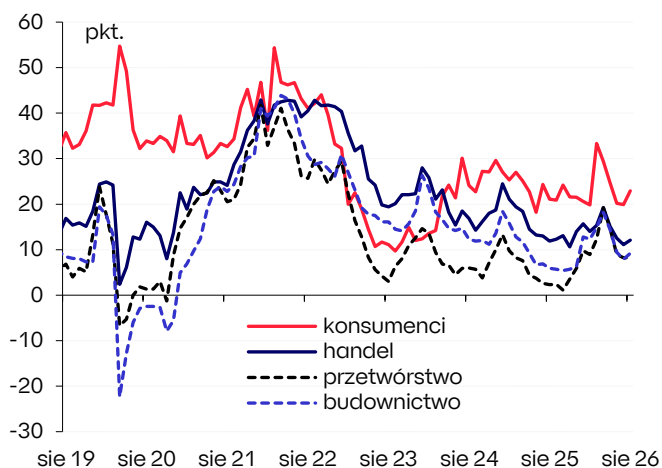
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



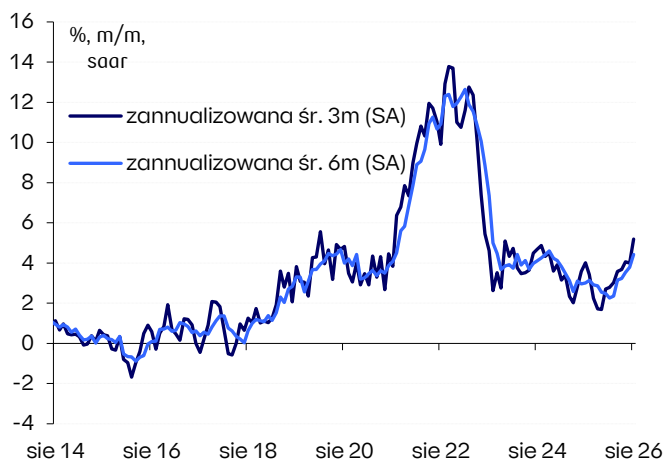
Oczekiwania cenowe w handlu detalicznym



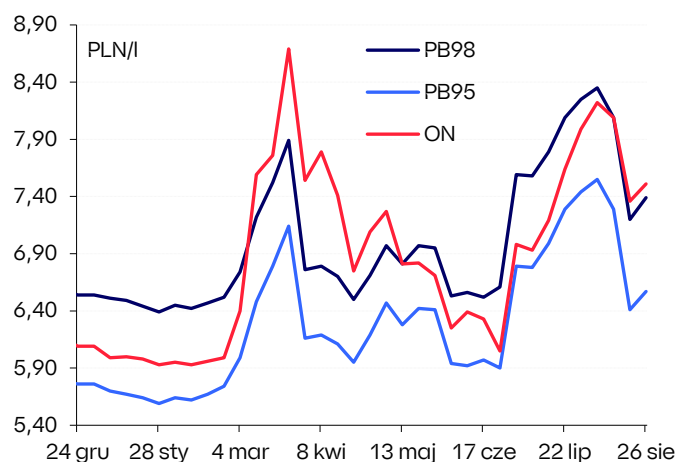
Oczekiwania cenowe na najbliższe 12 miesięcy



Szacowany impet inflacji bazowej



Ceny paliw na stacjach



Źródło: GUS, NBP, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO_Research](#)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dolożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.