

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 sierpnia 2021

## W lipcu wzrost inflacji CPI do poziomu 5,0% r/r, wyższe ceny usług w otwierających się branżach

- Według ostatecznego szacunku GUS w lipcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 5,0% r/r (bez zmian w stosunku do szacunku *flash*) wobec 4,4% r/r w czerwcu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,4%.

dane		cze 21	lip 21	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	4,4	5,0	4,7
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,4	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,1	-0,4	-0,6
nośniki energii	% m/m	0,0	0,1	0,0
paliwa	% m/m	0,9	4,4	4,6

- Oczekiwania wzrostu lipcowego wskaźnika CPI wynikały z notowanego w trakcie miesiąca wzrostu cen paliw. Choć przed rokiem w lipcu ceny paliw także rosły, to w bieżącym miesiącu ten wzrost był ponad dwukrotnie wyższy, co poskutkowało powrotem dynamiki cen paliw do poziomu 30,0% r/r. Ta kategoria dodała do rocznego indeksu cen ok. 0,35 pkt proc.

- Z kolei czynnikiem, który poskutkowało silniejszym od oczekiwań (sprzed szacunku *flash*) wzrostem inflacji, były w decydującym stopniu kategorie zaliczane do inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii). Wg naszego szacunku inflacja bazowa w lipcu wzrosła do 3,7% r/r z 3,5% w czerwcu (wskaźnik zostanie opublikowany przez NBP w poniedziałek 16.08).

- Na podstawie opublikowanych dziś dokładniejszych danych w zakresie struktury inflacji możemy wskazać, że lipcowy wyraźny wzrost inflacji bazowej w głównej mierze wynikał z silniejszego odbicia cen w kategoriach najsilniej dotkniętych ograniczeniami i restrykcjami pandemii (dalszy bardzo silny wzrost cen w kategorii restauracje i hotele, silniejsze odbicie cen w zakresie turystyki zorganizowanej, w tym podróży zagranicznych, czy też silniejszego wzrostu cen w zakresie usług rekreacji i kultury, do których nie przyczyniły się wzrosty opłat za usługi telewizyjne). Zapewne solidny popyt konsumpcyjny (silne odbicie dynamiki PKB w II kw.) przełożył się na większą skłonność do podwyższania cen usług w warunkach ograniczenia przez wiele miesięcy aktywności w tych branżach.

- Choć w naszej ocenie popytu konsumpcyjnego w grupie wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego stopniowo obniża się (po wielu miesiącach nasilonego popytu), to być może solidny wzrost cen w tej kategorii wynika w większym stopniu z przerzucania na konsumentów przez przedsiębiorców wyższych kosztów produkcji, szczególnie że najwyższe wzrosty w tej grupie notują właśnie towary, a nie usługi.

- Choć uważamy, że efekty odmrażania aktywności gospodarczej będą oddziaływały okresowo, to jednocześnie trudno zakładać silniejsze odreagowanie w dół tych cen w miesiącach nadchodzących, szczególnie przy utrzymującym się efekcie ponownego przekierowania wydatków

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

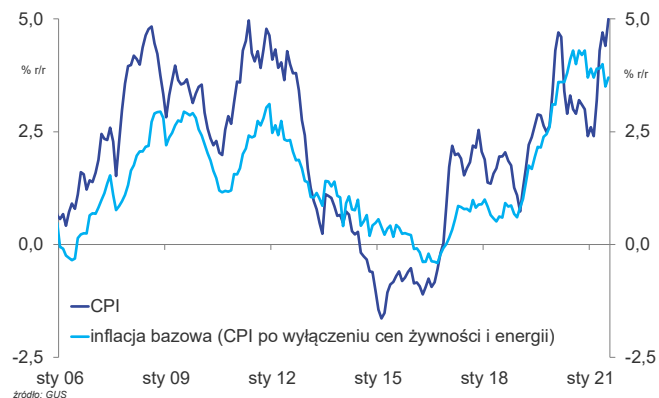
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

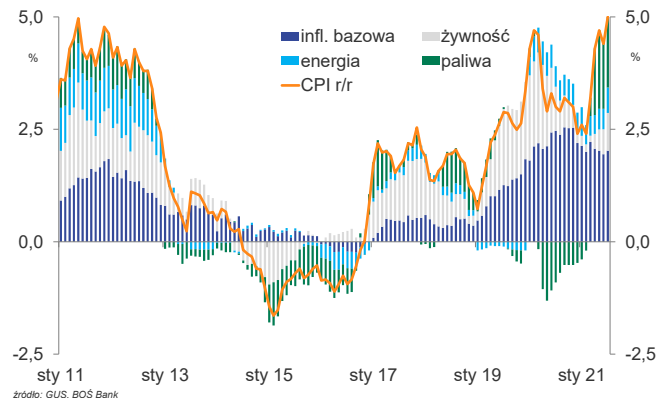
### **gospodarstw domowych z towarów na usługi, stąd lipcowe wzrosty trwale (co najmniej na kilka miesięcy) podwyższą ścieżkę inflacji CPI.**

- Choć bieżące dynamiczne wzrosty cen surowców oraz kosztów transportu najprawdopodobniej będą wygasać, to dotychczasowy wzrost kosztów działalności firm może jeszcze podtrzymywać presję na ceny w grupie towarów, pomimo relatywnego obniżania się popytu.
- Biorąc pod uwagę powyższe oceniamy, że inflacja bazowa w nadchodzących miesiącach będzie utrzymywała się w II poł. br. powyżej 3,5% r/r. Jej dalszy wzrost w miesiącach kolejnych będą bowiem hamowały rosnące bazy odniesienia (głównie w kategoriach, które przed rokiem silnie rosły w następstwie przerzucania na klientów kosztów funkcjonowania w reżimie sanitarnym, a obecnie rosną już dużo wolniej np. usługi lekarskie, opieka społeczna, usługi fryzjerskie).
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Od II poł. 2021 r. wyraźnie niższa baza odniesienia sprzed roku, kiedy miały miejsce spadek cen mięsa i żywności przetworzonej będzie podbijała roczny indeks cen, pomimo sygnałów wyhamowania bieżącego wzrostu cen surowców żywnościowych oraz relatywnie niskich cen owoców i warzyw (sprzyjające warunki pogodowe). Biorąc pod uwagę powyższe, oczekujemy wzrostu dynamiki cen żywności do ponad 4,0% r/r na przecięciu 2021 i 2022 r.
- Istotnym czynnikiem niepewności kształtowania się inflacji CPI w miesiącach kolejnych będą ceny paliw. Choć sam wyraźny spadek rocznej dynamiki cen jest bardzo prawdopodobny ze względu na silny wzrost baz odniesienia, to skala tego spadku jest już bardziej niepewna. Cały czas uważamy, że ograniczenie optymizmu rynkowego dot. skali ożywienia globalnego popytu (szczególnie z Chin) powinno wspierać założenie lekkiego spadku cen ropy naftowej na rynku globalnym, z drugiej strony cały czas utrzymuje się także niepewność dot. dostosowań podaży (niewielka skala wzrostu produkcji przez OPEC+, ograniczona podaż surowca z Iranu). Ponadto w ostatnich tygodniach ceny detaliczne paliw w mniejszym stopniu reagują na spadki cen hurtowych w następstwie wyhamowania presji wzrostowej cen ropy naftowej. W scenariuszu bazowym oczekujemy jeszcze lekkiego spadku cen ropy naftowej poniżej 70 USD/baryłkę oraz spadków cen paliw w II poł. roku oraz spadku rocznej dynamiki cen paliw poniżej 20% r/r w grudniu 2021 r.
- **Szacujemy, że wypadkową: spadku cen paliw, wzrostu cen żywności oraz stabilizacji inflacji bazowej będzie utrzymywania się inflacji do końca br. blisko poziomu 5,0% r/r.**

### Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



### Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21
inflacja CPI	% r/r	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	<b>5,0</b>
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	0,8	0,6	0,5	1,2	1,7	2,0	<b>3,1</b>
nośniki energii	% r/r	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	6,1	4,1	4,2	4,0	4,4	4,4	<b>5,3</b>
paliwa	% r/r	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-7,4	-3,7	7,6	28,1	33,0	27,3	<b>30,0</b>
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	<b>3,7*</b>

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.