

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 sierpnia 2023

## W lipcu CPI 10,8% r/r. Szacowany spadek inflacji bazowej do 10,7% r/r, głównie za sprawą cen towarów.

- Według ostatecznego szacunku GUS w lipcu wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 10,8% r/r, bez zmian wobec wstępnego szacunku flash oraz wobec 11,5% r/r w czerwcu. W skali miesiąca wskaźnik cen spadł o 0,2%.

dane		cze 23	lip 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	11,5	10,8	11,0
inflacja CPI	% m/m	0,0	-0,2	0,0
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,3	-1,2	-0,9
nośniki energii	% m/m	-0,3	0,0	-0,2
paliwa	% m/m	-0,9	0,4	0,0

- Do obniżenia lipcowego wskaźnika CPI o 0,7 pkt. proc. do 10,8% r/r przyczynił się przede wszystkim spadek dynamiki cen żywności (wkład w spadek CPI: 0,6 pkt. proc.), nośników energii (z wkładem 0,1 pkt. proc.) oraz obniżenie inflacji bazowej (z wkładem 0,1 pkt. proc.). Z kolei w przeciwnym kierunku oddziaływały ceny paliw, które dodały do wskaźnika lipcowej inflacji 0,1 pkt. proc.

- Lipcowa skala obniżenia wskaźnika cen w gospodarce (0,7 pkt. proc.) była już mniejsza (poniżej 1 pkt. proc.) niż w okresie marzec – czerwiec (kiedy początkowo inflacja obniżyła się o ponad 2 pkt. proc., a następnie spadała o ponad 1 pkt. proc. miesięcznie). Wynika to z wygasania efektów statystycznej bazy odniesienia (bardzo wysokiej dynamiki cen w trakcie 2022 r., w szczególności w II kw. ub.r.). W rezultacie w lipcu spowolniło tempo spadku dynamiki cen nośników energii, a w przypadku paliw skala rocznego spadku ce (-15,5% r/r) była mniejsza wobec spadku w czerwcu (-18% r/r).

- W lipcu przyspieszyło natomiast tempo spadku rocznej dynamiki cen żywności, do 15,6% r/r z 17,8% r/r w czerwcu. W lipcu ceny żywności spadły o 1,2% m/m, a skala tego spadku przewyższyła nieco naszą prognozę (-0,9% m/m) oraz średni lipcowy spadek cen żywności (-0,6%) w I. 2015–21. Do lipcowego spadku cen żywności przyczynił się zarówno efekt spadku cen surowców żywnościowych (przekładający się na lipcowy spadek cen detalicznych mięsa, nabiału i olejów), jak i solidny sezonowy spadek cen owoców i warzyw. Za lipcową niespodzianką cenową (wobec naszej prognozy) odpowiadają mniej więcej w zbliżonych proporcjach zarówno nieco głębszy (i trwalszy) spadek cen żywności przetworzonej i mięsa, jak i silniejszy sezonowy (mniej trwały) spadek cen warzyw.

- Szacujemy na podstawie opublikowanych danych, że w lipcu kontynuowany był trend spadkowy inflacji bazowej do 10,7% r/r, wobec 11,1% w czerwcu. Miary inflacji bazowej zostaną opublikowane w najbliższą środę 16.08.

- Nasze szacunki wskazują, że w lipcu inflacja bazowa obniżyła się nieco głębiej od naszych oczekiwań, ale zgodnie z przewidywaniami tempo jej spadku

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

hamuje, inflacja bazowa spada wolniej od wskaźnika CPI i zapewne już w sierpniu ukształtuje się ona powyżej CPI. Opublikowane dzisiaj dane potwierdziły nasze oczekiwania, że **towary są głównym obszarem, gdzie koncentrują się procesy dezinflacyjne**. W lipcu spadek cen w ujęciu m/m odnotowano w przypadku odzieży i obuwia (efekt sezonowych wyprzedaży, ale skala spadku cen silniejsza niż w ostatnich notowana w lipcu w ostatnich 3 latach), mebli, sprzętu RTV i AGD i samochodów. Te procesy stymulowane są przez: – spadek cen surowców, – normalizację sytuacji w globalnych łańcuchach dostaw ( w tym ograniczanie zapasów towarów), – postpandemiczne osłabienie popytu na dobra trwałe użytku, – aprecjację złotego.

- Z drugiej strony **w obszarze cen usług proces dezinflacji postępuje wyraźnie wolniej**. W lipcu miał miejsce silny sezonowy wzrost cen usług w zakresie turystyki zorganizowanej – w skali czerwca i lipca zbliżony do wzrostów z tego okresu w 2021 r. i 2022 r. i wyraźnie silniejszy niż przed 2020 r. Ponadto solidny wzrost cen odnotowano w usługach związanych z prowadzeniem gospodarstwa domowego czy w restauracjach i hotelach (pomimo wyraźnego wyhamowania dynamiki cen żywności i istotnego czynnika kosztowego w tym sektorze). Podwyższona dynamika cen usług utrzymuje się za sprawą utrzymania wysokiej dynamiki kosztów pracy, przy wciąż podwyższonych poziomach cen części surowców oraz energii elektrycznej i nadal silnym popycie na niektóre usługi w ramach postpandemicznego odrabiania popytu (w szczególności w turystyce).

- **Przy dostępnych obecnie danych podtrzymujemy prognozę sierpniowej inflacji na poziomie 10,0% r/r**, przy założeniu: – spadku w sierpniu cen energii elektrycznej (efekt podwyższenia w III kw. prognozy zużycia energii elektrycznej od którego obowiązywać ma w 2023 r. wyższy poziom cen), – sezonowego spadku cen żywności zbliżonego do wieloletniej średniej, – dalszego stopniowego spadku inflacji bazowej. **Jednocześnie nieco silniejszy od prognozowanego przez nas obecnie spadek cen żywności czy towarów zaliczanych do inflacji bazowej może z łatwością sprowadzić sierpniowy wskaźnik CPI nieco poniżej 10% r/r**. W przypadku cen żywności na takie ryzyko może wskazywać dotychczasowy dość wyraźny trend spadkowy cen żywności przetworzonej (trwalszy charakter). Z drugiej strony wzrost cen paliw w lipcu i utrzymująca się podwyższona dynamika cen usług powinny hamować silniejszy spadek wskaźnika CPI. Dla ostatecznej prognozy sierpniowej inflacji istotne będzie kształtowanie się tygodniowych cen hurtowych żywności oraz cen detalicznych paliw. **W bazowym scenariuszu przewidujemy spadek inflacji do jednocyfrowego poziomu we wrześniu do ok. 9,0% r/r i w IV kw. w kierunku 8,0% r/r**.

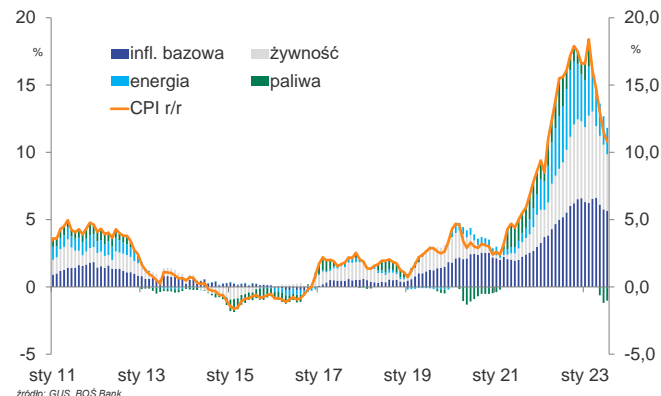
- **Biorąc pod uwagę wskazanie przez prezesa NBP na lipcowej konferencji prasowej na spadek inflacji CPI do jednocyfrowego poziomu jako jeden z warunków obniżki stóp NBP, bliskość jednocyfrowego poziomu inflacji w sierpniu podsyca spekulacje co do możliwości obniżki stóp NBP już we wrześniu, choć w naszej ocenie nie przesądza takiego scenariusza.**

- Informacjami, które będą istotne dla tej oceny będą wypowiedzi członków RPP (w ostatnim okresie dość rzadkie) m.in. w kontekście spadku inflacji oraz wspomniane tendencje cen żywności i paliw, które ukształtują ostateczne prognozę CPI w sierpniu.

### Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



### Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23
inflacja CPI	% r/r	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	17,5	19,3	22,0	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6
nośniki energii	% r/r	40,3	44,2	41,6	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8
paliwa	% r/r	23,3	18,2	19,5	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,7*

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.