

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 sierpnia 2023

W lipcu spadek inflacji CPI do 10,8% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* w lipcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 10,8% r/r wobec 11,5% r/r w czerwcu, nieco poniżej naszej prognozy (11,0%) i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (10,9% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych obniżył się 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

• Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami w lipcu wskaźnik roczny inflacji CPI kontynuował spadek, choć tak jak wskazywaliśmy od dłuższego czasu, skala tego spadku była już mniejsza niż w okresie marzec – czerwiec. Wynika to z wygasania efektów statystycznej bazy odniesienia, w szczególności w przypadku paliw. W lipcu ub.r. ceny paliw zaczęły spadać, co przy ich minimalnym wzroście w lipcu br. przełożyło się na wzrost rocznej dynamiki (ograniczenie deflacji do -15,5% r/r z -18,0% w czerwcu).

• Wyhamowanie wzrostu cen nośników energii w lipcu przed rokiem oraz stabilizacja cen w lipcu br. ograniczyły także skalę spadku rocznej dynamiki cen nośników energii - do 16,7% r/r z 18,0% r/r w czerwcu, podczas gdy we wcześniejszych miesiącach roczna dynamika cen w tej grupie obniżała się o 3-5 pkt. proc.

• W lipcu przyspieszył natomiast spadek rocznej dynamiki cen żywności - do 15,6% r/r z 17,8% r/r w czerwcu. Ten efekt wynikał z nasilenia w lipcu trendu spadkowego cen żywności. W lipcu 2023 r. miesięczna deflacja cen żywności wyniosła -1,2% m/m i przekroczyła naszą prognozę oraz średni spadek lipcowy cen żywności na przestrzeni ostatnich lat. Przy utrzymaniu sporej zmienności cen żywności, z jednej strony wynikającej ze spadku cen surowców żywnościowych, z drugiej z wyższej zmienności sezonowych cen owoców i warzyw, dopiero dokładniejsze dane dot. struktury cen (publikowane w połowie sierpnia) dadzą więcej informacji na ile silniejsze spadki cen żywności utrzymają się w sierpniu. Póki co zakładamy, że niższy wskaźnik inflacji cen żywności wynikał głównie z silniejszych zmian w grupie owoców sezonowych oraz warzyw.

• Na podstawie opublikowanych dzisiaj szacunkowych danych wnioskujemy, że w lipcu kontynuowany był trend spadkowy inflacji bazowej. Szacujemy, że lipcowa inflacja bazowa wyniosła 10,7% r/r, wobec 11,1% w czerwcu i 11,9% prognozowanych przez nas przed dzisiejszą publikacją GUS.

• Opublikowane dziś dane z jednej strony wskazują na nieco silniejsze tempo spadku inflacji bazowej wobec naszych oczekiwań, z drugiej strony - na wyhamowanie tego spadku względem danych majowych i wciąż utrzymanie niższej skali spadku wobec indeksu CPI ogółem. Zakładamy, że podobnie jak w

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

czerwcu spadek inflacji bazowej, po wykluczeniu towarów i usług, których ceny podlegają decyzjom administracyjnym, koncentrował się w grupie towarów. Wyraźne korekty w dół cen surowców i normalizacja sytuacji w globalnych handlu (ograniczenie problemów globalnych łańcuchów dostaw) w połączeniu z aprecjacją złotego wspierają dezinflację w grupie towarów. Jednocześnie jednak utrzymanie wysokiego tempa wzrostu kosztów pracy, przy wciąż podwyższonych poziomach cen części surowców oraz energii elektrycznej są w naszej ocenie czynnikami hamującymi silniejsze spadki inflacji bazowej, w szczególności w grupie usług. Publikacja pełnych danych dot. struktury lipcowej inflacji pozwoli na zweryfikowanie tych założeń.

- **Choć spadek inflacji w lipcu nie odbiegł istotnie od oczekiwań niemniej jego skala implikuje, że wzrosło prawdopodobieństwo, że inflacja już we wrześniu osiągnie poziom jednocyfrowy. W bieżącym scenariuszu bazowym zakładamy, że sierpniowa inflacja wyniesie 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. Weryfikacja powyższych założeń oraz kształtowanie się w najbliższych tygodniach cen hurtowych żywności oraz cen detalicznych paliw będą kluczowe dla weryfikacji powyższej prognozy. 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 zwiększa pole do spekulacji co do możliwości obniżki stóp NBP już we wrześniu, choć w naszej ocenie jej nie przesądza.**

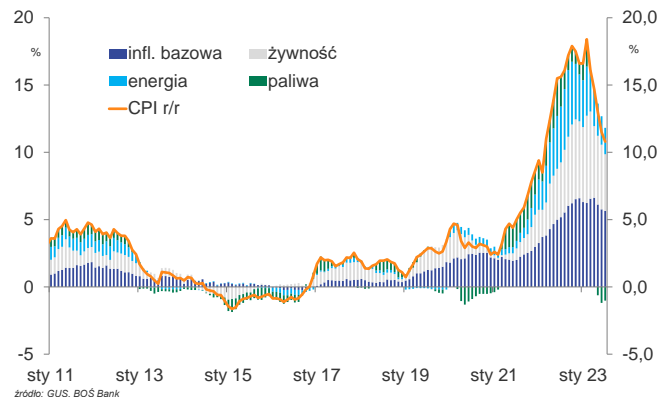
- Informacjami, które będą istotne dla tej oceny będą kolejne wypowiedzi członków RPP, w szczególności w reakcji na lipcowe dane inflacyjne, a także ostateczna struktura inflacji w lipcu i tendencje w zakresie cen żywności i paliw, które ukształtują ostateczne oczekiwania co do poziomu inflacji w sierpniu.

- Z punktu widzenia prognoz dot. skali łagodzenia polityki pieniężnej RPP na przełomie 2023 i 2024 r. istotne znaczenie będą miały także perspektywy kształtowania się inflacji na początku 2024 r. Nadal uważamy, że przy powolnym spadku inflacji bazowej, założeniu podwyżki od stycznia 2024 r. stawki VAT na żywność oraz decyzji o wzroście cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych (także dla grupy o niższym zużyciu) spadek inflacji wyhamuje w I kw. 2024. kształtując się w ok. 7,0% - 8,0% r/r, co w naszej ocenie ograniczy przestrzeń do szybkich obniżek stóp w skali oczekiwanej obecnie przez rynek.

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	16,7
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.