

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 września 2023

W sierpniu inflacja CPI oraz szacowana inflacja bazowa na poziomie 10,1% r/r.

- Według ostatecznego szacunku GUS w sierpniu wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 10,1% r/r, bez zmian wobec wstępnego szacunku *flash* oraz wobec 10,8% r/r w lipcu. W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych nie zmienił się.

dane		lip 23	sie 23	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	10,8	10,1	10,2
inflacja CPI	% m/m	-0,2	0,0	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-1,2	-0,9	-0,7
nośniki energii	% m/m	0,0	0,0	0,0
paliwa	% m/m	0,4	1,9	2,1

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Według naszych obliczeń sierpniowy wskaźnik CPI ukształtował się w okolicy 10,15% czyli bardzo blisko naszej prognozy sprzed publikacji szacunku *flash* (10,2% r/r).
- Do obniżenia sierpniowego wskaźnika CPI o 0,7 pkt. proc. do 10,1% r/r przyczynił się przede wszystkim spadek dynamiki cen żywności (wkład do spadku wskaźnika CPI: -0,8 pkt. proc.) i nośników energii (-0,3 pkt. proc.) oraz obniżenie inflacji bazowej (-0,2 pkt. proc.). W przeciwnym kierunku oddziaływały ceny paliw, które dodały do wskaźnika sierpniowej inflacji 0,6 pkt. proc.
- Żywność jest głównym motorem spadku wskaźnika CPI.** Dynamika roczna cen żywności spadła w sierpniu do 12,7% wobec 15,6% w lipcu. To efekt solidnego spadku cen żywności w relacji m/m oraz bardzo wysokiej statystycznej bazy odniesienia (w sierpniu 2022 ceny żywności wzrosły aż o 1,6% m/m, wobec średniego sezonowego spadku cen w poprzednich latach o ponad 0,5% m/m). Do obniżenia dynamiki cen żywności w sierpniu przyczyniła się żywność przetworzona. Spadek cen w ujęciu m/m miał miejsce w przypadku zdecydowanej większości produktów, przede wszystkim olejów i nabiału. To wynik oddziaływania na krajowy rynek niższych światowych cen surowców żywnościowych. Dodatkowo na spadek dynamiki cen żywności wpłynął silniejszy niż przed rokiem miesięczny spadek cen warzyw i owoców.
- W przypadku nośników energii roczna dynamika cen obniżyła się do 13,9% r/r, co jest przede wszystkim efektem wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. Przed rokiem w sierpniu skokowo podrożał węgiel, co poskutkowało wzrostem cen opatu aż o 12% m/m i blisko 4% wzrostem cen nośników energii m/m. W tym roku przy sierpniowym lekkim miesięcznym spadku, ceny opatu były niższe o ok 20% r/r, co ściągnęło w dół dynamikę roczną cen nośników energii i w efekcie CPI.
- Jedyną kategorią, która podbiła sierpniowy wskaźnik CPI są paliwa. Wzrost cen o blisko 2% m/m (min. efekt wyższych cen ropy globalnie), przy w tym wypadku niskiej bazy odniesienia (w sierpniu 2022 r. ceny paliw spadły o blisko

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

9% m/m), przyniosło ograniczenie skali spadku cen paliw w ujęciu r/r do -6,1% r/r vs. ponad -15% w okresie czerwiec – lipiec.

- **Dzisiejsze pełne dane nt. struktury sierpniowej inflacji wskazują, że w sierpniu kontynuowany był trend spadkowy inflacji bazowej – szacujemy, że do 10,1% r/r wobec 10,6% w lipcu.**

- Podobnie jak w poprzednich miesiącach **cenę towarów są głównym obszarem, gdzie koncentrują się procesy dezinflacyjne.** Wynikają one ze spadku cen surowców, normalizacji sytuacji w globalnych łańcuchach dostaw (w tym ograniczania zapasów towarów), postpandemicznego osłabienia popytu na dobra trwałe oraz aprecjacji złotego. W efekcie, po silnych miesięcznych wzrostach przed rokiem, miesięczne dynamiki cen w większości kategorii towarów (po wyłączeniu żywności i opału) wyraźnie obniżyły się, skutkując niższą roczną dynamiką cen towarów. Natomiast pomimo skokowej aprecjacji złotego i deflacji cen producentów (PPI) spadki cen w ujęciu m/m notują nieliczne kategorie (samochody, sprzęt RTV, książki i czasopisma, artykuły kosmetyczne). Jednocześnie **w obszarze cen usług rynkowych proces obniżenia dynamiki cen postępuje wyraźnie wolniej** za sprawą utrzymania wysokiej dynamiki kosztów pracy i przy relatywnie silnym popycie na niektóre usługi w ramach postpandemicznego odbicia popytu (np. w turystyce).

- **Podtrzymujemy ocenę, że jest już właściwie przesądzone, że we wrześniu inflacja spadnie do jednocyfrowego poziomu. Szacujemy, że wrześniowy wskaźnik CPI ukształtuje się w okolicach 8,5 r/r.**

- We wrześniu w kierunku spadku rocznego wskaźnika inflacji oddziaływać będą niższa dynamika cen żywności i opału (efekt niższych cen surowców i wysokich baz odniesienia), spadek dynamiki cen paliw (efekt skokowego obniżenia cen hurtowych i detalicznych przez PKN Orlen) oraz obniżająca się inflacja bazowa (głównie efekty bazy plus obniżka cen biletów przez PKP InterCity). **Dodatkowym istotnym czynnikiem obniżającym wrześniową inflację będzie kumulacja w tym okresie zmian w regulacjach, które obniżą ceny nośników energii** (wejście w życie ustawy o podwyższeniu limitu zużycia energii elektrycznej po obniżonej cenie, obniżka cen pierwszego progu zużycia) oraz **cenę leków** (wejście w życie listy darmowych leków dla osób w wieku 65+ oraz dzieci i młodzieży do 18 roku życia).

- **W IV kw. wskaźnik CPI będzie kontynuował spadek w kierunku 7% na koniec roku.** Będzie to efekt nadal spadającej dynamiki rocznej cen żywności, nośników energii i inflacji bazowej. Nadal dominującym będzie efekt wysokich baz odniesienia sprzed roku.

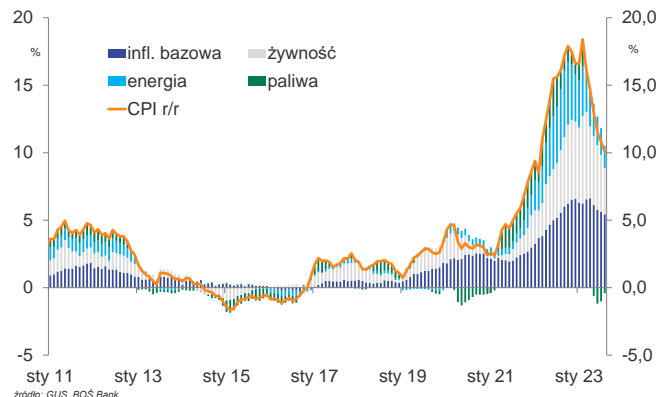
- Czynnikiem kluczowym dla kształtowania się inflacji na początku przyszłego roku będą decyzje administracyjne dot. przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5% oraz skala wzrostu cen nośników energii dla odbiorców detalicznych. Przy założeniu przywrócenia 5-proc. stawki VAT na żywność oraz 20-proc. wzrostu taryf na energię elektryczną **szacujemy, że z początkiem przyszłego roku wskaźnik CPI wejdzie w trend boczny w przedziale 6-7% i w tym przedziale pozostanie przez większość roku.**

- W przypadku utrzymania zerowej stawki VAT na żywność ścieżka inflacji przesunęłaby się o ok 1,5 pkt. proc. w dół, zaś utrzymanie cen energii elektrycznej bez zmian obniżyłoby CPI o ok. 1,0 pkt. proc.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.