

## W stronę jednocyfrowej inflacji

- Sierpniowa inflacja CPI została przez GUS potwierdzona na poziomie 10,1% r/r wobec 10,8% r/r w lipcu. Ceny towarów wzrosły o 9,8% r/r, a ceny usług o 11,1% r/r. Ceny konsumpcyjne nie zmieniły się w ciągu miesiąca. We wrześniu inflacja będzie już wyraźnie sprzyjająca, a skalę jej spadku mogą pogłębić regulacje dotyczące rynku energii i leków.
- W sierpniu ceny żywności nadal hamowały – ich roczna dynamika obniżyła się do 12,7% r/r z 15,6% r/r w lipcu. W ciągu miesiąca ceny żywności obniżyły się o 0,9% (lekką rewizją danych wstępnych), silniej od wzorca sezonowego. Ceny spadały w ujęciu m/m w większości kategorii – wyjątkiem są wciąż solidne wzrosty cen mąki (+0,6% m/m) oraz herbaty (+1,9% m/m). Naszym zdaniem proces dezinflacji w kategoriach żywnościowych będzie kontynuowany, na co wskazują spadające ceny surowców rolnych. Wciąż podwyższone koszty przetwórstwa sugerują jednak stabilizację dynamiki cen w okolicy 7% na koniec bieżącego roku.
- Ceny paliw w sierpniu ponownie wzrosły, o 1,9% m/m, po wzroście o 0,4% m/m w lipcu. W ujęciu r/r ceny nadal spadały, ale już „tylko” o 6,1% wobec spadku o 15,5% w lipcu. Wzrost cen ropy na świecie sprawia, że średnioterminowo ceny paliw stają się źródłem ryzyka dla tempa dezinflacji. Trendy na krajowych stacjach paliw są jednak jak na razie sprzyjające, a wrzesień przynosi istotną korektę cen paliw w dół. Ceny nośników energii nie zmieniły się w ciągu miesiąca, przy miesięcznym wzroście cen energii ciepłej i spadku cen opału i gazu. Ceny nośników energii kształtują się korzystniej od naszych wcześniejszych założeń. Dodatkowo, we wrześniu wejdą w życie działania ostonowe obniżające ceny energii, co może jeszcze silniej przesunąć ścieżkę inflacji w dół (jak na razie sposób i skala uwzględnienia upustu na ceny energii przez GUS pozostaje niejasna).
- Szacujemy, że inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do 10,0% r/r wobec 10,6% r/r w lipcu. Impet inflacji bazowej (sa) stabilizuje się w okolicy 0,4% m/m, nadal powyżej poziomu zapewniającego osiągnięcie celu inflacyjnego, ale wyraźnie poniżej poziomów notowanych na przełomie 2022/2023. Wśród głównych kategorii bazowych jedynie roczna dynamika cen łączności była wyższa niż w lipcu, w pozostałych kategoriach obserwujemy postępującą dezinflację. We wrześniu w kategorii zdrowie proces ten będzie wzmocniony przez wprowadzenie darmowych leków dla osób 65+ oraz dzieci. Jednym z ostatnich miejsc, gdzie zobaczymy „efekty drugiej rundy” wcześniejszych szoków cenowych, będą ceny edukacji, gdzie tradycyjnie wrzesień jest okresem ustalania nowych cenników (często powiązanych z historycznymi zmianami inflacji ogółem).
- Kolejne miesiące przyniosą naszym zdaniem dalszy spadek inflacji w okolice 7-8% na koniec roku. Sprzyjać jej będzie spadek dynamiki cen żywności oraz dalsze hamowanie inflacji bazowej.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

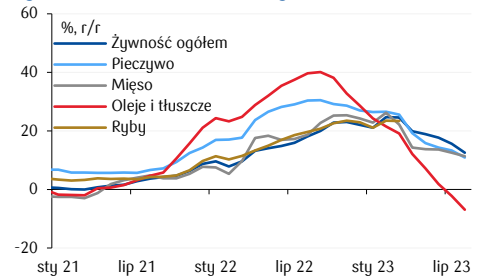
Urszula Kryńska

Ekonomistka

urszula.krynska@pkobp.pl

tel. 722 060 794

### Dynamika roczna cen żywności



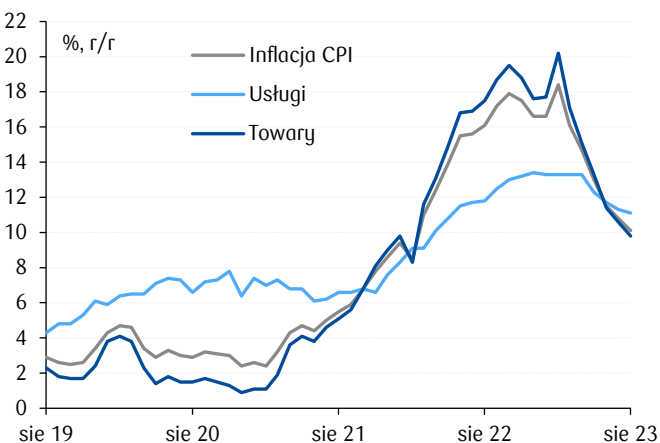
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

### Dynamika roczna cen paliw

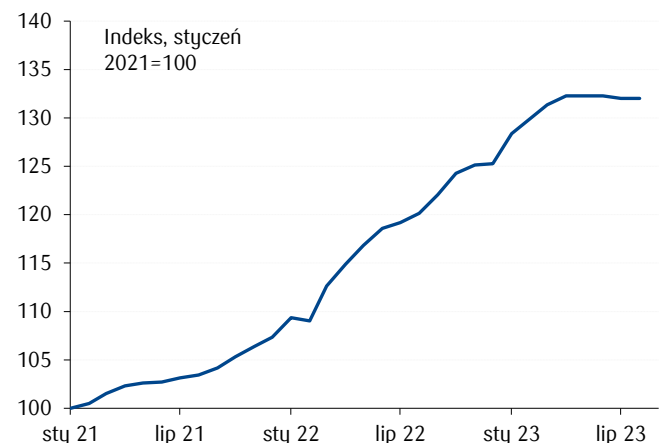


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

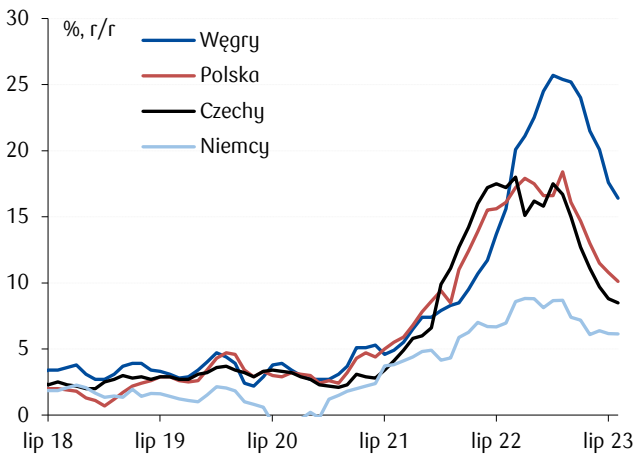
### Inflacja CPI oraz inflacja cen towarów i usług



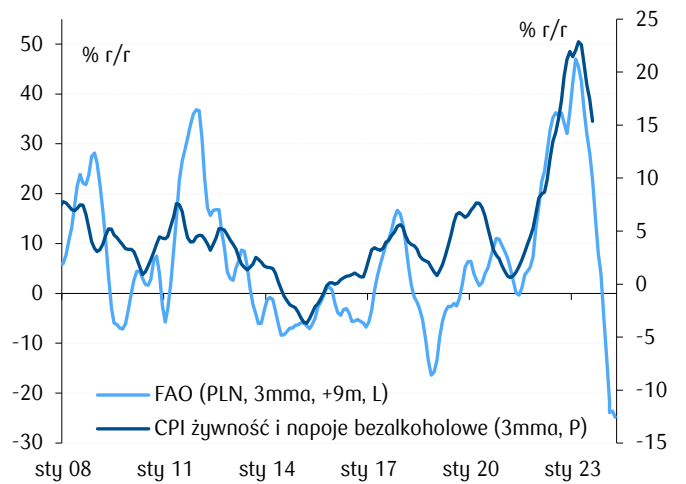
### Poziom cen



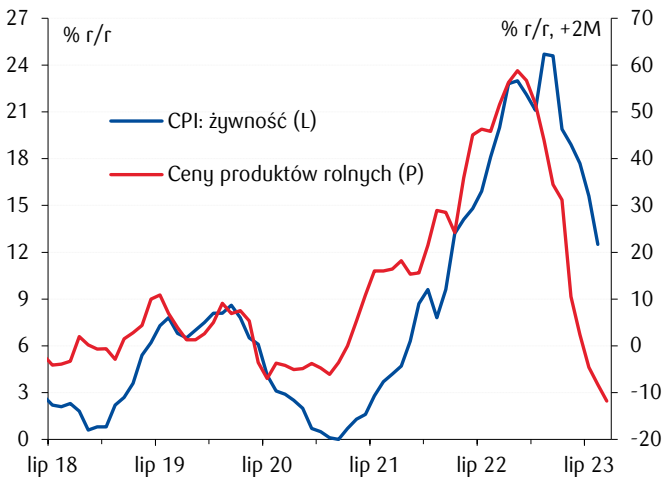
### Inflacja CPI w regionie



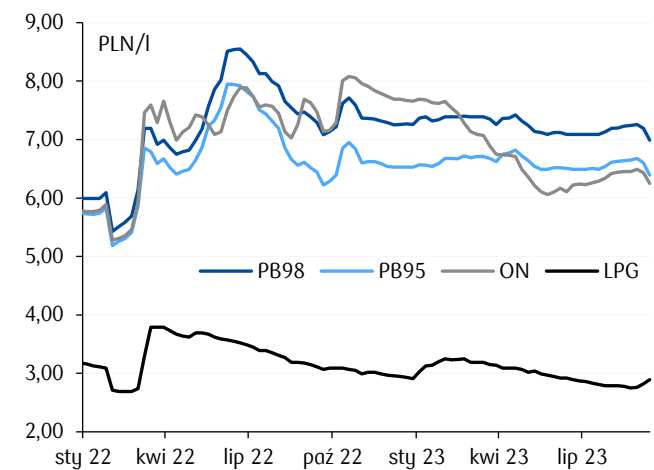
### Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce



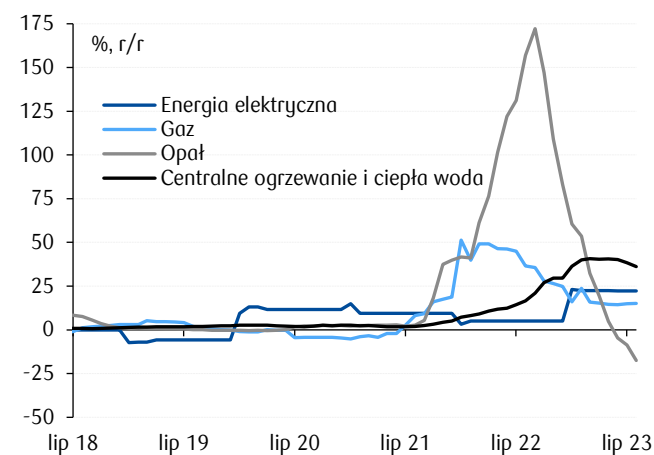
### Ceny żywności w CPI vs ceny produktów rolnych



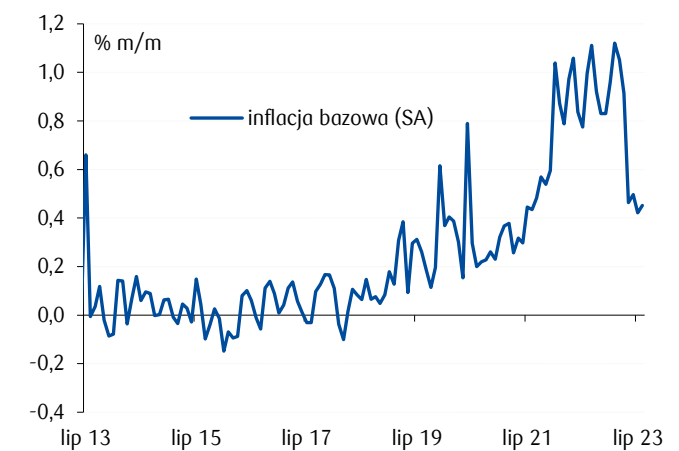
### Ceny paliw



### Ceny nośników energii



### Impet inflacji bazowej



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

## Dynamiki roczne w kategoriach i ich odchylenie od średniej za lata 2010-2019\*

Kategoria	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	Średnia za 2010-2019	Odchylenie od średniej 2010-2019
	sie 22	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23		
Centralne ogrzewanie i ciepła woda	16,5	40,7	40,3	40,6	40,2	38,3	36,1	2,9	15,0
Wody mineralne, soki i pozostałe napoje	9,0	17,1	17,0	18,7	17,9	16,5		0,7	12,0
Napoje alkoholowe	10,0	13,9	14,3	14,4	14,1	13,0	12,4	0,9	11,7
Środki do mycia	10,2	18,9	18,3	18,3	18,3	18,5	14,3	1,0	11,5
Usługi medyczne	15,3	14,6	14,4	14,2	14,0	13,5		3,5	10,7
Usługi lekarskie	15,6	14,7	14,3	14,1	13,8	13,4	13,0	3,7	10,0
Higiena osobista	11,1	17,5	16,9	16,9	16,9	16,8	13,3	0,9	10,0
Restauracje i hotele	16,7	16,9	16,2	15,0	14,4	13,8	13,3	2,6	9,4
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie GD	12,2	14,4	13,4	12,4	11,0	10,6	9,4	0,8	9,2
napoje bezalkoholowe	11,3	17,5	17,5	18,4	18,1	16,5	14,9	1,3	7,7
Inne towary i usługi	10,6	13,8	13,5	13,8	13,4	13,4	11,4	1,3	7,6
Odzież i obuwie	5,2	7,7	8,1	7,4	7,9	6,9	6,7	-3,9	7,5
odzież	5,4	8,0	8,3	7,7	8,0	6,6	6,4	-4,2	7,5
Sprzęt gospodarstwa domowego	7,4	7,3	6,7	6,7	5,5	4,6	4,4	-1,1	6,9
Rekreacja i kultura	12,6	16,4	14,9	13,3	12,4	12,1	10,9	0,9	6,4
Obuwie	4,7	7,1	7,3	6,5	7,5	8,0	6,7	-3,1	6,3
Opłaty za najem	16,3	16,5	14,2	12,0	11,3	10,2	9,1	2,5	5,5
Energia elektryczna	5,1	22,4	22,4	22,4	22,3	22,3	22,3	1,1	5,2
Napoje alkohole i wyroby tytoniowe	8,3	12,0	12,4	12,5	12,4	11,5	11,1	2,6	5,0
Ogółem	16,1	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	1,6	4,9
Kawa, herbata i kakao	15,6	18,3	18,3	17,7	18,5	16,5		2,3	4,9
Pieczynko i produkty zbożowe	21,0	25,4	22,1	20,3	18,8	17,1		2,8	4,6
Zdrowie	7,4	9,5	9,5	10,0	9,9	9,8	9,7	2,0	4,6
Wyposażenie mieszkania	14,3	13,0	12,2	8,7	5,5	5,9		0,8	4,5
Użytk. mieszkania i nośniki energii	27,4	19,6	18,2	16,1	14,6	13,8	12,0	2,5	4,4
Edukacja	6,9	14,1	13,8	13,7	13,7	13,6	13,5	1,5	4,2
Żywność i napoje bezalkoholowe	17,5	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	2,5	3,9
Nośniki energii	40,3	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	1,7	3,7
Gazety, książki i materiały piśmienne	14,7	13,8	11,9	9,8	10,6	10,7		1,9	3,6
Żywność	18,1	24,6	19,9	18,9	17,7	15,6	12,5	2,6	3,5
Ryby	19,7	23,4	21,7	20,6	18,0	16,0	13,5	3,2	3,4
Cukier, czekolada i wyroby cukiernicze	17,7	26,2	25,9	25,4	24,7	22,2		1,8	3,4
Artykuły, urządzenia i sprzęt medyczny	3,7	7,0	7,1	8,0	8,1	8,2		1,3	3,1
Łączność	4,3	9,4	9,4	9,3	9,1	9,2	9,3	-1	3,1
Zakup środków transportu	9,4	6,4	4,7	4,3	3,5	2,6	2,1	-2,8	3,0
Sprzęt i usługi telekomunikacyjne	4,3	9,4	9,4	9,3	9,1	9,2		-1,0	3,0
Leki	3,1	6,9	7,0	8,1	8,2	8,3	8,3	1,3	2,9
Mleko, sery i jaja	22,3	30,1	26,5	22,8	19,3	15,9	12,2	2,3	2,7
Gaz	36,6	15,9	15,3	14,6	14,4	14,9	15,1	1,0	2,4
Usługi w zakresie rekreacji i kultury	7,1	13,5	13,3	13,2	13,1	10,6	10,5	0,3	2,4
Usługi transportowe	24,4	19,7	39,0	19,1	15,6	7,7	11,4	2,1	2,3
Mięso	18,7	22,2	14,3	13,7	13,6	12,5	11,3	2,2	2,2
Mięso wieprzowe	17,5	26,0	16,2	19,4	20,4	18,5	16,4	2,0	2,1
Sprzęt audiowizualny i informatyczny	1,1	0,3	0,6	0,8	-0,2	0,4	-1,0	-5,4	2,0
Transport kolejowy	26,1	10,2	9,0	12,6	6,5	10,6		2,9	1,8
Warzywa	9,3	28,6	21,4	24,7	25,6	23,5	18,2	4,5	1,2
Owoce	8,1	16,8	14,1	13,5	12,7	9,1	8,7	3,6	0,6
Usługi pocztowe	-1,9	8,3	7,6	7,1	6,5	6,5		3,1	0,5
Wyroby tytoniowe	3,6	6,8	6,9	7,1	7,3	7,4	7,3	5,6	0,4
Cukier	109,2	81,5	67,1	63,4	58,8	47,9	4,5	1,7	0,1
Transport	19,5	3,9	4,6	-3,2	-9,7	-8,5	-1,7	1,2	-0,5
Drób	32,8	15,7	1,5	-1,0	-0,4	-2,1	-3,3	1,5	-0,8
Paliwa	23,3	0,2	-0,1	-9,5	-18	-15,5	-6,1	2,7	-0,9
Oleje i pozostałe tłuszcze	39,7	19,1	12,1	7,2	1,8	-2,2	-6,9	3,3	-1,5
Eksploatacja przyw. środków transportu	21,5	2,3	2,0	-6,1	-13,7	-11,7		2,4	-1,7
Opał	156,9	32,4	19,6	4,8	-4,7	-8,7	-17,5	2,4	-4,9

Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. \*dane za sierpień dla kategorii, dla których dostępne są dane, dla pozostałych za lipiec. Odchylenie liczone jest jako z-score.

