

### Ceny żywności obniżają inflację

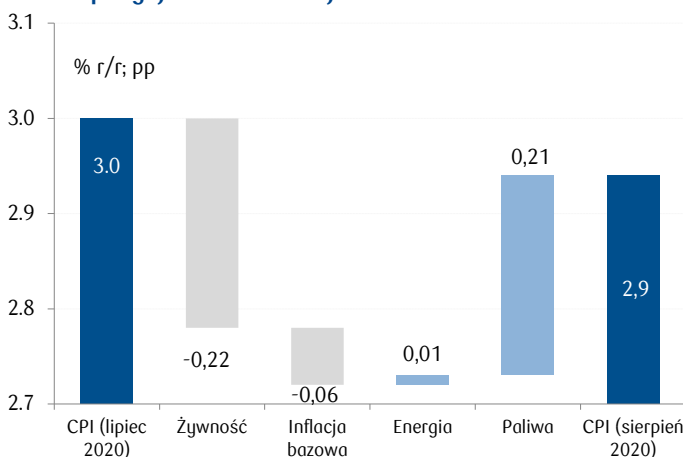
- **Inflacja CPI w sierpniu została potwierdzona na poziomie 2,9% r/r wobec 3,0% r/r w lipcu.** Zgodne z szacunkiem flash były też zmiany cen paliw, żywności i energii. Spadek inflacji osiągnięto dzięki żywności i inflacji bazowej, a wskaźnik był podbijany przez ceny paliw (por. wykres na dole).
- **Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 4,0-4,1% r/r wobec 4,3% r/r przed miesiącem.** Oznacza to, że inflacja bazowa wyhamowała po raz pierwszy od maja 2019. **W sierpniu wzrost cen towarów ustabilizował się na poziomie 1,5% r/r, podczas gdy inflacja cen usług spadła do 6,6% r/r z 7,3% r/r miesiąc wcześniej.** W porównaniu z poprzednim miesiącem odnotowano niższą dynamikę m.in. cen turystyki zorganizowanej (-0,2% r/r vs 1,2% r/r), hoteli i restauracji (5,7% vs 6,0%) usług związanych z rekreacją i sportem (6,5% vs 6,7%) oraz telekomunikacyjnych (4,0% vs 4,6%). Co ciekawe, ciągle przyspieszało tempo wzrostu cen usług stomatologicznych (14,5% r/r vs 14,2% r/r), fryzjerskich (13,5% vs 13,2%) oraz związanych z prowadzeniem gospodarstwa domowego (7,8% vs 7,5%). Szok pandemiczny utrzymuje się, chociaż jego jednorazowa natura sprawia, że dynamika cen usług będzie w kolejnych miesiącach nadal hamować.
- **Ceny żywności spadły w ciągu miesiąca o 1,1% (powracając do wzorca sezonowego sprzed 2015) a ich roczny wzrost spowolnił do 3,0% z 3,9% w lipcu i był najniższy od marca 2019. Żywność będzie w najbliższych miesiącach istotnym czynnikiem dezinflacyjnym.** Wskazywały na to już wysokie szacunki ziemiopłodów i kształtowanie się cen na rynkach światowych. Odkrycie ASF w Niemczech, które uniemożliwi eksport na rynek chiński, prawdopodobnie pogłębi tę tendencję, doprowadzając do drastycznego spadku cen wieprzowiny.
- **Ceny paliw wzrosły o 3,3% m/m, kontynuując odreagowanie głębokiego spadku z okresu lockdownu. Roczny spadek cen paliw wyhamował do 12,3% z 16,1% .**
- **Oczekujemy dalszego spadku inflacji CPI za sprawą wspomnianych wcześniej cen żywności oraz stopniowego ograniczania inflacji bazowej w związku z niższym popytem konsumpcyjnym. W przyszłym roku, po wygaśnięciu wpływu tegorocznych zmian regulacyjnych (i pomimo wprowadzenia nowych), inflacja spadnie poniżej celu NBP.** Taki obraz procesów inflacyjnych nie będzie miał naszym zdaniem wpływu na politykę RPP. Stopy procentowe NBP pozostaną jeszcze długo bez zmian.

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

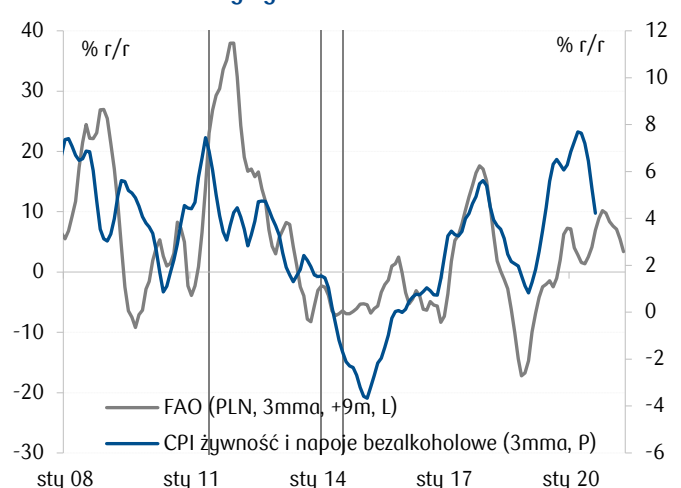
@PKO\_Research

Urszula Kryńska  
 Ekonomistka  
[urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl)  
 tel. 22 521 51 32

Dekompozycja zmian inflacji CPI

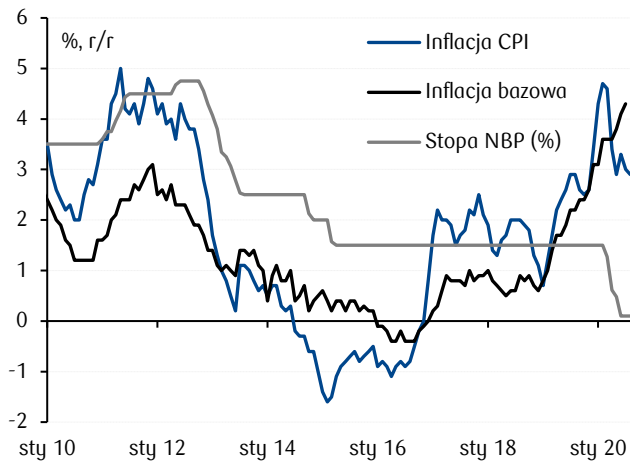


Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce\*

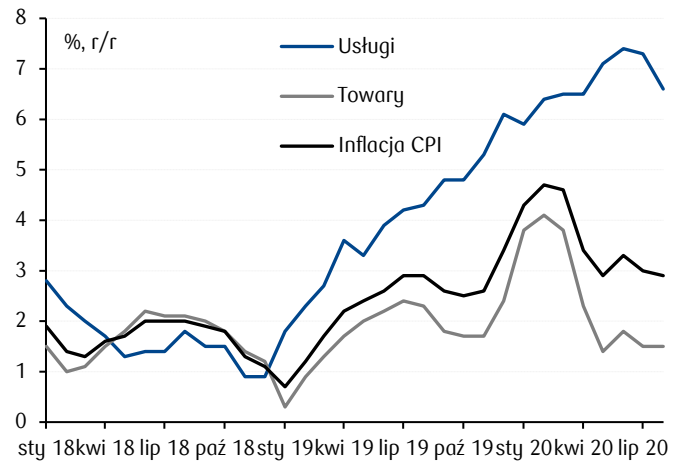


Źródło: GUS, FAO, NBP, Datastream, PKO Bank Polski. \*pionowe linie oznaczają moment wprowadzenia lub zawieszenia embarga na import polskiej żywności przez Rosję.

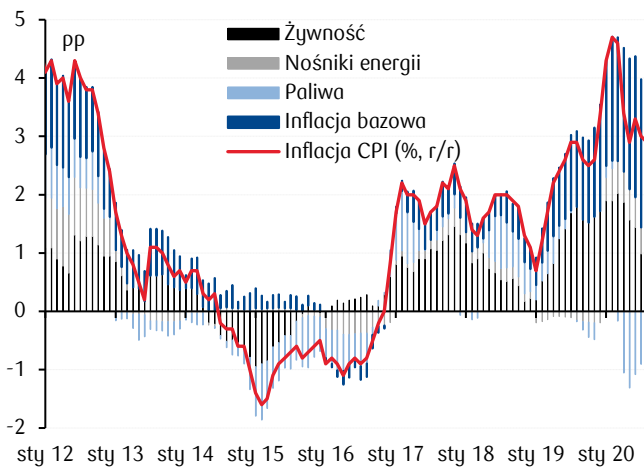
## Inflacja vs stopa NBP



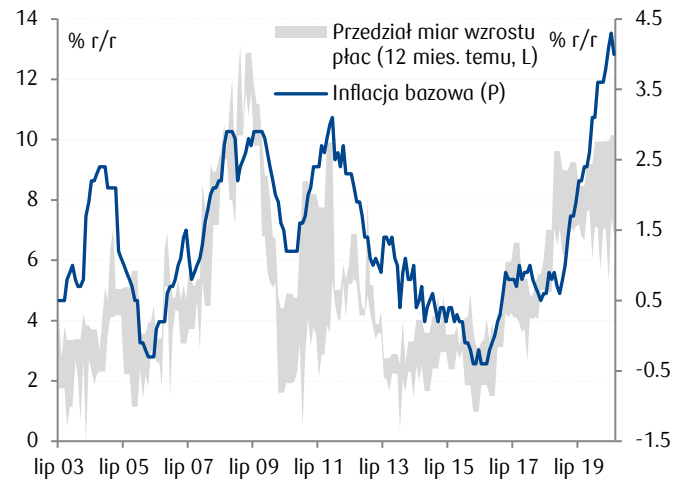
## Ceny towarów vs ceny usług



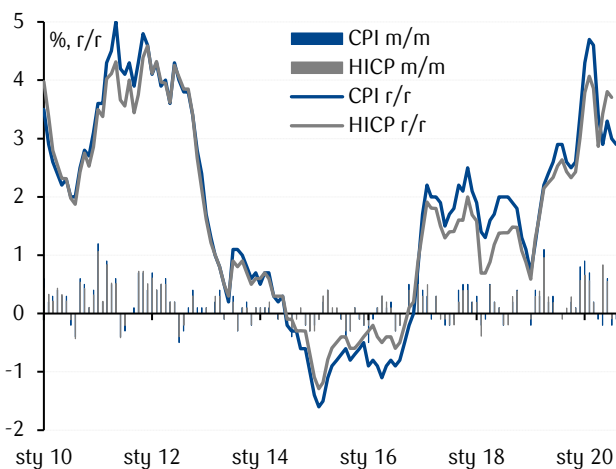
## Struktura inflacji CPI



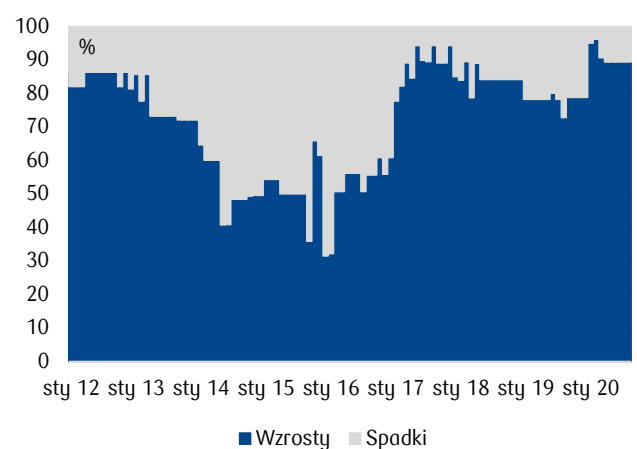
## Inflacja bazowa vs dynamika płac



## Inflacja CPI vs inflacja HICP



## Rozkład koszyka CPI w podziale na wzrosty i spadki cen



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

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: (22) 521 80 84  
f: (22) 521 88 87  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek [agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl) 22 521 81 22  
dr Mariusz Dziwulski [mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl) 22 521 81 88  
Michał Kolesnikow [michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl) 22 521 81 23  
Piotr Krzysztofik [piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl) 22 521 81 25  
Wojciech Matysiak [wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl) 22 521 51 80  
Katarzyna Piętka-Kosińska [katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl) 22 521 65 15  
Filip Romanowski [filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl) 22 521 87 39  
Anna Senderowicz [anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl) 22 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

#### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.