

Upały i inflacja zelżały

- **Inflacja CPI w końcu wyhamowała. Według wstępnych danych w czerwcu ceny konsumpcyjne rosły o 4,4% r/r** (PKO: 4,6%; kons.: 4,5% r/r) wobec 4,7% w maju. To pierwszy spadek inflacji od lutego, kiedy wynosiła 2,4%.
- **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,1 m/m, zgodnie ze wzorcem sezonowym.** Naszym zdaniem, w lipcu ich roczna dynamika może wręcz skokowo wrosnąć, ale od sierpnia sytuacja zacznie się stabilizować wraz z nowymi zbiorami. Niemniej, efekt niskiej bazy statystyczna będzie wypychał roczną dynamikę cen żywności w stronę 5,0% r/r na koniec roku (por. wykres).
- **Efekty statystyczne, które podbiły inflację w ostatnich miesiącach, odwracają się. Było to szczególnie widoczne w przypadku cen paliw,** które co prawda w czerwcu wzrosły (o 0,9% m/m), ale jednocześnie ich roczna dynamika spowolniła do 27,3% z 32,9%. To obniżyło roczną inflację CPI ogółem aż o 0,3pp. Wzrost cen ropy naftowej z drugiej połowy miesiąca oznacza, że ceny na stacjach paliw pójdą w górę także w lipcu, ale efekty bazy wciąż będą ciągnąć roczną dynamikę w dół, choć słabiej niż w czerwcu.
- **Drugim komponentem istotnie obniżającym inflację CPI była inflacja bazowa,** która w naszej ocenie spadła do 3,6-3,7% r/r (z 4,0% r/r w maju). Wydaje się, że kombinacja czynników popytowych (kontynuacja podwyższonego wzrostu cen w branży HoReCa) oraz regulacyjnych (w szczególności nowe taryfy wodne, ale te zapewne zobaczymy w lipcowym odczycie) przegrała z efektami bazy. Więcej szczegółów dostarczy nam publikacja kompletu danych w połowie miesiąca.
- **Prognozujemy, że inflacja CPI do końca 2021 pozostanie w okolicach/powyżej poziomu 4,5% r/r.** Rozkład ryzyka dla tej prognozy jest przechylony asymetrycznie w górę: wyższe odczyty mogą być odnotowane w szczególności w wakacje (stanowiąc kombinację trzech czynników: odłożonego popytu w branżach usługowych, zmian cen administrowanych, w szczególności taryf wodnych, a także rosnących cen żywności).
- **Nie uważamy jednak, aby RPP zareagowała nawet na wyższe od oczekiwań odczyty inflacji w wakacje, czy podniesioną ścieżkę CPI w nowej projekcji NBP z lipca.** Wciąż istotnym czynnikiem ryzyka jest pandemia, wobec czego Rada wstrzyma się naszym zdaniem z ewentualnymi ruchami co najmniej do projekcji listopadowej, gdy będzie już znana siła, z jaką potencjalnie uderzy kolejna fala pandemii. Uważamy, że perspektywa stabilizacji inflacji (ale na wciąż wysokich poziomach w 2022), a także zmiany w składzie Rady w 1h22 przesuną decyzje o podwyżkach stóp na połowę przyszłego roku.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

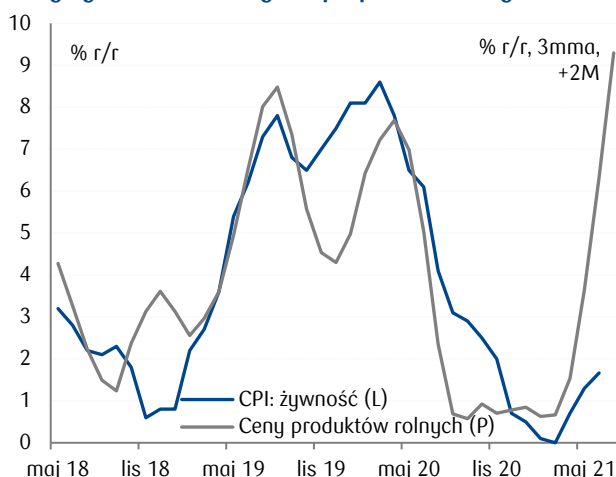
 @PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

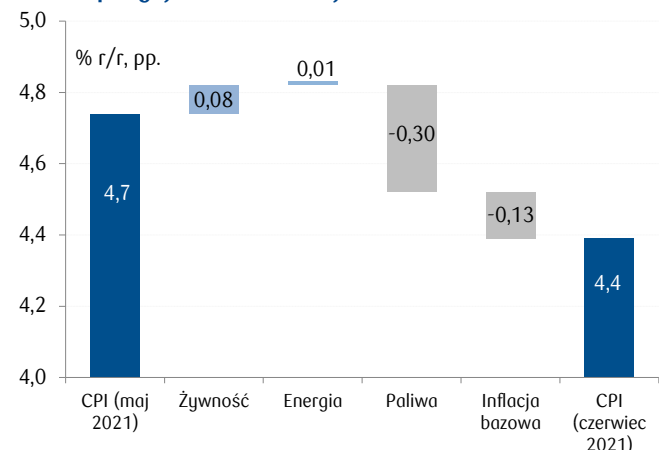
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Ceny żywności vs ceny skupu płodów rolnych

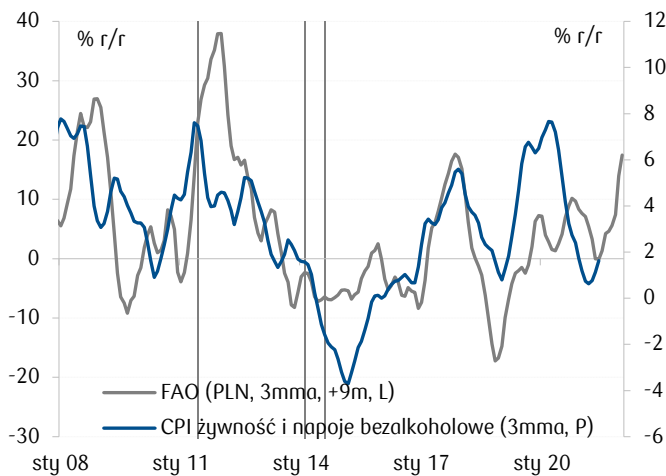


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

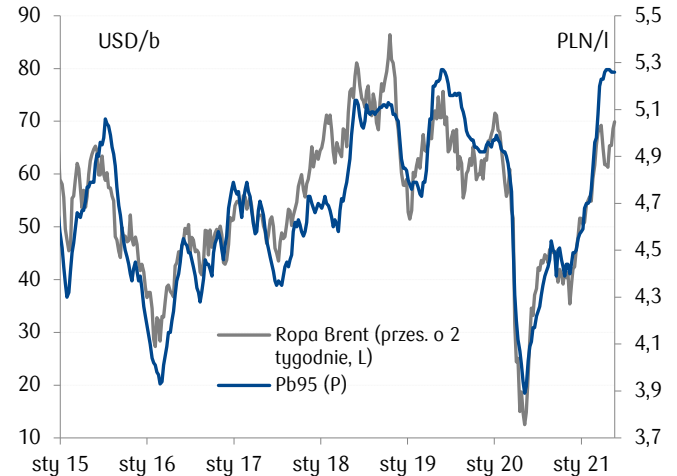
Dekompozycja zmian inflacji CPI



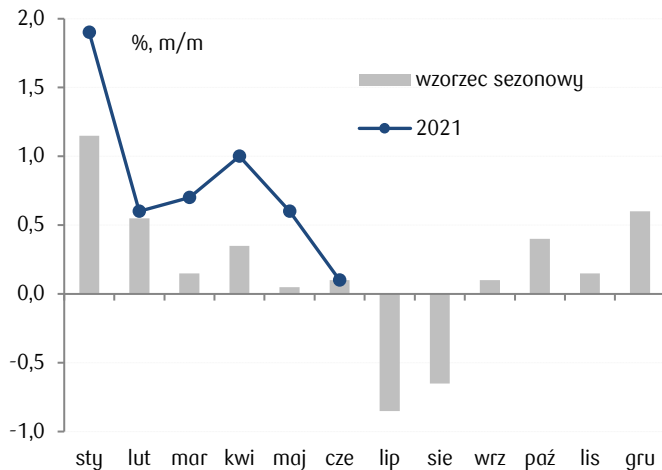
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



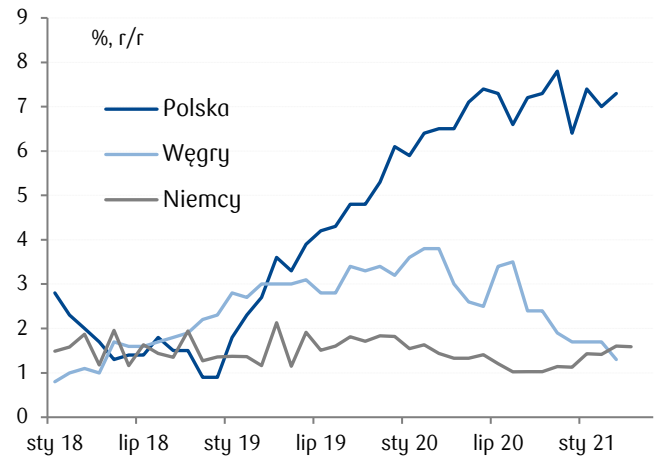
Ceny paliw vs ceny ropy naftowej



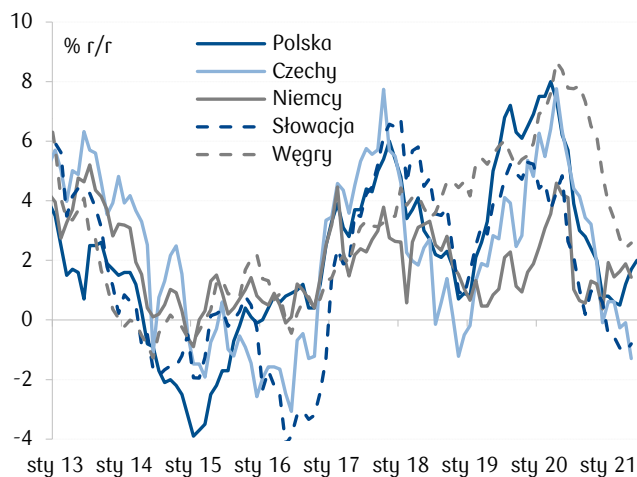
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



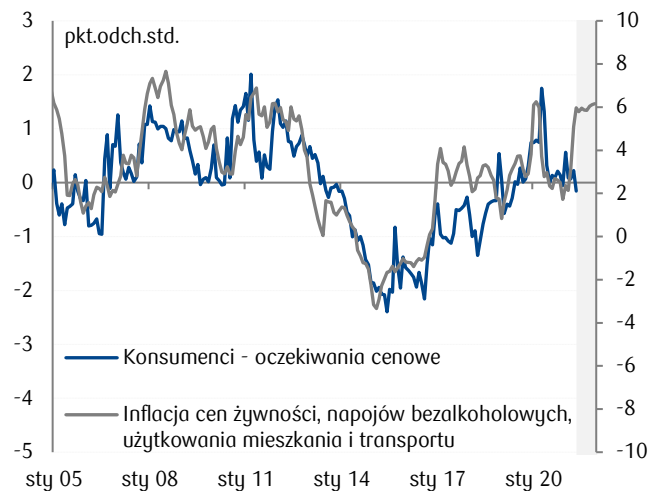
Ceny usług w regionie



Dynamika cen żywności w regionie



Oczekiwania inflacyjne vs inflacja CPI



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. *pionowe linie oznaczają moment wprowadzenia lub zawieszenia embarga na import polskiej żywności przez Rosję,** mediana za ostatnie 5 lat.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.