

Inflacja wyrównuje szczyt z 2011

- Według wstępnych danych inflacja CPI w lipcu wzrosła do 5,0% r/r (PKO: 4,9%; kons.: 4,7% r/r przy przedziale prognoz 4,2-5,0%) wobec 4,4% w czerwcu. Ostatnio inflacja była tak wysoko w maju 2011 i w 2001.
- Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się o 0,4% m/m, ale spadek był dużo mniejszy niż wynikałoby ze wzorca sezonowego. Naszym zdaniem stały za tym wyższe ceny drobiu, importowanych owoców oraz włoszczyzny. W ujęciu r/r ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 3,1%. Naszym zdaniem to nie koniec wzrostów dynamiki cen żywności. Obok niskiej bazy statystycznej mogą na to wpłynąć słabsze plony (dziś GUS podał [wstępny szacunek głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych](#), z którego wynika, że tegoroczne zbiory zbóż i warzyw będą niższe niż rok temu, większe będą za to zbiory rzepaku i owoców drzew).
- Ceny paliw wzrosły o 4,4% m/m i przebiły wysoką bazę odniesienia z 2020. Kolejne miesiące powinny już przynieść stabilizację cen na stacjach benzynowych, co ponownie obniży ich dynamikę r/r.
- W lipcu inflację CPI podbijały wszystkie komponenty: wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 3,6-3,7% r/r z 3,5% w czerwcu. Sądzymy, że odzwierciedla to kombinację kilku czynników: regulacyjnych w postaci podniesionych тариф wodnych, pandemiczno-popytowych (prawdopodobne dalsze wzrosty cen w restauracjach i hotelach) oraz podażowych (pozostałe usługi poza telekomunikacją). Nie bez znaczenia mogły być także rosnące w ubiegłych miesiącach ceny surowców i komponentów. Inflacja bazowa powinna pozostać stabilna w kolejnych miesiącach, aczkolwiek podwyżki тариф wodnych mogą ją jeszcze nieco podbić w sierpniu.
- Inflacja CPI pozostanie w okolicach 5,0% do końca 2021. Poziom ten może zostać przejściowo pobity na koniec roku, gdy wpływ wysokiej bazy statystycznej będzie najmniejszy. Nadal oczekujemy spadku inflacji w 2022, chociaż wciąż będzie ona wysoka – w okolicy 3,5% r/r lub lekko powyżej, przynajmniej do 2023.
- Dzisiejszy odczyt nie zmienia naszego spojrzenia na politykę pieniężną. Niepewność pandemiczna rośnie, co naturalnie odsuwa w czasie decyzje o normalizacji polityki pieniężnej. Z punktu widzenia RPP kluczowe znaczenie mają oczekiwane przyszłe trendy inflacyjne, a tu obraz 2022 wciąż maluje się w korzystniejszych barwach (spadek inflacji headline i bazowej). 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. Perspektywa schłodzenia inflacji, a także zmiany w składzie Rady w 1h22, przesuną wg nas decyzje o podwyżkach stóp na połowę przyszłego roku.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

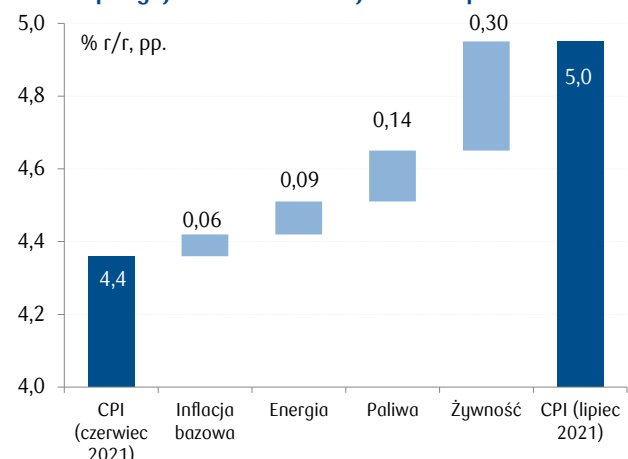
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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

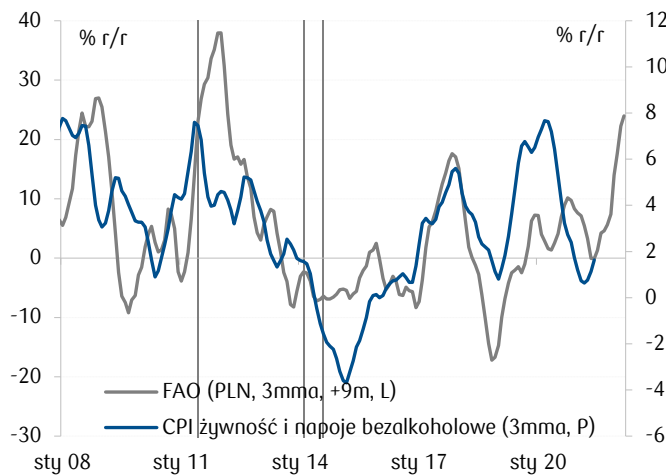
Inflacja CPI od 2000



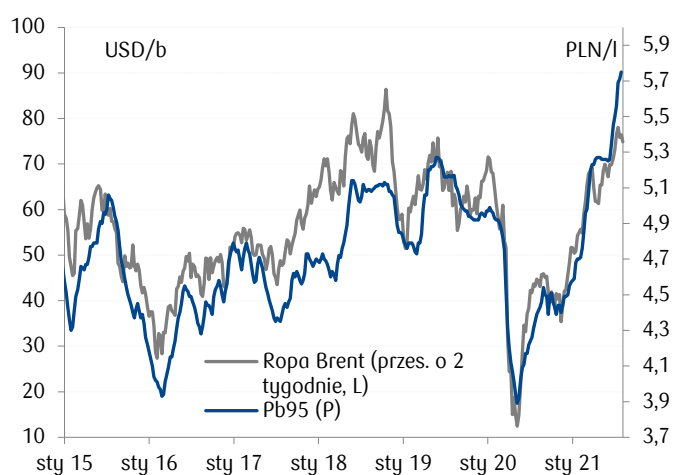
Dekompozycja wzrostu inflacji CPI w lipcu 2021



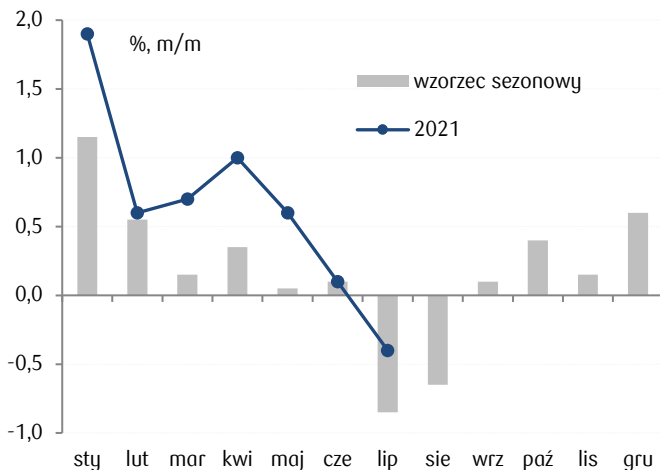
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



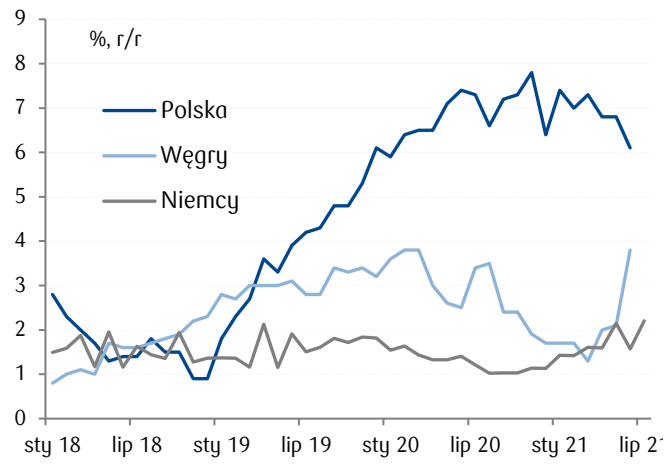
Ceny paliw vs ceny ropy naftowej



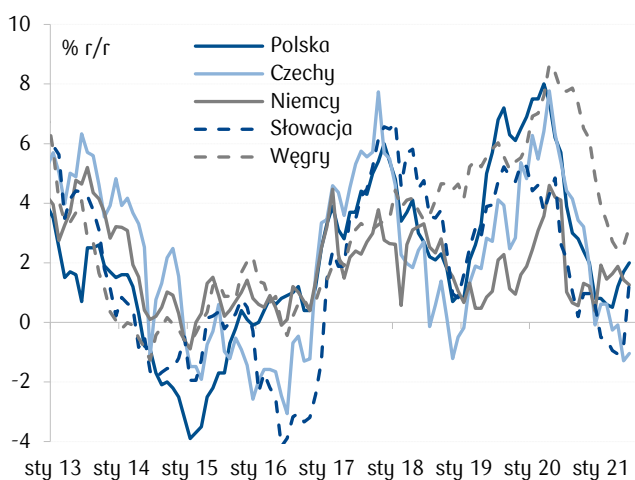
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



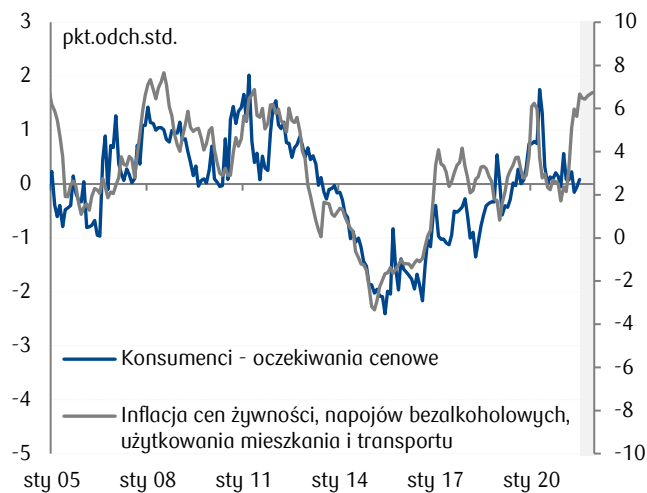
Ceny usług w regionie



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.