

Inflacyjny płaskowyz

- Według wstępnego szacunku GUS inflacja CPI w lipcu wyniosła 15,5% r/r i pozostała na poziomie z czerwca. W lipcu czynniki dezinflacyjne i proinflacyjne zrównoważyły się – ceny paliw spadły przy wzrostach cen żywności, energii i bazowej części koszyka. Według naszych szacunków impet inflacji bazowej (% m/m po odsezonowaniu) drugi miesiąc z rzędu hamuje.
- Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w lipcu wzrosły o 0,6% m/m, nieco słabiej od naszych szacunków. Nadal jest to zmiana silniejsza od wzorca sezonowego, wg którego ceny żywności w lipcu i sierpniu spadają. Podbić ceny mogła m.in. panika cukrowa, o skali której dowiemy się wraz z publikacją pełnych danych. Pomimo hamowania w ujęciu miesięcznym, dynamika roczna cen żywności przyspieszyła do 15,3% r/r z 14,2% r/r w czerwcu.
- Według wstępnych danych paliwa w lipcu staniały o 2,6% m/m. Oznacza to, że GUS nie uwzględnił promocji zastosowanych na niektórych sieciach stacji paliw („-30gr”). Biorąc pod uwagę spadki cen paliw pod koniec lipca, nie jest wykluczone, że spadek cen paliw w finalnym odczycie okaże się głębszy.
- Ceny nośników energii wzrosły „tylko” o 1,3% m/m. Na pewne wyhamowanie zmian w tej kategorii wskazywały cenniki węgla. Ceny w pozostałych kategoriach w tej grupie, tj. gaz, elektryczność, ciepło, CO są w dużej mierze ustalane administracyjnie i zmieniane są relatywnie rzadko. Znaczących podwyżek można się w tej kategorii spodziewać wraz z nowymi taryfami publikowanymi przez URE (zapewne na przełomie roku).
- Inflacja bazowa naszym zdaniem w lipcu pozostała na poziomie z czerwca, tj. 9,1-9,2% r/r. W ujęciu m/m obserwujemy prawdopodobnie drugi miesiąc hamowania (0,4-0,5% m/m; 0,6% m/m sa). Współgra to ze scenariuszem wygasania możliwości przeliczenia wyższych kosztów firm na konsumentów i spowolnienia popytu przy wysokim stanie zapasów. Procesy te wymuszają ograniczenie skali podwyżek cen kosztem niższych marż.
- Zakładamy, że inflacja weszła w fazę „płaskowyzu”. Szacujemy, że będzie ona do września oscylować wokół 15% r/r, a do końca roku nieznacznie obniży się do ok. 13,5% r/r. Wysokość inflacji na początku przyszłego roku zależy będzie od momentu wygaszenia Tarcz Antyinflacyjnych i skali podwyżek cen energii. Lipcowe dane wspierają scenariusz szybkiego końca cyklu podwyżek stóp NBP (max. jedna podwyżka o 50pb we wrześniu).

Zespół Analiz Makroekonomicznych

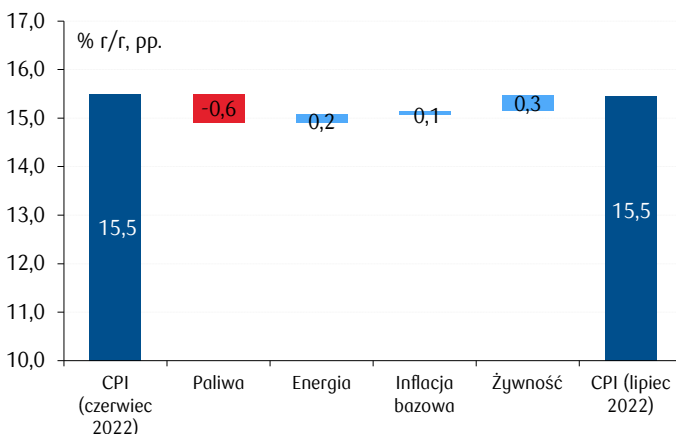
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

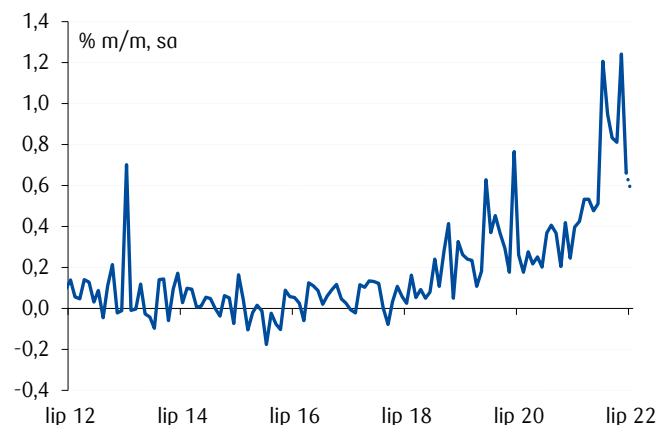
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Kamil Pastor
Ekonomista
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 22 521 81 08

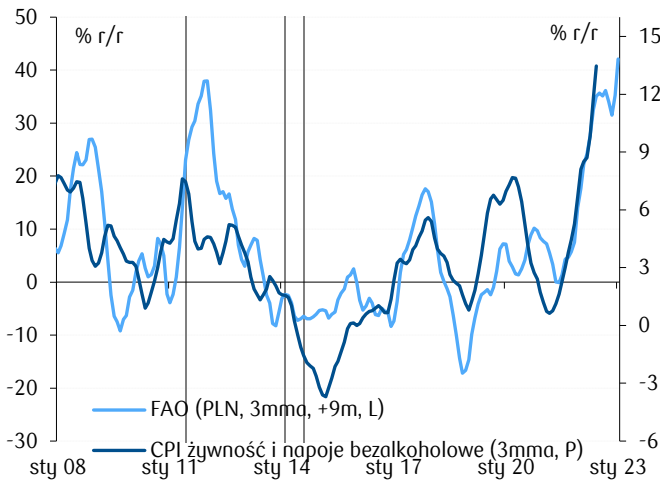
Dekompozycja zmiany inflacji CPI w lipcu 2022



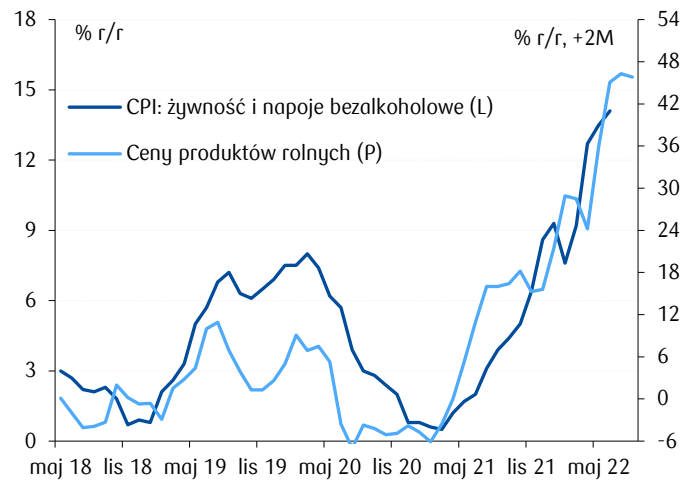
Odsezonowana miesięczna zmiana inflacji bazowej



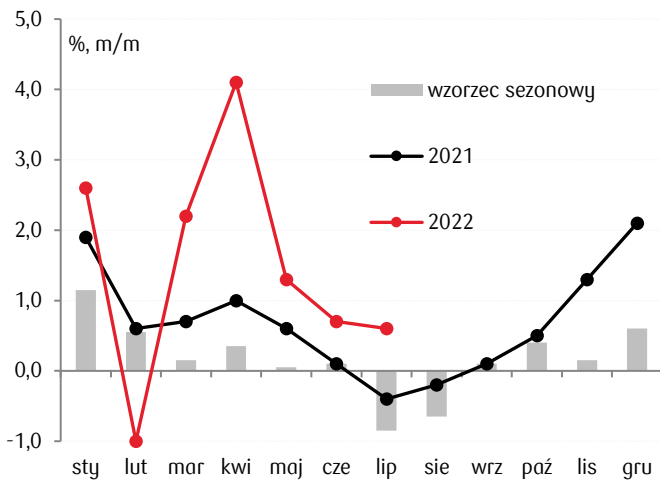
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



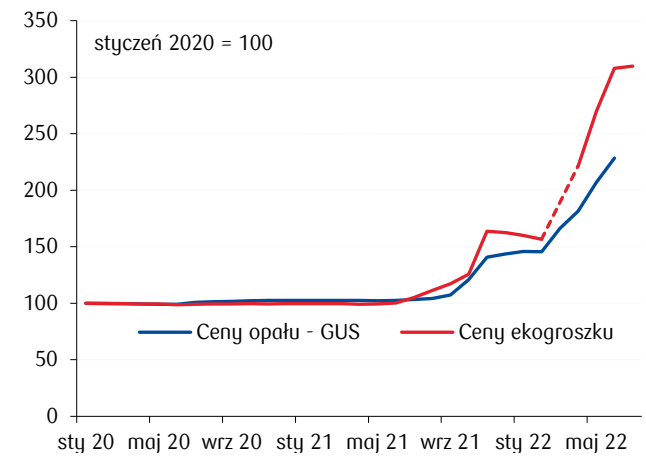
Ceny produktów rolnych vs inflacja cen żywności



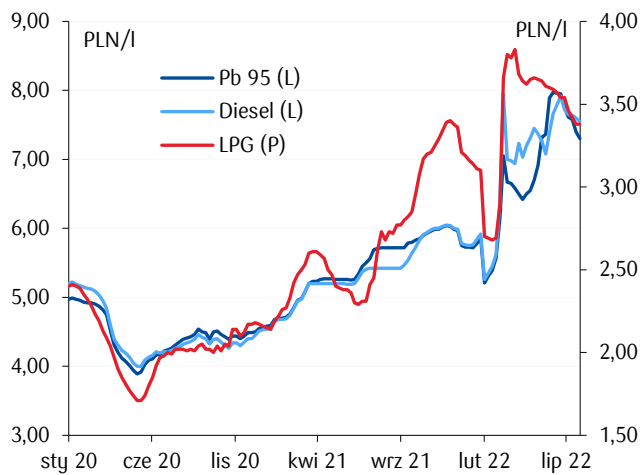
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



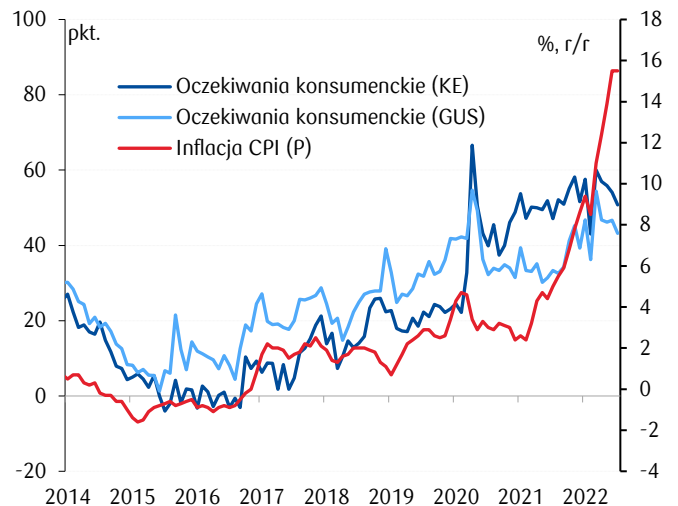
Średnie ceny ekogroszku na tle cen opału wg GUS



Zmiany cen paliw



Oczekiwania inflacyjne według GUS i KE a inflacja CPI



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

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 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

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
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 **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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.