

## W oczekiwaniu na trwałe spadek inflacji bazowej

- **Inflacja CPI w czerwcu (szybki szacunek) wzrosła do 15,6 r/r z 13,9% r/r.** To drugi miesiąc z rzędu kiedy był zbliżony do prognoz (PKO: 15,6%; kons. 15,5%, zakres prognoz: 15,3-15,7%). Inflacja bazowa (CPI bez żywności, paliw i energii) wzrosła wg naszego szacunku do 9,1-9,2% r/r z 8,5% r/r w maju.
- **Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych spowolnił do 0,7% m/m.** Choć nadal rosną one szybciej od wzorca sezonowego, to widać hamowanie dynamik miesięcznych i ich stopniową „normalizację”. W czerwcu, wg naszych szacunków, nieznacznie spadły ceny warzyw i mięsa przy dalszych wzrostach cen wyrobów mleczarskich i tłuszczów. Roczna dynamika cen żywności wzrosła do 14,1% z 13,5% w maju. Ze względu na niekorzystne procesy (m.in. rosnące koszty pracy, wysokie ceny globalne, drogie nawozy) spodziewamy się jej dalszego wzrostu do ok. 17-18% pod koniec tego roku.
- **Paliwa podrożały w czerwcu o 9,4% m/m,** nieznacznie silniej niż szacowaliśmy. Była to druga największa zmiana cen paliw w ostatnich 20 latach, po marcu br. (28,1% m/m). W kolejnych miesiącach, wraz ze spadkami światowych cen ropy, promocyjną obniżką cen ze strony jednej z sieci oraz efektem wysokiej bazy statystycznej można oczekiwać, że paliwa przestaną podbijać wskaźnik inflacji.
- **Ceny nośników energii w czerwcu wzrosły silnie (3% m/m), podobnie jak w poprzednich miesiącach.** Przy znaczącym udziale cen regulowanych w tym segmencie (gaz, energia elektryczna), zakładamy, że za podwyżki odpowiadają ceny opatu oraz innych nośników energii.
- **Szacujemy, że momentum inflacji bazowej w czerwcu spowolniło do ok. 0,9% m/m.** Zakładamy, że większość firm przerzuciła już rosnące koszty na ceny (tzw. efekt drugiej rundy), a spowalniający popyt w otoczeniu wysokich zapasów firm wymusi ograniczenie skali podwyżek w kolejnych miesiącach.
- **Dane stanowią argument na rzecz kontynuacji podwyżek stóp NBP,** ale słabszy wzrost inflacji bazowej w połączeniu z coraz bardziej przekonującymi oznakami potencjalnie głębokiego spowolnienia gospodarki sugerują ruch w mniejszej skali. Szczyt inflacji może wystąpić latem, ale jej spadek do końca roku będzie bardzo powolny.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

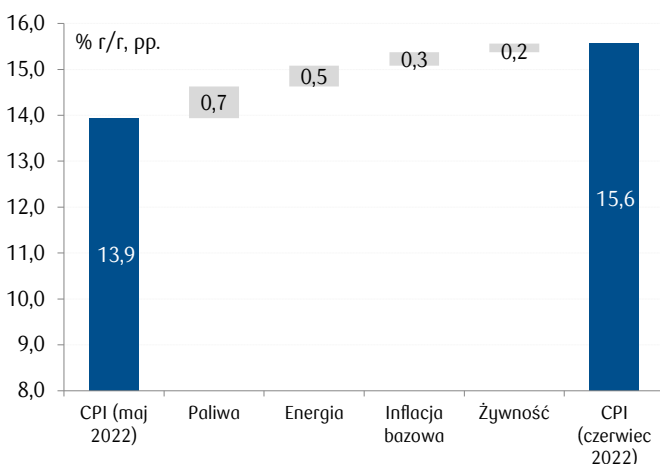
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

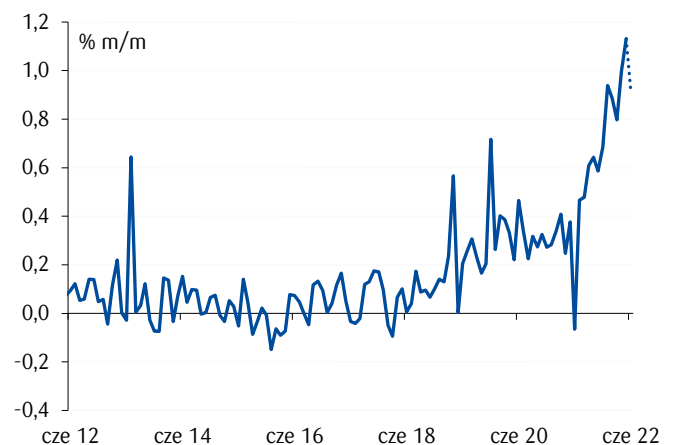
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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

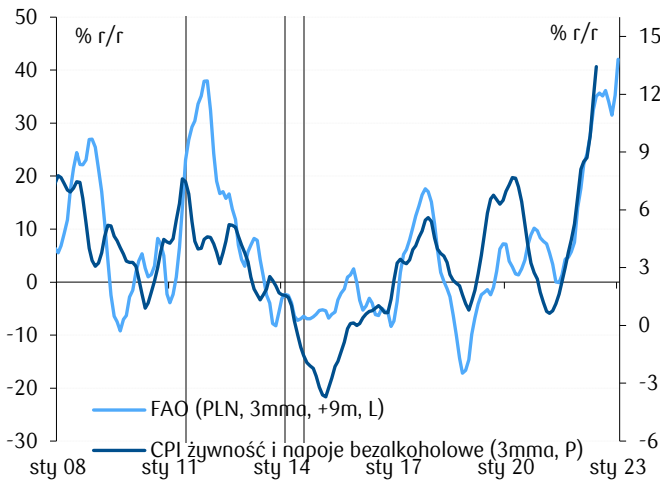
### Dekompozycja wzrostu inflacji CPI w czerwcu 2022



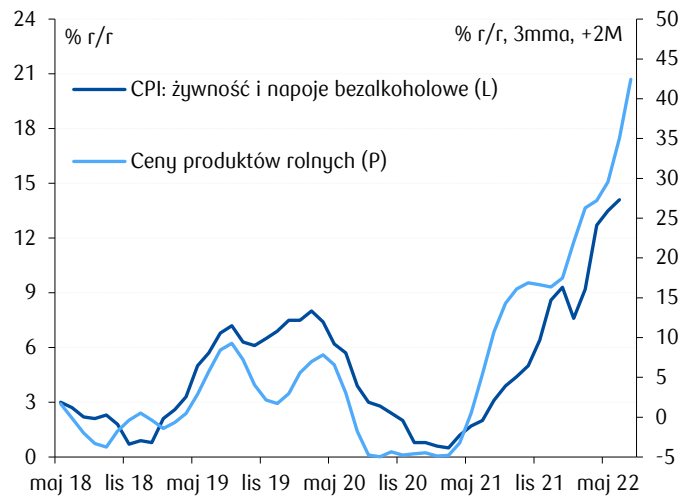
### Odsezonowana miesięczna zmiana inflacji bazowej



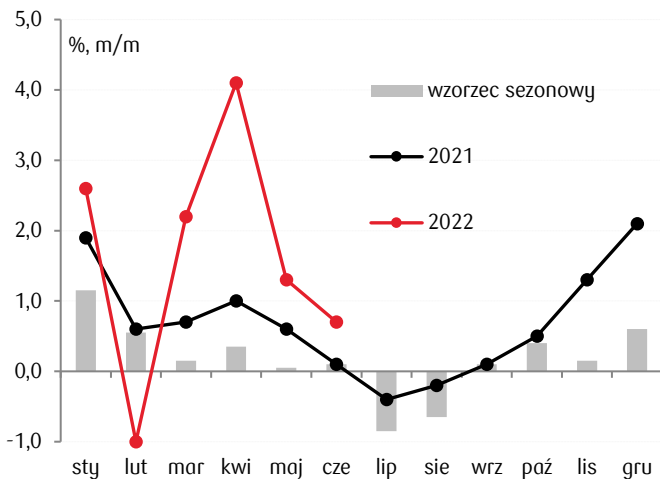
### Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce\*



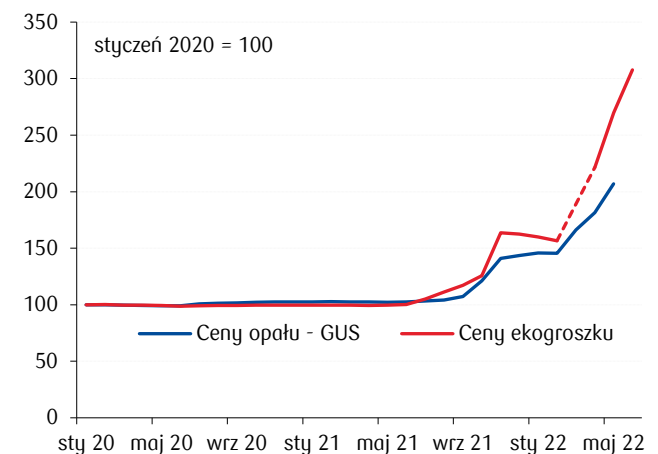
### Ceny produktów rolnych vs inflacja cen żywności



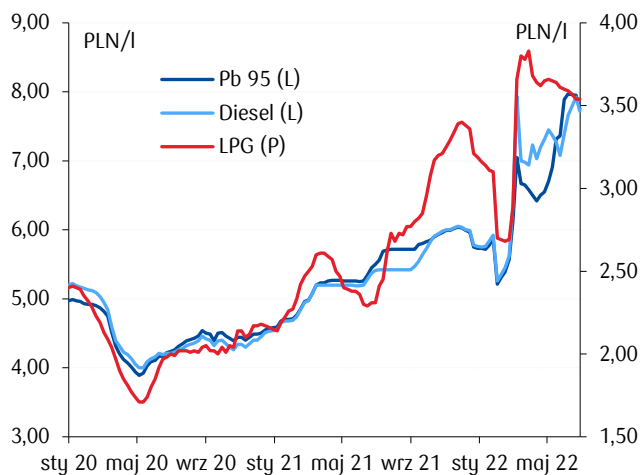
### Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego\*\*



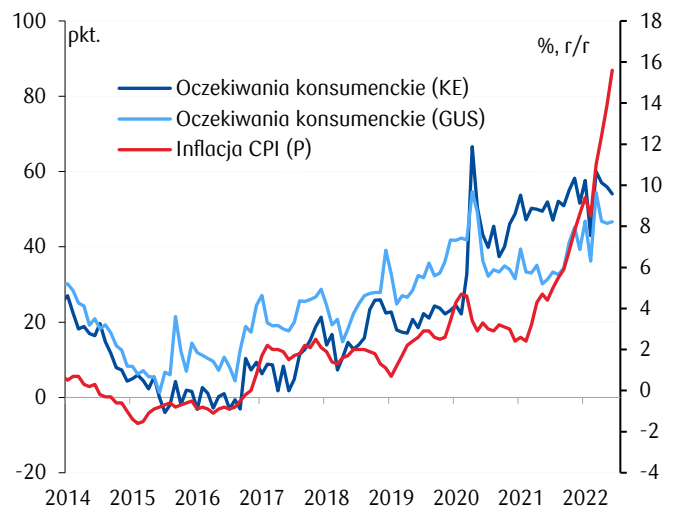
### Średnie ceny ekogroszku na tle cen opału wg GUS



### 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.

