

Nietrwały impuls inflacyjny

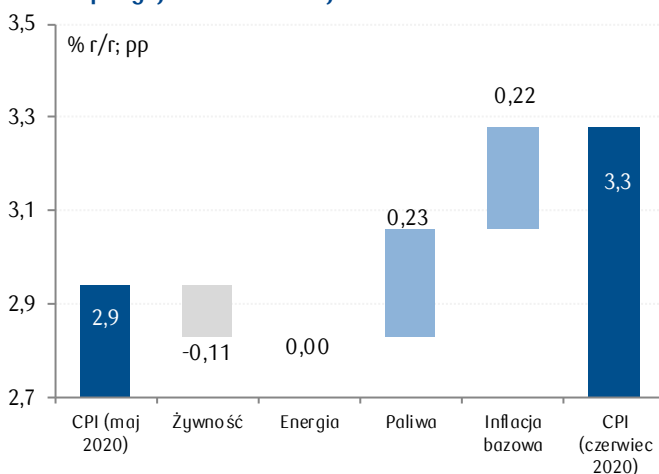
- **Inflacja CPI w czerwcu wzrosła do 3,3% r/r**, zgodnie z szacunkiem flash, wobec 2,9% r/r w maju. Wśród kategorii o największym wkładzie do czerwcowej inflacji są ceny w zakresie mieszkania (wzrost o 5,9% r/r), ceny żywności (+6,1% r/r) oraz ceny w kategorii restauracje i hotele (+6,0% r/r). Kategorie te miały wkład do inflacji ogółem odpowiednio +1,43pp, +1,41pp oraz +0,37pp. W przeciwną stronę nadal działały ceny transportu (-10,4% r/r) z ujemnym wkładem -1,05 pp.
- **Za wzrost inflacji między majem a czerwcem odpowiadały w głównej mierze kategorie bazowe** (por. wykres poniżej). Wśród kategorii niebazowych ceny paliw wzrosły w czerwcu o 5,4% m/m po spadku o 4,5% m/m w maju odzwierciedlając normalizację sytuacji na globalnym rynku ropy naftowej. Ich roczne tempo spadku spowolniło do -19,3% r/r z -23,4% r/r w maju. Ceny żywności spadły w ciągu miesiąca o 0,1% i nie odbiegały znacząco od wzorca sezonowego. Ich roczny wzrost pozostał jednak relatywnie wysoki: +6,1% r/r wobec +6,2% r/r w maju. Globalne ceny żywności oraz pewna normalizacja warunków pogodowych w kraju sugerują, że wzrost cen żywności powinien hamować w 2h20 (por. wykres).
- **Inflacja bazowa wzrosła wg naszego szacunku do 4,0-4,1% r/r z 3,8% r/r w maju**. Ceny usług wzrosły o 7,4% r/r (wobec 7,1% r/r w maju), a ceny towarów o 1,8% r/r (wobec 1,4% r/r w maju). Wśród usług w ujęciu rocznym wyraźne rosły ceny usług stomatologicznych i lekarskich, telekomunikacyjnych, usługi związane z rekreacją i sportem, turystyka zorganizowana w kraju, a także ceny w edukacji, restauracjach i hotelach, ceny usług fryzjerskich i kosmetycznych, opieki społecznej. Są to kategorie, które bezpośrednio lub pośrednio odczuwają zmiany w gospodarce związane z epidemią: wzrost wymogów sanitarnych, odłożony popyt w związku z wcześniejszym zamknięciem gospodarki, czy też wzrost popytu wskutek (wymuszonych) zmian preferencji konsumentów (np. turystyka w kraju zamiast za granicą). Taka struktura wzrostu cen sugeruje, że **impuls inflacyjny jest nietrwały**. Taką tezę wspiera także wyraźne wyhamowanie dynamiki płac (por. wykres na str. 2). Prognozujemy, że inflacja CPI wróci do celu NBP w 2h20, a na początku 1q21 powinna się obniżyć w okolice 1,0-1,5%.
- **Dane są neutralne dla RPP**. Perspektywa spadku inflacji, którą NBP potwierdził w lipcowej projekcji inflacji, będzie najpewniej wspierać przeświadczenie o zasadności dokonanych już obniżek stóp procentowych, a prawdopodobieństwo szybkiego rozpoczęcia „normalizacji” polityki pieniężnej (czyli podwyżek stóp) jest naszym zdaniem minimalne.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

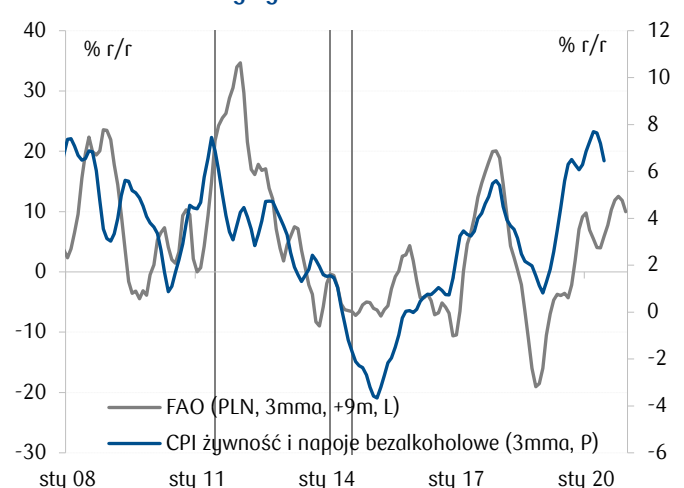
@PKO_Research

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

Dekompozycja zmian inflacji CPI

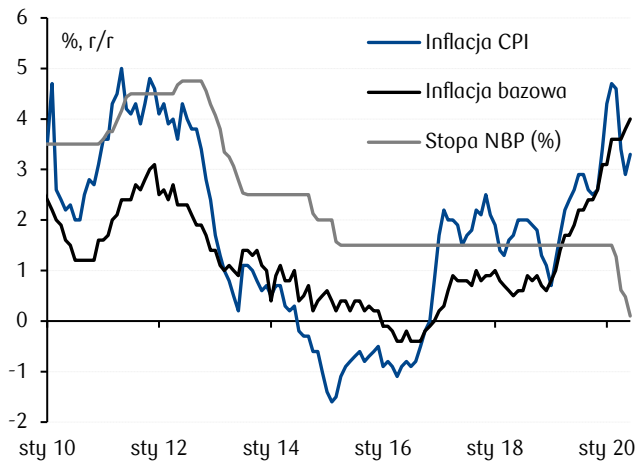


Indeks FAO vs cena żywności w Polsce*

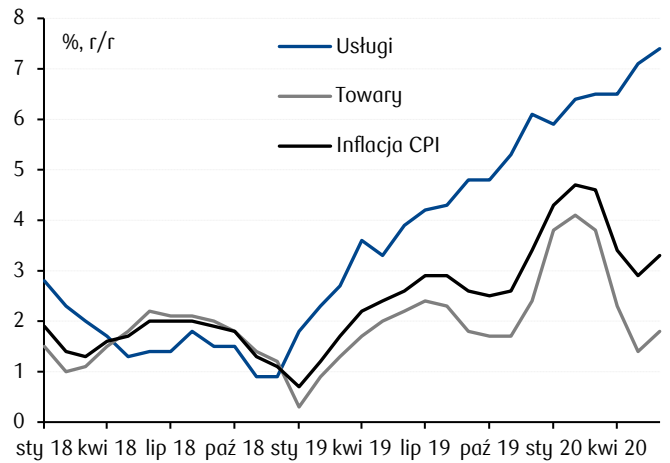


Źródło: GUS, FAO, NBP, Datastream, PKO Bank Polski. *pionowe linie oznaczają moment wprowadzenia lub zawieszenia embarga na import polskiej żywności przez Rosję.

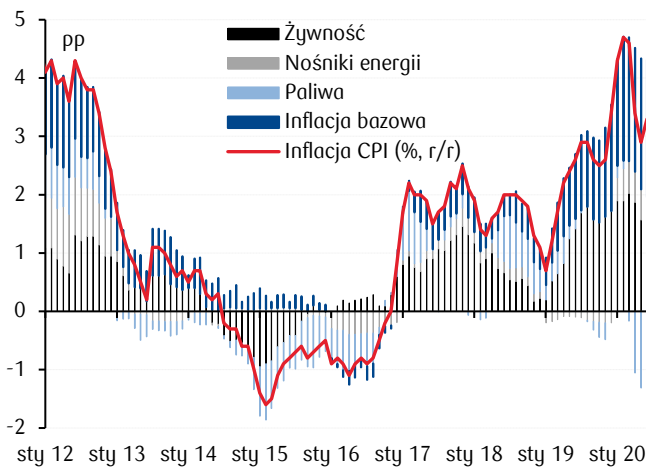
Inflacja vs stopa NBP



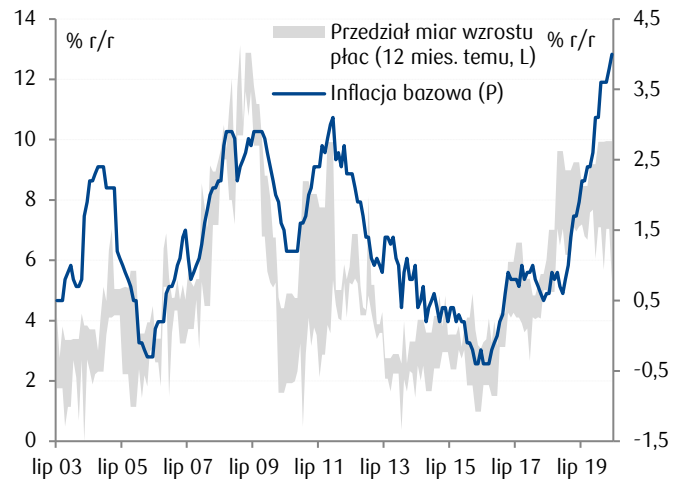
Ceny towarów vs ceny usług



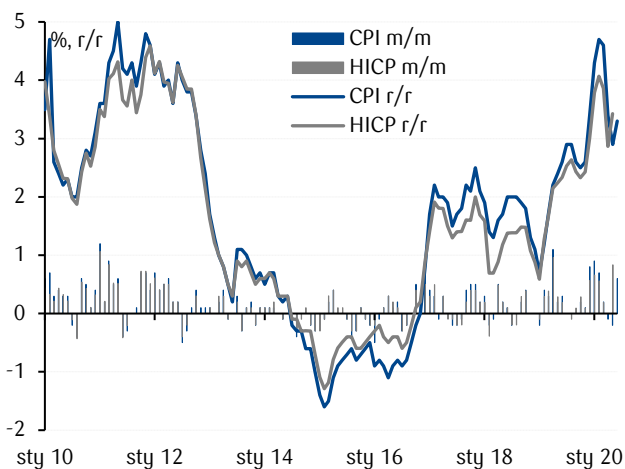
Struktura inflacji CPI



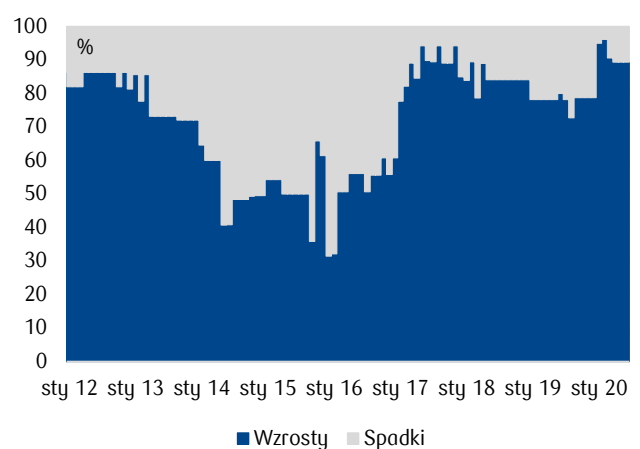
Inflacja bazowa vs dynamika płac



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

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 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
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

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

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

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 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.