

Tańsza żywność obniża inflację

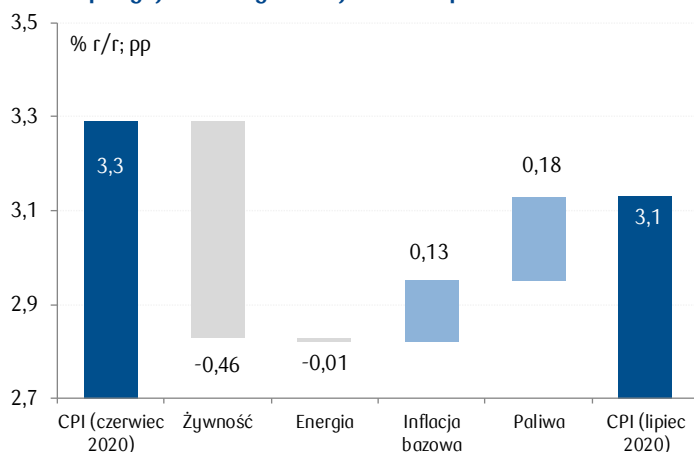
- **Inflacja CPI w lipcu spadła do 3,1% r/r z 3,3% r/r w czerwcu** (PKO: 3,2% r/r; kons.: 3,1% r/r).
- **Główną przyczyną spadku inflacji były ceny żywności**, które wg wstępnego szacunku GUS obniżyły się w ciągu miesiąca o 1,4%, mocniej niż szacowaliśmy i bardziej niż wskazuje wzorec sezonowy. Jest to prawdopodobnie w dużej mierze zasługa spadku cen wieprzowiny, by może też niższych cen zbóż, owoców i nabiału. Do spadku cen mogła się też przyczynić nowa matryca VAT. W rezultacie, roczny wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych wyhamował do 3,9% r/r z 5,7% r/r w czerwcu, a kategoria ta w naszej ocenie może się w kolejnych miesiącach przyczynić do dalszego spadku inflacji, o ile nie nastąpi nagromadzenie negatywnych czynników pogodowych. Wczoraj GUS poinformował, że zbiory krajowych ziemiopłodów w 2020 mają szansę być zauważalnie wyższe niż przed rokiem.
- **Ceny paliw** wzrosły o 2,3% m/m, zgodnie z oczekiwaniami, były jednak nadal wyraźnie niższe niż przed rokiem (-16,1% r/r). Ceny nośników energii odnotowały tylko kosmetyczny spadek (-0,1% m/m), a obniżka cen gazu ziemnego została zrównoważona przez wyższe ceny opału (VAT na drewno kominkowe).
- **Pomimo recesji i wyhamowania inflacji ogółem, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymuje się na podwyższonym poziomie**, a w lipcu prawdopodobnie nawet przyspieszyła do 4,2% r/r z 4,1% r/r w czerwcu. Wzrost ten mógł być konsekwencją utrzymywania się obostrzeń sanitarnych, które przekładają się na wyższe ceny usług (np. fryzjerskich, medycznych, edukacyjnych czy hotelowych). Czynnikiem niepewności są skutki nowej matrycy VAT.
- **Nadal przewidujemy, że do końca roku inflacja CPI obniży się w kierunku celu NBP**. Inflacja CPI na obecnym poziomie (w granicach dopuszczalnych odchyień od celu i jednak w spadkowym trendzie od szczytu w lutym), pomimo dalszego wzrostu inflacji bazowej, nie ma naszym zdaniem wpływu na generalnie gołębie nastawienie NBP. Bank centralny podkreśla dezinflacyjne skutki spowolnienia gospodarczego i skupia się na wspieraniu dotkniętej przez epidemię gospodarki. Ostatnia wypowiedź Prezesa NBP, A.Głapińskiego, wskazuje, że bank centralny może jeszcze łagodzić politykę pieniężną (bez oglądania się na przejściowo podwyższoną inflację), jeśli będzie taka potrzeba (ewentualne pogorszenie perspektyw gospodarki).

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

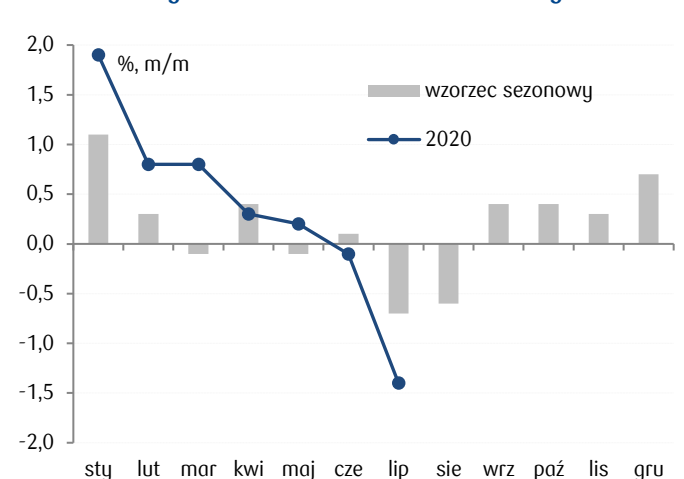
@PKO_Research

Urszula Kryńska
 Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
 tel. 22 521 51 32

Dekompozycja zmiany inflacji CPI w lipcu

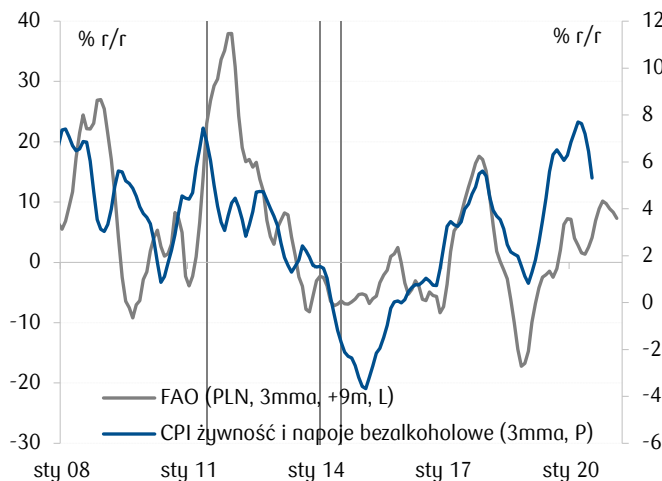


Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**

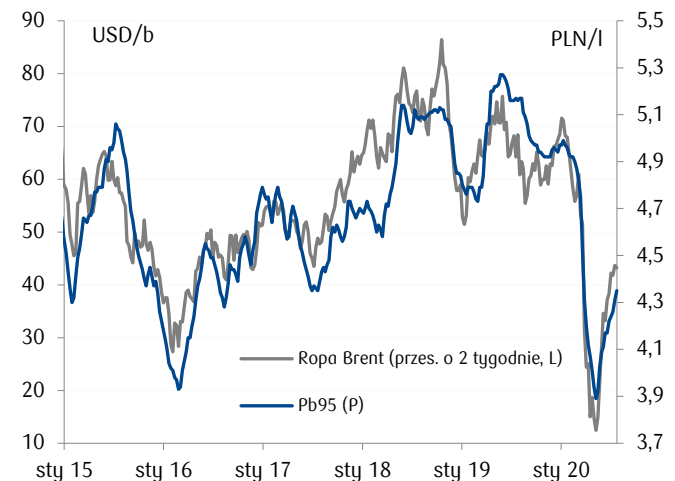


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. ** mediana za ostatnie 5 lat

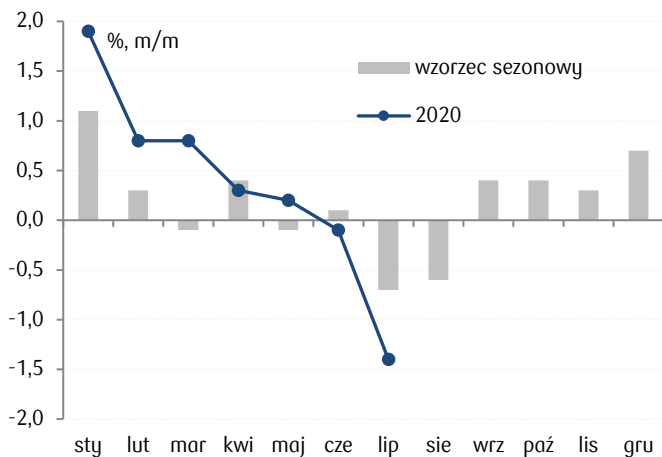
Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce*



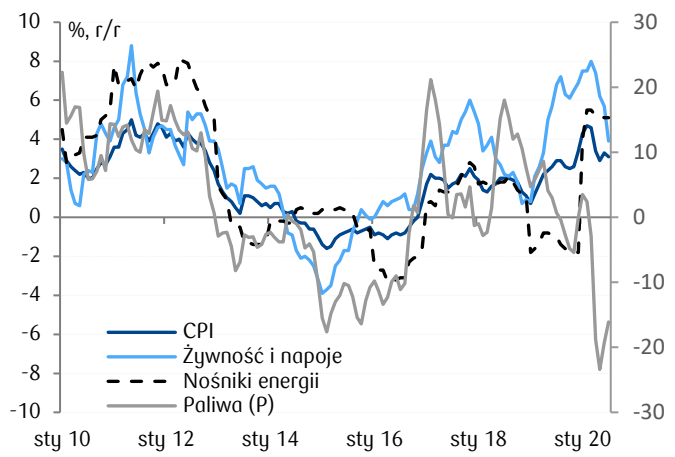
Ceny paliw vs ceny ropy naftowej



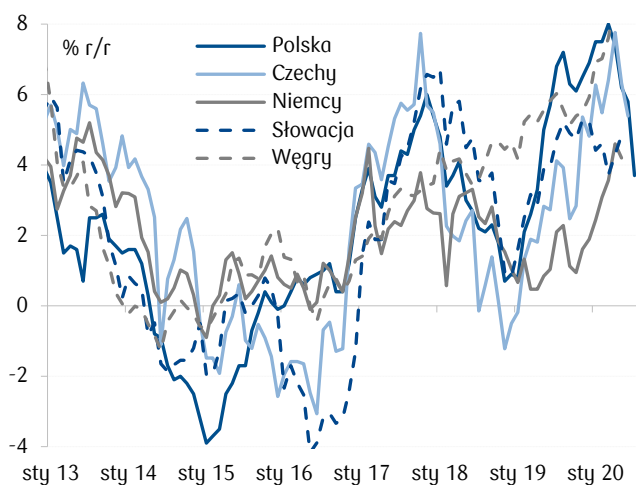
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



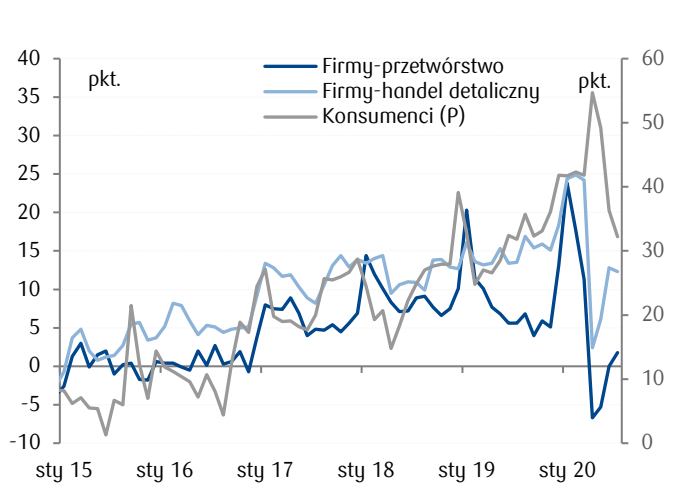
Główne składowe CPI



Dynamika cen żywności w regionie



Oczekiwania inflacyjne wg badań koniunktury



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, 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 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
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.