

## Pozytywne wiadomości inflacyjne

- Czerwiec przyniósł kontynuację szybkiego spadku inflacji. Inflacja CPI obniżyła się do 11,5% r/r (zgodnie z szybkim szacunkiem GUS) z 13,0% r/r w maju, co oznacza, że w porównaniu do szczytu z lutego obniżyła się już o 6,9pp. W czerwcu do spadku inflacji przyczyniły się wszystkie główne kategorie. Do szybkiej dezinflacji towarowej stopniowo dołącza dezinflacja po stronie usług. Czerwiec był drugim miesiącem z rzędu, kiedy poziom cen nie zmienił się w stosunku do poprzedniego miesiąca.
- Ceny żywności w czerwcu spadły o 0,3% m/m. To pierwszy spadek od wakacji 2021 (nie licząc lutego 2022 kiedy obniżono VAT). Zmiany cen żywności wracają do przedpandemicznego wzorca sezonowego. W czerwcu spadek cen objął większość głównych kategorii żywnościowych. Roczna dynamika cen żywności obniżyła się do 17,7% z 18,9% w maju. Produktami, w przypadku których dezinflacja jest najbardziej dostrzegalna, są oleje i tłuszcze (por. wykres). Niższe niż rok temu są ceny drobiu (-0,4% r/r). Oczekujemy dalszej dezinflacji żywnościowej, śladem zmian cen na rynkach rolnych. Średnioterminowo inflacja żywnościowa pozostanie jednak podwyższona, głównie ze względu na presję ze strony kosztów energii, pracy oraz czynników klimatycznych.
- Ceny nośników energii w czerwcu spadły o 0,3% m/m, a w ujęciu rocznym były wyższe o 18%. Ceny opału spadły w ujęciu r/r pierwszy raz od 2020 (-4,7% r/r), ale dane m/m pokazują, że ich korekta wyhamowuje (w czerwcu „tylko” -1%).
- Inflacja bazowa powinna kontynuować drogę w dół – w czerwcu wg nas wyniosła 11,1% r/r vs 11,5% r/r w maju. Jej spadek odzwierciedla czynniki statystyczne, słabnące efekty drugiej rundy szoku energetycznego i osłabienie popytu. Rośnie liczba kategorii, w których okres najsilniejszych wzrostów cen już minął – ostatnio do tej grupy dołączyły m.in. środki higieny osobistej, kategoria wrażliwa m.in. na ceny energii i półproduktów chemicznych. Impet inflacji bazowej (% m/m sa) obniżył się względem szczytów (wykr. poniżej), ale pozostaje wysoki, po zannualizowaniu implikuje inflację bazową rzędu 8% r/r.
- Okres najszybszych spadków inflacji jest już jednak za nami. Oczekujemy, że przez kolejne 6 miesięcy inflacja CPI obniży się „tylko” o 3,5pp, do ok. 8% r/r w grudniu – nasza prognoza jest spójna z oczekiwaniami RPP. Nasze prognozy wskazują, że jednocyfrowa inflacja (jeden z warunków rozpoczęcia obniżek stóp procentowych przez RPP) zostanie odnotowana w danych za wrzesień, a w sierpniu inflacja będzie jeszcze nieznacznie powyżej 10% r/r.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

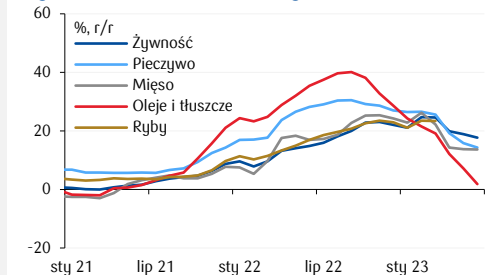
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Kamil Pastor

Ekonomista

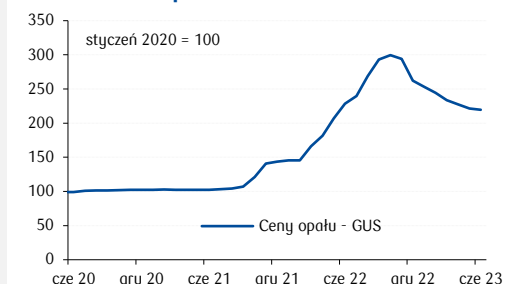
kamil.pastor@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 08

### Dynamika roczna cen żywności



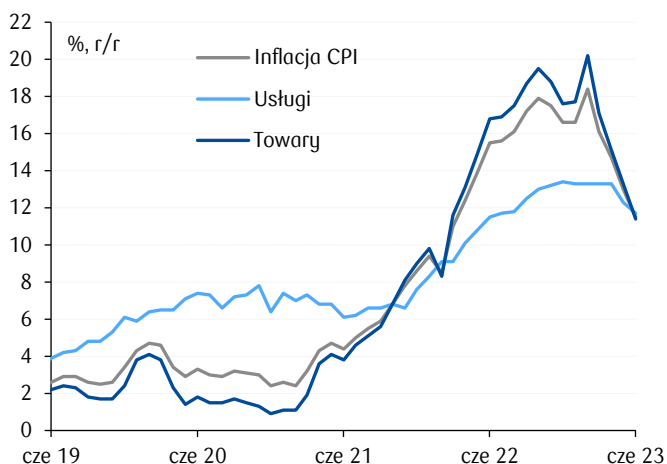
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

### Poziom cen opału

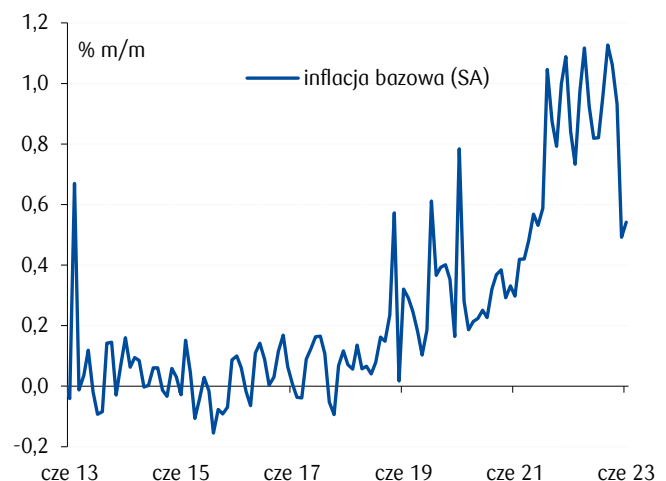


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

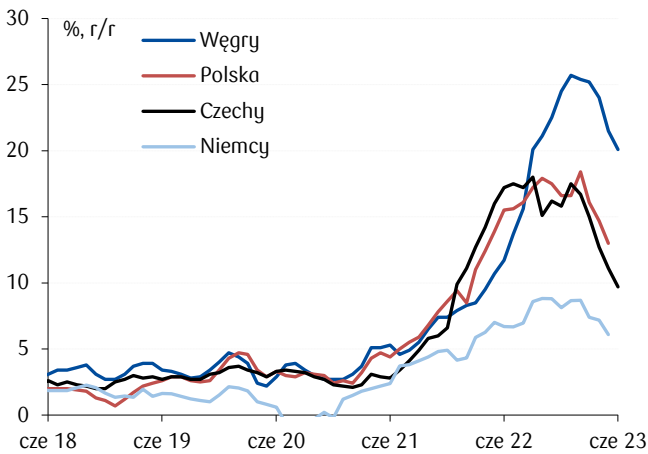
### Inflacja CPI oraz inflacja cen towarów i usług



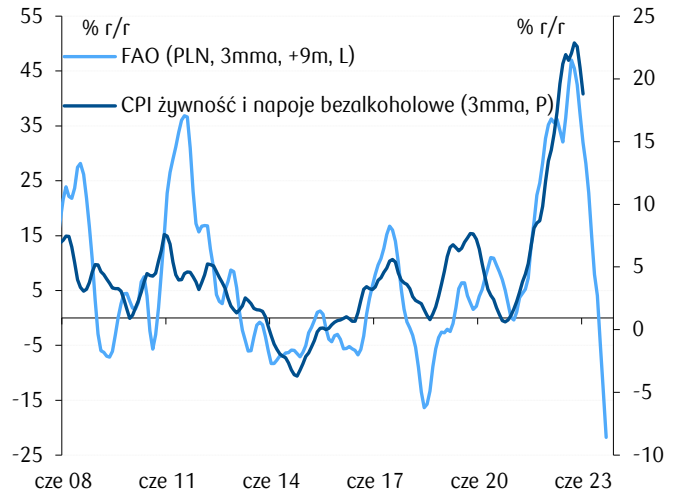
### Impet inflacji bazowej CPI



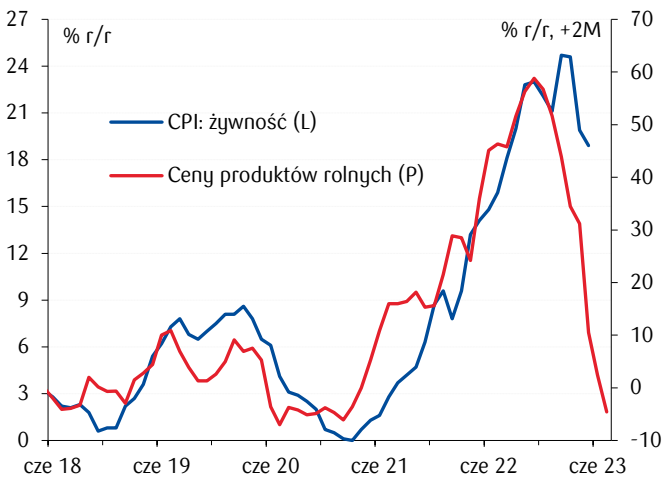
### Inflacja CPI w regionie



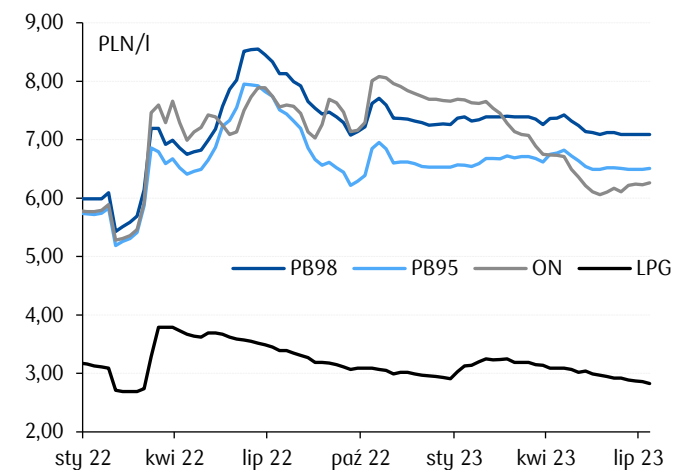
### Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce



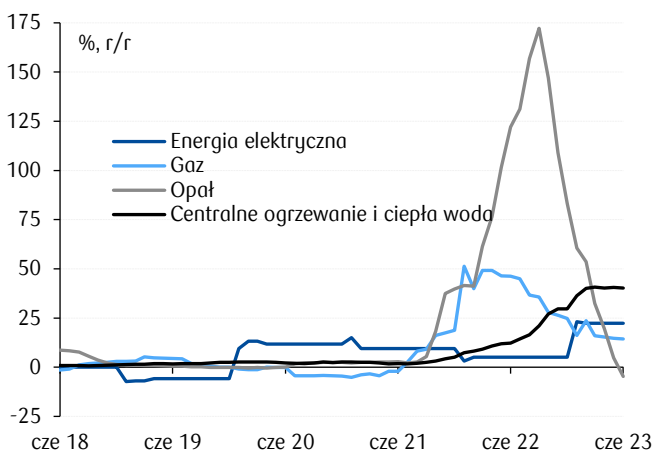
### Ceny żywności w CPI vs ceny produktów rolnych



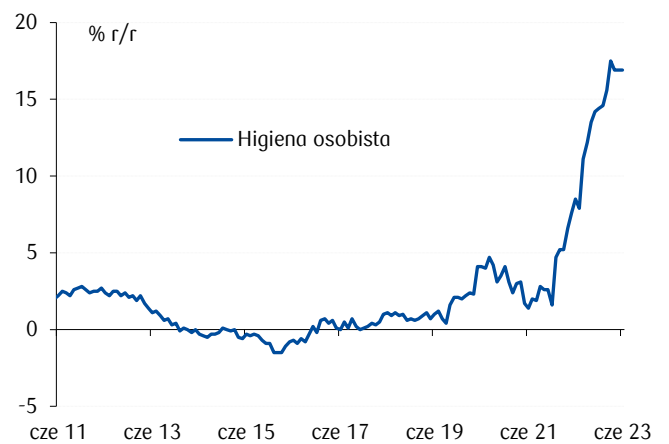
### Ceny paliw



### Ceny nośników energii



### Dynamika roczna cen w kategorii „higiena osobista”



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

Dynamiki roczne w kategoriach i ich odchylenie od średniej za ostatnie 4 lata\*

Kategoria	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	Średnia za 2010-2019	Odchylenie od średniej 2010-2019
	cze 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	cze 23	cze 23
Centralne ogrzewanie i ciepła woda	12,3	36,3	40,0	40,7	40,3	40,6	40,2	2,9	16,9
Środki do mycia	7,2	14,8	16,3	18,9	18,3	18,3	18,6	1,0	15,2
Wody mineralne, soki i pozostałe napoje	6,3	13,4	15,6	17,1	17,0	18,7		0,7	13,7
Napoje alkoholowe	8,5	11,5	12,7	13,9	14,3	14,4	14,1	0,9	13,4
Higiena osobista	8,5	14,6	15,6	17,5	16,9	16,9	16,9	0,9	13,0
Usługi medyczne	15,0	17,0	15,2	14,6	14,4	14,2		3,5	11,5
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie GD	10,9	13,8	13,4	14,4	13,4	12,4	11,0	0,8	10,9
Usługi lekarskie	14,3	16,6	15,7	14,7	14,3	14,1	13,8	3,7	10,8
Restauracje i hotele	15,9	17,6	17,2	16,9	16,2	15,0	14,4	2,6	10,4
napoje bezalkoholowe	8,2	15,5	16,4	17,5	17,5	18,4	18,1	1,3	9,5
Inne towary i usługi	8,9	11,9	12,8	13,8	13,5	13,8	13,4	1,3	9,1
Odzież i obuwie	4,4	6,5	6,6	7,7	8,1	7,4	7,9	-3,9	8,4
odzież	3,8	6,9	7,3	8,0	8,3	7,7	7,8	-4,2	8,4
Sprzęt gospodarstwa domowego	5,7	6,7	7,0	7,3	6,7	6,7	5,5	-1,1	8,3
Rekreacja i kultura	11,5	16,7	16,0	16,4	14,9	13,3	12,4	0,9	7,4
Opłaty za najem	14,5	18,0	18,2	16,5	14,2	12,0	11,3	2,5	7,3
Wyposażenie mieszkania	15,3	14,1	11,7	13,0	12,2	8,7		0,8	7,0
Obuwie	6,5	5,0	4,4	7,1	7,3	6,5	7,5	-3,1	6,8
Żywność i napoje bezalkoholowe	14,2	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	2,5	5,8
Ogółem	15,5	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	1,6	5,7
Pieczynki i produkty zbożowe	17,6	22,4	25,3	25,4	22,1	20,3		2,8	5,7
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	7,0	9,8	11,1	12,0	12,4	12,5	12,4	2,6	5,7
Użytk. mieszkania i nośniki energii	24,2	21,6	22,7	19,6	18,2	16,1	14,6	2,5	5,7
Żywność	14,8	21,1	24,7	24,6	19,9	18,9	17,7	2,6	5,4
Kawa, herbata i kakao	11,8	19,4	17,8	18,3	18,3	17,7		2,3	5,3
Energia elektryczna	5,1	23,1	22,4	22,4	22,4	22,4	22,3	1,1	5,2
Nośniki energii	35,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	1,7	5,0
Ryby	16,9	21,1	23,5	23,4	21,7	20,6	18	3,2	4,9
Zdrowie	7,5	10,7	10,1	9,5	9,5	10,0	9,9	2,0	4,7
Mleko, sery i jaja	17,5	26,1	29,8	30,1	26,5	22,8	19,3	2,3	4,6
Edukacja	6,7	13,9	14,0	14,1	13,8	13,7	13,7	1,5	4,3
Cukier, czekolada i wyroby cukiernicze	8,6	22,6	25,2	26,2	25,9	25,4		1,8	3,9
Zakup środków transportu	9,2	7,9	7,5	6,4	4,7	4,3	3,5	-2,8	3,8
Usługi transportowe	20,0	21,5	21,8	19,7	39,0	19,1	15,6	2,1	3,4
Gazety, książki i materiały piśmienne	11,7	16,6	16,2	13,8	11,9	9,8		1,9	3,2
Łączność	4,6	6,3	7,8	9,4	9,4	9,3	9,1	-1,0	3,1
Sprzęt i usługi telekomunikacyjne	4,7	6,3	7,8	9,4	9,4	9,3		-1,0	3,1
Artykuły, urządzenia i sprzęt medyczny	4,1	7,5	7,5	7,0	7,1	8,0		1,3	3,0
Usługi w zakresie rekreacji i kultury	5,2	11,9	13,5	13,5	13,3	13,2	13,1	0,3	3,0
Mięso	16,9	22,8	26,2	22,2	14,3	13,7	13,6	2,2	2,8
Leki	3,7	7,3	7,4	6,9	7,0	8,1	8,2	1,3	2,8
Mięso wieprzowe	12,4	26,1	33,5	26,0	16,2	19,4	20,4	2,0	2,7
Gaz	46,2	16,1	23,7	15,9	15,3	14,6	14,4	1	2,3
Transport kolejowy	22,1	17,4	15,5	10,2	9,0	12,6		2,9	2,3
Sprzęt audiowizualny i informatyczny	0,7	-0,8	-0,6	0,3	0,6	0,8	-0,2	-5,4	2,3
Cukier	39,3	87,2	85,2	81,5	67,1	63,4	58,8	1,7	2,2
Warzywa	8,5	14,3	22,3	28,6	21,4	24,7	25,6	4,5	1,8
Owoce	6,2	13,7	17,9	16,8	14,1	13,5	12,7	3,6	1,0
Usługi pocztowe	-2,1	5,6	5,6	8,3	7,6	7,1		3,1	0,6
Wyroby tytoniowe	2,9	5,0	6,6	6,8	6,9	7,1	7,3	5,6	0,4
Oleje i pozostałe tłuszcze	35,4	24,3	21,5	19,1	12,1	7,2	1,8	3,3	-0,2
Drób	34,7	25,4	25,9	15,7	1,5	-1,0	-0,4	1,5	-0,3
Eksploatacja przyw. środków transportu	40,1	17,9	27,4	2,3	2,0	-6,1		2,4	-1,0
Opał	122,0	60,5	53,6	32,4	19,6	4,8	-4,7	2,4	-1,8
Transport	33,4	16,5	23,7	3,9	4,6	-3,2	-9,7	1,2	-1,8
Paliwa	46,7	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	2,7	-2,1

Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. \*dane za czerwiec dla kategorii, dla których dostępne są dane, dla pozostałych za maj. Odchylenie liczone jest jako z-score.

