

## Żywność i paliwa stoją za kolejną pozytywną niespodzianką inflacyjną

- **Inflacja CPI w czerwcu spadła do 2,5% r/r z 3,1% r/r w maju, kierunkowo zgodnie z naszymi oczekiwaniami (PKOe: 2,6% r/r), silniej od konsensusu (2,8% r/r).** W ostatnich 4 miesiącach inflacja aż trzykrotnie zaskoczyła istotnie w dół, co ogranicza obawy o nasilenie presji inflacyjnej. Szacujemy, że inflacja bazowa w czerwcu nieznacznie spadła z 3,1% r/r w maju.
- **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w czerwcu** kolejny miesiąc spadły, tym razem o 0,7% m/m – drugi miesiąc z rzędu istotnie poniżej wzorca sezonowego. W konsekwencji ceny żywności w ujęciu rocznym w czerwcu spadały o 0,3% r/r – co było ich pierwszym spadkiem od 2015. Podejrzewamy, że w głównej mierze odpowiadają za to warzywa, które w maju taniały aż o 7,8% m/m, m.in. za sprawą wejścia na rynek tanich nowalijek. Perspektywy w dalszej części roku są mniej sprzyjające – inflacja roczna powinna przyspieszyć za sprawą przewidywanej niższej podaży warzyw i owoców w rozpoczynającym się sezonie (efekt przymrozków i suszy) oraz droższych nawozów i ogrzewania.
- **Ceny paliw i smarów w czerwcu obniżyły się o 7,4% m/m, silniej od naszych prognoz opartych na danych ze stacji paliw.** Paliwa i smary były już tylko o 5,3% droższe w ujęciu rocznym. W czerwcu paliwa odjęły od inflacji ogółem 0,4pp. Od połowy czerwca obowiązuje wyższa akcyza na paliwa, co podbija inflację CPI w czerwcu i lipcu po ok. 0,1pp. Od jutra wraca z kolei 23% stawka VAT na paliwa, co podbija ceny paliw o ok. 13%, a inflację ogółem o ok. 0,7pp. Skalę podwyżek cen detalicznych paliw amortyzują spadki cen ropy naftowej – choć w przeciwnym kierunku oddziałuje mocniejszy dolar. **Ceny nośników energii** spadły o 0,4% m/m, zapewne za sprawą niższych cen butli gazowych. Ze względu na regulowany charakter bez zmian pozostały ceny gazu i prądu elektrycznego.
- **Szacujemy, że inflacja bazowa w czerwcu minimalnie się obniżyła, do 3,0% r/r z 3,1% r/r w maju.** Jej impet pozostaje ograniczony, a głównymi czynnikami stojącymi za jej wzrostem od wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie były ceny biletów lotniczych i turystyki zorganizowanej, a więc usług bardzo wrażliwych na ceny ropy. Nie obserwujemy efektów drugiej rundy, co w średnim terminie sprzyja dalszemu ustępowaniu fundamentalnej presji inflacyjnej (m.in. za sprawą hamowania presji kosztowej w usługach).
- **Z perspektywy RPP dane wpisują się w politykę wait-and-see i utrzymywania stóp procentowych bez zmian,** przynajmniej do końca 2026. Decyzje innych banków centralnych w regionie CEE (czeskiego CNB, który podniósł stopy i węgierskiego MNB, który je obniżył) nie powinny wpływać na naszą Radę. W lipcu RPP zapozna się też z nową projekcją inflacji, uwzględniającą wydarzenia na Bliskim Wschodzie i ich konsekwencje. Projekcja w krótkim terminie powinna wskazać na przebicie przez inflację górnego przedziału wahań od celu (3,5%), ale w średnim terminie stabilizację w okolicach celu (2,5%).

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

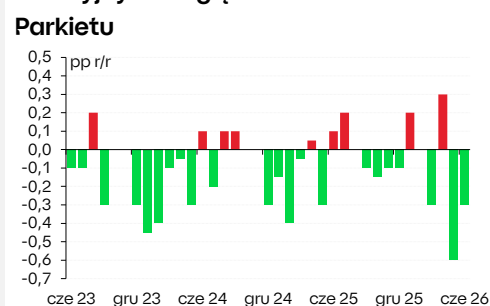
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

tel. 723 670 836

### Zaskoczenie publikacją danych inflacyjnych względem konsensusu Parkietu



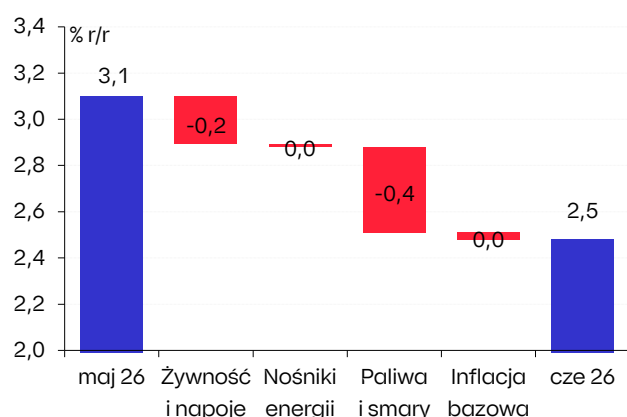
Źródło: Parkiet, GUS, PKO Bank Polski.

### Inflacja m/m cen żywności i napojów bezalkoholowych (dane odsezonowane)

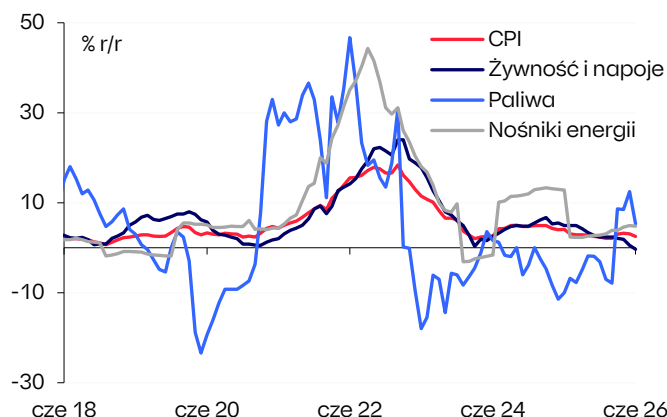


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

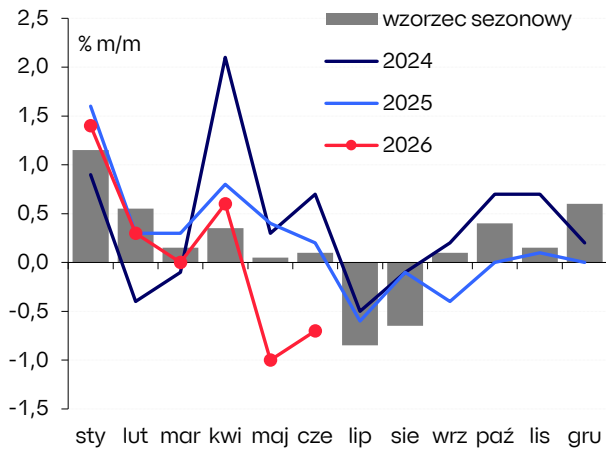
### Dekompozycja zmiany inflacji CPI



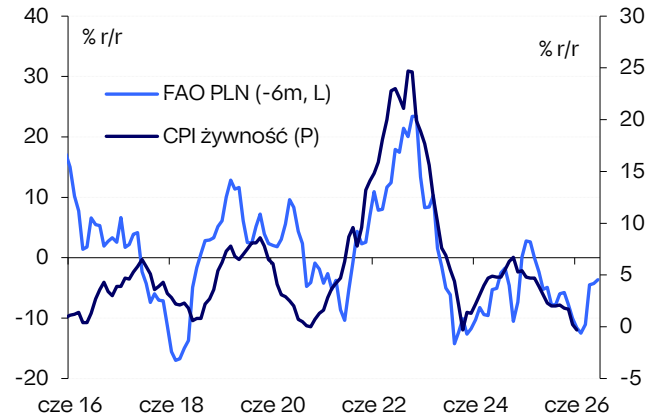
### Główne składowe CPI



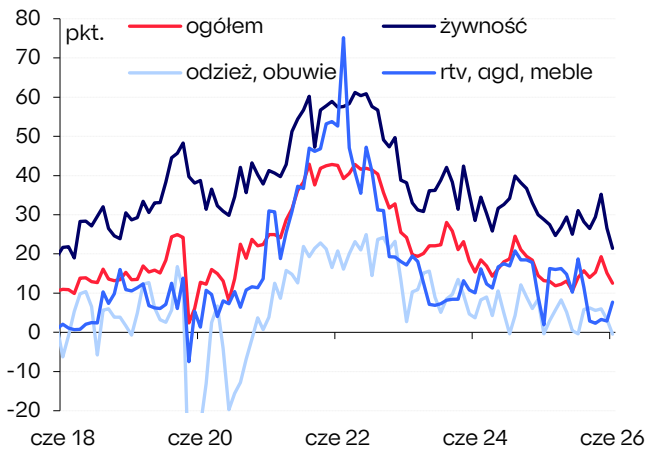
### Zmiany cen żywności na tle wzorca sezonowego



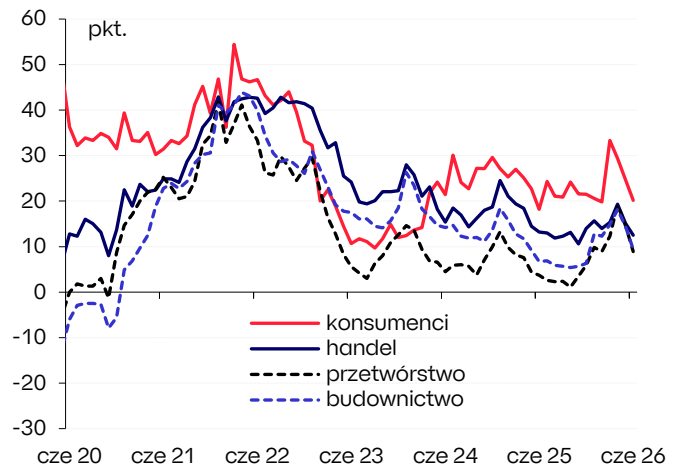
### Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



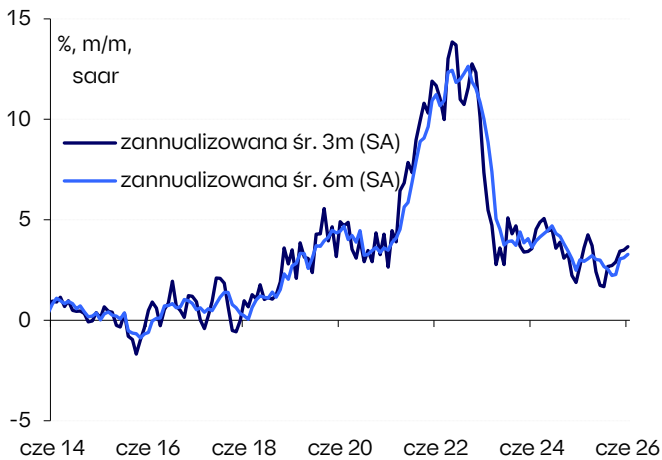
### Oczekiwania cenowe w handlu detalicznym



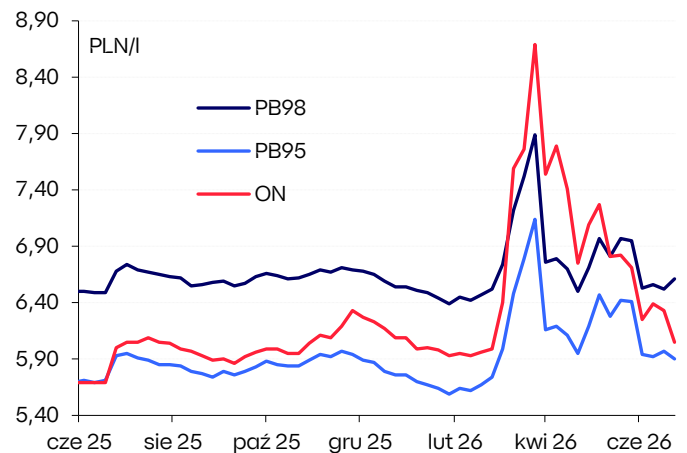
### Oczekiwania cenowe na najbliższe 12 miesięcy



### Szacowany impet inflacji bazowej



### Ceny paliw na stacjach



Źródło: GUS, NBP, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa  
email: [pkoresearch@pkobp.pl](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

|   |  |             |
|---|--|-------------|
| Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura) | <a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>     | 691 335 426 |
| Urszula Kryńska (Kierowniczka)            | <a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>                   | 722 060 794 |
| Szymon Fabiański                          | <a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>                 | 722 051 585 |
| Kamil Pastor                              | <a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>                         | 723 670 836 |
| Agnieszka Pierzak                         | <a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>               | 666 823 657 |
| Michał Reczek                             | <a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>                       | 783 552 546 |
| dr Anna Sznajderska                       | <a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>                 | 722 050 645 |
| Anna Wojtyniak-Stefańska                  | <a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a> | 698 635 126 |

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO\_Research



**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

#### 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.