

Komentarz Ekonomiczny

Lipcowa inflacja potwierdzona na 3,1% r/r

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

GUS potwierdził wstępny szacunek spadku inflacji CPI w lipcu do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu. Za spadkiem stał przede wszystkim efekt bazy w zakresie cen energii. Inflacja bazowa mogła pozostać w lipcu na 3,4% r/r lub cofnąć się do 3,3%. Oczekujemy, że do końca roku inflacja będzie oscylować w przedziale 2,7–3,1% r/r, a inflacja bazowa w przedziale 3,1–3,6% r/r., co powinno wystarczyć RPP do dalszych, choć ostrożnych, obniżek stóp procentowych. W lipcu ceny ciepła spadły m/m, a efekt zniesienia limitu cenowego może ujawnić się w CPI w trakcie kolejnych miesięcy i, w wypadku dużej skali podwyżek, podbić nasze prognozy inflacji.

Inflacja CPI w lipcu została potwierdzona przez GUS na poziomie 3,1% r/r i 0,3% m/m. Nadal szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się w lipcu na stabilnym poziomie 3,4% r/r, chociaż po zapoznaniu się ze szczegółowymi danymi wynik 3,3% r/r wydaje nam się teraz niemal tak samo prawdopodobny. Inflacja cen towarów spadła do 1,9% r/r z 3,2% r/r w czerwcu i to jej najniższy odczyt od czerwca 2024 r. Inflacja cen usług wyniosła 6,2% r/r, nieco mniej niż w czerwcu (6,3% r/r), ale więcej niż w maju (6,0% r/r). Szacowana przez nas inflacja superbazowa od czterech miesięcy utrzymuje się w przedziale 2,7–2,8% r/r, a w lipcu była nieco niższa niż w czerwcu.

W czerwcu inflacja CPI wynosiła jeszcze 4,1% r/r, co oznacza, że lipiec jest jej pierwszym miesiącem przebywania w paśmie wokół celu inflacyjnego. Nie widzimy powodów, żeby w tym roku i przyszłym miała wybić się znowu powyżej tego pasma. Oczekujemy, że do końca roku inflacja będzie oscylować w przedziale 2,7–3,1% r/r, a inflacja bazowa w przedziale 3,1–3,6% r/r. W pierwszych miesiącach 2026 r. inflacja CPI powinna (przejściowo) spaść do poziomu celu NBP 2,5% r/r lub nieco poniżej niego, a inflacja bazowa powinna spaść do około 3,0% r/r, a następnie nieco poniżej tego poziomu. Taki scenariusz inflacyjny powinien prowadzić do dalszych obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, aczkolwiek dokonywanych ostrożnie, tj. w skali 25 pb każda i nie na każdym posiedzeniu. Najbliższej obniżki spodziewamy się we wrześniu.

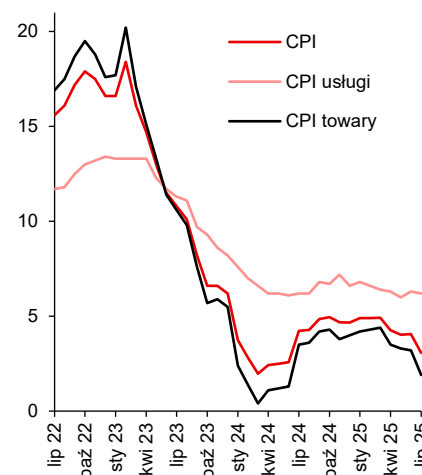
Inflacja bazowa podobna jak w czerwcu

W lipcu siły oddziałujące na inflację bazową ze strony poszczególnych składowych wzajemnie się znosiły i wg naszego szacunku mogła czwarty miesiąc pozostać w przedziale 3,3–3,4% r/r. Pogłębiły się roczne spadki cen z zakresu wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (w lipcu były niższe niż rok temu o 0,4%, w czerwcu o 0,1%), dzięki dalszym obniżkom w zakresie dużego i małego sprzętu AGD (-5,5% r/r wobec -4,5% r/r w czerwcu). Dynamika cen r/r wzrosła w kategorii „inne towary i usługi” (do 1,7% z 1,3% poprzednio, w tym dobra i usługi związane z higieną osobistą do 2,8% z 2,1%) oraz w edukacji (do 8,6% z 8,0%, przez nietypowy jak na lipiec wzrost o 4,1% m/m opłat związanych ze szkolnictwem wyższym). Zmniejszył się też trochę spadek w skali roku cen odzieży i obuwi, do -1,3% z -1,5%.

W kategorii transport kontynuowany był (22. miesiąc z rzędu) spadek cen samochodów osobowych, w lipcu o 0,5% m/m, w tym samochodów używanych o 0,8% m/m. Ceny lotów zachowują się w tym roku w okresie wakacyjnym inaczej niż w 2024 r. – po ponad 15% wzroście m/m w czerwcu, w lipcu spadły o 3,4%, co pozwoliło obniżyć ich dynamikę roczną do 7,3% z 11,2%.

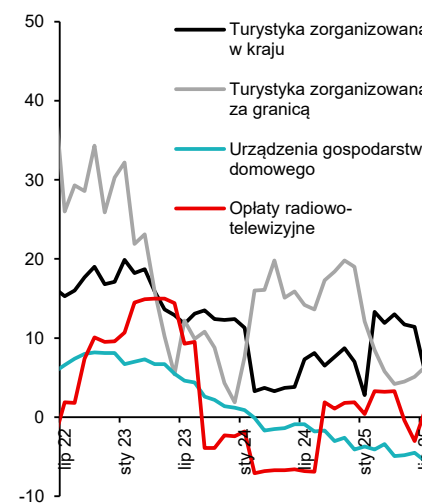
Najbardziej swoim zachowaniem zaskoczyła nas kategoria „rekreacja i kultura”, która skalą miesięcznego wzrostu cen (2,3%) przebiła nawet nietypowo wysoki odczyt sprzed roku (2,1% m/m) i to pomimo nadal taniejącego sprzętu RTV i IT (o 2,2% m/m). Drożaty za to związane z tą kategorią usługi: w tym opłaty radiowo-telewizyjne o 3,8% m/m, turystyka zorganizowana za granicą o 11,2% m/m. Usługi związane z turystyką krajową potaniały o

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz +48 571 664 004
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

0,2% m/m, ale wobec dużych wzrostów rok wcześniej wystarczyło to, żeby zbić roczną dynamikę ich cen do 6,0% z 11,4% w czerwcu.

Zamieszanie z cenami energii

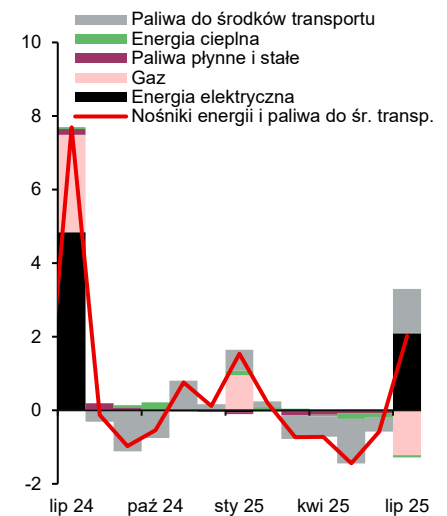
Dynamika cen nośników energii w ujęciu rocznym znacząco się obniżyła w wyniku efektu bazy, z 12,8% r/r w czerwcu do 2,4% r/r w lipcu. Sam w sobie duży spadek dynamiki r/r był łatwy do przewidzenia, jednak już konkretny poziom, na którym wyłępuje ta dynamika, jak również zmiana względem czerwca były dużą zagadką. Okazało się, że ceny energii elektrycznej oraz gazu zmieniły się zgodnie z naszymi szacunkami, odpowiednio o +8,3% i -7,9% m/m. Prąd podrożał w wyniku przywrócenia do rachunków wyzerowanej wcześniej opłaty mocy, a tańszy gaz to wynik niższej ceny taryfowej. To, co budzi niepokój i niepewność dotyczącą odczytów CPI w kolejnych miesiącach to odnotowany w lipcu spadek cen energii cieplnej o 0,4% m/m, pomimo zakończenia obowiązywania tarczy ochronnej (mechanizmu maksymalnej ceny dostawy ciepła). Wg informacji podawanych przez spółdzielnie i ciepłownie z różnych części kraju, opłaty za podgrzanie wody i ogrzewanie mogą wzrosnąć od kilku do kilkudziesięciu procent. Wg informacji, które uzyskaliśmy z GUS, podwyżki te na ogół nie były jednak jeszcze uwzględnione w lipcowych rachunkach gospodarstw domowych ze względu na to, że bieżące opłaty opierają się na wcześniej ustalonych zaliczkach, które są rozliczane okresowo. Z tego względu spodziewamy się, że nowe wyższe opłaty za ciepło będą obserwowane w danych stopniowo na przestrzeni kolejnych kilku miesięcy. Wg naszej wstępnej oceny, opisane zjawisko może dotrzeć do kolejnych odczytów CPI do 0,2-0,3 pkt proc.

Prześciowa podwyżka cen paliw, a w żywności drogie owoce

Wg GUS ceny paliw w lipcu wzrosły o 3,5% m/m (przy spadku o 6,8% r/r), jednak z uwagi na obserwowane spadki cen na rynku pod koniec lipca i na początku sierpnia, spodziewamy się ponownego spadku cen w danych CPI sierpniowych.

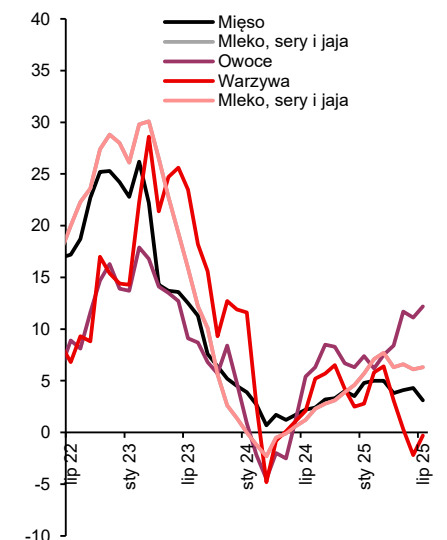
Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły w lipcu o 4,9% r/r (tj. o tyle samo co w czerwcu), przy umiarkowanym sezonowym spadku o 0,6% m/m. W ramach żywności utrzymały się wysokie ceny owoców (zaledwie -0,1% m/m), które zazwyczaj wyraźnie się obniżyły w tym miesiącu. W skali roku kategoria ta podrożała o 12,2%, wobec 11,1% w czerwcu. Roczny wzrost cen nabiału nadal przekraczał 6%, a mięsa obniżył się z 4,3% w czerwcu do 3,1% w lipcu.

Wkład do zmiany cen nośników energii i paliw do prywatnych środków transportu, pp. m/m



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl