

Komentarz ekonomiczny

Inflacja spadła do 13%

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

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

Majowa inflacja CPI została potwierdzona przez GUS na poziomie 13,0% r/r. Wzrost cen towarów spowolnił do 13,3% r/r z 15,1% r/r, a usług do 12,3% z 13,3% r/r. Inflację bazową szacujemy na 11,4% r/r wobec 12,2% r/r w kwietniu. Spodziewamy się dalszych spadków inflacji w kolejnych miesiącach. Rosną szanse, że CPI na koniec roku zejdzie do poziomu jednocyfrowego, chociaż naszym zdaniem będzie nadal zbliżona do 10%. Inflacja bazowa może spaść w br. do ok. 8% r/r. Uważamy, że takie okoliczności nie będą sprzyjać obniżkom stóp.

Majowa inflacja CPI została potwierdzona przez GUS na poziomie 13,0% r/r. Wzrost cen towarów spowolnił do 13,3% r/r z 15,1% r/r, a usług do 12,3% z 13,3% r/r (ta ostatnia miara ostatnio poniżej 13% była we wrześniu 2022 r.). Inflację bazową szacujemy na 11,4% r/r wobec 12,2% r/r w kwietniu.

Typowy wzrost cen żywności, ale rośnie ryzyko suszy

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych były wyższe niż przed rokiem o 18,9% (w kwietniu +19,9% r/r). W danych szczegółowych pojawiły się pierwsze kategorie z cenami niższymi niż rok wcześniej: masło (-1,9% r/r) i mięso drobiowe (-1,0% r/r). Za to cukier był wciąż o ponad 60% droższy r/r, a warzywa, jogurty, śmietany i jaja o ok. 25%.

W ujęciu m/m zachowanie cen żywności było w maju zgodne ze wzorcem sezonowym, po niezwykle silnych wzrostach cen w lutym i marcu, oraz nieznacznym przyroście w kwietniu. Największe odchylenia w dół od typowego majowego zachowania cen wystąpiły m.in. w olejach i tłuszczach (szósty z rzędu spadek cen m/m, tym razem o 1,0%), mleku (-1,2% m/m). Oleje i tłuszcze odreagowują po szoku związanym ze spadkiem podaży roślin oleistych w Ukrainie (ostatnio wyraźnie wzrosły uprawy tych roślin m. in. w Ameryce Południowej i UE). Rośnie również podaż mleka, przy słabym wzroście popytu w Chinach. Poza tym w jajach, owocach oraz mące wystąpił nietypowo mały wzrost jak na ten miesiąc, o zaledwie 0,1% m/m. Wyraźne odchylenia w górę dotyczyły mięsa wieprzowego (+2,1% m/m), napojów bezalkoholowych (+1,7% m/m) i warzyw (-0,3% m/m).

Najnowszy raport suszowy IUNG pokazał, że w ostatnich tygodniach bilans wodny jest najgorszy w ostatnich pięciu latach, co generuje rosnące ryzyko strat. Dlatego uważamy, że choć ostatnie dwa odczyty inflacji były uspokajające, jeśli chodzi o zachowanie cen żywności, to sytuacja może się wkrótce zmienić i znów pojawią się nietypowe odchylenia w górę.

Presja w górę na ceny żywności w Polsce może się też pojawić jako konsekwencja zniszczenia tamy w Nowej Kachowce, które może zmniejszyć napływ na rynek żywności z Ukrainy.

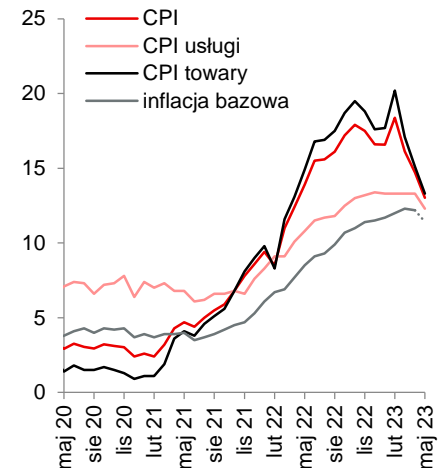
Ceny energii lekko w dół, ale niedługo mogą zacząć rosnąć

Ceny energii obniżyły się o 0,4% m/m (korekta z -0,5% m/m), w czym główną rolę grał dalszy spadek cen opatu (-2,6% m/m) i gazu (-0,4% m/m), przy dalszym wzroście cen energii cieplnej (0,5% m/m). Jakkolwiek ceny opatu i gazu nadal mogą spadać, to sądzimy, że w cenach energii niedługo zaczną ujawniać się efekty przekroczenia limitu zużycia elektryczności, do którego ceny były zamrożone.

W kategoriach bazowych stopniowe uspokojenie

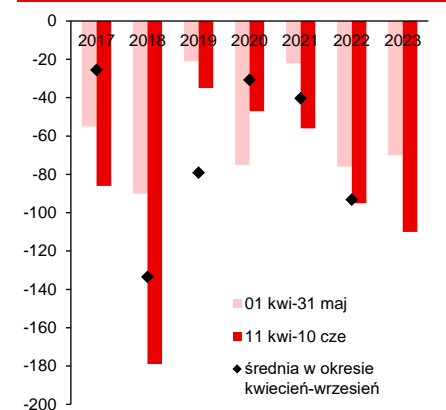
Ponadnormatywnie rosną ceny w kategoriach: zdrowie 1,9% m/m (zwłaszcza wyroby farmaceutyczne, to efekt nowej listy leków refundowanych), restauracje i hotele (1,3% m/m), inne towary i usługi (1,2% m/m – w tym ubezpieczenia o 2,9% m/m), napoje alkoholowe i tytoń (0,9% m/m). Natomiast mniej więcej zgodnie z wzorcem sezonowym zachowywały się ceny odzieży i obuwia (0,1% m/m), użytkownika mieszkania (-0,1% m/m), wyposażenia mieszkania (0,5% m/m), łączności (0,0% m/m), rekreacji i kultury (-0,5%

Inflacja CPI, główne kategorie, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Klimatyczny Bilans Wodny* w ostatnich latach, mm



Źródło: IUNG-PIB, Santander

* różnica między opadami a parowaniem wody

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

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

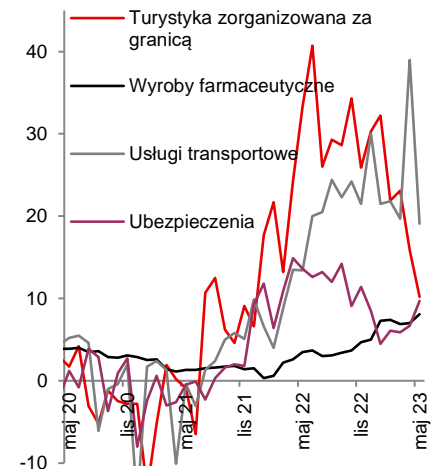
Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

m/m), edukacji (0,1% m/m). Ceny transportu (prawdopodobnie przede wszystkim bilety lotnicze) spadły o 16,5% m/m, co oznacza powrót do regularnego wzorca sezonowego po nietypowym zachowaniu w latach 2021-2022.

Spodziewamy się dalszych spadków inflacji w kolejnych miesiącach. Rosną szanse, że CPI na koniec roku zejdzie do poziomu jednocyfrowego (widzimy dużą szansę na odczyt jednocyfrowy w październiku), chociaż naszym zdaniem będzie nadal zbliżona do 10%. Ceny w kategoriach bazowych wzrosły wg naszego szacunku o 0,3% m/m i uważamy, że dynamika przekraczająca 1,0% m/m, notowana między lutym a kwietniem, już w tym roku się nie pojawi, a na koniec roku inflacja bazowa osiągnie ok. 8% r/r. Uważamy, że takie okoliczności nie będą sprzyjać obniżkom stóp, szczególnie w warunkach spodziewanego przez nas ożywienia gospodarczego i rosnącej skali pro-inflacyjnych obietnic wyborczych.

Inflacja CPI, wybrane składniki, % 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