

## Komentarz ekonomiczny

### Coraz bliżej jednocyfrowej inflacji

Cezary Chrapek, CFA, tel. 887 842 480, [cezary.chrapek@santander.pl](mailto:cezary.chrapek@santander.pl)

Marcin Luzziński, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

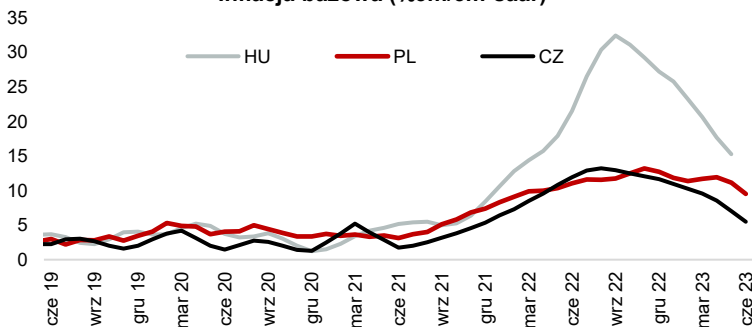
GUS potwierdził, że inflacja spadła w czerwcu do 11,5% r/r z 13,0% w maju, zgodnie z wcześniejszym wstępnym odczytem. Do spadku inflacji przyczyniła się żywność, energia, paliwa oraz inflacja bazowa. Inflację bazową po wyłączeniu cen energii i żywności szacujemy na 11,0% r/r wobec 11,5% r/r w maju. Inflacja towarów spadła do 11,4% r/r z 13%, podczas usług do 11,7% r/r z 12,3%. Oczekujemy dalszego stopniowego spadku inflacji do ok. 7,3% r/r na koniec roku. Pierwszego jednocyfrowego odczytu spodziewamy się we wrześniu, co mogłoby skłonić RPP do obniżki stóp w październiku. Przy czym nasza obecna prognoza na sierpień to 10,2% r/r, więc do przełamania bariery 10% nie brakuje już wiele, więc nie można całkiem wykluczyć, że argument dla RPP do rozpoczęcia obniżek stóp mógłby się pojawić już na posiedzeniu wrześniowym.

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się o 0,3% m/m w czerwcu i był to najniższy odczyt dla tego miesiąca od 2014 r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach taniały przede wszystkim oleje i tłuszcze (-1,7% m/m – rynek dostosowuje się po mocnym wzroście cen związanym z zaburzeniami podaży roślin oleistych na Ukrainie), wyroby mleczne (-0,1% m/m – efekt wzrostu podaży mleka oraz słabego popytu z Chin) oraz ryby (-0,3% m/m – dla nas do dość zaskakujący spadek). Pozostałe kategorie zachowywały się z grubsza zgodnie z wzorcem sezonowym, przy czym mocniejsze niż zazwyczaj były m.in. ceny warzyw, kawy, herbaty i soków owocowych. Naszym zdaniem niekorzystne warunki pogodowe w Polsce i globalnie będą wywierały presję na wzrost cen owoców i warzyw w dalszej części roku.

Dość nisko kształtowały się też ceny w kategorii wyposażenie mieszkania (-0,3% m/m), co wynikało głównie z obniżek cen mebli (-2,3% m/m). Większość głównych kategorii rosta zgodnie z wzorcem sezonowym: odzież i obuwie (-0,9% m/m), użytkowanie mieszkania lub domu i nośniki energii (0,0% m/m, przy czym warto zwrócić uwagę na spadek cen energii cieplnej o 0,2% m/m – obniżyły się one po raz pierwszy od dwóch lat), zdrowie (0,5% m/m), łączność (0,1% m/m), rekreacja i kultura (1,1% m/m, przy czym mocno podrożały książki: 5,0% m/m), oraz inne towary i usługi (0,0% m/m, wyróżnia się spadek cen ubezpieczeń o 2,3% m/m). Jedyną kategorią, w której ceny rosną ponadnormatywnie, są w zasadzie restauracje i hotele (0,7% m/m) ale i tutaj widać wygasanie szoku cenowego.

Ogólnie dane wskazują na obniżenie presji na wzrost cen, co wspiera nasze prognozy dalszego obniżania się wskaźnika CPI w kolejnych miesiącach. Przyjęty właśnie przez Sejm projekt ustawy zwiększającej limit zużycia prądu uprawniający do korzystania z zamrożonych cen (z 2 do 3 MWh) powinien wg naszych szacunków dodatkowo pomniejszyć stopę inflacji o ok. 0,2pp po wprowadzeniu go w życie – we wrześniu lub październiku. Naszym zdaniem pod koniec roku może pojawić się nowy impuls cenowy związany z efektami suszy oraz odbiciem popytu krajowego, co może hamować dalszą dezinflację.

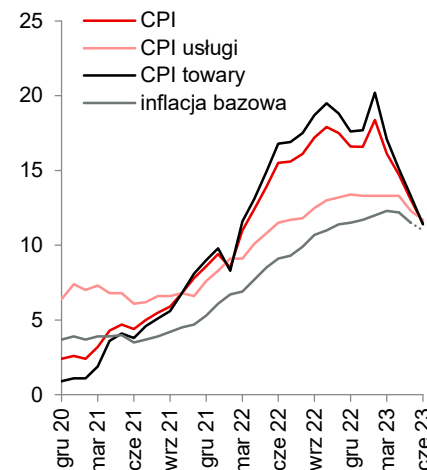
Inflacja bazowa (%3m/3m saar)



Źródło: GUS, regionalne urzędy statystyczne, Santander

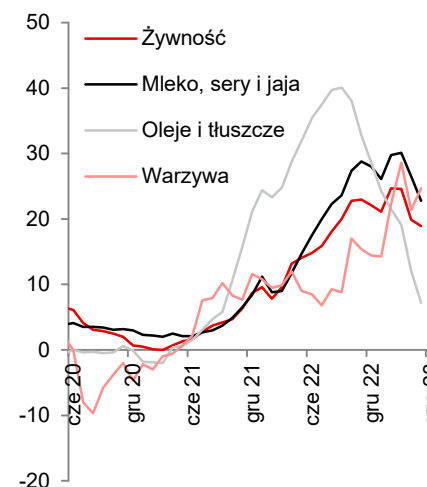
Nota: odsezonowanie Santander

Główne miary wzrostu cen, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Wzrosty cen żywności, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

*niejsza 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*