

Komentarz ekonomiczny

Spadek inflacji trwa

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

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

GUS potwierdził w finalnych danych o CPI swój wstępny szacunek, że inflacja spadła w lipcu do 10,8% r/r z 11,5% w czerwcu. Spadek był wywołany głównie przez żywność, a w mniejszym stopniu przyczyniły się też do niego energia i inflacja bazowa. Potwierdzony został też spadek CPI o 0,2% m/m. Po danych utrzymujemy nasz szacunek lipcowej inflacji bazowej na poziomie 10,6% r/r (spadek z 11,1% w czerwcu, oficjalna publikacja w środę). Dane o lipcowej inflacji wskazują na niższą presję na wzrost cen, co wspiera nasze prognozy dalszego obniżania się wskaźnika CPI w kolejnych miesiącach. Dzisiejsze dane sugerują też, że kolejny odczyt CPI może być bliski 10% r/r ze sporym prawdopodobieństwem spadku poniżej tego poziomu. Jeśli przyjmujemy, że jest to wystarczający sygnał dla RPP do obniżki stóp, to luzowanie polityki pieniężnej może się zacząć we wrześniu lub październiku - wg nas nieco bardziej prawdopodobny jest październik.

GUS potwierdził w finalnych danych o CPI swój wstępny szacunek, że inflacja spadła w lipcu do 10,8% r/r z 11,5% w czerwcu. Spadek był wywołany głównie przez żywność, a w mniejszym stopniu przyczyniły się też do niego energia i inflacja bazowa. Potwierdzony został też spadek CPI o 0,2% m/m. Inflacja cen towarów spadła do 10,6% r/r z 11,4% r/r, podczas gdy inflacja cen usług spadła do 11,3% r/r z 11,7% r/r.

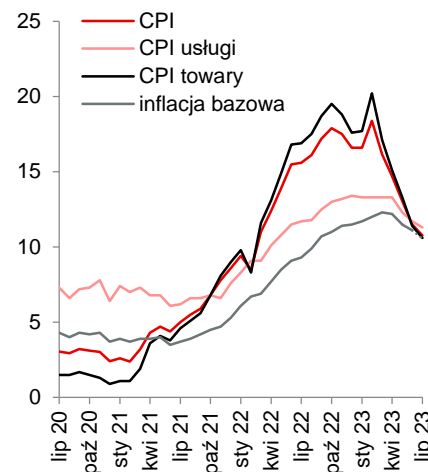
Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się o 1,2% m/m w lipcu, czyli nieco mocniej, niż wskazywałby wzorec sezonowy. Tendencje spadkowe lub słabo-wzrostowe były obecne w wielu kategoriach, relatywnie nisko plasowały się ceny mąki (-3,0% m/m), mięsa (-0,2% m/m), ryb i owoców morza (0,0% m/m), mleka, ser i jaj (-0,6% m/m), olejów i tłuszczów (-1,6% m/m). Ceny owoców i warzyw spadały zgodnie z wzorcem sezonowym, ale naszym zdaniem straty spowodowane suszą rolniczą mogą przetożyć się na mocniejszy wzrost cen tych produktów, zwłaszcza owoców, jesienią. Ceny paliw wzrosły o 0,4% m/m, a ceny nośników energii pozostał bez zmian – zgodnie ze wstępnym odczytem.

Po danych utrzymujemy nasz szacunek lipcowej inflacji bazowej na poziomie 10,6% r/r (spadek z 11,1% w czerwcu, oficjalna publikacja w środę). Pokazałoby to słabnącą inercję w inflacji bazowej - odczyt zgodny z naszymi szacunkami oznaczałoby, że zmiana cen CPI bazowej w ujęciu miesięcznym była niemal zgodna ze zwykłym wzorcem sezonowym, podczas gdy jeszcze w I kw. odczyty były o około 1 pkt. proc. powyżej tego wzorca. Większość kategorii bazowych zachowywała się zgodnie z średnią wieloletnią, przy czym niektóre nadal wyróżniały się na plus, np. rekreacja i kultura (+1,6% m/m – głównie ze względu na mocny wzrost w kategorii gazety i czasopisma o 9,4% m/m i w turystyce zagranicznej o 11,6% m/m).

Dane o lipcowej inflacji wskazują na niższą presję na wzrost cen, co wspiera nasze prognozy dalszego obniżania się wskaźnika CPI w kolejnych miesiącach. Gdy wejdzie w życie podwyższony limit zużycia prądu uprawniający do korzystania z zamrożonych cen (wg nas we wrześniu lub październiku), spowoduje przesunięcie inflacji w dół o dalsze 0,1 pkt. proc. Pod koniec roku może się też pojawić impuls cenowy w górę związany z suszą oraz odbiciem popytu krajowego i utrudniać dalszą dezinflację.

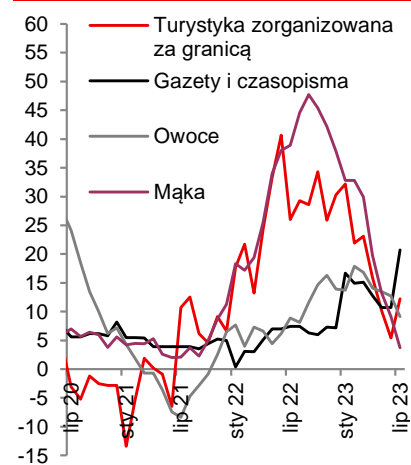
Dzisiejsze dane sugerują też, że kolejny odczyt CPI może być bliski 10% r/r ze sporym prawdopodobieństwem spadku poniżej tego poziomu. Jeśli przyjmujemy, że jest to wystarczający sygnał dla RPP do obniżki stóp, to luzowanie polityki pieniężnej może się zacząć we wrześniu lub październiku - wg nas nieco bardziej prawdopodobny jest październik.

Główne miary wzrostu cen, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Wzrosty cen w wybranych kategoriach, % 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 Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

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