

Komentarz ekonomiczny

Wrzesień pod znakiem spadających cen

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

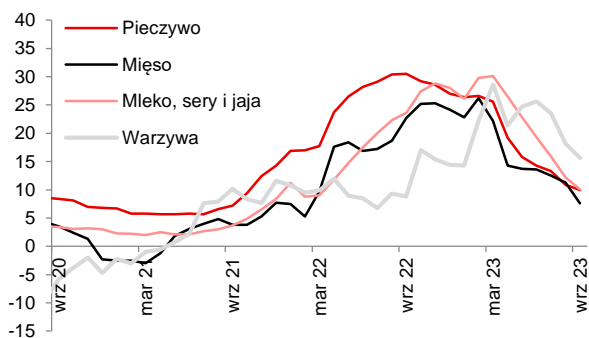
Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Inflacja we wrześniu spadła do 8,2% r/r przy cenach towarów hamujących do 7,6% r/r a cenach usług do 9,7% r/r. Inflacja bazowa wg naszych szacunków spadła do 8,4% r/r z 10,0%. Z jednej strony widać, że inflacja cofnęła się w wielu kategoriach usługowych, z drugiej strony za część wrześniowego spadku odpowiadały zmiany regulacyjne i jednorazowe promocje, które niedługo się cofną lub nie powtórzą. Zakładamy, że październik przyniesie dalszy wyraźny spadek inflacji, prawdopodobnie poniżej 7% r/r, ale w kolejnych miesiącach przebieg dynamiki CPI będzie już bardziej płaski. Na koniec roku inflacja wg nas może znaleźć się nieco poniżej 7% r/r.

GUS potwierdził spadek inflacji CPI do 8,2% r/r we wrześniu z 10,1% w sierpniu oraz miesięczny spadek cen o 0,4%. Za spadkiem stały niższe dynamiki cen żywności, energii oraz niższa inflacja bazowa. Inflacja cen towarów spadła siódmy raz z rzędu, do 7,6% r/r (9,8% w sierpniu, jej szczyt wypadł na 20,2% r/r w lutym br.). Inflacja cen usług spadła piąty miesiąc z rzędu, do 9,7% r/r (11,1% w sierpniu, od stycznia do kwietnia br. stała na 13,3%).

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się o 0,4% m/m, co jak na wrzesień jest bardzo niskim odczytem na przestrzeni ostatnich 30 lat – o tyle samo spadały w rekordowym pod tym względem 2020 r. To już czwarty z rzędu historycznie niski odczyt miesięcznej zmiany cen żywności. Dzięki wrześniowemu spadkowi wkład tej kategorii do rocznej dynamiki CPI zmniejszył się do 2,9 pkt. proc. (w sierpniu wynosił 3,5 pkt. proc.) i był najniższy od marca ub.r. Naszym zdaniem jest jeszcze trochę miejsca do dalszego spadku wpływu cen żywności na łączną inflację – przez resztę tego i cały kolejny rok ten wkład może się poruszać w zakresie 1,0-2,5 pkt. proc. przy założeniu umiarkowanego wpływu tegorocznej suszy i braku nowych globalnych szoków dotyczących podaży i koszty produkcji żywności (w tym szoków dla cen surowców energetycznych). Spadki cen m/m wystąpiły w większości kategorii żywnościowych raportowanych przez GUS, a szczególnie w cukrze (-2,8%), mięsie drobiowym i wieprzowym (-2,7% i -1,5%), olejach i tłuszczach (-1,5%), ryżu (-0,9%). Delikatne wzrosty cen pojawiły się za to w pieczywie i napojach bezalkoholowych (po 0,2%) i w makaronach (+0,5%). Zdecydowana większość kategorii żywnościowych pokazała niższą dynamikę m/m niż normalny wzorec sezonowy. W przypadku owoców i warzyw dopatryliśmy się już początku cenowego wpływu suszy.

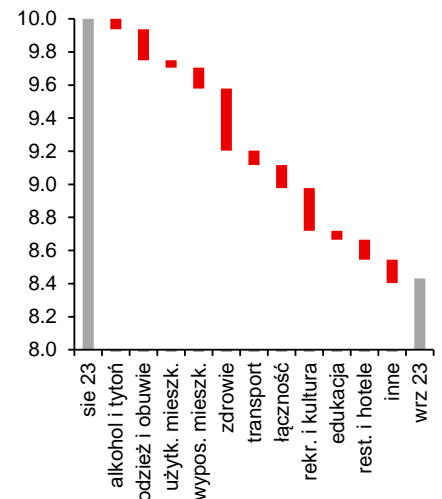
CPI, wybrane składniki kategorii „żywność”, %r/r



Źródło: GUS, Santander

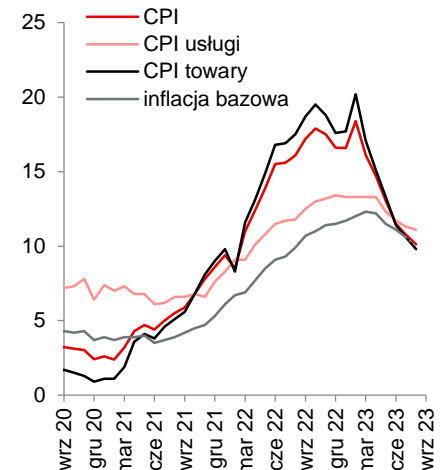
W zachowaniu cen nośników energii, które spadły o 0,7% m/m (co dało roczną dynamikę 9,9% wobec 13,9% r/r w sierpniu) widać wpływ decyzji dotyczącej podwyższenia limitu prądowego (wygląda na to, że cały efekt został wpisany we wrzesień) a decyzja o jednorazowym rozliczeniu ekwiwalentu 5% obniżki cen prądu od stycznia najwyraźniej nie została ujęta w CPI, zgodnie z naszą intuicją. Kontynuowany był stopniowy spadek cen gazu (-0,2% m/m), przestały spadać ceny opatu (0,0% m/m) a ceny ciepła wzrosły o 0,8% m/m (o więcej niż zakładaliśmy, ale mniej niż we wrześniu ub.r., dzięki czemu ich roczny wzrost

Zmiana inflacji bazowej, dekompozycja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja, główne składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Biatas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

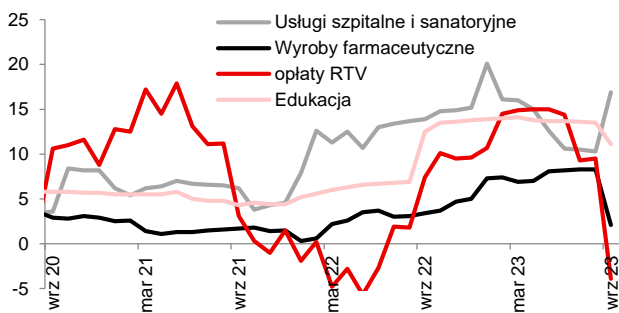
Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

cofnął się do 30,7%). W przypadku paliw roczne wzrosty cen prawie się nie zmieniły, ale osiągnięto to utrzymując ceny stosunkowo nisko względem zachowania cen ropy Brent i kursu złotego w tym okresie.

W kategoriach bazowych w dół odchyliło się przede wszystkim zdrowie (2,4% m/m), co wynikało z wprowadzenia darmowych leków dla osób poniżej 18 roku i powyżej 65 roku życia (wyroby farmaceutyczne -5,3% m/m), rekreacja i kultura (-1,5% m/m), na czym zaważył spadek opłat radiowo-telewizyjnych o 7,9% m/m (to naszym zdaniem efekt promocji w jednej z dużych platform streamingowych), oraz łączność (-0,5% m/m), gdzie ceny usług telekomunikacyjnych spadły o 0,5% m/m. Ceny usług transportowych spadły o 14,3% m/m, co jest z grubsza zgodne z wzorcem sezonowym i wynika z wahań w cenach biletów lotniczych. Prawdopodobnie jednak kilka punktów procentowych z tej kategorii pomogła też urwać promocja cen biletów kolejowych. Wyraźnie wzrosły ceny w edukacji, o 4,9% m/m, co naszym zdaniem wynikało głównie z indeksacji opłat w przedszkolach. Pozostałe kategorie zachowywały się z grubsza zgodnie z wzorcem sezonowym.

CPI, wybrane składniki, %/r



Źródło: GUS, Santander

Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się we wrześniu do 8,4% r/r z 10,0% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym ceny w kategoriach bazowych prawdopodobnie obniżyły się. Istotna część tego spadku wynikała jednak z ze zmian regulacyjnych i jednorazowych promocji, które niedługo się cofną lub nie powtórzą. Bez tych efektów miesięczna zmiana cen bazowych pozostaby podobna jak w poprzednich miesiącach. Spodziewamy się, że pod koniec roku inflacja bazowa będzie zbliżona do 7% r/r.

Zakładamy, że październik przyniesie dalszy wyraźny spadek inflacji, prawdopodobnie poniżej 7% r/r, ale w kolejnych miesiącach przebieg dynamiki CPI będzie już bardziej płaski. Na koniec roku inflacja wg nas może znaleźć się nieco poniżej 7% r/r. Poziomy inflacji obserwowane w przyszłym roku będą w dużym stopniu zależać od decyzji rządu nt. VAT-u na żywność i odmrażania cen energii. Generalnie jednak w 2024 r. dezinflacja może przebiegać powoli, tzn. ścieżka CPI będzie w miarę płaska. Spodziewamy przez nas duży spadek inflacji w październiku br. może skrócić RPP do cięcia stóp o 25pb.

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