

Komentarz ekonomiczny

Lekka korekta październikowej inflacji w górę

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

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

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

GUS podniósł szacunek październikowej inflacji CPI do 6,6% r/r z 6,5% r/r i wobec 8,2% r/r we wrześniu. Obniżka rocznej stopy inflacji wynikała z niższej dynamiki rocznej we wszystkich głównych kategoriach – żywności, energii, paliw i inflacji bazowej. Naszym zdaniem w listopadzie i grudniu inflacja CPI pozostanie zbliżona do 6,5% r/r. Jej poziom w przyszłym roku będzie w znacznym stopniu zależeć od decyzji rządu w sprawie cen nośników energii oraz VAT na żywność. Natomiast naszym zdaniem ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz mocny wzrost świadczeń społecznych będą oznaczać zahamowanie trendu deflacyjnego w 2024 r., co będzie sprzyjało stabilizacji stóp NBP.

Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się w październiku do 8,0% r/r z 8,4% r/r we wrześniu, przy czym ryzyko dla tego szacunku jest asymetryczne w górę. Spodziewamy się dalszych spadków inflacji bazowej w kolejnych miesiącach, choć naszym zdaniem nie powinna ona zejść poniżej 4% r/r w przyszłym roku.

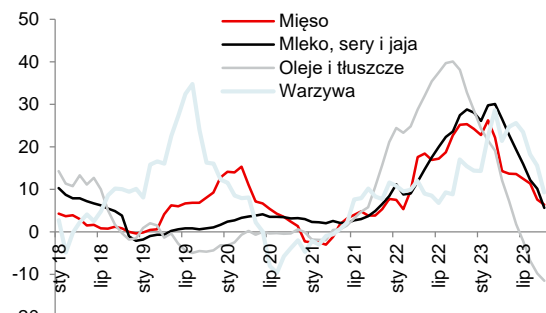
W III kw. miał miejsce wyraźny skok cen mieszkań po kilku kwartatach stabilizacji lub nawet spadków – to przede wszystkim skutek odbicia popytu.

Lekka korekta CPI w górę

GUS podniósł szacunek październikowej inflacji CPI do 6,6% r/r z 6,5% r/r i wobec 8,2% r/r we wrześniu. Obniżka rocznej stopy inflacji wynikała z niższej dynamiki rocznej we wszystkich głównych kategoriach – żywności, energii, paliw i inflacji bazowej. Wzrost cen towarów obniżył się do 5,7% r/r z 7,6% r/r, a usług do 9,3% r/r z 9,7% r/r. Naszym zdaniem w listopadzie i grudniu inflacja CPI pozostanie zbliżona do 6,5% r/r. Jej poziom w przyszłym roku będzie w znacznym stopniu zależeć od decyzji rządu w sprawie cen nośników energii oraz VAT na żywność. Natomiast naszym zdaniem ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz mocny wzrost świadczeń społecznych będą oznaczać zahamowanie trendu deflacyjnego w 2024 r., co będzie sprzyjało stabilizacji stóp NBP.

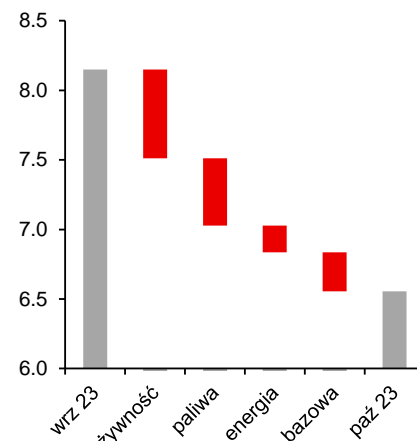
Inflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych za październik została zrewidowana o 0,1 pp w górę w porównaniu ze wstępnym odczytem do +0,5% m/m. Taki rezultat jest zgodny z typowym historycznym zachowaniem tej kategorii w październiku - to ważna zmiana, ponieważ poprzednie cztery miesiące były znacznie poniżej wzorca sezonowego. Przed publikacją wstępnego wskaźnika CPI spodziewaliśmy się, że żywność wzrośnie o 0,1% m/m. Pomimo stosunkowo silnego wzrostu cen żywności w ujęciu miesięcznym, wkład tej kategorii do rocznego wskaźnika CPI spadł do 2,2 punktu procentowego z 2,9 punktu procentowego. Zakładamy, że wkład ten spadnie do nieco poniżej 2 punktów w 2024 r. Naszą prognozę opieramy o indeks FAO jako indeks wyprzedzający dla polskich cen żywności, korektę o efekt suszy z 2023 r. i stabilność złotego. Decyzja rządu o przywróceniu (lub nie) 5% VAT na żywność w 2024 r. będzie kluczowa dla tego kawałka CPI (zakładamy, że podatek zostanie przywrócony).

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



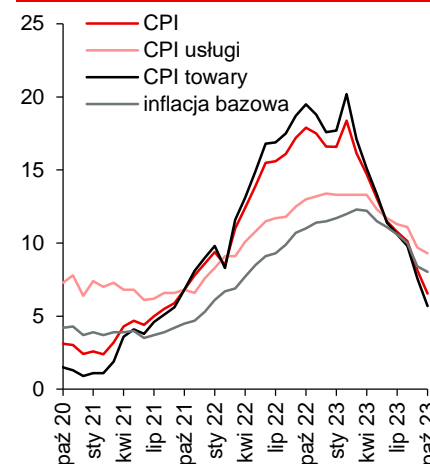
Źródło: GUS, Santander

Zmiana inflacji CPI, dekompozycja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja, główne składniki, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

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
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Warto zauważyć, że wiele pozycji z kategorii „żywność”, które we wrześniu i we wcześniejszych miesiącach odnotowały znaczące spadki, w październiku odbiło, ustabilizowało lub przynajmniej spadło znacznie mniej: cena ryżu podeszła o 0,6% m/m po spadku o 0,9% miesiąc wcześniej, cena mięsa nie zmieniła się m/m (w porównaniu do -0,8% poprzednio), produkty mleczne odbiły o 0,2% m/m (po -0,3%), oleje i tłuszcze o +0,8% m/m z -1,5%, a samo masło o 2,9% m/m po spadku o 1,4%. Ceny owoców i warzyw wzrosły o ok. 2% m/m po spadku we wrześniu odpowiednio o -1,0% i -0,7% - pewien wpływ tegorocznej suszy jest tu już widoczny, tak jak zakładaliśmy. Ceny herbaty nie odnotowały spadku m/m od prawie dwóch lat, a w ostatnich trzech miesiącach rosły o ponad 1% miesięcznie. Z drugiej strony makaron i produkty makaronowe (-0,4% m/m) oraz pieczywo (+0,1% m/m) tym razem znacznie odchyliły się w dół od sezonowego wzorca.

Ceny nośników energii wzrosły o 0,3% m/m (korekta z 0,2% m/m), na plus wyróżniła się energia ciepła, która podrożała o 1,2% m/m. Sądzymy, że nośniki energii mogą drożeć nieco szybciej w najbliższych miesiącach, wraz ze spadkiem temperatury.

Ceny paliw obniżyły się o 4,2% m/m (bez zmian wobec wstępnego odczytu). To wg nas oznacza, że GUS uchwycił w wyliczeniach październikowego CPI ceny ze stacji benzynowych sprzed wyraźnego odbicia w drugiej połowie miesiąca. Zatem w danych listopadowych dynamika paliw – dla której punktem odniesienia będzie moment stabilizacji cen na względnie niskich poziomach przed wyborami - będzie wysoka, bliska dwucyfrowej w ujęciu miesięcznym.

W kategoriach bazowych na plus wyróżniły się: napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, łączność i wyposażenie mieszkań. Wyroby tytoniowe podrożały o 0,7% m/m i był to już drugi mocny wzrost z rzędu. Ceny w łączności poszły w górę o 1,3% m/m, co wynikało głównie ze wzrostu w kategorii usługi telekomunikacyjne (1,4% m/m). W znacznej mierze mógł to być efekt odreagowania po spadku cen we wrześniu. Natomiast w przypadku wyposażenia mieszkania (0,6% m/m) kluczowy był wzrost cen urządzeń gospodarstwa domowego (0,8% m/m). Naszym zdaniem ta kategoria może wyróżniać się także w najbliższych miesiącach, w związku z wyraźnym ożywieniem popytu na rynku mieszkaniowym.

W pozostałych kategoriach wzrost cen był z grubsza zgodny z wzorcem sezonowym, przy czym zwrócilibyśmy jeszcze uwagę na użytkowanie mieszkania. W tym dziale ceny wzrosły ledwie o 0,3% m/m, niezbyt dużo jak na październik, ale to głównie pochodną małego wzrostu cen nośników energii, podczas gdy dość wyraźne wzrosty są widoczne w przypadku cen wody, kanalizacji i opłat na rzecz właścicieli.

Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się w październiku do 8,0% r/r z 8,4% r/r we wrześniu, przy czym ryzyko dla tego szacunku jest asymetryczne w górę. Spodziewamy się dalszych spadków inflacji bazowej w kolejnych miesiącach, choć naszym zdaniem nie powinna ona zejść poniżej 4% r/r w przyszłym roku.

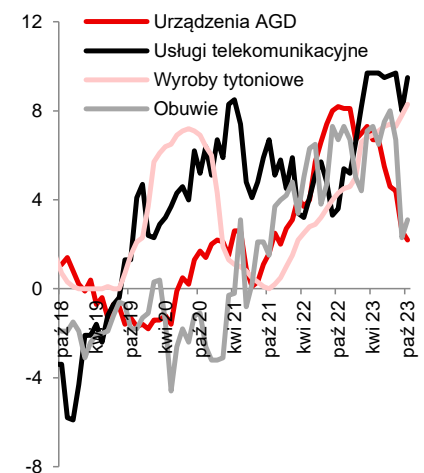
Koniec spadków cen mieszkań

W III kw. br. średnie ceny mieszkań w 17 największych miastach w Polsce wzrosły o około 3,5% kw/kw, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Jest to wyraźny skok cen po kilku kwartałach stabilizacji lub nawet spadków i najmocniejsza zmiana od połowy 2022 r.

Mocne ożywienie to przede wszystkim skutek odbicia popytu, widocznego zwłaszcza w sprzedaży nowych kredytów hipotecznych – w III kw. było to 15,2 mld zł wobec 11,1 mld zł w II kw. i 6,3 mld zł w IV kw. 2022 r. (najniższa wartość w ostatnich kwartałach). Impuls dla odbicia popytu pochodził z ożywienia gospodarczego, mocnego wzrostu dochodów do dyspozycji, spadku rynkowych stóp procentowych oraz wprowadzenia kredytu hipotecznego o oprocentowaniu 2%. W ciągu pierwszych 5 miesięcy działania tego produktu (od lipca), banki podpisały umowy kredytowe o wartości przekraczającej 10 mld zł, co naszym zdaniem stanowi ponad jedną trzecią kredytów udzielonych w tym okresie.

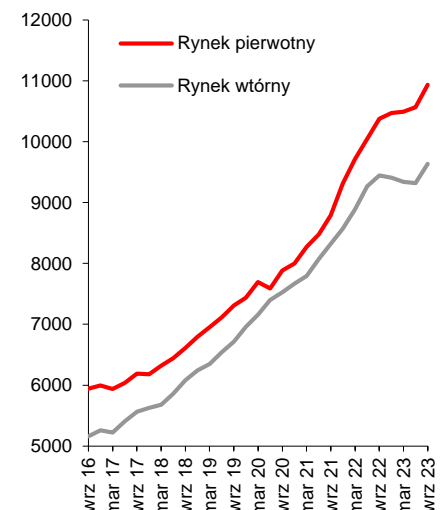
Jednocześnie, załamanie popytu na mieszkania w 2022 r. dało deweloperom impuls do ograniczenia liczby budów, teraz zatem podaż jest ograniczona. Ponieważ zakładamy utrzymywanie się powyższych czynników w najbliższych kwartałach, nieruchomości mieszkaniowej mogą dalej mocno drożeć.

CPI, wybrane składniki inflacji bazowej, %/r



Źródło: GUS, Santander

Średnia cena metra kwadratowego w 17 największych miastach w Polsce, szacunek Santander na podstawie danych NBP



Źródło: NBP, 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