

Komentarz ekonomiczny

Inflacja odbiła z dotka mniej niż zakładano

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480, cezary.chrapek@santander.pl

Według wstępnego szacunku GUS, inflacja wzrosła w kwietniu do 2,4% r/r (1% m/m) z 2,0% w marcu, tj. poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,5% i naszego szacunku 2,7%. Niespodzianka w dół w porównaniu z naszymi szacunkami wynikała głównie z cen żywności (2,1% m/m wobec naszych założeń na poziomie 3%), ale również ceny paliw (2,1% m/m) i energii (-0,2% m/m) były nieznacznie niższe niż zakładaliśmy. Duży wzrost cen żywności w ujęciu miesięcznym wynikał głównie z powrotu wyższej stawki VAT na żywność. Nasza prognoza inflacji bazowej nieznacznie się obniżyła do 4,1% (0,7% m/m) z 4,2% z asymetrycznym ryzykiem w dół. Zakładamy, że wyższy VAT może stopniowo przekładać się na ceny żywności zbierane przez GUS również w kolejnych miesiącach. Nasz scenariusz bazowy zakłada stopniowy wzrost inflacji do 2,8% w maju i w okolice 5% na koniec roku. W obliczu ożywienia wzrostu gospodarczego napędzanego przez konsumpcję prywatną zakładamy, że inflacja bazowa pozostanie w przedziale 3,9-4,8% do końca przyszłego roku, co powstrzyma RPP przed szybkimi obniżkami stóp. Nadal zakładamy, że pierwsza obniżka nastąpi dopiero w połowie 25 r.

Według wstępnego szacunku GUS, inflacja wzrosła w kwietniu do 2,4% r/r (1% m/m) z 2,0% w marcu, tj. poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,4-2,5% i naszego szacunku na poziomie 2,7%. Niespodzianka w dół w porównaniu z naszymi szacunkami wynikała głównie z cen żywności (2,1% m/m wobec naszych założeń na poziomie 3%), ale również ceny paliw (2,1% m/m) i energii (-0,2% m/m) były minimalnie niższe od naszych założeń.

Duży wzrost miesięcznych cen żywności wynikał głównie z powrotu wyższej stawki VAT na żywność. Choć niektóre dyskonty ogłosiły, że obniżą marże zamiast podnosić ceny finalnie założyliśmy stosunkowo wysoki wzrost cen żywności w oparciu o ceny internetowe, które sygnalizowały silny wzrost. Ceny internetowe dobrze odzwierciedlały zmiany cen w statystykach GUS w poprzednich miesiącach, ale tym razem zmiany cen wychwycone przez GUS okazały się niższe. Niemniej jednak zakładamy, że podwyżka VAT znajdzie odzwierciedlenie w wyższych cenach raportowanych przez GUS w kolejnych miesiącach.

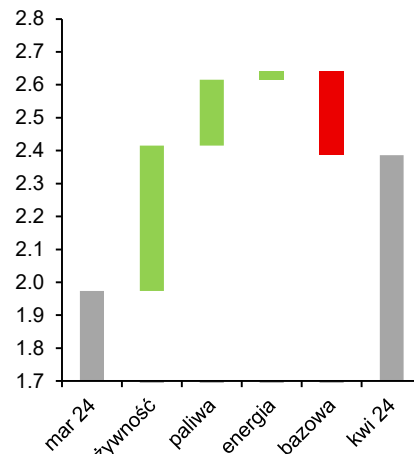
Nasze szacunki inflacji bazowej nieznacznie się obniżyły do 4,1% (0,7% m/m) z 4,2% z pewnym asymetrycznym ryzykiem w dół wobec 4,6% w marcu. W kierunku niższej inflacji bazowej w kwietniu oddziaływał m.in. niższy Vat na usługi kosmetyczne do 8% z 23%, który odjął ok. 0,05 pkt proc. od głównego wskaźnika inflacji.

Nasz bazowy scenariusz zakłada stopniowy wzrost inflacji do 2,8% w maju i ok. 5,1% na koniec roku. Nasze prognozy na II połowę roku wciąż obciążone są niepewnością dotyczącą cen energii. Komitet Stały Rady Ministrów przyjął projekt ustawy o bonie energetycznym, a rząd ma się nim zająć 7 maja. Biorąc pod uwagę zaktualizowany projekt ustawy podtrzymujemy nasz szacunek wzrostu wysokości rachunku za energię elektryczną o ok. 18% w lipcu. Jednocześnie nieco podwyższyliśmy nasz szacunek wzrostu rachunków za ciepło o ok. 5% w II połowie tego roku oraz ok. 5% dla gazu w lipcu. Widzimy ryzyko w górę dla cen gazu w zależności od decyzji regulatora. Zmiany cen energii mogą naszym zdaniem podnieść roczny wskaźnik CPI o ok. 1 pkt. proc. w II poł. 24 r.

W obliczu ożywienia wzrostu gospodarczego napędzanego przez konsumpcję prywatną zakładamy, że inflacja bazowa pozostanie w przedziale 3,9-4,8% do końca przyszłego roku. Inflacja bazowa w ujęciu miesięcznym najprawdopodobniej przekroczyła sezonowy wzorec o ok. 0,25-0,3 pkt proc., i zakładamy, że miesięczne zmiany utrzymają się średnio w pobliżu 0,3% m/m w kolejnych kilkunastu miesiącach (min. 0,1% m/m, max. 0,6% m/m).

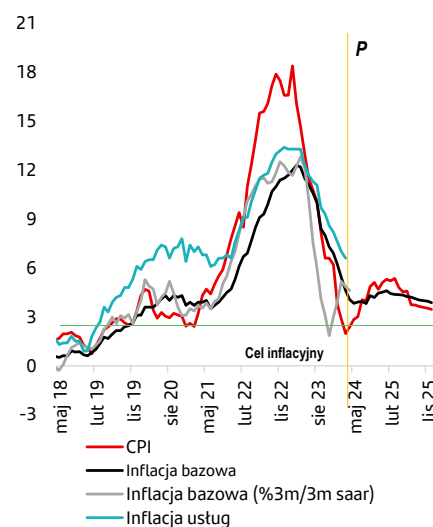
Zakładamy, że podwyższona inflacja bazowa będzie głównym argumentem przeciwko szybkim obniżkom stóp. Potwierdził w dzisiejszym komentarzu chociażby Ludwik Kotecki stwierdzając, że inflacja bazowa jest wciąż bardzo wysoka i jest główną przeszkodą przed podjęciem decyzji o obniżkach stóp. Nadal zakładamy, że pierwsza obniżka nastąpi dopiero w połowie 2025 r.

Dekompozycja zmian inflacji, % r/r, pkt proc.



Źródło: GUS, Santander

Dekompozycja zmiany rocznej stopy wzrostu cen konsumenta, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biaś 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 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