

Komentarz ekonomiczny

Inflacja wymknęła się z pasma celu

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

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

Lipcowa inflacja CPI wyniosła 4,2% r/r, nieznacznie poniżej naszej prognozy (4,3% r/r) i konsensusu rynkowego (4,4% r/r). Wzrost w stosunku do czerwcowych 2,6% r/r wynikał przede wszystkim z podwyżki cen energii i gazu ziemnego. Na podstawie wstępnych danych o inflacji szacujemy, że lipcowa inflacja bazowa wyniosła 3,6-3,7% r/r (choć teoretycznie możliwy jest też odczyt 3,8%). Wstępny szacunek głównych ziemiopłodów sugeruje presję na wzrost cen owoców jesienią tego roku. Zakładamy, że inflacja CPI zakończy rok w przedziale 5,0-5,5% r/r, a szczyt zanotuje w marcu 2025 r., nieco poniżej 6%. Taki przebieg inflacji będzie wspierał RPP w jej decyzji utrzymywania stóp bez zmian, naszym zdaniem co najmniej do połowy 2025 r.

Inflacja w górę pod wpływem droższej energii

Lipcowa inflacja CPI wyniosła 4,2% r/r, nieznacznie poniżej naszej prognozy (4,3% r/r) i konsensusu rynkowego (4,4% r/r). Wzrost w stosunku do czerwcowych 2,6% r/r wynikał przede wszystkim z podwyżki cen energii i gazu ziemnego, a ceny nośników energii wzrosły o 11,8% m/m, czyli zgodnie z naszymi wyliczeniami. Kategoria ta dodała do wskaźnika inflacji 1,4 punktu procentowego.

Ceny żywności przyspieszyły do 3,2% r/r z 2,5% r/r (+0,2 pp do inflacji), a więc nieco mniej niż zakładaliśmy, natomiast ceny paliw w ujęciu miesięcznym pozostały bez zmian, co jest dla nas pewnym zaskoczeniem, bo zakładaliśmy spadek o 1% m/m. Zakładamy też, że wzrosły ceny dostarczania wody i odbioru ścieków, przy czym wkład tej kategorii do lipcowej dynamiki CPI był wg nas mniejszy niż 0,1 pp, a tezę tę zweryfikują dopiero pełne dane o lipcowej inflacji (publikacja 14 sierpnia).

Na podstawie wstępnych danych o inflacji szacujemy, że lipcowa inflacja bazowa wyniosła 3,6-3,7% r/r (choć teoretycznie możliwy jest też odczyt 3,8%). Oznacza to przerwanie trwającej od marca 2023 r. serii spadków inflacji bazowej w ujęciu r/r.

Lipcowy odczyt CPI nie wpływa znacząco na nasze oczekiwania co do przebiegu ścieżki inflacji w najbliższych kwartalach. Zakładamy, że inflacja CPI zakończy rok w przedziale 5,0-5,5% r/r, a szczyt zanotuje osiągnięty w marcu 2025 r., nieco poniżej 6%. W przyszłym roku kluczowe będą ponownie decyzje rządu w sprawie cen energii, my zakładamy przedłużenie działań ograniczających ich wzrost. Taki przebieg inflacji będzie wspierał RPP w jej decyzji utrzymywania stóp bez zmian, naszym zdaniem co najmniej do połowy 2025 r.

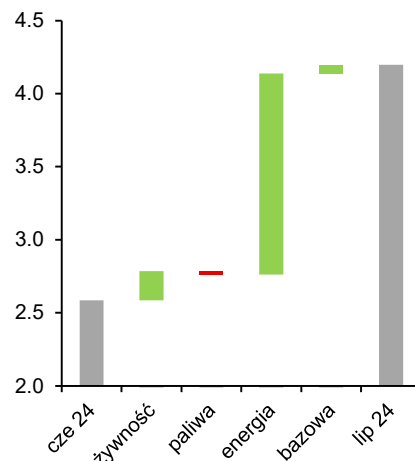
Spadek produkcji roślinnej

Według wstępnych szacunków GUS w 2024 r. doszło do spadku poziomu zbiorów większości głównych ziemiopłodów względem ubiegłego roku. Mniejsze niż przed rokiem były m.in. zbiory zbóż podstawowych, które są szacowane na 25,6 mln ton (-4% r/r), rzepaku i rzepiku, równe 3,4 mln (-0,9% r/r), jak również owoców z drzew, krzewów i plantacji jagodowych, które wyniosły łącznie ok. 4,1 mln ton i były około 17% mniejsze niż w 2023 r. Uwagę zwracają zwłaszcza bardzo niskie zbiory owoców (najniższe od 2019 r.) które mogą doprowadzić do zwiększenia presji na wzrost ich cen w drugiej połowie roku.

Jak podano, słabsze wyniki produkcji roślinnej były związane z kwietniowymi przymrozkami, niedoborem opadów w drugiej połowie kwietnia i w maju, a także ekstremalnymi zjawiskami klimatycznymi w czerwcu i lipcu.

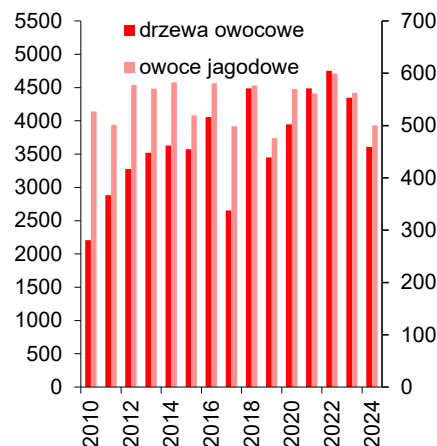
Jedyną główną kategorią produkcji roślinnej, dla której zarejestrowano wzrost poziomu zbiorów, były warzywa gruntowe. Ich produkcja wyniosła 3,8 mln ton i była około 2% wyższa niż w 2023 r. To oznacza, że w przypadku warzyw prawdopodobnie nie zobaczymy zwiększonej presji cenowej jesienią.

Inflacja CPI, dekompozycja zmiany rocznej stopy wzrostu, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zbiory owoców w tys. ton



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 Białas 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