

Komentarz ekonomiczny

Inflacja i inflacja bazowa w marcu utrzymały poziom

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

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

Marcowa inflacja CPI w Polsce wyniosła 4,9% r/r, tyle samo co w styczniu i lutym. Miesięczna dynamika cen została zrewidowana do 0,2% m/m z 0,1% m/m pokazanego we wstępnym odczycie. Inflację bazową po wyłączeniu cen energii szacujemy na 3,6% r/r – nieco więcej niż po wstępnym odczycie. Ceny usług spowolniły do 6,4% r/r z 6,6% r/r, a towarów przyspieszyły do 4,4% r/r z 4,3% r/r.

Oczekujemy, że dynamika CPI spadnie w kwietniu do 4,2-4,3% r/r (pod wpływem efektu bazy związanego z przywróceniem VAT na żywność w kwietniu 2024 r.). Kolejny znaczący spadek inflacji jest bardzo prawdopodobny w lipcu, ponieważ pojawi się kolejny ujemny efekt bazy (związany ze wzrostem cen energii w lipcu 2024 r.). Pod koniec roku inflacja CPI powinna naszym zdaniem być zbliżona do 3,5% r/r. Taki przebieg inflacji sprzyja obniżce stóp procentowych, która naszym zdaniem nastąpi już w maju, co zakładamy na podstawie ostatniego gołębiego zwrotu w wypowiedziach członków RPP.

Według nowej publikacji GUS, tempo wzrostu produkcji usług wyniosło w styczniu br. 7,7% r/r, powyżej 4,1% r/r w grudniu i średniej na poziomie niecałych 4% r/r w całym 2024 r.

Ceny żywności umiarkowanie w górę

Ceny żywności wzrosły w marcu o 0,3% m/m, a zatem w umiarkowanym stopniu. Niski przebieg cen był widoczny w przypadku mięsa (0,3% m/m), pieczywa (0,2% m/m), olejów i tłuszczów (-1,2% m/m) oraz owoców (-0,1% m/m) i warzyw (-0,3% m/m).

W przypadku mięsa widoczna jest niska presja na ceny wieprzowiny (-0,4% m/m) oraz drobiu (+1,4% m/m, wobec średniej dla marca 2015-2024 powyżej 3%), co ma związek z postępującą odbudową podaży na tych rynkach. W przypadku drobiu zagrożeniem jest ptasia grypa, która może wpłynąć na wzrosty cen w tej kategorii. Z drugiej strony, pojawiają się doniesienia o możliwym zakazie eksportu drobiu z Polski, co z kolei może wygenerować mocny impuls spadkowy. Jeśli zaś chodzi o oleje i tłuszcze, to prym wiedzie tu masło (-2,9% m/m), które schodzi ze szczytów wywołanych skokiem cen mleka. Zakładamy, że spadkowa tendencja cen masła będzie kontynuowana, wraz ze wzrostem podaży w obliczu wzrostu opłacalności produkcji tego artykułu.

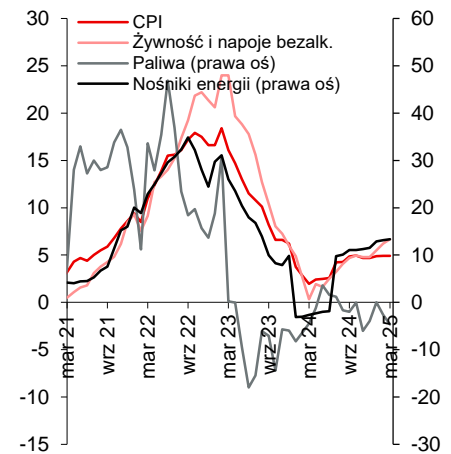
Ceny w kategorii mleko, sery i jaja wzrosły o 0,2% m/m, a więc z grubsza zgodnie ze średnią dla miesiąca, ale szczegółowe dane pokazują, że raczej słaby wzrost cen produktów nabiałowych maskuje fakt, że jajka drożeją o 2,6% m/m, m.in. ze względu na przestawianie produkcji z chowu klatkowego na inne metody. Nie jest to dobra wiadomość dla polskich konsumentów w obliczu zbliżających się Świąt Wielkanocy. Natomiast ceny pozostałych produktów typowych dla koszyczka wielkanocnego rosną w wyraźnie niższym tempie niż rok wcześniej.

Spodziewamy się umiarkowanego wzrostu cen żywności w najbliższych miesiącach. W kwietniu w rocznych dynamikach ujawni się ujemny efekt bazy związany z przywróceniem VAT na żywność w kwietniu 2024 r., naszym zdaniem roczny wzrost cen żywności obniży się na 3,0% r/r na koniec roku z 6,7% r/r notowanych obecnie.

Paliwa tanieją, nośniki energii stabilne

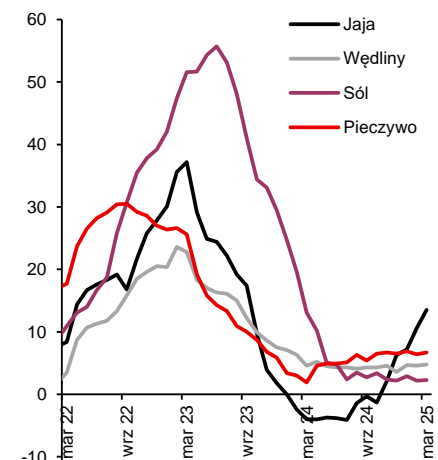
Ceny paliw spadły w marcu o 2,0% m/m, do czego przyczyniło się umocnienie złotego wobec dolara oraz spadek cen ropy naftowej. Naszym zdaniem spadkowe tendencje na tym rynku będą kontynuowane co najmniej przez kwiecień. Kluczowe dla cen ropy będą oceny perspektyw globalnej koniunktury, dla których obecnie najważniejsza jest wojna handlowa. Ceny nośników energii były w marcu z grubsza stabilne (-0,1% m/m), nieco obniżyły się

Inflacja CPI, główne kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI – typowe składniki koszyczka wielkanocnego, % 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 Białas 517 881 807

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

ceny opatu (-1,2% m/m). Spodziewamy się, że ceny nośników energii pozostaną stabilne przez najbliższe miesiące. Wg ostatnich wypowiedzi przedstawicieli rządu, taryfa na energię elektryczną może obowiązywać do października, a nie do lipca.

Inflacja bazowa podobna jak w styczniu i lutym, miesięczny wzrost cen nadal spory

Wg naszych szacunków inflacja bazowa mogła wynieść w marcu 3,6% r/r, tyle co w lutym i wobec 3,7% r/r za styczeń. Bezpośrednio po publikacji wstępnych danych bardziej prawdopodobny wydawał nam się spadek do 3,5% r/r. W ujęciu m/m wzrost cen w kategoriach bazowych najwyraźniej pozostał w marcu dość duży, rzędu 0,5%, przy czym 0,2-0,3% z tego można przypisać naturalnym czynnikom sezonowym. W styczniu ich ruch wyniósł 0,5% m/m a w lutym 0,4% m/m. Inflacja superbazowa, dodatkowo wyłączonej z inflacji bazowej ceny administrowane, pozostała wg naszych wyliczeń na 3,1% r/r i 0,4% m/m.

Najbardziej zaskoczyło nas odbicie w kategorii „łączność”, o 1,3% m/m, za sprawą podwyżek cen usług telefonii komórkowej o 2,8% m/m oraz usług internetowych o 2,2% m/m. Duży spadek odnotowano w rekreacji, o 2% m/m, w tym usługi z zakresu zorganizowanej turystyki zagranicznej spadły o 7,4% m/m (w czym mógł pomóc mocny złoty) a krajowej o 0,5%. Taniał też sprzęt audio-wideo i IT, o 1,6% m/m, i oprogramowanie, o 1,8% m/m (tu również dopatrujemy się wpływu mocnego złotego). Za wzrostem cen w kategorii „inne towary i usługi” o 0,6% m/m stały z jednej strony drożejące o ok. 1% m/m usługi, urządzenia i artykuły do higieny osobistej, a z drugiej ceny ubezpieczeń odreagowujące w dół mocny lutowy wzrost oraz dalej taniejąca opieka nad dziećmi.

Największy miesięczny wzrost cen miał miejsce w przypadku odzieży i obuwi (+3,4% m/m), co było zgodne z wzorcem sezonowym i zbliżone do naszych oczekiwań. Ceny alkoholu i tytoniu wzrosły o 1,0% m/m, a od początku br. zwiększyły się już o 3,8%, co w naszej ocenie wskazuje, że duża część znaczącej podwyżki akcyzy na te wyroby została już przeniesiona na finalnego konsumenta.

Użytkowanie mieszkania po wyłączeniu kosztów energii w marcu zdrożało tak jak w lutym o 0,5% m/m, po silnym wzroście o 2,1% m/m w styczniu a w skali roku o 7,9% (najwyższa dynamika od grudnia 2023 r.). Ceny związane z wyposażeniem mieszkania wzrosły o 0,1% m/m, przy czym meble do mieszkania zdrożały o 0,5%, usługi związane z prowadzeniem domu o 1,1% m/m, sprzęt AGD nie zmienił ceny, a o 0,4% m/m potaniały nietrwałe artykuły gospodarstwa domowego (w tym środki czystości). Usługi transportowe były w marcu droższe o 1,4% m/m, w tym loty krajowe zdrożały o 14,6% m/m a zagraniczne o 5,7% m/m, inaczej niż w marcu ub.r. gdy zmiany tych cen były dużo mniejsze. Dalej taniały z miesiąca na miesiąc samochody osobowe (18 miesiąc z rzędu), nowe i używane (w marcu o odpowiednio 0,4% m/m i 0,8% m/m) a drożała ich konserwacja i naprawa (o 0,8% m/m, ostatni spadek m/m w tej kategorii GUS odnotował ponad 10 lat temu).

Perspektywy inflacji i stóp procentowych NBP

Spodziewamy się, że stopa inflacji zacznie spadać od kwietnia - początkowo obniży się do przedziału 4,2-4,3% r/r, w którym utrzyma się do połowy roku, a następnie w lipcu spadnie wyraźnie poniżej 3,5% r/r, gdzie naszym zdaniem pozostanie przez większość II półrocza, by w grudniu na chwilę wrócić do 3,5% r/r.

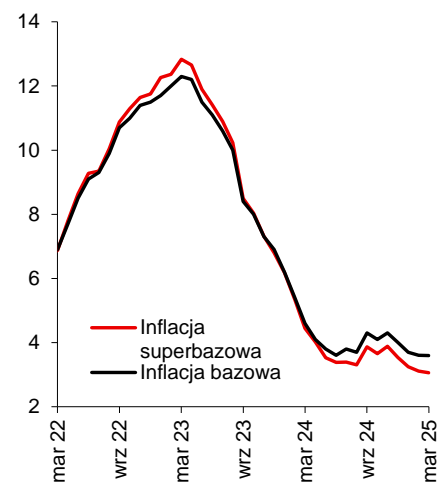
Poprawa perspektyw inflacji (w porównaniu z wcześniejszymi prognozami, m.in. z wynikami marcowej projekcji NBP) i ryzyka dla wzrostu gospodarczego wynikające ze wzrostu protekcjonizmu w polityce handlowej USA pozwolą Radzie Polityki Pieniężnej na wznowienie obniżek stóp, prawdopodobnie już od maja. Spodziewamy się obniżki stóp o 50pb w maju, kolejnej o 25pb w lipcu i widzimy przestrzeń na kolejne -100pb w 2026 r.

Przyspieszająca produkcja usług

Według nowej publikacji GUS, tempo wzrostu produkcji usług wyniosło w styczniu br. 7,7% r/r, powyżej 4,1% r/r w grudniu i średniej na poziomie niecałkowicie 4% r/r w całym 2024 r. W ujęciu wyrównanym sezonowo produkcja usług wzrosła o 2,6% m/m, po 0,7% m/m w grudniu, najmocniej od lutego 2024 r.

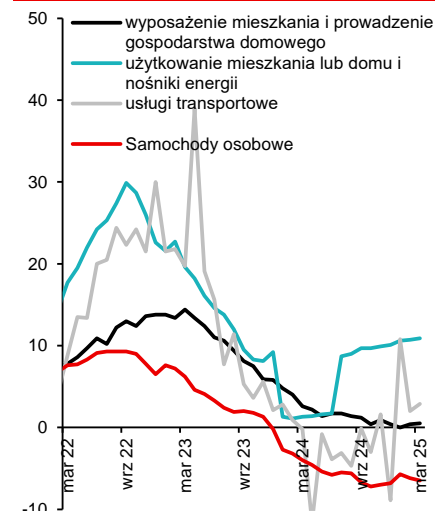
Zwiększenie produkcji usług w porównaniu miesiąc do miesiąca zarejestrowano we wszystkich głównych sektorach działalności, w tym najmocniejsze w administrowaniu i działalności wspierającej, o 7,8% m/m sa (dane skorygowane sezonowo), a także informacji i komunikacji, o 4,2% m/m sa. Najmniejsze wzrosty miały miejsce w sektorach zakwaterowania i usług

Inflacja bazowa i superbazowa, % r/r



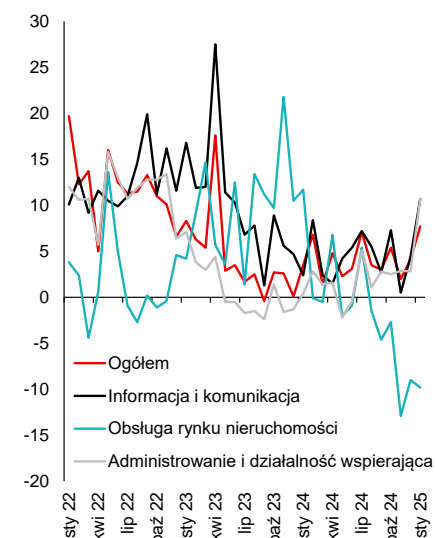
Źródło: GUS, NBP, Santander

Inflacja CPI – wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja usług, % r/r



Źródło: GUS, Santander

gastromicznych, o 0,2% m/m sa, i obsługi rynku nieruchomości, o 0,8% m/m. Warto przy tym zwrócić uwagę, że sektor obsługi rynku nieruchomości był jedynym, w którym roczna dynamika produkcji usług znajdowała się na poziomie ujemnym, równym -9,8% r/r. Dynamika produkcji w tym sektorze jest też jedyną utrzymującą się w wyraźnym trendzie spadkowym.

Ogółem, dane o produkcji usług wskazują, że w kontraście do sektora produkcji przemysłowej, sektor produkcji usług utrzymuje się w dobrej kondycji, co wspiera nasze oczekiwania utrzymania tempa wzrostu PKB powyżej 3% r/r w nadchodzących kwartałach.

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