

Komentarz Ekonomiczny

Minimalny wzrost CPI w czerwcu

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl

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

GUS potwierdził wstępny odczyt inflacji CPI na poziomie 4,1% r/r w czerwcu wobec 4,0% r/r w maju. Wzrost głównego wskaźnika wynikał głównie z efektów bazy, które podbiły inflację bazową bez cen żywności, energii i paliw do 3,4% r/r z 3,3% r/r.

Naszym zdaniem był to ostatni odczyt z czwórką z przodu i w lipcu powinniśmy zobaczyć wyraźny spadek inflacji, nawet poniżej 3% r/r. Uważamy, że do końca roku inflacja CPI może utrzymywać się poniżej 3%, co powinno sprzyjać dalszym obniżkom stóp procentowych przez RPP. Inflacja bazowa z kolei nieco się obniży, ale prognozujemy, że do końca roku utrzyma się powyżej 3% r/r.

GUS potwierdził wstępny odczyt inflacji CPI na poziomie 4,1% r/r w czerwcu wobec 4,0% r/r w maju. Wzrost głównego wskaźnika wynikał głównie z efektów bazy, które podbiły inflację bazową bez cen żywności, energii i paliw do 3,4% r/r z 3,3% r/r. Inflacja towarów nieco spadła, do 3,2% r/r z 3,3% r/r w maju, a usług podskoczyła do 6,3% r/r z 6,0% r/r.

Inflacja bazowa lekko w górę, ale to efekt bazy

Szacujemy, że inflacja bazowa bez cen żywności, energii i paliw wzrosła w czerwcu do 3,4% r/r z 3,3% r/r w maju. Do wzrostu tej miary przyłożyły się przede wszystkim dwie kategorie: łączność (wzrost dynamiki do 4,4% r/r z 2,8% r/r) oraz transport bez paliw (-1,9% r/r w czerwcu po -2,9% r/r w maju), za co jednak w znacznej mierze winić należy efekty bazy. W kolejnych miesiącach spodziewamy się lekkiego spadku tej miary; naszym zdaniem do końca roku będzie ona jednak poruszała się powyżej 3% r/r. Inflacja superbazowa wzrosła wg naszych szacunków do 2,8% r/r z 2,7% r/r.

W kategorii transport nadal widoczny był spadek cen samochodów osobowych – o 0,5% m/m. Był to 21. miesięczny spadek cen w tej kategorii z rzędu. Natomiast za wyższą dynamikę w całej kategorii odpowiadał wzrost cen lotów międzynarodowych lotów, które w ujęciu rocznym podrożały o 10,8% r/r po spadku cen o 6% r/r w maju. Zmiana ta wynikała jednak przede wszystkim z efektu bazy, bo w czerwcu 2024 r. ceny lotów spadły, co było nietypowe jak na ten miesiąc.

Wyższa dynamika w kategorii łączność to również przede wszystkim wynik efektu bazy, bo w czerwcu 2024 r. ceny w tej kategorii obniżyły się o 0,3% m/m ze względu na spadek cen usług internetowych, zresztą po ich nieoczekiwanym wzroście w maju 2024 r. W czerwcu 2025 r. ceny w łączności wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,7% m/m.

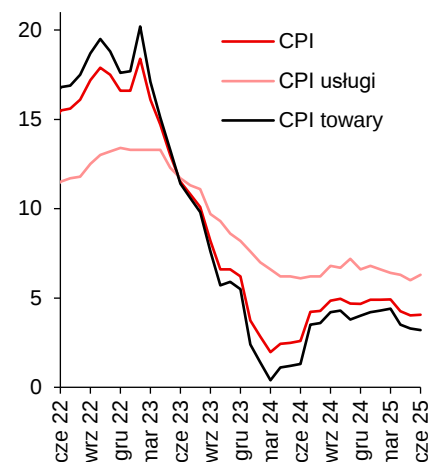
Zmiany cen w pozostałych kategoriach były z grubsza zgodne z naszymi oczekiwaniami, przy czym chcielibyśmy zwrócić uwagę na wyroby tytoniowe, które nadal dodatnio dokładały się do inflacji (+1,1% m/m), zabawki, które podrożały o 3,0% m/m (najmocniejszy wzrost od kilku lat), skok cen zegarków o 6,8% m/m (najmocniejszy od kiedy dostępne są porównywalne dane, tj. od 2014 r.) oraz podwyższoną zmienność w cenach sprzętów AGD, np. lodówki drożały o 1,3% m/m, kuchenki o 1,2% m/m, podczas gdy taniały żelazka i ekspresy (odpowiednio o 4,4% m/m oraz 2,2% m/m).

Nieco niższy wzrost cen żywności, nadal niska dynamika cen paliw

Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych w czerwcu wyniósł 4,9% r/r wobec 5,5% przed miesiącem, przy zmianie cen o 0,2% m/m. Utrzymał się przy tym wysoki wzrost cen owoców (11,1% r/r wobec 11,7% w maju), mięsa (4,3% r/r wobec 4,1%), i kategorii „mleko, sery i jaja” (6,1% wobec 6,6%), potaniały natomiast warzywa (-2,2% wobec +0,3% w maju). Zakładamy, że w kolejnych miesiącach inflacja cen żywności będzie nadal się obniżać i kierować się w okolice 3% r/r pod koniec roku.

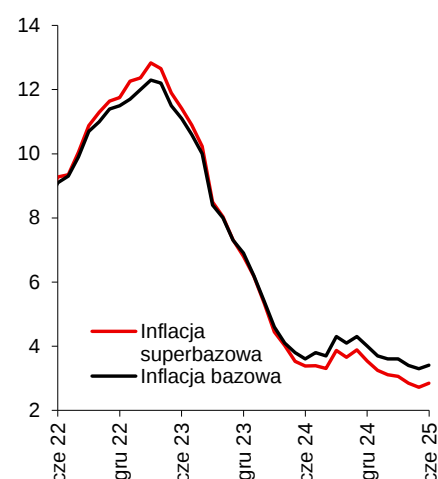
Wśród miesięcznych zmian cen żywności wyróżniły się wzrosty cen mięsa wołowego (o 2,7% m/m) i drobiowego (2,6% m/m), droższe jabłka (19,0% m/m) i buraki (17,6% m/m). Wygasty wcześniejsze silne wzrosty cen jajek, ustabilizowały się wzrosty cen masła.

Inflacja CPI, % r/r



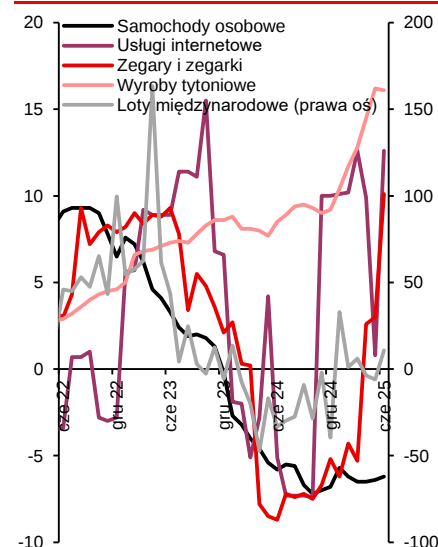
Źródło: GUS, Santander

Inflacja bazowa i superbazowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



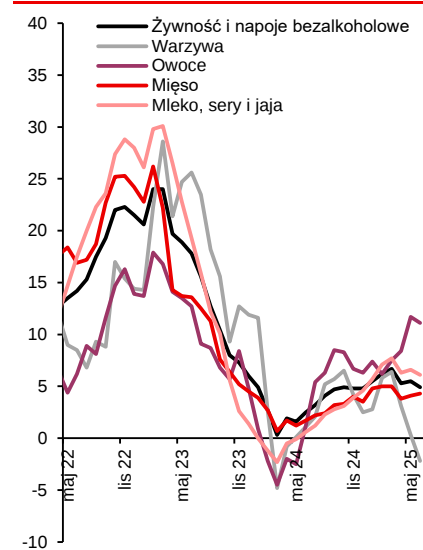
Źródło: GUS, Santander

Zgodnie z wzorcem sezonowym mocno taniały natomiast warzywa, szczególnie ogórki (-17,0% m/m) i pomidory (-16,3% m/m).

Wysoka – po raz ostatni przed lipcem – była dynamika cen nośników energii (12,8% r/r wobec 13,0% miesiąc wcześniej), przy czym kontynuowany był spadek cen paliw (-10,0% r/r po -11,4% w maju). Od lipca w wyniku efektów bazy i niższych cen gazu spodziewamy się silnego spadku dynamiki tej kategorii. Ryzyko w górę stanowią tradycyjnie warunki pogodowe, a także ewentualna eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie, co wpłynęłoby na ceny paliw.

W ujęciu miesięcznym nośniki cen energii łącznie spadły o 0,2%, przy czym ceny energii elektrycznej i gazu ziemnego pozostały niezmienione. W kierunku obniżenia cen tej kategorii oddziaływały niższe ceny gazu ciekłego (-0,7% m/m po -0,5% w maju), węgla kamiennego (tak jak poprzednio -1,1% m/m) i centralnego ogrzewania (-0,9% m/m wobec -1,4% w maju). Ceny paliw do środków transportu obniżyły się o 1,2% m/m, w tym sama benzyna o 0,6%, a olej napędowy o 1,7%. Zaognienie sytuacji na linii Izrael – Iran nie miało więc widocznego odzwierciedlenia w danych tej kategorii.

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, 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

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
Adrian Domitrz +48 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857