

Komentarz Ekonomiczny

Inflacja utrzymana poniżej 3%

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

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

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

Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 2,9% r/r, czyli o 0,1 pp powyżej wstępnego szacunku na poziomie 2,8%. Wg naszych obliczeń inflacja bazowa z wyłączeniem żywności i energii prawdopodobnie spowolniła do 3,2% r/r z 3,3% r/r w lipcu. Oczekujemy, że inflacja CPI wzrośnie do ok. 3,2% r/r we wrześniu i utrzyma się w przedziale 3,2-3,4% r/r do końca roku, co będzie miało związek z podwyżkami cen ciepła i innych kosztów związanych z utrzymaniem domu. Wg nas inflacja za sierpień nie zniechęci RPP do dalszych obniżek stóp, a jej odbicie we wrześniu powyżej 3% r/r może przyczynić się do decyzji o odsunięciu kolejnej obniżki stóp na listopad, kiedy dostępna będzie aktualizacja projekcji NBP.

Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 2,9% r/r, czyli o 0,1 pp powyżej wstępnego szacunku na poziomie 2,8%, choć nadal poniżej lipcowego 3,1% r/r. Okazało się zatem, że nasza prognoza inflacji na sierpień była prawdziwa. W ujęciu miesięcznym ceny ogółem pozostały bez zmian, czyli także nastąpiła zmiana wobec wstępnego -0,1% m/m. W ramach publikowanych w szacunku CPI kategorii, rewizja CPI w ujęciu r/r nastąpiła w kategorii żywności i napojów bezalkoholowych z 4,8 do 4,9% r/r. Wg naszych obliczeń inflacja bazowa z wyłączeniem żywności i energii prawdopodobnie spowolniła do 3,2% r/r z 3,3% r/r w lipcu. Inflacja cen towarów kontynuowała tendencję spadkową i wyniosła w sierpniu 1,7% r/r wobec 1,9% r/r w lipcu. W podobnej skali obniżyła się inflacja cen usług, z 6,2% r/r do 6,0% r/r. Szacowana przez nas inflacja superbazowa obniżyła się z 2,8% r/r w lipcu do 2,6% r/r w sierpniu.

Oczekujemy, że inflacja CPI wzrośnie do ok. 3,2% r/r we wrześniu i utrzyma się w przedziale 3,2-3,4% r/r do końca roku, co będzie miało związek z podwyżkami cen ciepła i innych kosztów związanych z utrzymaniem domu, których wpływ na CPI powinien się na jesieni ostatecznie ujawnić. Przełoży się to też na wyższą niż wcześniej szacowaliśmy inflację bazową, która powinna się znaleźć w trochę szerszym przedziale, od 3,3% r/r we wrześniu do 3,8% r/r na koniec roku. Również w przyszłym roku nie wydaje nam się, żeby inflacja CPI miała uciec w górę poza pasmo dopuszczalnych odchyśleń od celu, czyli powyżej 3,5% r/r.

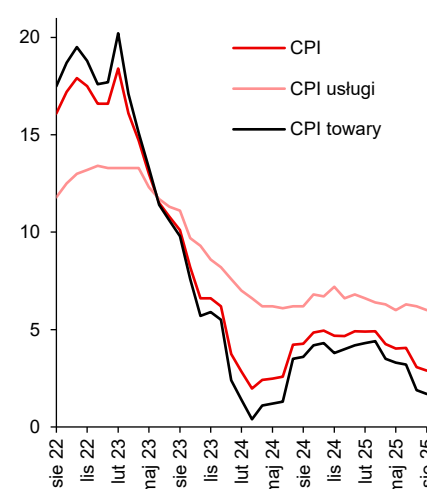
Wg nas sierpniowe dane o inflacji nie zniechęcą Rady Polityki Pieniężnej do dalszych obniżek stóp. Natomiast jeśli zgodnie z naszą prognozą kolejny odczyt przekroczy 3% r/r (wstępne wyliczenie GUS będzie znane Radzie na październikowym posiedzeniu), to może to przyczynić się do decyzji o odsunięciu kolejnej obniżki stóp na listopad, kiedy dostępna będzie aktualizacja projekcji NBP.

Inflacja bazowa lekko w dół

Roczne dynamiki zmian cen większości bazowych kategorii w sierpniu były zbliżone do odczytów lipcowych. Dalszym spadkom uległy ceny dotyczące wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (-1,1% r/r wobec -0,4% r/r w lipcu), do czego przyczyniły się niższe ceny mebli, artykułów dekoracyjnych i sprzętu oświetleniowego. O 0,2 pp spadła dynamika cen odzieży i obuwi, z -2,3% do -2,5% r/r, a ceny w kategorii rekreacji i kultury spowolniły do 2,9% r/r z 3,4% r/r w lipcu. Dynamika cen pozostałych towarów i usług obniżyła się z 1,7% do 1,0% r/r, na co w dużej mierze złożyły się niższe ceny narzędzi i produktów do higieny osobistej.

W strukturze miesięcznych zmian cen kategorii bazowych nietypowo mocny wzrost zanotowała kategoria „łączność” (1,4% m/m po 0,3% m/m w lipcu), za który odpowiadały wyższe ceny usług telefonii komórkowej. Z kolei usługi transportowe – pomimo, że tańsze o 2,1% niż w tym samym okresie 2024 r., to w skali miesiąca podrażały bardziej niż byśmy się spodziewali, rosnąc o 8,1% m/m. Samochody osobowe w dalszym stopniu taniały, w sierpniu o 0,4% m/m po spadku o 0,5% w lipcu. Jednak w przeciwieństwie do poprzednich 6

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

miesiący, niższe ceny dotyczyły wyłącznie aut używanych (o 0,9% m/m), podczas gdy nowe samochody nieznacznie podrożały (o 0,2% m/m).

Ceny w kategorii rekreacji i kultury przystopowały. Była to kategoria, która w poprzednich dwóch miesiącach zaskakiwała w górę, jednak tym razem zarówno produkty, jak i usługi z tego obszaru gospodarki nie zanotowały szczególnie istotnych zmian. Odzież i obuwie potaniały o 1,5% m/m, całkiem typowo jak na swój wzorec sezonowy. Bardziej niż zazwyczaj podrożała natomiast kategoria napoi alkoholowych i tytoniu, w ramach których wyróżniał się wzrost cen papierosów o 1,2% m/m.

Ceny energii minimalnie wyższe m/m, duży spadek cen paliw

Nośniki energii łącznie podrożały w sierpniu o 0,1% m/m, a w ujęciu rocznym o 2,3%, czyli odrobinę mniej niż w lipcu (2,4% r/r).

Ceny energii elektrycznej pozostały w miejscu, ceny gazu spadły o 0,1% m/m. Ceny opatu spadły o 0,1% po wzroście w lipcu o 0,2%, przy czym oba te ruchy odchyliły się w dół od wzorca sezonowego, wg którego w lipcu ruszają wzrosty w tej kategorii. W przypadku energii cieplnej, w sierpniu doszło do wzrostu cen o 0,6% m/m. Pomimo zakończenia z końcem czerwca obowiązywania mechanizmu ograniczającego maksymalną skalę podwyżek cen dostawy ciepła, w CPI wciąż nie ujawnił się tego efekt. Wg naszego szacunku może on ważyć łącznie ok. 10% w samych cenach ciepła, zwiększając o 0,2-0,3 pkt. proc. inflację ogółem. Ten efekt naszym zdaniem powinien już się pojawić w odczytach za wrzesień i październik, co jest związane z zaliczkowaniem w spółdzielniach mieszkaniowych wraz z rozpoczynającym się niedługo sezonem grzewczym.

W sierpniu wyraźnie potaniały paliwa, o 1,9% m/m (bez rewizji względem wstępnego odczytu CPI). Zachowanie cen paliw w pierwszej połowie września i, póki co, spokojny przebieg cen ropy podpowiadają, że i w tym miesiącu dojdzie do ich spadku, choć na zdecydowanie mniejszą skalę.

Inflacja żywności stabilna na podwyższonym poziomie

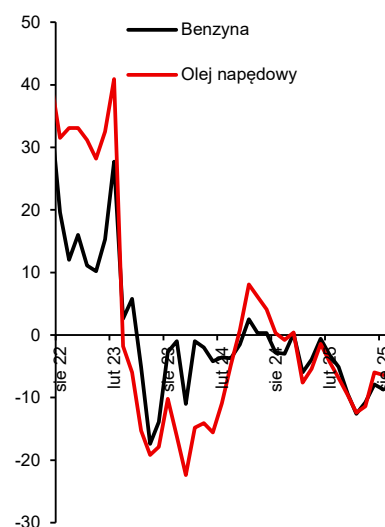
Inflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych utrzymała się w sierpniu na 4,9% r/r, bez zmian względem czerwca i lipca, choć opublikowany pod koniec ubiegłego miesiąca szybki szacunek wskazywał na jej spadek do 4,8% r/r. Ponieważ zmiana poziomu cen żywności w porównaniu miesiąc do miesiąca została potwierdzona na -0,1%, rewizja rocznej stopy inflacji musiała wynikać z jedynie niewielkiego przeszacowania miesięcznego spadku cen, na poziomie liczb setnych. W ramach napoi bezalkoholowych, których ceny wzrosły o 0,6% m/m, najsilniej drożeje kawa (1,5% m/m), przy spadku cen herbaty o 0,4% m/m i pierwszym od ponad roku spadku cen kakao i czekolady w proszku (o 0,2% m/m).

Wśród głównych kategorii produktów spożywczych lekkim spadkom uległy stopy inflacji cen pieczywa, mięsa i nabiału, a trochę większym – olejów i tłuszczów, a także owoców. Mimo, że cała kategoria mięsa nie zanotowała wzrostu ceny, to wołowina i cielęcina cały czas drożeje (1,4% m/m), a trzeci miesiąc z rzędu potaniała wieprzowina (-0,5% m/m). Dość wyraźnemu wzrostowi uległa natomiast inflacja cen warzyw, która odbiła z -0,3% r/r do 1,5% r/r. Jej wzrost wynikał z relatywnie słabego jak na sierpień spadku cen warzyw w ujęciu miesięcznym, jedynie o 1,2%. Dla porównania, w ubiegłych dziesięciu latach średni spadek cen warzyw w sierpniu wynosił około 4,9% m/m. Spadek cen owoców także nie był znaczny, wyniósł jedynie 1,0% m/m, w porównaniu ze średnimi spadkami o 2,1% m/m w poprzednich dziesięciu latach. Niemniej, ponieważ w ubiegłym roku ceny owoców w ogóle nie odnotowały w sierpniu spadku, roczna stopa inflacji cen owoców uległa, jak wspominaliśmy wyżej, lekkiemu spadkowi, z 12,2% r/r do 11,1% r/r.

Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach inflacja cen żywności ulegnie lekkiemu spadkowi i pod koniec roku powinna wynosić około 4,0% r/r, czemu sprzyjać będą odnotowane przez GUS lepsze niż w ub.r. zbiory.

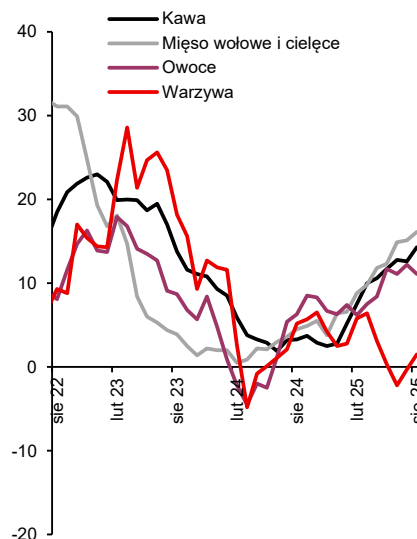
Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych 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

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander