

Komentarz Ekonomiczny

Nieoczekiwany spadek inflacji poniżej celu

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

Inflacja CPI ponownie zaskoczyła w dół, spadając w listopadzie z 2,8% r/r do 2,4% r/r wobec konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 2,6% r/r. Głównym źródłem niespodzianki w dół musiały być inflacja bazowa, która – według naszej oceny – spadła w listopadzie z 3,0% r/r do 2,6–2,7% r/r. Wygląda na to, że inflacja może utrzymać się poniżej celu 2,5% r/r przez większą część 2026 r. W związku z tym zmieniamy nasz pogląd na perspektywy polityki pieniężnej. Uważamy, że obniżka stóp procentowych o 25 pb w grudniu jest teraz bardzo prawdopodobna. Może po niej nastąpić dwumiesięczna przerwa, a w marcu RPP może wznowić cykl łagodzenia i – poruszając się małymi krokami – sprowadzić główną stopę NBP do 3,5% lub niżej.

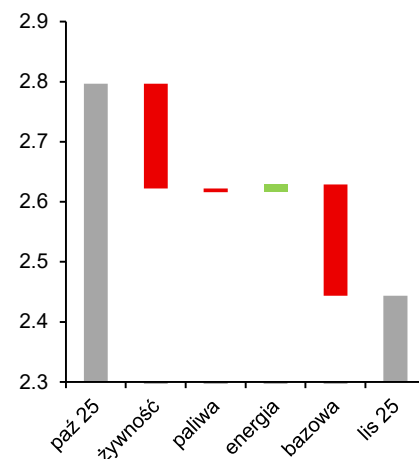
Inflacja CPI ponownie zaskoczyła w dół, spadając w listopadzie z 2,8% r/r do 2,4% r/r wobec konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 2,6% r/r. Ceny żywności wzrosły o 0,1% m/m, zgodnie z naszym założeniem, ceny paliw podniosły się o 0,2% m/m, bardziej niż przewidywaliśmy, a ceny energii wzrosły również o 0,1% m/m, mniej niż zakładaliśmy. Najwyraźniej stopniowy wzrost cen ogrzewania obserwowany w ostatnich miesiącach już się zatrzymał.

Głównym źródłem niespodzianki w dół musiały być inflacja bazowa, która – według naszej oceny – spadła w listopadzie z 3,0% r/r do 2,6–2,7% r/r. Na tym etapie nie możemy powiedzieć, w jakim stopniu odzwierciedla to efekt dezinflacyjny tanich dóbr konsumpcyjnych importowanych z Azji, a w jakim spowolnienie wzrostu cen usług. Prawdopodobnie zadziały oba te czynniki.

Znacznie niższy od oczekiwań odczyt w listopadzie obniża naszą prognozowaną ścieżkę inflacji na kolejne miesiące: CPI prawdopodobnie nieznacznie wzrośnie w grudniu z powodu efektu bazy, ale już w styczniu może ponownie spaść i utrzymać się poniżej celu 2,5% r/r przez większą część 2026 r.

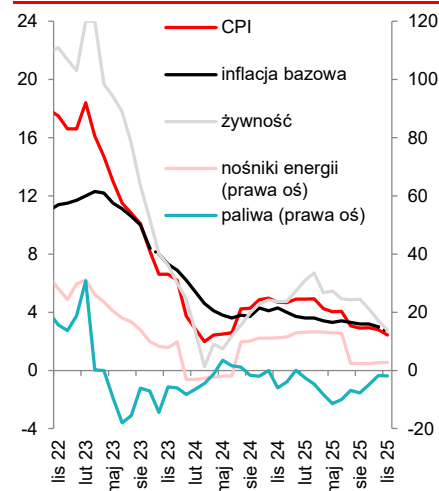
W związku z tym zmieniamy nasz pogląd na perspektywy polityki pieniężnej. Uważamy, że obniżka stóp procentowych o 25 pb w grudniu jest teraz bardzo prawdopodobna. Może po niej nastąpić dwumiesięczna przerwa, a w marcu RPP może wznowić cykl łagodzenia i – poruszając się małymi krokami – sprowadzić główną stopę NBP do 3,5% lub niżej.

CPI, % r/r, struktura zmiany inflacji



Źródło: GUS, Santander

CPI, główne 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 571 664 004
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857