

Komentarz ekonomiczny

Grudniowa inflacja ponownie zaskoczyła w dół

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

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

W finalnym odczycie za grudzień GUS wyliczył inflację CPI na poziomie 4,7% r/r i 0,0% m/m. To niżej niż pokazał jej wstępny szacunek, 4,8% r/r i 0,2% m/m, który w momencie publikacji również był zaskoczeniem w dół. Do braku wzrostu inflacji względem listopada przyczynił się nietypowo niski wzrost cen żywności oraz inflacja bazowa, która najwyraźniej spadła w grudniu do 3,9-4,0% r/r z 4,3%. Naszym zdaniem spadek inflacji bazowej częściowo wynikał z mocnych promocji w grudniu, które mogą zostać odwrócone w kolejnych miesiącach. Inflacja cen towarów wzrosła w grudniu z 3,8% r/r do 4,0% r/r, inflacja cen usług zelżała z 7,2% r/r do 6,6% r/r. Dane o CPI to gotębi argument dla RPP, choć nie jesteśmy pewni, czy przekonają prezesa RPP do złagodzenia tonu na piątkowej konferencji prasowej.

W finalnym odczycie za grudzień GUS wyliczył inflację CPI na poziomie 4,7% r/r i 0,0% m/m. To niżej niż pokazał jej wstępny szacunek, 4,8% r/r i 0,2% m/m, który sam w sobie zaskoczył ekonomistów w dół (mediana prognoz grudniowej inflacji wynosiła przed jego publikacją 4,9% r/r a my spodziewaliśmy się zobaczyć 5,0% r/r). Liczby prezentowane przez GUS dla kategorii niebazowych – żywności, paliw i energii - nie zostały zrewidowane. Zatem inflacja bazowa najwyraźniej spadła w grudniu do 3,9-4,0% r/r z 4,3% w listopadzie a nie do 4,2% r/r, które wg naszych obliczeń implikował wstępny odczyt CPI. Inflacja cen towarów wzrosła w grudniu z 3,8% r/r do 4,0% r/r, inflacja cen usług zelżała z 7,2% r/r do 6,6% r/r – poziomem zgodnym z jej średnią za II półrocze ub.r.

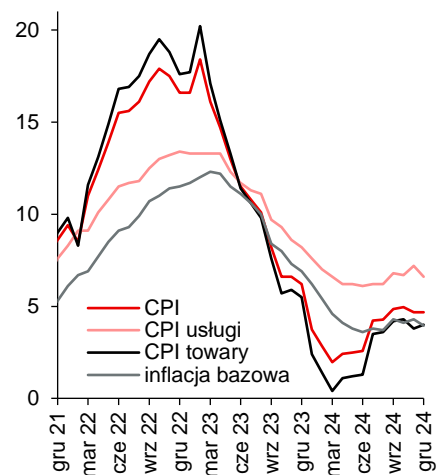
Ceny żywności poszły w grudniu w górę o zaledwie 0,2% m/m (co daje roczną zmianę o +4,8% r/r, bez zmian wobec listopada). To aż 0,8 pkt. proc. poniżej wieloletniej mediany miesięcznych zmian cen w grudniu. To pierwsze odchylenie w dół od wzorca sezonowego od marca ub.r. W grudniu 2023 r. ceny żywności również wzrosły o zaledwie 0,2% m/m, ale działo się to w warunkach wojny cenowej, tj. nasilonego konkutowania cenami pomiędzy głównymi sieciami detalicznymi. Wyjątkowo mały miesięczny wzrost cen wystąpił w owocach (0,5%) i warzywach (0,8%), podczas gdy ich średni grudniowy wzrost za ostatnie dziesięć lat był równy odpowiednio 2,2% i 4,4%. Pogodowe zaburzenia odbijające się w tym roku na krajowej podaży owoców, wywoływały od czerwca do listopada o wiele silniejsze wzrosty ich cen niż zwykle w tych miesiącach. Nietypowo niska była też dynamika cen mięsa (-0,7% m/m, w tym drobiowego -2,0% m/m), wędlin (-0,6% m/m) i ryb (-0,6% m/m), podobnie jak brak wzrostu m/m w cenach pieczywa. Kontynuowany był też szybki spadek cen cukru, który osiągnął 35,2% w skali roku, przy ruchu w samym grudniu o -6,6% m/m. Jednocześnie w kilku kategoriach cenowych wystąpiły poważne odchylenia w górę od ich przeciętnego historycznego zachowania. Oleje i tłuszcze zdrożały o 2,6% m/m, głównie za sprawą masła (+5,2% m/m), jaja o 4,5% m/m, soki o 0,9% m/m.

Ceny paliw wzrosły w grudniu o 0,3% m/m i były o 3,9% niższe niż rok wcześniej. W skali miesiąca obserwowaliśmy mniejsze wzrosty oleju napędowego i benzyny niż w listopadzie, za to cena LPG spadła o 1% po wzroście o 6%. Ceny energii nie zmieniły się w grudniu a w skali roku były wyższe o 12%. Wzrost cen ropy oraz ostabienie złotego w ostatnim okresie przełożą się na mocniejszy wzrost cen paliw w styczniu.

W kategoriach bazowych widzimy sporo mocnych i nietypowych spadków cen, które naszym zdaniem mogą być częściowo związane ze świątecznymi promocjami, co oznacza ich potencjalne odwrócenie w styczniu. Inflację bazową szacujemy na 3,9%-4,0% r/r wobec 4,3% r/r w listopadzie. W ujęciu miesięcznym przyrost cen w kategoriach bazowych był zerowy, a więc najmniejszy od końca 2023 r. wobec średniej 0,4% m/m w pozostałych miesiącach 2024 r.

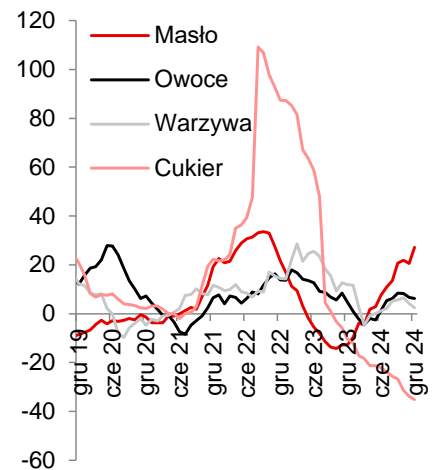
Obniżki cen były szczególnie widoczne w przypadku: piwa (-1,3% m/m), obuwia (-4,5% m/m), urządzeń gospodarstwa domowego (-1,5% m/m), komputerów (4,0% m/m), opieki nad dziećmi (-27,7% m/m). Dopiero dane za kolejne miesiące pozwolą ocenić czy faktycznie

Inflacja CPI, główne wskaźniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI, wybrane produkty żywnościowe, % r/r



Źródło: GUS, Santander

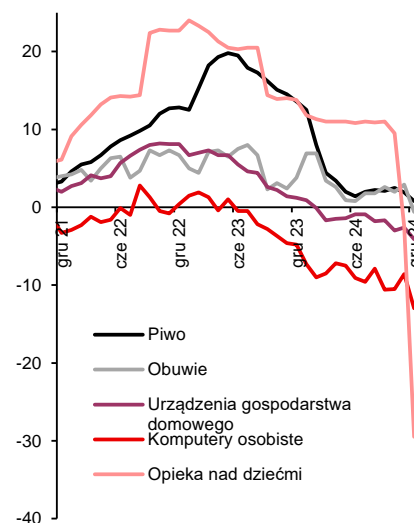
Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

były to tymczasowe promocje. Natomiast spadek w kategorii opieka nad dziećmi może naszym zdaniem być powiązany z wprowadzeniem programu „Aktywny rodzic”, w ramach którego świadczenie pokrywa częściowo opłaty za opiekę.

Dane o CPI to gotębi argument dla RPP, choć nie jesteśmy pewni, czy przekonają prezesa RPP do złagodzenia tonu na piątkowej konferencji prasowej - w zeszłym miesiącu uzasadnił on swój jastrzębi zwrot obawami o możliwy wzrost cen energii pod koniec 2025 r., po wygaśnięciu zamrożenia cen energii, i tym razem może powtórzyć taką argumentację.

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