

Komentarz ekonomiczny

Usługi drożeją

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Inflacja CPI wzrosła do 1,2% r/r w lutym, zgodnie z oczekiwaniami i pomimo rewizji styczniowego odczytu w dół do 0,7% r/r z 0,9% r/r. Według naszych szacunków zmiana koszyka inflacyjnego minimalnie podniosła poziom inflacji, więc rewizja styczniowego odczytu CPI nie była jej efektem. Inflacja bazowa odbiła nieco wolniej niż pierwotnie szacowaliśmy, do ok. 0,7-0,8% r/r w styczniu i 1,0-1,1% r/r w lutym, przy czym uwagę zwraca wyraźne przyśpieszenie cen usług (2,3% r/r w lutym wobec 1,8% r/r w styczniu i 0,9% r/r w grudniu). Dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do inflacji w tym roku – spodziewamy się wzrostu inflacji bazowej w okolicie 2,5% r/r pod koniec roku a inflacji CPI nieco powyżej 2% r/r.

W styczniu inflacja wyniosła 0,7% r/r wobec 0,9% r/r we wstępnym odczycie. Rewizja w dół nie wynikała ze zmian koszyka, a z rewizji zmian cen w poszczególnych kategoriach. W szczególności, w danych nie ma śladu po wzroście cen odzieży, którego spodziewaliśmy się na podstawie danych o sprzedaży detalicznej (gdzie deflator tej kategorii mocno podskoczył w górę). Spadek inflacji wobec grudnia (1,1% r/r) to głównie efekt spadku cen energii elektrycznej (-7,3% r/r) oraz cen paliw (-2,0% r/r), podczas gdy inflacja bazowa prawdopodobnie lekko wzrosła do 0,7-0,8% r/r z 0,6% r/r w grudniu.

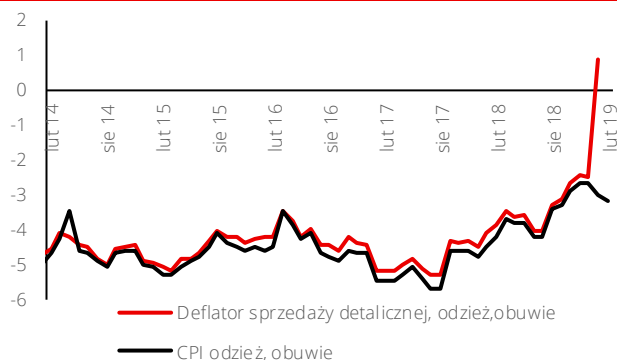
W lutym inflacja odbiła do 1,2% r/r po wzroście cen o aż 0,4% m/m, co oznacza, że było to najmocniejszy luty od 2012 r. Głównym czynnikiem podbijającym inflację w lutym była żywność, która podrożała o 0,9% m/m, w tym przede wszystkim cukier, warzywa, owoce i mąka. Z kolei inflacja bazowa wzrosła naszym zdaniem do ok. 1,0-1,1% r/r.

Wzrost inflacji bazowej w skali r/r to pochodna **odbicia w cenach usług**, które w lutym rosły o 2,3% r/r wobec 0,9% r/r w grudniu 2018 r. Warto przy tym zauważyć, że wzrosty są widoczne w wielu kategoriach: poza efektem bazy w usługach finansowych, który pchnął roczną dynamikę w górę, zanotowano wzrost cen m. in. usług telekomunikacyjnych (o 2,8% od grudnia), turystyki zorganizowanej (o 2,9% od grudnia), wywozu śmieci (o 7,1% od grudnia), usług fryzjerskich i kosmetycznych (1,6% od grudnia), usług transportowych (+1,7% r/r w lutym – tutaj podajemy w skali r/r ze względu na silną sezonowość),

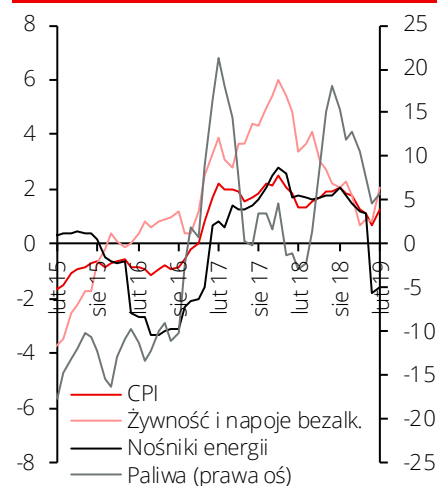
Spodziewamy się, że usługi będą napędzały wzrost inflacji bazowej w tym roku i może ona zbliżyć się **do 2,5% r/r pod koniec roku**, podczas gdy główny wskaźnik **CPI może przekroczyć 2,0% r/r**.

W nowym **koszyku inflacyjnym** dość wyraźne zmiany po raczej małych korektach w latach 2015-2018: wyraźnie wzrosły wagi transportu (+1,6 pp), żywności (+0,5 pp) i hoteli/restauracji (+0,5 pp) a spadły wagi użytkowania mieszkania (-1,2 pp) i łączności (-0,7 pp). Naszym zdaniem nowa struktura koszyka nieco podbiła inflację na początku roku, natomiast w drugiej połowie roku będzie miała lekko ujemny wpływ na dynamikę CPI. Wpływ na ścieżkę inflacji nie będzie jednak mocny i w żadnym miesiącu nie powinien przekroczyć 0,1 punktu procentowego.

Ceny odzieży i obuwia w CPI a odpowiedni deflator sprzedaży detalicznej, % r/r

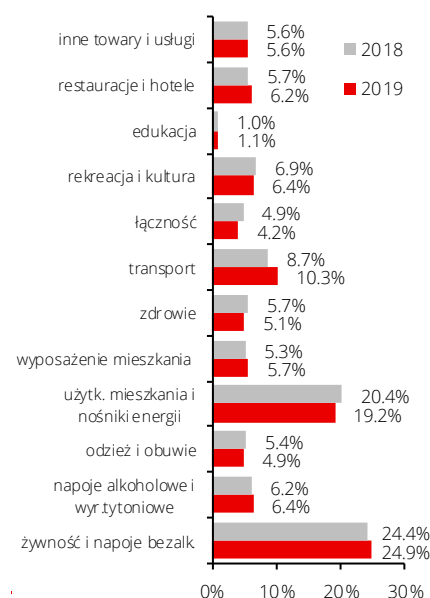


Inflacja i główne składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Koszyk inflacyjny



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 Strona www: skarb.santander.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

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