

Komentarz ekonomiczny

Zdumiewające wybicie inflacji

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Wstępny odczyt grudniowej inflacji okazał się być znacznie wyższy od oczekiwań: 3,4% r/r podczas gdy rynek oczekiwał 2,8%, a my 3,0%. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 3,2% z 2,6%, czyli znalazła się najwyżej od ponad 17 lat. Po tak mocnym wzroście inflacji w grudniu jest niemal pewne, że CPI utrzyma się wyraźnie powyżej 4% w I kw. 2020 r. i pozostanie powyżej 3% przez większą część roku. Polityka pieniężna stała się nagle o wiele bardziej interesującym tematem.

Wstępny odczyt grudniowej inflacji okazał się być znacznie wyższy od oczekiwań: 3,4% r/r podczas gdy rynek oczekiwał 2,8%, a my 3,0%. W efekcie, inflacja CPI znalazła się najwyżej od siedmiu lat. Opierając się na niepełnych danych opublikowanych przez GUS we wstępnym odczycie, szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 3,2% z 2,6%, czyli niespodziewanie znalazła się najwyżej od ponad 17 lat.

Mocno wzrosły ceny żywności: 1,2% m/m wobec 0,7% m/m szacowanych przez nas na podstawie obserwacji cen na rynkach hurtowych. Ostatni raz tak znaczny wzrost cen żywności w grudniu zanotowano w 2016 r., a wcześniej w 1999 r. Naszym bazowym scenariuszem jest stopniowe przygasanie dynamiki cen żywności w tym roku, odnotowujemy jednak wzrost ryzyk, że do niego nie dojdzie. Coraz trudniej przewidywać, że w 2020 r. podaź żywności się unormuje a jej ceny uspokoją: nietypowa pogoda grozi stratami w uprawach również w tym roku, do tego mamy dalsze doniesienia o ASF i nowe sygnały nt. ptasiej grypy.

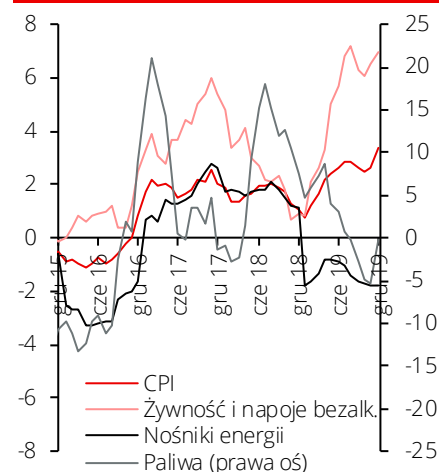
Wzrost cen paliw w grudniu o 2,1% m/m, przesuwający ich roczną dynamikę z -5,4% na -0,2%, był nieco mniejszy niż szacowaliśmy. Choć ta kategoria istotnie przyczyniła się do podniesienia inflacji ogółem względem listopada, to nie ona odpowiadała za wyraźne zaskoczenie w górę grudniowym odczytem.

Po tak mocnym wzroście inflacji w grudniu jest niemal pewne, że CPI utrzyma się wyraźnie powyżej 4% w I kw. 2020 r. i pozostanie powyżej 3% przez większą część roku. Warto pamiętać, że w I kw. czeka nas podwyżka cen energii a ich rozłożenie w czasie ze względu na różne terminy zatwierdzania taryf przez URE dla poszczególnych spółek energetycznych spowoduje, że dynamika CPI może dłużej utrzymywać się powyżej 4% r/r niż do tej pory zakładaliśmy. Co ważne, ewentualne rekompensaty nie zmniejszą wpływu podwyżek cen prądu na CPI. Nie wiemy też czy na tych zatwierdzonych już podwyżkach cen prądu się skończy – nie można wykluczyć, że w połowie roku czekają nas kolejne.

Z drugiej strony, gospodarka zaczęła spowalniać a presja płacowa łagodnieje, co powinno nieco zmniejszyć impuls inflacyjny później w trakcie 2020 r. Nasuwa się jednak pytanie czy w związku z nasileniem inflacji w nieoczekiwanej skali nie dojdzie do dalszego wzrostu oczekiwań inflacyjnych a przez to odbudowy presji płacowej. Oczekiwania inflacyjne konsumentów już znacząco odbiły pod koniec 2019 r. i doszły najwyżej od siedmiu lat.

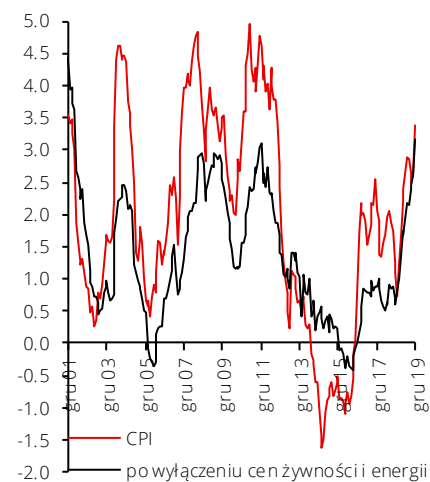
Polityka pieniężna stała się nagle o wiele bardziej interesującym tematem. Nie wykluczamy, że wkrótce powrócą wnioski o podwyżkę stóp procentowych, choć raczej nie zdobędą poparcia większości w najbliższym czasie. Dziś zaczyna się styczniowe posiedzenie RPP. Rynek stopy procentowej jeszcze kilka tygodni temu wyceniał obniżkę stóp, teraz to przekonanie może zniknąć.

Inflacja CPI i wybrane składniki, %/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 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