

Komentarz ekonomiczny

Więcej inflacji niż wzrostu

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

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

Inflacja wzrosła w styczniu do 4,4% r/r, mocniej niż oczekiwaliśmy. Skok w górę częściowo wynikał z mocnych podwyżek cen żywności i energii, ale nie tylko, ponieważ wg naszych obliczeń inflacja bazowa po wyłączeniu tych elementów wzrosła do 3,3-3,5% r/r. Jednocześnie, wstępne dane o PKB potwierdziły, że wzrost gospodarczy wyraźnie wyhamował, do 3,1% r/r w IV kw. 2019. Naszym zdaniem takie dane nie zmieniają istotnie stanowiska polskiego banku centralnego – RPP będzie nadal argumentować, że spowolnienie gospodarcze sprawia, że wzrost inflacji powyżej celu nie będzie trwały.

Inflacja powyżej oczekiwań

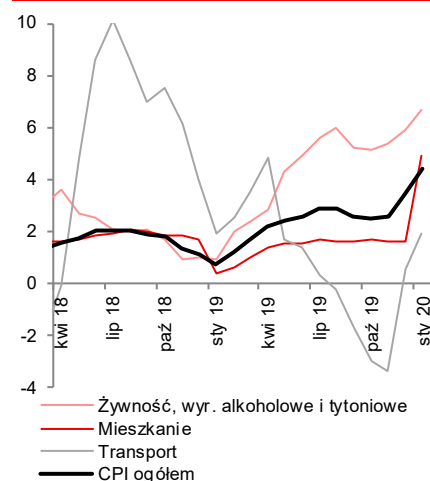
Inflacja CPI podskoczyła w styczniu 2020 r. do 4,4% r/r (konsensus: 4,2%, nasza prognoza: 4,1%), osiągając najwyższy poziom od grudnia 2011 r. Jak zwykle w styczniu GUS pokazał bardzo okrojone dane, niemniej wydaje się, że skok z 3,4% r/r zanotowanych w grudniu to głównie wina cen żywności i podwyższenia cen energii elektrycznej. Kategoria „żywność, napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe” przyspieszyła do 6,7% r/r z 5,9% r/r. O ile od stycznia w górę poszła akcyza na napoje alkoholowe i tytoń, to naszym zdaniem efekt podwyżki powinien ujawnić się mocniej w lutym, a zatem raczej obwiniamy żywność o ten wzrost cen. Tak czy inaczej, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie również wzrosła, do 3,3-3,5% r/r z 3,1% r/r w grudniu, a zatem była najwyższa od 2002. Więcej szczegółów poznamy wraz z publikacją lutowej inflacji CPI, kiedy GUS pokaże dane przeliczone za pomocą zaktualizowanych wag koszyka inflacyjnego. Naszym zdaniem wpływ zmiany koszyka na odczyt styczniowy będzie minimalny.

Spodziewamy się, że inflacja CPI utrzyma się powyżej 4% przez cały I kw. 2020 r., a potem będzie się stopniowo obniżać do 3% na koniec roku. Ryzykiem w górę dla tego scenariusza jest możliwe wprowadzenie podatku od sprzedaży detalicznej, druga runda podwyżek cen energii elektrycznej i dalsze zaburzenia w podaży żywności.

Wzrost PKB mocno spowolnił na koniec 2019 r.

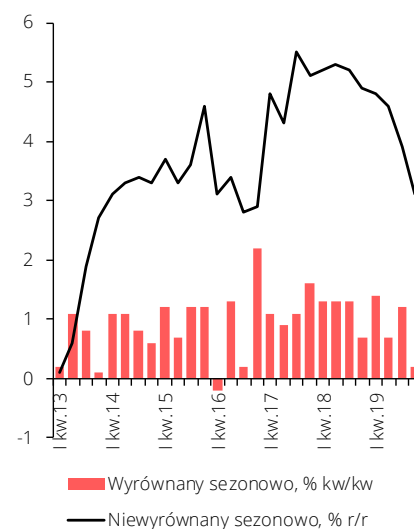
Według wstępnego szacunku w IV kw. 2019 tempo wzrostu PKB spowolniło do 3,1% r/r z 3,9% w III kw. Odsezonowany wzrost wyniósł 0,2% kw./kw. i 3,5% r/r. Odczyt osiągnął górny poziom przedziału, w którym plasowaliśmy dynamikę PKB w IV kw. po wstępnych danych za cały 2019. Dzisiejsza publikacja nie zawierała szczegółów struktury wzrostu, ale roczne dane sugerowały, że w IV kw. konsumpcja prywatna spowolniła, inwestycje przyspieszyły, a wkład eksportu netto był ujemny. Ostatnie zaskakujące dane o bilansie handlowym sugerują jednak, że wkład eksportu netto mógł być pozytywny kosztem innego elementu, zapewne inwestycji. Pełne dane o PKB za IV kw. poznamy 28 lutego. Ogólnie, dane potwierdziły, że pod koniec 2019 krajowa gospodarka istotnie wytraciła impet, ale nie wniosły więcej informacji ponad to, co już wiedzieliśmy.

Inflacja CPI i wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB, % 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 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