

Komentarz ekonomiczny

Inflacja jeszcze broni się przed wirusem

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

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

Polska inflacja CPI spadła w marcu do 4,6% r/r z 4,7% r/r w lutym wobec naszej prognozy i konsensusu 4,4% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w marcu do 3,7% r/r. Inflacja nie spadła w kategoriach gdzie koronawirus mógł wywierać presję w dół a jednocześnie wystąpił wzrost cen tam, gdzie epidemia mogła wywierać presję w górę. Wyniki powinny być interpretowane z ostrożnością, gdyż mierzenie inflacji w okresie lockdownu jest trudne i narażone na wiele błędów i zakłóceń. Ogólnie, z marcowych danych inflacyjnych nie wyciągamy daleko idących wniosków. Sądzymy, że znaczne spowolnienie gospodarcze skutkujące załamaniem popytu wykreuje silnie deflacyjne środowisko. W efekcie, inflacja powinna wyraźnie spowalniać w kolejnych miesiącach. Jak można wyczytać z ostatniego komunikatu RPP, większość jej członków zdaje się mieć podobne zdanie.

Polska inflacja CPI spadła w marcu do 4,6% r/r z 4,7% r/r w lutym wobec naszej prognozy i konsensusu 4,4% r/r. Co ciekawe, źródłem niespodzianki nie były ceny żywności (które zanotowały wzrost o 0,8% m/m, blisko naszych oczekiwań), tylko kategorie, w których spodziewalibyśmy się znacznego spadku cen pod wpływem epidemii: odzież i obuwie (+2,5 m/m), restauracje i hotele (+0,4% m/m). Również spadek cen ropy (-4,6% m/m) był mniejszy niż oczekiwaliśmy na podstawie danych o zmianach cen na stacjach benzynowych (-7% m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w marcu do 3,7% r/r.

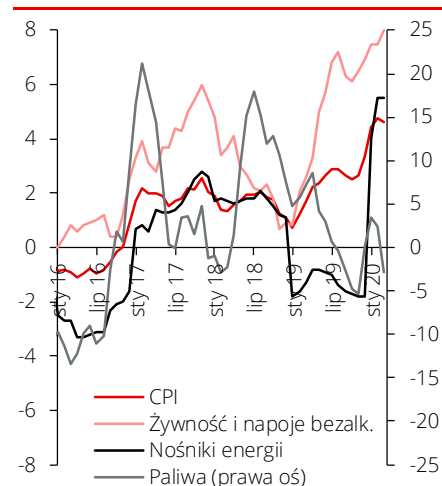
Inflacja cen dóbr cofnęła się jedynie nieznacznie, do 3,8% r/r z 4,1% r/r podczas gdy dynamika cen usług wzrosła do 6,5% r/r z 6,4% r/r. Pewien wzrost cen został zanotowany w kategoriach, w których można było się spodziewać wystąpienia presji na podwyżki wywołanej epidemią: środki czystości, leki, środki higieny osobistej, ubezpieczenia, ale skala wzrostu cen nie była tam gwałtowna. Jak wspomnieliśmy, ciężko dopatrzeć się wśród najbardziej narażonych kategorii ujemnego wpływu epidemii na ceny, z wyjątkiem zorganizowanych wycieczek zagranicznych (-7,1% m/m wobec -0,3% m/m dla wycieczek krajowych).

Presja na wzrost cen utrzymała się w niektórych kategoriach żywnościowych: pieczywo (+8,5% r/r) już trzeci miesiąc z rzędu wzrastało w ujęciu m/m dużo szybciej niż w tych samych miesiącach poprzedniej dekady. Drożało również mięso, w tym wieprzowina o 27,1% r/r. Doniesienia o wzrostach cen drobiu o 50-100% m/m nie zostały potwierdzone przez GUS, który zaraportował +5,2% m/m. W związku z tymi doniesieniami, w trakcie miesiąca UOKiK oraz Państwowa Inspekcja Handlowa przeprowadzały kontrole czy lokalni sprzedawcy ustalają ceny na uzasadnionych poziomach. Przeszkody w eksporcie mięsa do UE mogą wywołać spadek dynamiki cen mięsa w kolejnych miesiącach. Ceny mleka przyspieszyły do 7% r/r z 5,6%, prawdopodobnie na skutek trudności ze zbiorem mleka od poszczególnych rolników po wprowadzeniu kwarantanny.

Wyniki powinny być interpretowane z ostrożnością, gdyż mierzenie inflacji w okresie lockdownu jest trudne i narażone na wiele błędów i zakłóceń – wiele obszarów gospodarki jest zamkniętych, zbieranie informacji o cenach jest możliwe tylko online. Polski urząd statystyczny poinformował wcześniej, że w tym zakresie będzie podążał za instrukcjami Eurostatu.

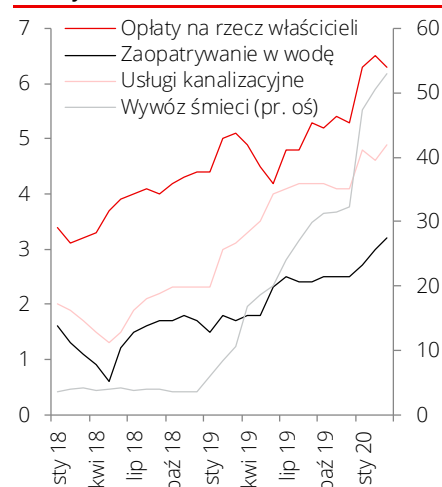
Ogólnie, z marcowych danych inflacyjnych nie wyciągamy daleko idących wniosków. Sądzymy, że znaczne spowolnienie gospodarcze skutkujące załamaniem popytu wykreuje silnie deflacyjne środowisko. W efekcie, inflacja powinna wyraźnie spowalniać w kolejnych miesiącach. Jak można wyczytać z ostatniego komunikatu RPP, większość jej członków zdaje się mieć podobne zdanie.

Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, %r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane składniki, %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 Luźniński 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