

Komentarz ekonomiczny

Inflacja topnieje w oczach

Marcin Luziński, +48 22 534 1885, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Grudniowa inflacja CPI zaskoczyła skalą spadku - obniżyła się do 2,3% r/r z 3,0% w listopadzie, podczas gdy my i rynek spodziewaliśmy się zobaczyć zejście do 2,6%. niższa dynamika CPI była spowodowana głównie spadającą inflacją bazową (prawdopodobnie do 3,6-3,7% r/r z 4,3%. Publikacja wspiera naszą prognozę, że inflacja będzie w 2021 r. przebywać poniżej celu NBP 2,5% r/r.

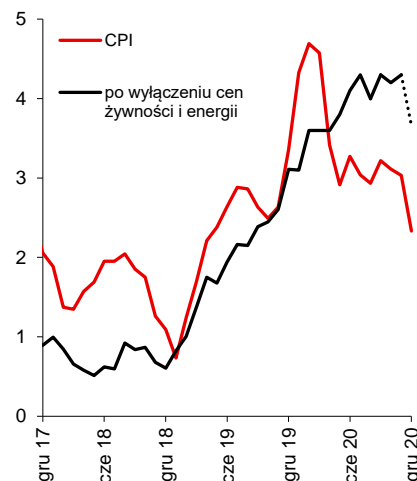
Grudniowa inflacja CPI zaskoczyła skalą spadku - obniżyła się do 2,3% r/r z 3,0% w listopadzie, podczas gdy my i rynek spodziewaliśmy się zobaczyć zejście do 2,6%. Ceny żywności spadły o 0,1% m/m co jest dość nietypowe jak na grudzień. Jednakże niższa dynamika CPI była spowodowana głównie spadającą inflacją bazową (prawdopodobnie do 3,6-3,7% r/r z 4,3% w listopadzie, przy czym przed publikacją wstępnych danych za grudzień szacowaliśmy ją na 4,0% r/r). Skala spadku inflacji bazowej sugeruje, że zadziałały czynniki jednorazowe. Być może epidemiczne warunki spowodowały, że świąteczne obniżki były znacznie większe niż rok wcześniej. Dowiemy się więcej 15 stycznia, gdy ukażą się pełne dane o CPI.

Publikacja wspiera naszą prognozę, że inflacja będzie w 2021 r. przebywać poniżej celu NBP 2,5% r/r. O ile nowe podatki i opłaty mogą w styczniu delikatnie podbić dynamikę CPI, a przynajmniej zapobiec jej dalszemu spadkowi, to w większości miesięcy 2021 r. odczyty inflacji będą wg nas niższe niż 2% r/r.

Negatywna niespodzianka w odczycie inflacji wpisuje się w gołębią retorykę prezentowaną ostatnio przez kilku członków RPP a prezesa Adama Glapińskiego w szczególności. W ostatnim artykule Glapiński ocenił, że prawdopodobieństwo cięcia stóp wzrośnie jeśli wystąpią czynniki negatywnie wpływające na polską gospodarkę i zwiększą ryzyko spadku inflacji poniżej celu. Odczytujemy to jako wskazówkę, że argumentem za obniżeniem stóp byłaby dla Rady raczej trzecia fala koronawirusa niż sam spadek CPI. Podkreślić należy, że RPP ostatnio nie kładła dużego nacisku na inflację i uważamy, że to nastawienie nie zmieni się gwałtownie.

Wciąż uważamy, że RPP utrzyma stopy na nie zmienionym poziomie w bieżącym roku. Wg nas, wspomniane cięcie stóp, być może o 10pb, mogłoby być przez Radę rozważane w marcu, kiedy to opublikowana zostanie nowa projekcja i będzie dostępnych więcej informacji o tym czy tempo szczepień jest wystarczające by zapewnić osiągnięcie odporności stadnej przeciwko Covid-19. Żywimy nadzieję, że w marcu łatwiej będzie także ocenić prawdopodobieństwo odbicia gospodarczego w drugiej połowie 2021r, które jest obecnie oczekiwane.

Inflacja, %/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