

Komentarz ekonomiczny

Inflacja w dół, ale wkrótce wzrośnie

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

Inflacja CPI spadła w lutym do 2,4% r/r (konsensus i nasza prognoza: 2,6%) z 2,6% w styczniu po rewizji koszyka. Zmiany w koszyku były znaczne i zgodne z naszymi szacunkami, choć ich efekt na CPI był ujemny i odwrotny niż się spodziewaliśmy. Jakkolwiek CPI było poniżej oczekiwań, to inflacja bazowa była prawdopodobnie wyższa niż szacowaliśmy: 3,9% r/r w styczniu i 3,6% r/r w lutym (wobec 3,7% r/r w grudniu). Spodziewamy się wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach i bardzo prawdopodobne jest rychłe przebicie 3,0% r/r i nawet 3,5% r/r. W drugiej połowie roku inflacja naszym zdaniem ponownie się obniży i średnio w 2021 r. wyniesie ok. 3,0% r/r. Jednocześnie, inflacja bazowa będzie się naszym zdaniem obniżać i średnio w roku wyniesie ok. 2,5% r/r. Takie zmiany cen pozwolą RPP czuć się komfortowo ze stabilnymi stopami.

W lutym inflacja CPI spadła do 2,4% r/r z 2,6% (odczyt styczniowy obniżony z 2,7% po rewizji koszyka). Ceny towarów wzrosły o 1,1% r/r, bez zmian wobec stycznia, a usług o 7,0% r/r wobec 7,4% r/r w styczniu.

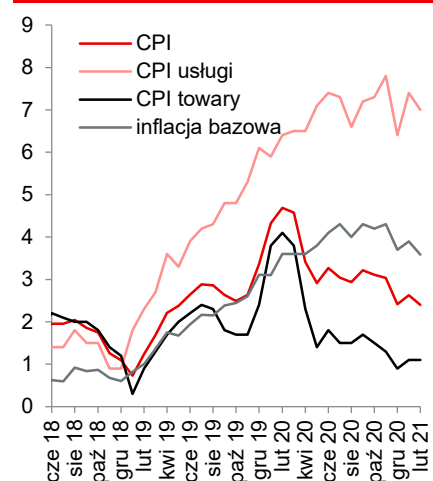
Zmiany wag poszczególnych kategorii były zgodne z naszymi szacunkami – wzrosły wagi żywności, wyrobów tytoniowych i napojów alkoholowych, łączności, użytkowania mieszkania i zdrowia. Efekt na inflację był jednak ujemny, czyli odwrotny niż szacowaliśmy, co naszym zdaniem wynika z dużego przetasowania wewnątrz kategorii, zwłaszcza w przypadku transportu i rekreacji/kultury.

Inflacja spadła w lutym głównie ze względu na niższą roczną stopę wzrostu cen w kategorii użytkowanie mieszkania i nośniki energii. Była to jednak głównie pochodna efektu bazy: w br. ceny elektryczności wzrosły mocno w styczniu (o 10,8% m/m) ze względu na wyższe taryfy i wprowadzenie opłaty mocy, natomiast w zeszłym roku wzrost cen były rozłożony na styczeń i luty wskutek przepychanek URE z dostawcami prądu i późniejszego wprowadzenia nowych stawek. Ciekawostką jest to, że w lutym 2021 r. ceny energii elektrycznej spadły o 1,2% m/m i dla nas jest to raczej zastanawiające. Ceny gazu natomiast spadły w styczniu o 1,6% m/m i wzrosły w lutym o 1,3% m/m, co wynika z tego, że najpierw obniżono stawki za gaz, a potem podwyższono stawki dystrybucyjne. Podobnie wyglądała sytuacja z cenami śmieci, które w tym roku rosły, ale wyraźnie wolniej niż w 2020 r. Od inflacji odejmowała też m.in. kategoria napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, a to głównie skutek braku podwyżki akcyzy na te produkty w tym roku.

W przeciwną stronę działały ceny w kategorii transport, które spadły o 1,6% r/r po spadku o 4,0% r/r w styczniu. Zmiany w tej kategorii to skutek mocnego wzrostu cen paliw na początku roku (2,6% m/m w styczniu i 2,4% m/m w lutym). W kolejnych miesiącach będzie to główny czynnik odpowiedzialny ze wzrostu inflacji, również ze względu na mocne spadki cen paliw wiosną 2020 r. (efekt niskiej bazy). Podatek od cukru wpłynął na wzrost cen napojów bezalkoholowych, które podrożały o 3,3% m/m w styczniu i 2,0% m/m w lutym – był to najmocniejszy wzrost cen w tej kategorii od ponad 10 lat. W cenach widoczne są też skutki częściowego otwarcia gospodarki w lutym: ceny odzieży i obuwia spadły o 0,5% m/m i był to najmniejszy spadek w tym miesiącu od lat, meble podrożały o 1,0% m/m, turystyka zorganizowana o 3,9% m/m (w tym wycieczki zagraniczne aż o 9,4% m/m).

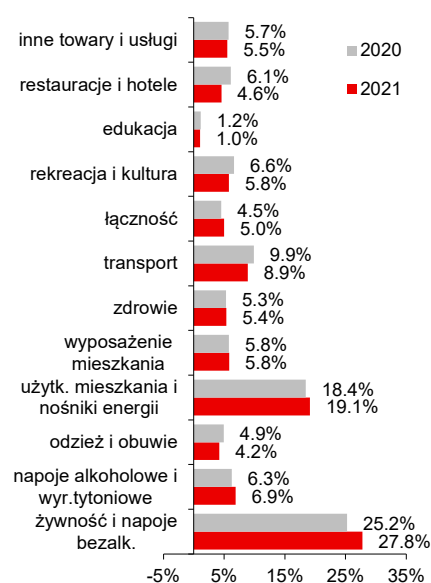
Spodziewamy się wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach i bardzo prawdopodobne jest rychłe przebicie 3,0% r/r (w kwietniu) i nawet 3,5% r/r (w maju). W drugiej połowie roku inflacja naszym zdaniem ponownie się obniży i średnio w 2021 r. wyniesie ok. 3,0% r/r. Uważamy, że inflacja bazowa będzie się obniżać i średnio w roku wyniesie ok. 2,5% r/r. Takie zmiany cen pozwolą RPP czuć się komfortowo ze stabilnymi stopami.

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



Źródło: GUS, Santander

Wagi CPI w 2020 i 2021 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