

Komentarz ekonomiczny

Inflacja bazowa i nadwyżka C/A wciąż wysoko

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

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

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,9% r/r w styczniu i 3,7% w lutym (z powrotem na poziomie z grudnia), utrzymując się dość wysoko i sugerując, że presja cenowa nie chce zniknąć pomimo pandemicznego zaburzenia popytu. Zgodnie z naszą prognozą inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniży się do ok. 2% r/r (a może lekko poniżej) w II półroczu, w opóźnionej reakcji na słabość popytu konsumenckiego (szczególnie, że nowa fala Covid-19 niesie ze sobą ryzyko przedłużenia restrykcji na II kwartał br.), ale też za sprawą efektów bazy. Z punktu widzenia polityki pieniężnej dane nic nie zmieniają, naszym zdaniem. Nadal spodziewamy się utrzymania stóp procentowych NBP bez zmian przynajmniej do połowy 2022 r. (kiedy upływa kadencja prezesa NBP).

Saldo obrotów bieżących wyniosło 3,3 mld euro w styczniu, blisko naszej prognozy 3,1 mld euro i wobec konsensusu 2,4 mld euro. Jednak składowe okazały się być raczej rozczarowaniem, obroty handlowe spadły w ujęciu rocznym. 12-miesięczna suma salda obrotów bieżących wyniosła 3,6% PKB i pobiła rekord. Naszym zdaniem ta liczba jeszcze może się nieco zwiększyć w najbliższych miesiącach.

Inflacja bazowa utrzymuje się wysoko

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,9% r/r w styczniu i 3,7% w lutym (z powrotem na poziomie z grudnia), utrzymując się dość wysoko i sugerując, że presja cenowa nie chce zniknąć pomimo pandemicznego zaburzenia popytu.

Z drugiej strony, dwie inne miary inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i 15% średnia obciążona) spadły w lutym do najniższych poziomów od mniej więcej półtora roku (odpowiednio 2,5% i 2,3%), a inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych wzrosła do 1,7% r/r, ale pozostała najniższą z wszystkich miar, potwierdzając, że znaczna część podwyższonego poziomu inflacji wynika z podwyżek podatków, opłat i innych kosztów nie wynikających z procesów rynkowych. Ogólnie rzecz biorąc, inflacja w Polsce jest od kilku miesięcy w trendzie spadkowym i naszym zdaniem taki trend utrzyma się w dalszej części tego roku.

Zgodnie z naszą prognozą inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniży się do ok. 2% r/r (a może lekko poniżej) w II półroczu, w opóźnionej reakcji na słabość popytu konsumenckiego (szczególnie, że nowa fala Covid-19 niesie ze sobą ryzyko przedłużenia restrykcji na II kwartał br.), ale też za sprawą efektów bazy. Widzimy ryzyko w górę dla prognoz inflacji na 2022 r., kiedy wzrost gospodarczy w końcu mocniej przyspieszy po tym jak pandemia zostanie opanowana.

Z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej dane nic nie zmieniają naszym zdaniem. Nadal spodziewamy się utrzymania stóp procentowych NBP bez zmian przynajmniej do połowy 2022 r. (kiedy upływa kadencja prezesa NBP).

Nadwyżka obrotów bieżących rekordowa, ale składowe rozczarują

Saldo obrotów bieżących wyniosło 3,3 mld euro w styczniu, ustanawiając w ten sposób nowy rekord. Jednak składowe okazały się być raczej rozczarowaniem: eksport spadł o 3,8% r/r, import o 5,3% r/r.

Eksport spadł w ujęciu rocznym po raz pierwszy od maja 2020 r. Wczorajsze dane GUS o handlu zagranicznym sugerowały znaczny spadek eksportu do Wielkiej Brytanii w styczniu. Z kolei wyniki handlu zagranicznego w grudniu były wyjątkowo dobre - naszym zdaniem mogło dość do prewencyjnego wzmocnienia handlu przed Brexitem. Pewnym czynnikiem mogła być także normalizacja stawek VAT w Niemczech po pandemicznej obniżce - wpływ tego czynnika był np. wyraźnie widoczny w niemieckich danych o sprzedaży detalicznej.

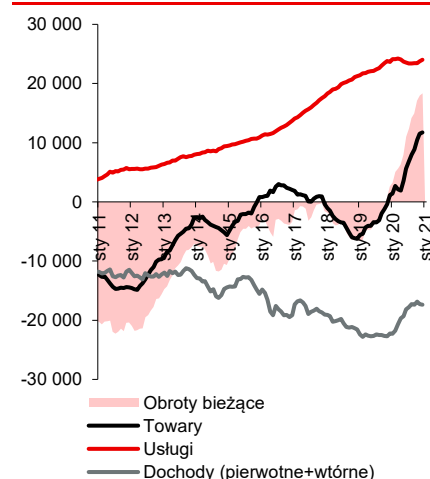
Na podstawie powyższych informacji sądzimy, że spadek eksportu w styczniu był zdarzeniem jednorazowym. Warto jednak mieć na uwadze, że kolejne restrykcje w Europie nie będą sprzyjały polskiemu eksportowi w najbliższych miesiącach.

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Saldo obrotów bieżących, suma za 12m, mln €



Źródło: NBP, Santander

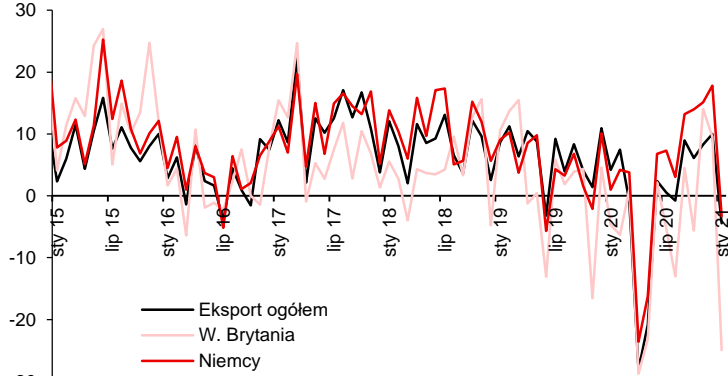
Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luźniński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Handel usługami również ucierpiał: eksport spadł o 12% r/r a import o 18,1% r/r (wobec odpowiednio -4,9% r/r i -15,0% r/r w grudniu).

12-miesięczna suma salda obrotów bieżących wyniosła 3,6% PKB i pobiła rekord sprzed miesiąca. Naszym zdaniem ta liczba jeszcze może się nieco zwiększyć w najbliższych miesiącach.

Eksport towarów, %r/r



Źródło: GUS, Santander

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 swaich 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