

## Komentarz ekonomiczny

### CPI powyżej 3%, inflacja bazowa blisko 4%

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Ostateczne dane potwierdziły, że w marcu doszło do szybkiego wzrostu inflacji CPI do 3,2% r/r z 2,4%. Ceny usług nadal rosły w wysokim tempie (7,3% r/r), za to inflacja cen towarów podeszła do 1,9% r/r, co jest najwyższym odczytem od kwietnia 2020 r. Łączna inflacja CPI może podejść do nawet 4% w kwietniu i maju, ale potem powinna wycofać się do przedziału 3-3,5% r/r i tam spędzić resztę roku.

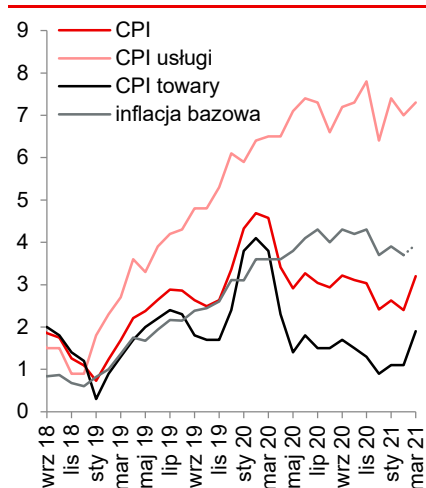
Ostateczne dane potwierdziły, że w marcu doszło do szybkiego wzrostu inflacji CPI do 3,2% r/r z 2,4% w lutym. Ceny usług nadal rosły w tempie 7%+ r/r, za to inflacja cen towarów podeszła do 1,9% r/r, co jest najwyższym odczytem od kwietnia 2020 r.

Wzrost CPI dokonał się głównie przez wyższe ceny paliw, które wzrosły o 6,6% m/m, co dodało aż 0,6 punktu procentowego do inflacji. Ten czynnik został jednak przez nas uwzględniony w prognozach. Zaskoczenie wynikało natomiast głównie z zachowania trzech kategorii bazowych: (1) ceny w kategorii komunikacja poszły w górę o 2,6% m/m (najmocniej od 2013 r.), co wynikało głównie z droższych usług telekomunikacyjnych przy spadku cen sprzętu telekomunikacyjnego, (2) ceny w kategorii kultura i rekreacja w górę o 0,6% m/m, głównie ze względu na wzrost opłat radiowo-telewizyjnych o 4,9% m/m oraz (3) odzież i obuwie, które podrożały o 4,1% m/m, w tym obuwie o 4,8% m/m.

Powyższe dane potwierdzają nasz wcześniejszy szacunek, że inflacja bazowa wzrosła do 3,9-4,0% r/r w marcu (oficjalna publikacja 16 kwietnia). Szczegóły CPI nie dają jasnej odpowiedzi na pytanie czy marcowy wzrost inflacji bazowej ma charakter chwilowy czy bardziej trwały. Wzrosty w kategorii komunikacja często przeplatają się ze spadkami, a wzrost cen odzieży i obuwia może być pokłosiem tymczasowego otwarcia centrów handlowych w lutym i marcu.

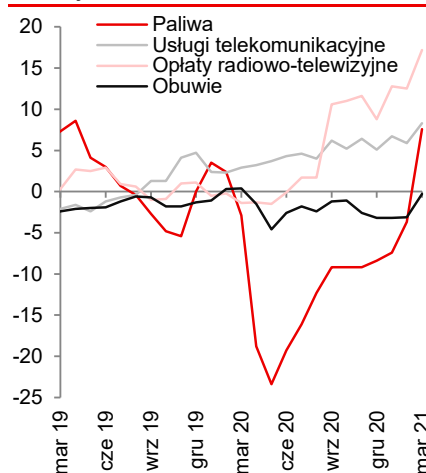
OCzekujemy, że inflacja bazowa ulegnie w tym roku presji spadkowej wywołanej przez ujemną lukę popytową, ale jak dotąd nie wystąpił jej czytelny zwrot w dół. Łączna inflacja CPI może podejść do nawet 4% w kwietniu i maju, ale potem powinna wycofać się do przedziału 3-3,5% r/r i tam spędzić resztę roku. Naszym zdaniem pod koniec roku ożywienie gospodarcze będzie już na tyle silne, że może zapobiec spadkowi inflacji CPI wyraźnie poniżej 3% również w przyszłym roku.

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](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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

*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*