

Komentarz ekonomiczny

Zaskakujący wyskok inflacji

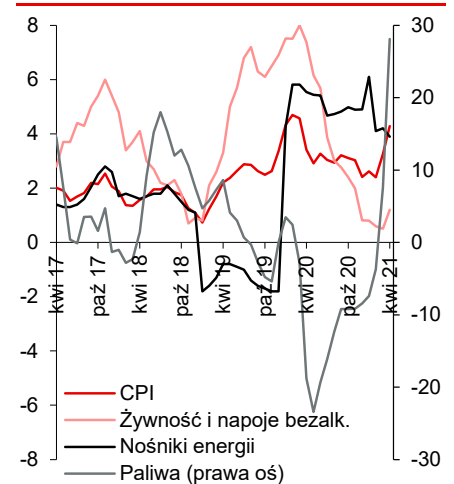
Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Inflacja CPI zaskoczyła w kwietniu rosnąc do 4,3% r/r, nie tylko za sprawą wyższych niż się spodziewaliśmy cen żywności i paliw, ale też inflacji bazowej. Dużą rolę odegrała też rewizja koszyka CPI. Trajektoria inflacji na resztę roku przesuwają się w górę: wydaje się teraz całkiem prawdopodobne, że dynamika CPI osiągnie 4,6% r/r w maju i nawet jeśli w II poł. roku się trochę cofnie, to i tak przez resztę roku będzie wyraźnie powyżej celu inflacyjnego. Taki scenariusz byłby poważnym wyzwaniem dla deklaracji NBP utrzymywania stóp procentowych bez zmian aż do końca kadencji RPP. Niemniej, spodziewamy się, że RPP utrzyma swoją gołębią retorykę, twierdząc niezmiennie, że wzrost inflacji jest przejściowy i wynika głównie z czynników, na które polityka pieniężna nie ma wpływu.

Wstępny odczyt CPI za kwiecień mocno zaskoczył w górę, osiągając 4,3% r/r - najwyższy poziom od roku (wobec rynkowego konsensusu na poziomie 3,9% r/r i naszej prognozy 3,8%). Wzrosty cen paliw (3,6% m/m) i żywności (1,0% m/m) okazały się mocniejsze niż szacowaliśmy, ale to nie wyjaśnia tak mocnego zaskoczenia. Wyraźnie powyżej naszych założeń musiała być również inflacja bazowa – obecnie szacujemy ją na poziomie ok. 3,7% r/r. Dodatkowo, bardzo ważnym czynnikiem był efekt przeliczenia CPI z ubiegłego roku wg nowego koszyka wag, który dodał do rocznej stopy inflacji nawet aż 0,4pp – bez uwzględnienia tego elementu wzrost CPI o 0,7% m/m byłby niespójny ze wzrostem o 4,3% r/r.

Ogromna niespodzianka w kwietniowych danych o CPI (po wcześniejszym zaskoczeniu w danych za marzec) przesuwają w górę całą ścieżkę inflacji na resztę 2021 r. – wydaje się teraz całkiem prawdopodobne, że dynamika CPI osiągnie 4,6% r/r w maju i nawet jeśli w II poł. roku się trochę cofnie, to i tak przez resztę roku będzie wyraźnie powyżej celu inflacyjnego (a nawet powyżej górnej granicy przedziału dopuszczalnych odchyień od celu). Jeśli do tego wraz z otwieraniem gospodarki i jej mocnym ożywieniem w II poł. 2021 r. nastąpi rozgrzanie popytu krajowego i rynku pracy, przy utrzymujących się problemach z łańcuchami dostaw w niektórych branżach, to rezultatem będzie ryzyko dalszej ucieczki inflacji w górę w 2022 r. Taki scenariusz byłby poważnym wyzwaniem dla deklaracji NBP utrzymywania stóp procentowych bez zmian aż do końca kadencji RPP. CO więcej, może to być też wyzwaniem dla prowadzonego przez NBP programu skupu aktywów – jeśli rentowności obligacji kontynuują trend wzrostowy to czy NBP powinien jeszcze podkreślać tempo luzowania ilościowego przy już wysokiej i nadal rosnącej inflacji? Dostrzegamy narastające ryzyko dalszego wystramiania się polskiej krzywej dochodowości, bo inwestorzy mogą w coraz większym stopniu uznawać politykę NBP za wyraźnie nienadążającą za rzeczywistością rynkową.

Inflacja CPI i wybrane składowe, % 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 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