

Komentarz ekonomiczny

Szerokie odbicie CPI potwierdzone

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

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 18 84, grzegorz.ogonek@santander.pl

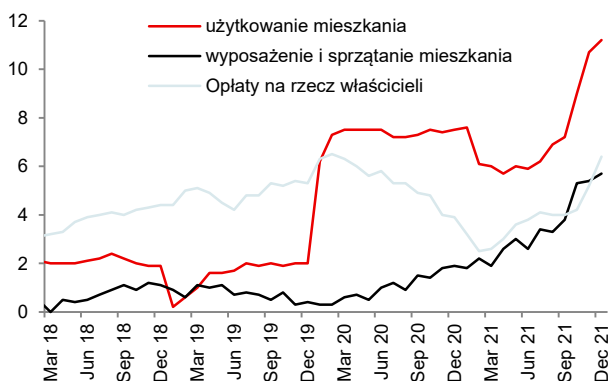
Ostateczne dane o grudniowej inflacji potwierdziły wstępny odczyt na 8,6% r/r. Ze wzrostu inflacji CPI o 0,8 pp wobec listopadowego odczytu 7,8% r/r, ok. 0,6 pp można przypisać droższej żywności, 0,4 pp silniejszej inflacji bazowej: według naszych szacunków inflacja bazowa bez cen żywności i energii wzrosła w grudniu do 5,3% r/r z 4,7% w listopadzie. Trudno mówić, że wzrost inflacji to jedynie wynik działania czynników zewnętrznych – wzrosty cen były szeroko zakrojone. W początkowych miesiącach 2022 r. pojawią się efekty rządowej „tarczy antyinflacyjnej”, co może obniżyć CPI do ok. 6% w lutym-lipcu (w styczniu inflacja wciąż będzie podwyższona, powyżej 8%). Później (chyba że „tarcza” ponownie zostanie wydłużona) inflacja podskoczy powyżej 8% i pozostanie podwyższona do III kw. 2023 r. Z punktu widzenia NBP dzisiejsze dane są kolejnym argumentem za kontynuacją cyklu podwyżek. Spodziewamy się ruchu o +50 pb w lutym.

Finalne dane potwierdziły, że inflacja CPI wyniosła w grudniu 8,6% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. To jej najwyższy poziom od listopada 2000. Ceny wzrosły o 0,9% m/m (trzeci miesiąc z rzędu z miesięczną dynamiką ok. 1%) potwierdzając kontynuację niezwykle silnego pędu cen w górę. Ostatni grudek kiedy ceny konsumpcyjne wzrosły o co najmniej 0,9% m/m był w 1999 r.

Ceny żywności podskoczyły o 2,1% m/m (dynamika roczna cen chleba podeszła do 14,3%, mąki do 11,3%, mięsa do 7,7%, nabiału do 8,4%, olejów i tłuszczu do 21,1%, inflacja cen owoców wyniosła 6,5% wobec 2,5% poprzednio a warzywa zdrożały o 11,6% r/r). Koszty energii wzrosły o 0,8% m/m (opał tym razem odnotował już tylko „skromny” wzrost 1,9% m/m po dwóch miesiącach drożenia w dwucyfrowym tempie, ceny gazu podniosły się o 1,1% m/m a ciepła o 1,2%). Ceny paliw były niemal stabilne (0,2% m/m) pomimo obniżki akcyzy wprowadzonej przez rząd 20 grudnia – oznacza to, że zapewne pełny wpływ tego czynnika ujawni się w styczniowych danych. Ze wzrostu inflacji CPI o 0,8 pp wobec listopadowego odczytu 7,8% r/r, ok. 0,6 pp można przypisać droższej żywności, 0,4 pp silniejszej inflacji bazowej. Zmiana wkładu energii była mniejsza niż 0,1 pp a wkład paliwa spadł o ok. 0,2 pp.

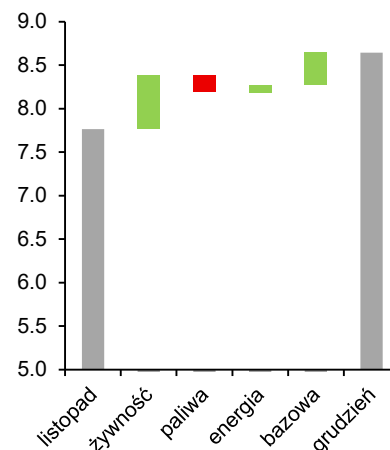
Trudno mówić, że wzrost inflacji to jedynie wynik działania czynników zewnętrznych – wzrosty cen były szeroko zakrojone. Szybko rosły ceny wielu usług, np. rekreacja i kultura (+0,8% m/m), zakwaterowanie i gastronomia (+0,8% m/m), usługi transportowe (+7,4% m/m). Znaczne wzrosty zanotowano także w turystyce zorganizowanej (+2,2% m/m, chociaż wycieczki turystyczne mocniej podróżowały miesiąc wcześniej), ubezpieczeniach (+3,4% m/m, odbudowa ruchu samochodowego i napraw mogą wesprzeć tę kategorię w 2022 r.). Usługi związane z mieszkaniem również rosły w szybkim tempie.

Wybrane składniki CPI związane z mieszkaniem



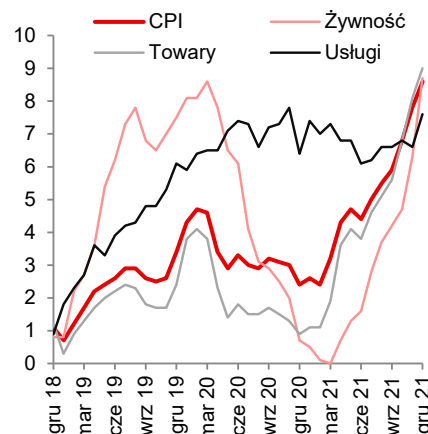
Źródło: GUS, Santander

Inflacji CPI, zmiana wkładu głównych kategorii, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % 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 Luźniński 22 534 18 85

Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86

Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Ceny towarów wzrosły o 9% r/r (0,9% m/m) a ceny usług o 7,6% r/r (1,0% m/m). Jeśli chodzi o usługi, to grudniowe przyśpieszenie z 6,6% r/r zjadło już cały spadek dynamiki rocznej, który obserwowaliśmy w 2021 r. Jest to drugi najwyższy wynik od 7,8% r/r zanotowanego w listopadzie 2020 r.

W początkowych miesiącach 2022 r. pojawią się efekty rządowej „tarczy antyinflacyjnej”, co może obniżyć CPI do ok. 6% w lutym-lipcu (w styczniu inflacja wciąż będzie podwyższona, powyżej 8%). Później (chyba że „tarcza” ponownie zostanie wydłużona) inflacja podskoczy powyżej 8% i pozostanie podwyższona do III kw. 2023 r. Dokładne prognozy inflacyjne wciąż są obciążone znaczną niepewnością, jako że rząd może dopasowywać wysokość stawek podatkowych w odpowiedzi do zmian sytuacji.

Według naszych szacunków inflacja bazowa bez cen żywności i energii wzrosła w grudniu do 5,3% r/r z 4,7% w listopadzie. Zwracamy uwagę na to, że „tarcza antyinflacyjna” jest nakierowana na niebazowe elementy koszyka CPI i może utrudnić spadek inflacji bazowej w obliczu dodatkowego strumienia oszczędności z tytułu nowych świadczeń społecznych oraz mniejszych wydatków na żywność, paliwa i nośniki energii, który będzie mógł być przekierowany na dobra i usługi z bazowej części koszyka. Spodziewamy się wzrostu inflacji bazowej powyżej 6% r/r w lutym i utrzymania jej w tym obszarze do końca lata. Pod koniec 2022 r. inflacja bazowa może być tuż poniżej 5,5% r/r.

Z punktu widzenia NBP dzisiejsze dane są kolejnym argumentem za kontynuacją cyklu podwyżek. Spodziewamy się ruchu o +50 pb w lutym.

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