

Komentarz ekonomiczny

CPI i PKB wysoko, ale bez dużej niespodzianki

Marcin Luziński, +48 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Piotr Bielski, +48 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Inflacja wzrosła w styczniu do 9,2% r/r i po raz pierwszy od dawna nie przekroczyła mediany prognoz rynkowych (9,4%). To prawdopodobnie lokalny szczyt CPI, po którym zobaczymy spadek do 8,5% r/r w lutym i przedziału 7-8% w kolejnych miesiącach. Po wygaszeniu „Tarczy Antyinflacyjnej” CPI zapewne znowu odbije w górę i powrót co celu 2,5% to nadal odległa przyszłość. Inflacja bazowa w styczniu wzrosła do ok. 6% r/r i jest na drodze do ok. 7%.

Wzrost gospodarczy w ostatnim kwartale 2021 roku był silny (7,3% r/r; 1,7% kw/kw) i mniej więcej zgodny z oczekiwaniami. Spodziewamy się, że początek br. wciąż będzie bardzo dobry, ale z czasem dynamika PKB zacznie przygasać.

W sumie, dane nie zmieniają naszych oczekiwań dot. perspektyw polityki pieniężnej: oczekujemy kolejnej podwyżki stopy referencyjnej o 50 pb w marcu i jej wzrostu do 4,0% w połowie br.

Inflacja w górę, ale po raz pierwszy od dawna nie przebiła mocno prognoz

Inflacja CPI wzrosła w styczniu do 9,2% r/r z 8,6% r/r w grudniu, czyli trafiła między naszą prognozę (9,0%) a konsensus rynkowy (9,4%). Jak zwykle w styczniu GUS opublikował dane w okrojonym zestawie. Ceny energii wzrosły o 8% m/m, żywności o 2,6% m/m. Ceny paliw spadły o 4,4% m/m i naszym zdaniem jest to głównie efekt obniżki podatków związanych z paliwem w grudniu (minus ok. 3%) – wszystko wskazuje na to, że w grudniowych danych tego efektu nie było widać, bo GUS pomija zmiany cen z początku i końca miesiąca. Gdyby odjąć efekty „Tarczy Antyinflacyjnej”, inflacja wyniosłaby naszym zdaniem ok. 11% r/r w styczniu. Inflacja bazowa wzrosła wg naszych szacunków do 6% r/r.

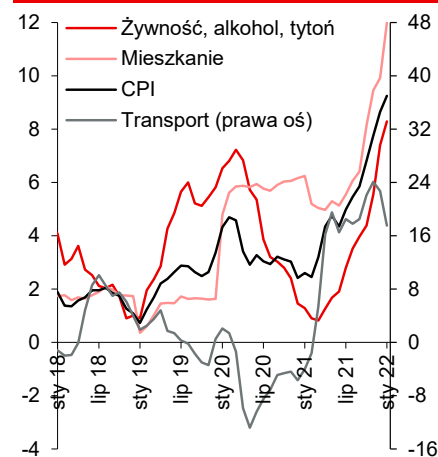
W lutym spodziewamy się spadku inflacji CPI do ok. 8,5% wraz z pojawieniem się kolejnych obniżek podatków w ramach „Tarczy” (niższy VAT na żywność, gaz, energię cieplną, paliwa). W kolejnych miesiącach CPI będzie oscylował w okolicy 7-8% r/r i odbije powyżej 10% r/r wraz z wycofaniem obniżek podatków (wg pierwotnych planów ma to nastąpić w sierpniu, ale naszym zdaniem prawdopodobne jest przesunięcie tego terminu). Inflacja bazowa będzie naszym zdaniem rosła w kierunku 7% r/r.

W marcu GUS opublikuje styczniowy wskaźnik CPI po przeliczeniu nowych wag. Naszym zdaniem prawdopodobne jest, że to działanie przesunie odczyt nieco w górę.

Mocny wzrost PKB w IV kw., zgodnie z oczekiwaniami

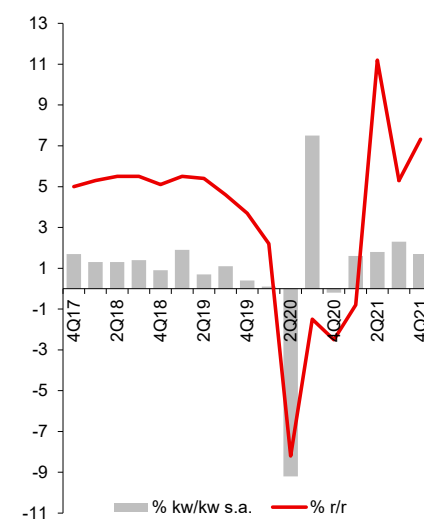
Wg wstępnych danych wzrost PKB w IV kw. 2021 wyniósł 7,3% r/r, a po korekcie sezonowej 1,7% kw/kw. To wynik delikatnie powyżej naszego szacunku 7,2% r/r, ale zgodny z całorocznym wstępnym odczytem 5,7% opublikowanym wcześniej. Pełna struktura PKB w IV kwartale nie została dzisiaj opublikowana (poznamy ją za dwa tygodnie), ale na bazie danych całorocznych, które omówiliśmy szerzej w [Komentarzu ekonomicznym](#) można szacować, że wzrost konsumpcji indywidualnej wyniósł ok. 8% r/r, inwestycji niemal 12% r/r, zmiana zapasów dodała do wzrostu PKB ok. 4 pkt. proc., a eksport netto odjął ok. 3 pkt. proc. Dane potwierdzają solidne tempo ekspansji gospodarczej w końcówce ub.r., co nie jest zaskoczeniem.

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB, %



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
 Grzegorz Ogonek 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