

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja w drodze na szczyt

Marcin Luziński, +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Kwietniowa inflacja CPI wyniosła ostatecznie 12,4% wobec wstępnego odczytu 12,3% i 11,0% r/r w marcu. Dane wyraźnie pokazują, że poza ogólnie silną presją inflacyjną, ceny są podbijane przez skutki wojny w Ukrainie, głównie poprzez efekt wzrost cen surowców (np. węgla) oraz żywności, a także poprzez napływ uchodźców (np. wzrost kosztów wynajmowania mieszkania).

Spodziewamy się, że inflacja CPI osiągnie szczyt w czerwcu-lipcu powyżej 14% r/r. W kolejnych miesiącach powinna się obniżyć, ale pozostanie dwucyfrowa co najmniej do końca roku. Inflację bazową w kwietniu szacujemy na 7,7% r/r i naszym zdaniem wkrótce przebije ona 8% r/r. Sądzymy, że spadek inflacji po wakacjach umożliwi RPP wstrzymanie się z dalszym zacieśnieniem polityki pieniężnej po podwyżce stóp w czerwcu i lipcu w sumie o 125 punktów bazowych.

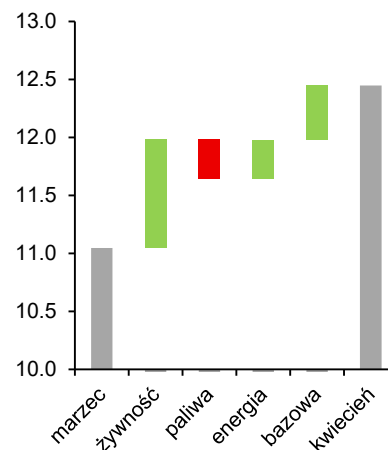
Kwietniowa inflacja CPI wyniosła ostatecznie 12,4% wobec wstępnego odczytu 12,3% i 11,0% r/r w marcu. Towary przyspieszyły do 13,1% r/r z 11,6% r/r a usługi do 10,1% z 9,1% r/r. Dane wyraźnie pokazują, że poza ogólnie silną presją inflacyjną, ceny są podbijane przez skutki wojny w Ukrainie, głównie poprzez efekt wzrost cen surowców (np. węgla) oraz żywności, a także poprzez napływ uchodźców (np. wzrost kosztów wynajmowania mieszkania).

Najmocniej inflację podbijały ceny żywności, które wzrosły o 4,1% m/m. W ramach tej kategorii ceny mięsa wzrosły o 8,5% m/m, w tym mięso drobiowe i wieprzowe drożało w dwucyfrowym tempie już drugi miesiąc z rzędu. Wyraźnie drożało też pieczywo (5,7% m/m), oleje i tłuszcze (4,0% m/m), produkty mleczne (3,1% m/m).

Wyraźnie wzrosły też ceny użytkowania mieszkania (1,9% m/m) oraz jego wyposażenia (1,7% m/m). Pierwsza z tych dwóch kategorii rosła głównie ze względu na ceny opału (+9,2% m/m) oraz czynszów (2,3% m/m), a druga przez wzrost cen środków czyszczących (2,7% m/m). Ceny w kategorii rekreacja i kultura podskoczyły o 2,0% m/m, głównie ze względu na wzrost cen turystyki zorganizowanej za granicą (+10,2% m/m), a ceny w kategorii „inne” o 1,3% m/m.

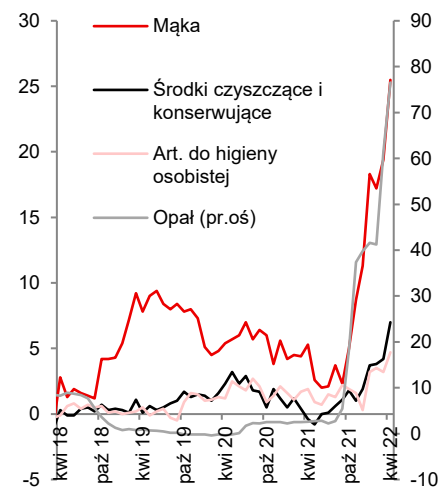
Spodziewamy się, że inflacja CPI osiągnie szczyt w czerwcu-lipcu powyżej 14% r/r. W kolejnych miesiącach powinna się obniżyć, ale pozostanie dwucyfrowa co najmniej do końca roku. Inflację bazową w kwietniu szacujemy na 7,7% r/r i naszym zdaniem wkrótce przebije ona 8% r/r. Sądzymy, że spadek inflacji po wakacjach umożliwi RPP wstrzymanie się z dalszym zacieśnieniem polityki pieniężnej po podwyżce stóp w czerwcu i lipcu w sumie o 125 punktów bazowych.

Inflacja CPI – dekompozycja wzrostu wobec poprzedniego miesiąca, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wybrane składniki inflacji CPI, % 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  
 Jarosław Kosaty 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 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*