

Komentarz ekonomiczny

Węgiel znów obniżył inflację

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

Grzegorz Ogonek, tel. +48 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Inflacja CPI spadła w grudniu do 16,6% r/r z 17,5%, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Jednym z głównych źródeł spadku inflacji było wyhamowanie cen energii, napędzane głównie przez tańszy opał (-10,8% m/m). Ceny opału odjęły od stopy inflacji w grudniu ok. 0,5 pp (w listopadzie 0,8 pp). Ogólnie, cofnięcie się inflacji w grudniu wynikało przede wszystkim z komponentów niebazowych, podczas gdy inflacja bazowa pozostała na rekordowo wysokim poziomie. O ile inflacja nie przekroczy 20% w sposób znaczący, sądzimy, że RPP nie będzie rozważać dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Z drugiej strony nadal uważamy, że wyceniane przez rynek oczekiwania na obniżki stóp procentowych przed końcem 2023 r. są zbyt optymistyczne, gdyż proces dezinflacji będzie wolniejszy niż zakłada ostatnia projekcja banku centralnego.

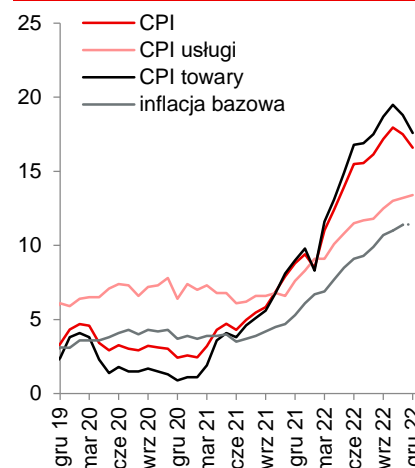
Finalne dane o CPI pokazały spadek inflacji do 16,6% r/r w grudniu (zgodnie ze wstępnym szacunkiem), po wzroście cen o 0,1% m/m (wstępnie 0,2% m/m). Inflacja cen towarów spadła do 17,6% r/r z 18,8%, podczas gdy inflacja cen usług nadal narastała, do 13,4% r/r z 13,2%.

Jednym z głównych źródeł spadku inflacji było wyhamowanie cen energii, napędzane głównie przez tańszy opał (-10,8% m/m). Ceny opału odjęły od stopy inflacji w grudniu ok. 0,5 pp (w listopadzie 0,8 pp). Ceny paliw spadły w grudniu o 1,6% m/m, co również pomogło obniżyć inflację. Ceny żywności wzrosły nieco mniej niż się początkowo spodziewaliśmy i mniej niż w poprzednim roku, co również pomogło w spadku inflacji. W innych kategoriach pojawiły się drobne niespodzianki po obu stronach - na przykład ceny odzieży, rekreacji, usług transportowych, usług związanych z utrzymaniem mieszkania wzrosły bardziej niż oczekiwaliśmy, podczas gdy np. opłaty za telekomunikację, kategoria "inne towary i usługi" były poniżej naszej prognozy. Wśród kategorii bazowych inflację ciągnęły w dół m.in. ceny ubezpieczeń, samochodów, obuwia.

Ogólnie rzecz biorąc, cofnięcie się inflacji w grudniu wynikało przede wszystkim z komponentów niebazowych, podczas gdy inflacja bazowa pozostała na rekordowo wysokim poziomie: wg naszych szacunków 11,4% r/r. Sądzimy, że w styczniu dynamika CPI może wzrosnąć do 17,8% r/r, a lokalny szczyt zostanie ustanowiony w lutym, prawdopodobnie nieco poniżej 20% r/r. Szacunki te należy traktować z dużą ostrożnością, ze względu na znaczną niepewność co do skali wzrostu cen w różnych kategoriach na przełomie roku.

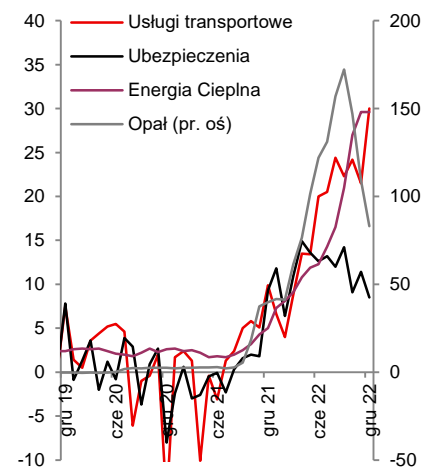
O ile inflacja nie przekroczy 20% w sposób znaczący, sądzimy, że RPP nie będzie rozważać dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Z drugiej strony nadal uważamy, że wyceniane przez rynek oczekiwania na obniżki stóp procentowych przed końcem 2023 r. są zbyt optymistyczne, gdyż proces dezinflacji będzie wolniejszy niż zakłada ostatnia projekcja banku centralnego.

Inflacja CPI, % 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

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