

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja CPI wzrosła mniej, ale bazowa więcej

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

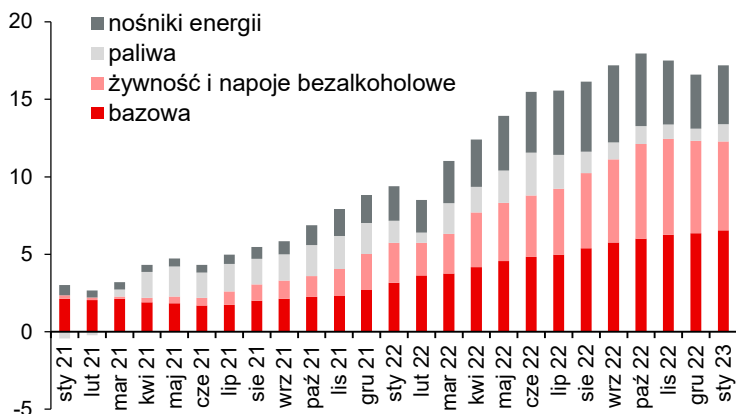
Inflacja w styczniu wzrosła mniej niż prognozowano, do 17,2% r/r, głównie za sprawą skromniejszych podwyżek cen żywności i nośników energii. Jednak w pozostałych obszarach nowy rok przyniósł najwyraźniej mocniejszą korektę cen w górę, niż można się było spodziewać, ponieważ wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 11,8% r/r, ustanawiając nowy rekord przy miesięcznej zmianie cen aż o 1,3%, co jak na styczeń jest najwyższym zanotowanym do tej pory przyrostem. Od marca inflacja zacznie się zapewne obniżać, ale wciąż uważamy, że na koniec roku będzie blisko 10% r/r, a do tego obniżanie inflacji bazowej będzie przebiegało wyraźnie wolniej.

Inflacja CPI wzrosła w styczniu do 17,2% r/r z 16,6% w grudniu. Odczyt był poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 17,6% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 2,4% (oczekiwaliśmy 2,7% m/m).

Pierwsza publikacja danych za styczeń jest jak zawsze mało szczegółowa i stanowi jedynie wstępny szacunek. Pełny obraz zostanie pokazany za miesiąc przy okazji publikacji danych za luty, wraz ze zmianą systemu wag. Na razie dowiedzieliśmy się tyle, że ceny żywności wzrosły o 1,9% m/m, ceny energii o 10,4% m/m, ceny paliw o 0% m/m, alkoholu i tytoniu o 1,2% m/m - we wszystkich tych przypadkach ruch był mniejszy niż się spodziewaliśmy. Jednak według naszych szacunków wzrost innych cen musiał być silniejszy niż sądziliśmy, gdyż inflacja bazowa najprawdopodobniej podskoczyła do 11,8% r/r z 11,5% w grudniu. Odpowiada to wzrostowi cen w komponencie bazowym po wyłączeniu żywności i energii o 1,3% m/m - to oznacza ponowne przyspieszenie do niemal rekordowego poziomu zarejestrowanego do tej pory.

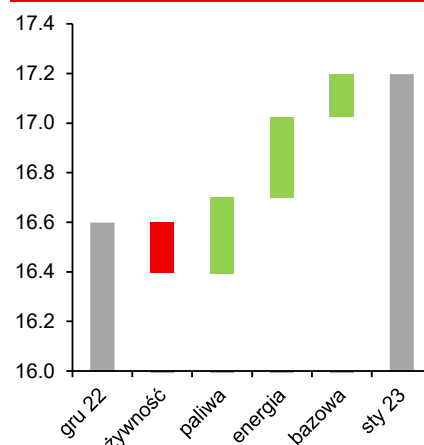
Nadal uważamy, że w lutym inflacja ponownie wzrośnie, w dużej mierze ze względu na efekt niskiej bazy, wyznaczając lokalny szczyt gdzieś pomiędzy 18,5% a 19,0% r/r. Jak wspomnieliśmy wcześniej, w lutym dane ujawnią zmiany w systemie wag CPI, które - według naszych szacunków - mogą podnieść stopę inflacji bardziej niż w poprzednich latach, o 0,1-0,2 pkt proc. (jednocześnie dane styczniowe zostaną odpowiednio zrewidowane). Od marca inflacja CPI powinna spadać, ale podtrzymujemy nasze zdanie, że trend spadkowy nie będzie na tyle szybki, aby zepchnąć inflację wyraźnie poniżej 10% przed końcem roku. Ponadto, podobnie jak w wielu innych krajach, okazuje się, że inflacja bazowa w Polsce jest znacznie bardziej uporczywa niż główny wskaźnik inflacji, więc bank centralny może nie mieć realnych powodów do ogłoszenia zwycięstwa w walce z inflacją w najbliższych miesiącach.

Inflacja CPI – dekompozycja na główne składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI – dekompozycja zmiany wobec poprzedniego miesiąca, % 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 691 393 119

Jarosław 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*