

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja bazowa kontynuuje wzrost

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

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W lutym inflacja bazowa ustanowiła kolejny rekord, przy czym główna miara, czyli inflacja bez cen żywności i energii wzrosła do 12,0% r/r z 11,7% r/r w styczniu i 11,5% r/r w grudniu. Sądziłyśmy, że inflacja bazowa ustawi swój szczyt w lutym, podobnie jak główny wskaźnik CPI. Obecnie wydaje się to mniej pewne, a inflacja bazowa może pozostać na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. Nie sądzimy, aby inflacja bazowa dała RPP powody do myślenia o obniżkach stóp w tym roku.

W styczniu na rachunku obrotów bieżących Polski pojawiła się nadwyżka w wysokości 1,43 mld €, podczas gdy my i rynek oczekiwaliśmy deficytu w wysokości około 1 mld €. Głównym źródłem zaskoczenia było wyhamowanie w imporcie do 3,1% r/r z 12,1% r/r.

#### Inflacja bazowa – znowu rekord

W lutym inflacja bazowa ustanowiła kolejny rekord, przy czym główna miara, czyli inflacja bez cen żywności i energii wzrosła do 12,0% r/r z 11,7% r/r w styczniu. Inne miary uczyniły podobnie: CPI bez cen administrowanych wzrósł do 18,1% r/r z 16,3% r/r, CPI bez cen najbardziej zmiennych wzrósł do 15,5% r/r z 14,4% r/r, a 15% średnia obciążona wzrosła do 17,0% r/r z 15,2% r/r.

W ujęciu miesięcznym inflacja bazowa wzrosła o 1,3% m/m w lutym i 0,9% m/m w styczniu, a wyraźnie nabrała wigoru wobec listopada i grudnia (odpowiednio 0,7% m/m i 0,6% m/m). Sądziłyśmy, że inflacja bazowa ustawi swój szczyt w lutym, podobnie jak główny wskaźnik CPI. Obecnie wydaje się to mniej pewne, a inflacja bazowa może pozostać na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. Nie sądzimy, aby inflacja bazowa dała RPP powody do myślenia o obniżkach stóp w tym roku.

#### Bilans płatniczy – wreszcie nadwyżka w handlu towarowym

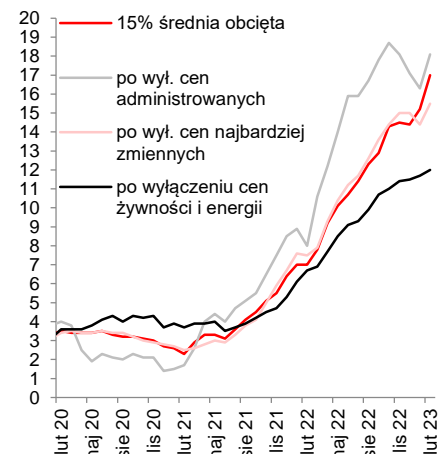
W styczniu na rachunku obrotów bieżących Polski pojawiła się nadwyżka w wysokości 1,43 mld €, podczas gdy my i rynek oczekiwaliśmy deficytu w wysokości około 1 mld €. Głównym źródłem zaskoczenia był towarowy bilans handlowy, który wyniósł 1,23 mld €, czyli 2,4 mld € więcej niż wynosiły oczekiwania - odczyt ten przerwał serię 18 miesięcy deficytów.

Podczas gdy dynamika eksportu (+10,8% r/r po +11,5% w grudniu) była bliska naszym szacunkom, import wyniósł zaledwie +3,1% r/r wobec oczekiwań rynku na poziomie +12,9% r/r i naszej prognozy 11,9%. Komentarz NBP po raz kolejny wymienił sektor motoryzacyjny jako siłę napędową wzrostu eksportu, ważną rolę odegrała też żywność i paliwa. Po stronie importu wyhamowanie wynikało z dalszej słabości w dobrach pośrednich (szczególnie związanych z żelazem, stalą i tworzywami sztucznymi). Negatywny wpływ na import miały też dobra konsumpcyjne - może to oznaczać, że zaskakująca słabość konsumpcji prywatnej z IV kw. ub.r. mogła się przedłużyć na początek 2023 r.

Saldo usług na poziomie +3,37 mld € było o 0,47 mld € wyższe niż zakładaliśmy dzięki przyspieszeniu w eksporcie usług do 29,3% r/r z 25,9% w grudniu. Saldo na rachunku dochodów wyniosło -3,16 mld €.

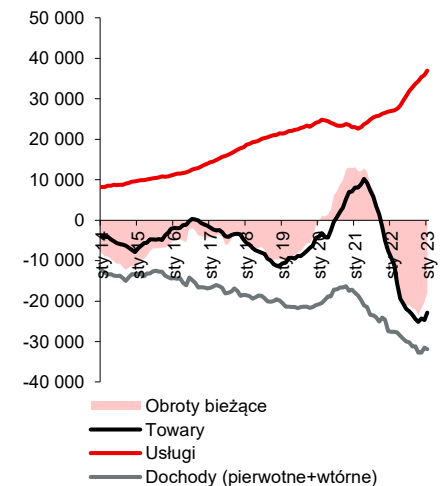
12-miesięczna suma ruchoma sald na rachunku obrotów bieżących wzrosła w styczniu do -2,7% PKB z -3,1% w grudniu (dotychczas z października 2022 r. wynosił -3,7%).

Inflacja bazowa, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Bilans płatniczy: główne salda (suma krocząca 12M), mln €



Źródło: NBP, 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