

Komentarz ekonomiczny

Inflacja wcale nie odpuszcza

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

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

Inflacja CPI obniżyła się w marcu do 16,2% r/r z 18,4% r/r w lutym i była wyższa od oczekiwań (my 15,8% r/r, mediana Bloomberg 16,0% r/r). Dane potwierdziły, że luty wyznaczył szczyt inflacji. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach roczna dynamika inflacji dalej będzie spadać, głównie ze względu na wygasanie wpływu szoków i efekty bazowe. Jednakże, rozpęd cen nadal jest duży i większy niż można było się spodziewać – w ujęciu miesięcznym CPI wzrósł o 1,1% m/m, a od grudnia już o prawie 5%. Wspiera to naszą tezę, że inflacja w tym roku będzie spadała wolniej niż spodziewa się rynek, eksperci NBP i sam prezes NBP. Spodziewamy się na koniec roku inflacji ok. 10% r/r.

Nasze obliczenia wskazują, że inflacja bazowa mogła wzrosnąć w marcu do 12,2% r/r z 12,0% r/r w lutym, a zatem pobiła kolejny rekord. W ujęciu miesięcznym jej wzrost wyniósł 1,2% m/m, podobnie jak w lutym.

Inflacja CPI obniżyła się w marcu do 16,2% r/r z 18,4% r/r w lutym i była wyższa od oczekiwań (my 15,8% r/r, mediana Bloomberg 16,0% r/r). Wstępne dane pokazały spadek cen energii o 0,6% m/m, paliw o 1,8% m/m i wzrost cen żywności o 2,3% m/m – z grubsza zgodnie z naszymi oczekiwaniami.

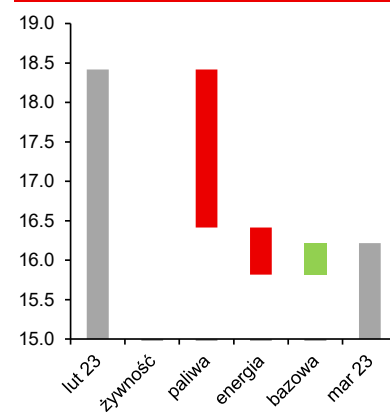
Tak wysoki wzrost cen żywności w marcu zdarzył się od połowy lat 90. tylko raz, w 1996 r. Wg naszych szacunków w marcu wzrosły ceny wszystkich głównych składników kategorii „żywność”. W największym stopniu do osiągniętego wzrostu cen żywności przyczyniło się mięso (mogło zdrożeć o ok. 6% m/m). Istotny wkład dały też owoce, warzywa i pieczywo oraz prawdopodobnie podkategoria obejmująca słodkości (cukier i wyroby cukiernicze, dżem, miód, czekolada).

Niemniej, to nie ceny żywności niepokoją w tych danych najbardziej ale rozpęd w pozostałych kategoriach. Nasze obliczenia wskazują, że inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) mogła wzrosnąć w marcu do 12,2% r/r z 12,0% r/r w lutym, a zatem pobiła kolejny rekord. W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 1,2% m/m, podobnie jak w lutym. Był to najwyższy marzec, od kiedy mamy porównywalne dane (2001 r.). Na szczegółowe dane o strukturze inflacji musimy poczekać do 14 kwietnia, ale naszym zdaniem winne były przede wszystkim usługi.

Dane potwierdziły, że luty wyznaczył szczyt inflacji. Warto jednak zauważyć, że wynika to głównie z czynników technicznych/statystycznych – jest to wypadkową licznych zmian podatkowych oraz efektów bazowych (spadek inflacji w marcu to głównie efekt bazy na paliwach). Szczyt inflacji surowej, oczyszczonej z efektów podatkowych wypadł, według naszych szacunków, w październiku. A inflacja bazowa, jak wspomnieliśmy wyżej, nadal przyspiesza. Luty nie był zatem żadnym przełomem z punktu widzenia zjawisk inflacyjnych.

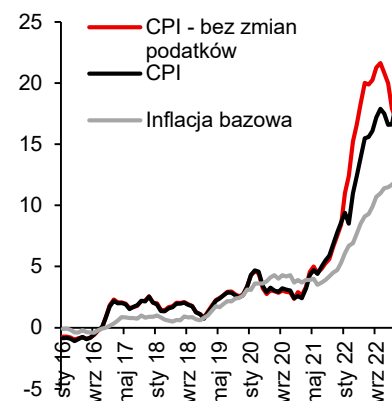
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika CPI dalej będzie opadać. Jednakże, rozpęd cen nadal jest duży i większy niż można było się spodziewać – w ujęciu miesięcznym CPI wzrósł o 1,1% m/m, a od grudnia już o prawie 5%. Wspiera to naszą tezę, że inflacja w tym roku będzie spadała wolniej niż spodziewa się rynek, eksperci NBP i sam prezes NBP. W czerwcu ceny będą prawdopodobnie już o 7% wyższe niż w grudniu, co oznacza, że scenariusz prezesa Głapińskiego, zakładający spadek inflacji do 6-7% na koniec roku, stanie się bardzo mało realistyczny. My spodziewamy się na koniec roku inflacji 10%. To powoduje, że nadal wydaje nam się mało prawdopodobne, aby RPP zdecydowała się na obniżki stóp procentowych w tym roku.

Spadek rocznego wskaźnika CPI, dekompozycja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl

www: 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