

Komentarz ekonomiczny

Pierwszy krok inflacji w dół, ale do celu daleko

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

Inflacja CPI wyniosła w marcu 16,1% r/r, a nie 16,2% jak wstępnie szacował GUS. Spadek z 18,4% r/r w lutym to głównie wpływ efektu bazy w paliwach. Marcowa miesięczna dynamika cen, 1,1% m/m, nie została skorygowana w dół i wciąż sugeruje uporczywość inflacji. Wg nas inflacja bazowa wzrosła w marcu do 12,2% r/r z 12,0% r/r w lutym, co oznaczałoby nowy rekord i, jak dotąd, brak zakrętu w dół. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach roczna dynamika CPI będzie nadal spadać, w połowie roku może się znaleźć poniżej 13% r/r a na koniec ok. 10%. Zakładamy, że w kolejnych miesięcznych danych wciąż będzie się ujawniać uporczywość inflacji i to zniechęci RPP do obniżania stóp procentowych w tym roku.

Inflacja CPI wyniosła w marcu 16,1% r/r czyli nieco niższą niż wstępnie szacował GUS (16,2% r/r). Spadek z 18,4% r/r odnotowanych w lutym to głównie wpływ efektu bazy w paliwach. Miesięczna zmiana cen w marcu pozostała bez zmian wobec wstępnego odczytu - 1,1% m/m - i sygnalizuje utrzymującą się uporczywość inflacji. Od początku roku ceny konsumenckie poszły już w górę o blisko 5%. Inflacja cen usług trzeci miesiąc z rzędu wyniosła 13,3% r/r a inflacja cen towarów spadła do 17,1% r/r z 20,2% r/r.

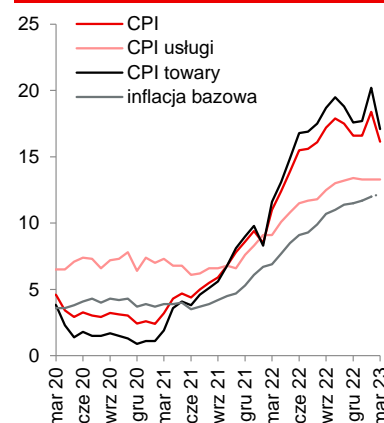
Żywność zdrożała w marcu o 2,2% m/m i o 24,0% w skali roku. Tak silny miesięczny wzrost cen żywności w marcu to bardzo rzadki widok w historii polskiej inflacji. Szczególnie silne wzrosty cen (względem ich typowego wzorca zmian w trakcie roku) wystąpiły w warzywach (7,0% m/m), mięsie wieprzowym (4,9% m/m), jajach (1,5% m/m), rybach (1,4% m/m) oraz napojach bezalkoholowych (1,9% m/m). Warzywa drożeją głównie ze względu na słabe zbiory na południu Europy, a wzrost cen mięsa wieprzowego to w znacznej mierze pokłosie niskiego pogłowia, które nie zdążyło odbudować się po pandemii. Z kolei obniżki cen były widoczne w olejach i tłuszczach (-0,2% m/m), cukrze (-0,7% m/m). Kategorie te notowały bardzo wysoką dynamikę w poprzednich miesiącach. Prognozujemy, że inflacja cen żywności zmniejszy się w tym roku o połowę, do 12% r/r, lub nawet bardziej i ta prognoza znajduje oparcie w zachowaniu globalnego indeksu żywności FAO. Widzimy jednak ryzyko wolniejszej dezinflacji w tym kawałku CPI.

W marcu miał miejsce spadek cen energii o 0,6% m/m, dzięki czemu opatu niższej o 4,4% m/m a cenie gazu o 0,4% m/m. Drożało za to nadal ciepło systemowe, choć wolniej niż w poprzednich miesiącach (1,4% m/m, po wzroście o 3,6% w lutym). Cena prądu nie zmieniła się m/m - ale (wg naszej interpretacji podejścia przyjętego przez GUS) może zacząć rosnąć w dalszych miesiącach br. W miarę przekraczania przez gospodarstwa domowe wyznaczonego progu zużycia poniżej którego cena jest zamrożona. Naszym zdaniem wzrost cen - choć na razie nieznaczny - może już pojawić się w najbliższych miesiącach. Ceny paliw były w marcu średnio niższe o 1,8% m/m a ich roczna dynamika spadła z 30,8% do 0,2% przez efekt bazy (w marcu 2022 r. doszło do gwałtownego wzrostu cen paliw, o 28,1% m/m, w konsekwencji ataku Rosji na Ukrainę). W kolejnych trzech miesiącach ceny paliw i nośników energii powinny nadal pomagać zbić inflację CPI. W naszej obecnej ocenie ich wpływ w drugiej połowie roku jest mniej oczywisty.

Nasze obliczenia wskazują, że inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii) wzrosła w marcu do 12,2% r/r z 12,0% r/r w lutym, co oznaczałoby nowy rekord i, jak dotąd, brak zakrętu w dół. W ujęciu miesięcznym jej wzrost mógł wynieść 1,2% m/m (w lutym było to 1,3%, w styczniu 0,9%). Kluczowe dla zachowania inflacji bazowej są usługi, których wkład utrzymał się na tym samym poziomie (ceny w tej kategorii rosły o 13,3% r/r od stycznia), na co w marcu nałożył się efekt drożących towarów przemysłowych (szczególnie artykułów związanych z higieną osobistą i środkami czystości, odzieży i obuwia oraz wyposażenia mieszkania). Szacujemy, że wzrost cen towarów przemysłowych bez energii i paliw przyspieszył do 11,4% r/r w marcu z 10,4% r/r w lutym.

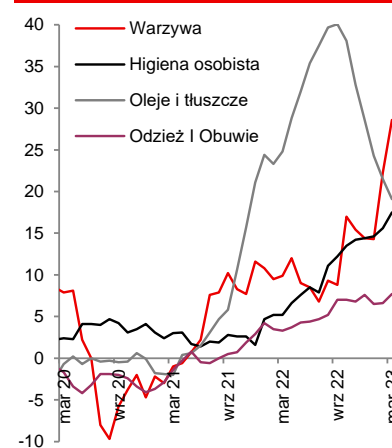
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach roczna dynamika CPI będzie nadal spadać, w połowie roku może się znaleźć poniżej 13% r/r a na koniec ok. 10%. To wyższa ścieżka inflacji niż w ostatniej projekcji NBP. Zakładamy, że w kolejnych miesięcznych danych wciąż będzie się ujawniać uporczywość inflacji i to zniechęci RPP do obniżania stóp procentowych w tym roku.

Inflacja CPI w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luźniński 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