

Komentarz ekonomiczny

Inflacja ponownie spadła mocniej od prognoz

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

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

Inflacja CPI zaskoczyła w dół w styczniu i obniżyła się do 3,9% r/r z 6,2% w grudniu, po wzroście cen o 0,4% m/m. Nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły 4,1% r/r oraz 0,5% m/m. Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w styczniu do 6,3% r/r z 6,9% r/r w grudniu, wobec naszego poprzedniego szacunku na poziomie 6,7%. To właśnie inflacja bazowa była głównym źródłem niespodzianki.

Spodziewamy się, że w kolejnych dwóch miesiącach inflacja będzie nadal spadać i w marcu osiągnie lokalny dołek na poziomie 2,5% r/r. Scenariusz na kolejne miesiące będzie zależał od decyzji rządu w sprawie tarcz antyinflacyjnych. Przy naszym założeniu, że zerowy VAT na żywność wygaśnie w marcu, a zamrożenie cen energii zakończy się w czerwcu (z częściową ochroną gospodarstw domowych, ograniczającą skalę podwyżek cen do 20% dla gazu ziemnego i 30% dla energii elektrycznej), przewidujemy, że CPI odbije w kierunku 7% do końca 2024 roku.

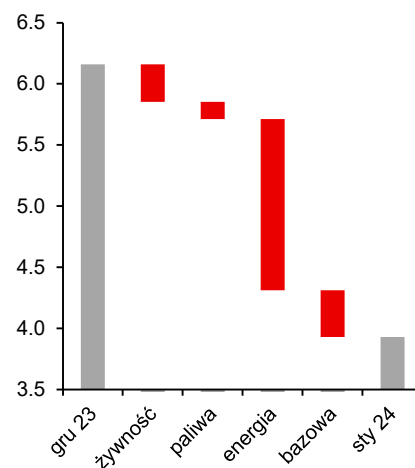
Inflacja CPI zaskoczyła w dół w styczniu i obniżyła się do 3,9% r/r z 6,2% w grudniu, po wzroście cen o 0,4% m/m. Nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły 4,1% r/r oraz 0,5% m/m. Krajowe dane o inflacji idą w ślad za wcześniejszymi odczytami z Czech i Węgier, które również okazały się niższe od prognoz.

Spadek rocznej stopy inflacji wynikał w znacznej mierze z efektu wysokiej bazy cen energii (normalizacja stawek VAT w styczniu 2023 r.). Natomiast w styczniu 2024 r. ceny energii lekko wzrosły, o 0,4% m/m, do czego częściowo przyłożył się wzrost opłaty mocowej. Ceny żywności wzrosły o 0,9% m/m, czyli relatywnie mało jak na styczeń i zgodnie z naszymi założeniami. Ceny paliw spadły o 2,3% m/m, również tak, jak zakładaliśmy, ale ceny w kategorii transport obniżyły się nieco mocniej od naszych oczekiwań (-3,8% m/m), co prawdopodobnie wynikało z mocniejszej obniżki cen usług transportowych. Ceny alkoholu i tytoniu wzrosły o 0,5% m/m, mniej niż oczekiwaliśmy, ale w kolejnych miesiącach mogą one dalej rosnąć ze względu na wpływ wyższej akcyzy.

Dane za styczeń, jak zawsze, są wstępne i obejmują tylko kilka kategorii, więc na ten moment nie znamy szczegółowego rozkładu dla większości innych składowych. Ponadto dane zostaną zrewidowane w przyszłym miesiącu po uwzględnieniu corocznej zmiany wag w koszyku CPI. Wpływ tej ostatniej jest bardzo trudny do uchwycenia, ale nasze wstępne szacunki sugerują, że może ona nieznacznie obniżyć CPI w pierwszej połowie roku (w skali ok. -0.1pp) i podnieść ten wskaźnik w drugiej połowie roku. Na podstawie dzisiejszych danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w styczniu do 6,3% r/r z 6,9% r/r w grudniu, wobec naszego poprzedniego szacunku na poziomie 6,7%. To właśnie inflacja bazowa była głównym źródłem niespodzianki.

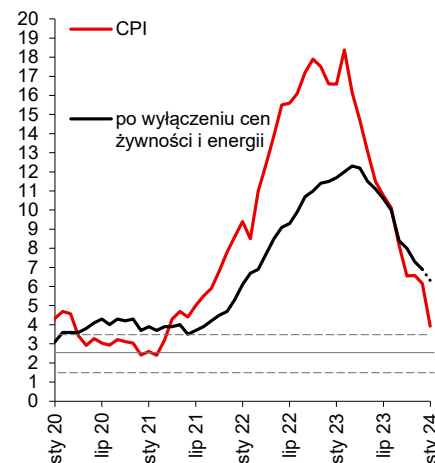
Spodziewamy się, że w kolejnych dwóch miesiącach inflacja będzie nadal spadać i w marcu osiągnie lokalny dołek na poziomie 2,5% r/r. Scenariusz na kolejne miesiące będzie zależał od decyzji rządu w sprawie tarcz antyinflacyjnych. Przy naszym założeniu, że zerowy VAT na żywność wygaśnie w marcu, a zamrożenie cen energii zakończy się w czerwcu (z częściową ochroną gospodarstw domowych, ograniczającą skalę podwyżek cen do 20% dla gazu ziemnego i 30% dla energii elektrycznej), przewidujemy, że CPI odbije w kierunku 7% do końca 2024 roku.

Dekompozycja zmiany rocznej stopy inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI i inflacja bazowa, % 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

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 800

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