

## Komentarz ekonomiczny

### Zryw usługowej inflacji

Finalny odczyt wskaźnika CPI za sierpień potwierdził wstępny wynik GUS: inflacja wyniosła 2% r/r, tak jak w lipcu. Zmieniła się za to jej struktura. W sierpniu doszło do odbicia inflacji cen usług, z 1,4% r/r do 1,8%, po tym jak w I poł. roku wyhamowała ona z 2,8% r/r do 1,4% pomimo ciśnienia na koszty pracy w związku z niedoborami siły roboczej. Oprócz tego ceny warzyw spadły relatywnie mało jak na sierpień, ujawniając efekt suszy. Oceniamy, że inflacja bazowa przyspieszyła w sierpniu z 0,6% r/r do 0,9% i jest to początek trendu wzrostowego, który zaprowadzi ją do 1,3% r/r do końca roku i w okolice 2,5% na koniec 2019 r. Jednocześnie dynamika CPI może w kolejnych miesiącach nieco się obniżyć, do ok. 1,7% w grudniu, z uwagi na efekt bazy w cenach żywności i paliw.

Finalny odczyt wskaźnika CPI za sierpień potwierdził wstępny wynik GUS: inflacja wyniosła 2% r/r, tak jak w lipcu. Zmieniła się za to jej struktura. W sierpniu doszło do odbicia inflacji cen usług, z 1,4% r/r do 1,8%, po tym jak w I poł. roku wyhamowała ona z 2,8% r/r do 1,4% pomimo ciśnienia na koszty pracy w związku z niedoborami siły roboczej. Wcześniejsze wyhamowanie dynamiki cen w usługach wynikało m.in. z dużych spadków w zakresie ubezpieczeń, które teraz są odwracane (w sierpniu odbicie o 5,2% m/m). Podobne odbicie wystąpiło w cenach usług transportowych (5% m/m), drożały też zagraniczne wczasy (+0,7% m/m) oraz usługi telekomunikacyjne (0,4% m/m). Przyspieszenie cen usług dokonało się pomimo dalszego spadku w zakresie usług finansowych (-4,1% m/m), co można wiązać z wprowadzeniem obowiązku posiadania w ofercie przez banki darmowego konta podstawowego. W rezultacie wg GUS ceny w tej kategorii są już o 15,8% niższe niż rok temu.

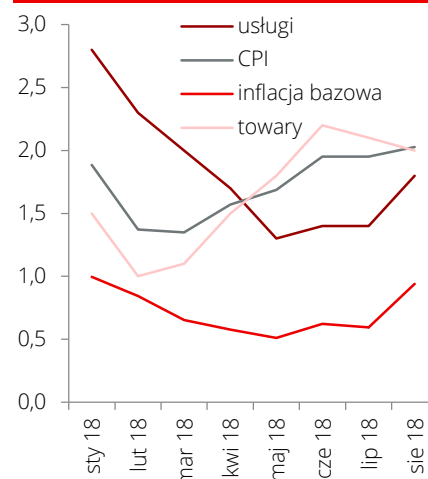
W cenach żywności warto odnotować wyraźne odbicie cen cukru, o 3,8% m/m, mimo którego jego cena pozostaje jednak ponad 30% niższa niż przed rokiem. Miesięczna zmiana cen owoców w sierpniu była zbliżona do zachowania w poprzednich latach, choć na rynku hurtowym wyczuwalna jest w presja w dół na ich ceny związana z dobrymi zbiorami. Za to ceny warzyw spadły relatywnie mało, bo o 4,6% m/m. Średni sierpniowy spadek cen warzyw w latach 2010-2017 to ponad 10% m/m. To wpływ suszy, który powinien się też ujawniać w kolejnych miesiącach.

Odzież i obuwie taniały w sierpniu wolniej niż zakładaliśmy, co może być wyrazem utrzymującego się silnego popytu i dobrej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, zasilonych w sierpniu wypłatą państwowych wyprawek.

Sierpniowa podwyżka cen gazu wyniosła 2% m/m tak, jak założyliśmy, co przełożyło się na wzrost dynamiki cen nośników energii z 1,8% r/r do 2,1%, najwyższej w tym roku.

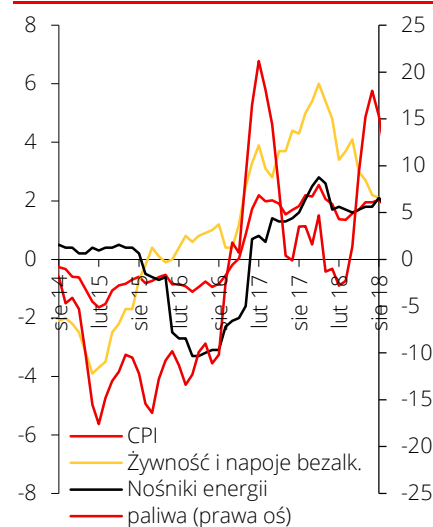
Oceniamy, że inflacja bazowa przyspieszyła w sierpniu z 0,60% r/r do 0,94%. Oczekiwania rynkowe dla tej miary wzrosły po wstępnym odczycie CPI do 0,8%. Naszym zdaniem to początek trendu wzrostowego, który zaprowadzi inflację bazową do 1,3% r/r do końca roku i w okolice 2,5% na koniec 2019 r. Jednocześnie dynamika CPI może w kolejnych miesiącach nieco się obniżyć, do ok. 1,7% w grudniu, z uwagi na efekt bazy w cenach żywności i paliw.

#### Miary inflacji (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Wybrane składniki inflacji (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luźniński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

*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 swaich 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*