

## Komentarz ekonomiczny

### CPI nieco w dół, ale będzie rosnąć

Marcin Luziński, tel. 22 534 18 85  
marcin.luzinski@santander.pl

Finalny odczyt inflacji CPI we wrześniu pokazał 1,9% r/r wobec wstępnego 1,8% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła we wrześniu 0,9% r/r. Spadek inflacji wobec 2,0% r/r zanotowanych w sierpniu to głównie efekt dużej zmienności cen usług. Uważamy, że ceny będą pięły się w górę, a w 2019 r. wzrosną średnio o 2,6% r/r wobec 1,8% r/r w 2017 r. Przyspieszenie inflacji będzie wzmacniało argumenty jastrzębi z RPP, co w końcu doprowadzi do podwyżki stóp procentowych (najwcześniej pod koniec 2019 r.). Dzisiaj członkini RPP, Grażyna Ancyparowicz, która dotychczas opowiadała się za stabilnymi stopami, stwierdziła, że w drugiej połowie 2019 r. może wystąpić potrzeba rozpoczęcia dyskusji o podwyżkach stóp.

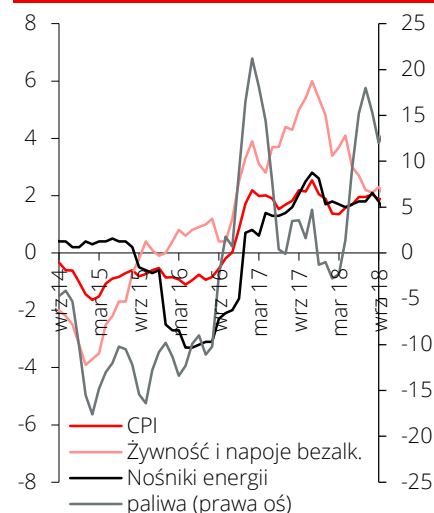
Finalny odczyt inflacji CPI we wrześniu pokazał 1,9% r/r wobec wstępnego 1,8% r/r. Towary drożały o 2,0% r/r (bez zmian wobec sierpnia) a usługi o 1,5% r/r (wobec 1,8% r/r w sierpniu). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła we wrześniu 0,9% r/r.

W porównaniu do poprzedniego miesiąca, szybciej rosły ceny żywności, zwłaszcza warzyw i pieczywa (efekt suszy) oraz mięsa wieprzowego (efekt niższej podaży). Presję za wzrost CPI wywierały także kategorie zdrowie, rekreacja i kultura, pozostałe towary i usługi (w szczególności wzrost cen ubezpieczeń) oraz ceny energii (efekt podwyżki cen gazu w sierpniu).

Przypominamy, że nasza wstępna prognoza zakładała utrzymanie CPI na sierpniowym poziomie 2,0% r/r. Nie zrealizowała się ona ze względu na mocny spadek cen usług transportowych (-6,1% m/m), turystyki zorganizowanej (-3,9% m/m) oraz usług telekomunikacyjnych (-2,3% m/m). Wymienione w tym tekście dynamiki cen usług były w ostatnich miesiącach jednym z głównych czynników odpowiadających za zmienność CPI – raz mocno spadały, raz mocno rosły, co utrudniało odczytanie tendencji cenowych w gospodarce. My jednak uważamy, że ceny będą pięły się w górę, a w 2019 r. wzrosną średnio o 2,6% r/r wobec 1,8% r/r w 2017 r. Ryzyko dla tej prognozy jest naszym zdaniem w górę wobec rosnącej presji kosztowej na firmy, ponadto wiele zależy od zmian cen prądu i gazu dla gospodarstw domowych.

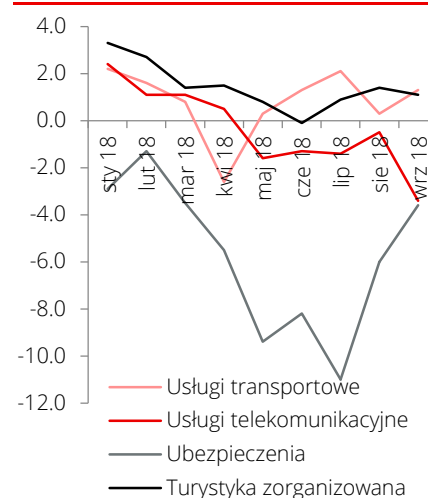
Przyspieszenie inflacji będzie wzmacniało argumenty jastrzębi z RPP, co w końcu doprowadzi do podwyżki stóp procentowych (najwcześniej pod koniec 2019 r.). Dzisiaj członkini RPP, Grażyna Ancyparowicz, która dotychczas opowiadała się za stabilnymi stopami, stwierdziła, że w drugiej połowie 2019 r. może wystąpić potrzeba rozpoczęcia dyskusji o podwyżkach stóp.

Wybrane składniki inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Ceny wybranych usług, % 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 Luziński 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*