

Komentarz ekonomiczny

CPI w dół, ale inflacja bazowa w górę

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

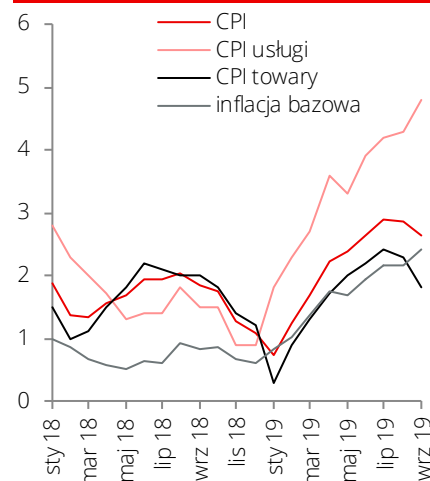
Inflacja CPI została potwierdzona we wrześniu na poziomie 2,6% r/r wobec 2,9% w sierpniu. Wg naszego szacunku, pomimo spadku głównej miary CPI, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii nasiliła się do 2,4% we wrześniu z 2,2% w sierpniu. Naszym zdaniem inflacja bazowa będzie nadal rosła w kolejnych miesiącach, do wzrostowego trendu wkrótce powinna też powrócić inflacja CPI. Decyzja rządu ws. cen prądu jest kluczowa dla poziomu do jakiego może wspiąć się inflacja na początku 2020 r. Jeśli dojdzie do odmrożenia cen prądu, to CPI naszym zdaniem bez trudu przebijie 4% r/r. Mimo to nie spodziewamy się, żeby skłoniło to RPP do podniesienia stóp.

Spadek CPI do 2,6% r/r z sierpniowego 2,9% r/r był skutkiem głównie niższych cen paliw (-1,9% m/m), usług transportowych (-16,7% m/m) i warzyw (-4,4% m/m). Dwie pierwsze zmienne były pod presją trendów globalnych, a żywność nieco taniała po wcześniejszym skoku spowodowanym suszą (inflacja cen warzyw obniżyła się do 23,9% r/r z 34,8% r/r w poprzednim miesiącu).

Jednocześnie, w wielu kategoriach nastąpiło przyspieszenie wzrostu cen, często o trwałym charakterze. Ceny usług przyspieszyły do 4,8% r/r, w tym m.in. cen usług związanych z wywozem śmieci do 29,9% r/r (z 27,1%), usług telekomunikacyjnych do 1,3% r/r (z -0,4%), ubezpieczeń do 3,3% r/r (z -0,1%), edukacji do 4,4% r/r z 3,1%, co naszym zdaniem jest pokłosiem reformy edukacji i rezygnacji z darmowych podręczników.

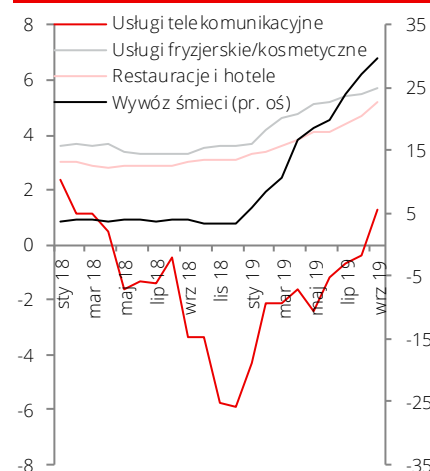
Uważamy, że, ceny usług wciąż będą wzrastać i wywierać presję na inflację bazową, która może osiągnąć poziom 3% pod koniec 2019 r. / na początku 2020 r. Jest prawdopodobne, że inflacja również wznowi tendencję rosnącą. Decyzja rządu w sprawie cenach energii ma decydujące znaczenie dla zachowania inflacji w 2020 r. W przypadku gdyby zostały odmrożone, CPI z łatwością przełamie 4% r/r na początku 2020 r. (oczekujemy, że odmrożenie cen energii może dodać ok 0,4-0,5 punktu procentowego do głównego wskaźnika CPI). Sądzymy, że nawet tak mocny wzrost cen nie skłoni RPP do podniesienia stóp procentowych, może jednak przyczynić się do większej aktywności jastrzębi.

CPI i główne miary cen, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI - ciekawe 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 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 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 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