

## Komentarz ekonomiczny

### Inflacja niebawem powyżej 4%

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Grudniowa inflacja została potwierdzona na poziomie 3,4% r/r. Nasz szacunek grudniowej inflacji bazowej pozostał na 3,2% r/r wobec 2,6% w listopadzie. Część gwałtownego wzrostu inflacji bazowej może pochodzić od czynników jednorazowych w usługach transportowych – podobnie jak wokół Wielkanocy w ub.r. Naszym zdaniem inflacja w styczniu może wzrosnąć do 4,1% r/r (m.in. za sprawą wejścia w życie podwyżek cen energii i wzrostu innych cen administrowanych).

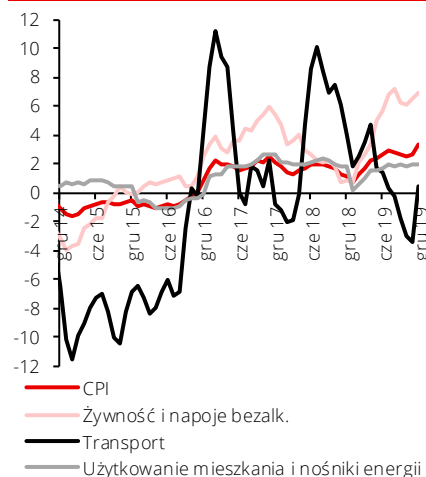
Grudniowa inflacja została potwierdzona na poziomie 3,4% r/r pokazanym we wstępnym odczycie. Nasz szacunek grudniowej inflacji bazowej pozostał na 3,2% r/r wobec 2,6% w listopadzie. Dynamika cen usług wzrosła do 6,1% r/r z 5,3% natomiast dynamika cen towarów spadła do 2,4% r/r z 2,6%.

Część gwałtownego wzrostu inflacji bazowej może pochodzić od czynników jednorazowych – usługi transportowe podrożały aż o 29,4% m/m, co zapewne ma związek z urloпами wokół świąt Bożego Narodzenia. Podobne zjawisko miało miejsce w 2019 r. na Wielkanoc – ta kategoria dodała wtedy 0,25 pkt. proc. do łącznej dynamiki CPI a miesiąc później odjęła od niego dokładnie tyle samo.

Tym razem wkład usług transportowych do inflacji CPI również wyniósł ok. 0,25 punktu procentowego i naszym zdaniem wkład ten nie zniknie całkowicie w styczniu, jako że zapowiedziane są już podwyżki cen transportu publicznego. Również ubezpieczenia zarejestrowały wyraźny wzrost cen. Z kolei źródłem zaskoczenia w cenach żywności (przynajmniej wobec naszych prognoz sprzed wstępnego odczytu) była wieprzowina, wędliny i drób. Raczej trudno spodziewać się cofnięcia tendencji wzrostowych w tych kategoriach ze względu na ASF i ptasią grypę.

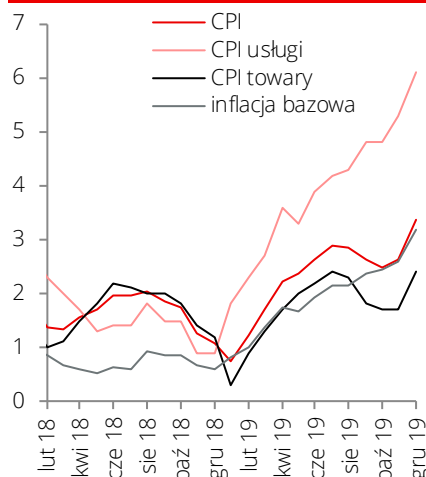
To oznacza naszym zdaniem, że inflacja w styczniu może wzrosnąć do 4,1% r/r (m.in. za sprawą wejścia w życie podwyżek cen energii i wzrostu innych cen administrowanych). To będzie wysoki poziom, ale warto pamiętać, że po wstępnym odczycie grudniowym rynkowe oczekiwania na styczeń przesunęły się w kierunku 4,5%, a po dzisiejszej publikacji wydaje się, że taki wzrost raczej się nie zmaterializuje. Dynamika CPI pozostanie blisko 4% r/r w całym I kwartale 2020 i w kolejnych miesiącach powinna stopniowo opadać, do ok. 3,5% r/r w połowie roku, pozostając powyżej 3% przez większą część II półrocza. Inflacja bazowa w styczniu może wynieść 3,1-3,2% r/r wg naszych szacunków, a w kolejnych miesiącach spodziewamy się jej powolnego hamowania.

Inflacja CPI i wybrane składniki, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI i inflacja bazowa, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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*